

*Texto para Discussão*

# Exposição da União à Insolvência dos Entes Subnacionais

*Novembro de 2018*

**Ministro da Fazenda**

Eduardo Refinetti Guardia

**Secretária-Executiva**

Ana Paula Vitali Janes Vescovi

**Secretário do Tesouro Nacional**

Mansueto Facundo de Almeida Júnior

**Secretário Adjunto do Tesouro Nacional**

Otávio Ladeira de Medeiros

**Subsecretária de Relações Financeiras  
Intergovernamentais**

Pricilla Maria Santana

**Coordenador-Geral de Operações de  
Crédito de Estados e Municípios**

Renato da Motta Andrade Neto

**Coordenador-Geral de Haveres  
Financeiros**

Denis do Prado Netto

**Coordenador-Geral de Relações e Análise  
Financeira de Estados e Municípios**

Leonardo Lobo Pires

**Equipe Técnica**

Acauã Brochado

Alvaro Dutra Henriques

Ana Luisa Marques Fernandes

Debora Christina Marques Araujo

Eric Lisboa Coda Dias

Gabriel Gdalevici Junqueira

Itanielson Dantas Silveira Cruz

Laercio Marques da Afonseca Junior

Paulo Ernesto Monteiro Gomes

Pietrangelo Ventura De Biase

**Informações**

Telefone (61) 3412-1843

Correio eletrônico [ascom@tesouro.gov.br](mailto:ascom@tesouro.gov.br)

Disponível em: [www.tesouro.gov.br](http://www.tesouro.gov.br)

É permitida a reprodução total ou parcial,  
desde que citada a fonte

**Última alteração:** 05/11/2018

## Sumário

- 1. Apresentação**
- 2. Federalismo Fiscal**
  - 2.1. Conceituação Teórica
  - 2.2. Caso Brasileiro
- 3. Análise de Solvência dos Entes Subnacionais**
  - 3.1. Resultado Primário e Orçamentário
  - 3.2. Endividamento
    - 3.2.1. Limites do Senado Federal
    - 3.2.2. Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal (PAF)
    - 3.2.3. Capacidade de Pagamento (CAPAG)
    - 3.2.4. Dinâmica do Endividamento Recente
  - 3.3. Receitas
    - 3.3.1. Próprias e Transferências
    - 3.3.2. Guerra Fiscal
    - 3.3.3. Vinculação de Receitas
    - 3.3.4. Operações de Crédito
  - 3.4. Despesas
    - 3.4.1. Investimentos
    - 3.4.2. Pessoal
    - 3.4.3. Serviço da Dívida
    - 3.4.4. Outras Despesas Correntes
  - 3.5. Melhores Práticas Internacionais para Endividamento Subnacional
  - 3.6. Renegociações da Dívida com a União
    - 3.6.1. Lei Complementar nº 148/2014
    - 3.6.2. Lei Complementar nº 156/2016
  - 3.7. Novo Sistema de Garantias
  - 3.8. Limites de Operações de Crédito
    - 3.8.1. Senado Federal
    - 3.8.2. Conselho Monetário Nacional (CMN)
    - 3.8.3. Cofix
    - 3.8.4. Novo PAF
  - 3.9. Análise da Capacidade de Pagamento – Nova Capag
  - 3.10. Nova Metodologia de Contragarantias
  - 3.11. Outros aprimoramentos do Sistema de Garantias: governança
- 4. Outras Fragilidades**
  - 4.1. Concorrência por Garantia Subnacional
  - 4.2. Judicialização
  - 4.3. Ausência de Reformas Estruturais
  - 4.4. Divergência de Entendimentos Contábeis
- 5. Próximos Passos**
  - 5.1. Revisão dos Limites do Senado Federal
  - 5.2. Verificação da Alavancagem das Contragarantias
  - 5.3. Contenção dos “vazamentos” dos mecanismos de financiamento

## Conclusão

## Referências Bibliográficas

# 1. Apresentação

Sabe-se que a sustentabilidade fiscal, como um dos requisitos para a manutenção da estabilidade macroeconômica, é uma das condições necessárias para o desenvolvimento econômico. Entretanto, às vezes, as políticas fiscais dos governos locais, especialmente nas federações, podem colocar em risco a sustentabilidade do setor público como um todo e, com isso, contrariar o alcance do desenvolvimento econômico – que costuma ser um dos objetivos de governo reconhecidamente atribuídos à União.

Nesse sentido, a experiência brasileira mostra que ao longo de várias décadas do século passado, especialmente após reiteradas assunções e renegociações de dívidas, a União dedicou-se a desenvolver o sistema de controle de endividamento e de pagamentos de dívidas dos entes subnacionais, o qual, embora não esteja concluído, já representa um significativo avanço quando se observa os anos anteriores. Assim, estruturou-se, mediante muitas adversidades, o sistema de monitoramento e de concessão de garantia pela União aos entes subnacionais, cujas linhas mestras são: proibição de que entes subnacionais possam emitir títulos públicos, definição e mensuração *ex ante* de um volume de recursos passíveis de contratação de operações de crédito (dívida contratual) pelos entes subnacionais, definição de um conjunto de metas e compromissos fiscais e, como corolário desse arranjo, a possibilidade de que a União oferecesse garantias àquelas dívidas contratuais, condicionada à existência das chamadas contragarantias (receitas próprias e de transferência de Estados e Municípios), cujo pressuposto era um mecanismo sumário e célere de execução dessas garantias, de maneira a mitigar o risco da União. Esse conjunto de medidas contribuiu sobremaneira para o ajuste fiscal do setor público, especialmente durante os anos 2000.

Entretanto, na atual década, a combinação entre políticas fiscais pouco prudentes, déficits previdenciários crescentes, guerra fiscal, excesso de vinculações de receitas e contratação de dívidas por entes em situação financeira frágil, associada ao aumento de despesas obrigatórias diante da intensidade da crise econômica entre meados de 2014 e início de 2017, permitiu que as finanças de alguns Estados se deteriorassem significativamente e colocassem em risco o Sistema de Garantias da União. Importante destacar que esse quadro de fragilidade não se circunscreve ao nosso passado recentíssimo. De fato, caso esses fatores por trás da

crise atual de alguns Estados não sejam enfrentados adequadamente, pode-se assistir à ampliação do grupo dos Estados insolventes, o que aumentará o risco de não recebimento dos haveres da União e poderá, no limite, afetar a trajetória da dívida pública e a estabilidade macroeconômica.

Para auxiliar o esforço de reequilíbrio financeiro dos Estados, foram adotadas duas linhas de ação: edição das Leis Complementares nºs 156/16 e 159/17<sup>1</sup> que, respectivamente, asseguraram a renegociação dos fluxos de recebimentos das dívidas com a União e a instituição de mecanismos para recuperação fiscal de estados em situação de insolvência<sup>2</sup>. Além disso, o Sistema de Concessão de Garantias foi reformulado, com o propósito de evitar o aumento da exposição da União aos entes em pior situação fiscal e de incentivar a adoção de medidas que promovam ajustes nas contas dos entes subnacionais.

Também se percebe que existem outras linhas de ação possíveis que ainda não foram adequadamente endereçadas e, por isso, contribuem para o aumento da incerteza quanto à eficácia do Sistema de Garantias. Notadamente, há riscos explícitos para a execução das garantias oferecidas pelo Estado, tais como a concorrência por garantias entre credores, decorrente de possível alavancagem das próprias garantias, e as decisões judiciais desfavoráveis à União. Adicionalmente, há riscos implícitos, dados pela possibilidade de novo processo de endividamento que permita a ampliação dos desequilíbrios existentes e incentive a insolvência no longo prazo. Por fim, sugerem-se algumas medidas necessárias para a promoção da sustentabilidade fiscal.

Neste contexto, esta publicação busca complementar as análises elaboradas no âmbito do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de 2016 e 2017, os quais já apresentam a visão do Tesouro Nacional sobre a crise fiscal dos entes subnacionais, com o objetivo de avaliar as perspectivas fiscais dos Estados, bem como explicar as medidas adotadas para mitigar os riscos inerentes ao federalismo fiscal brasileiro.

---

<sup>1</sup> Antes da edição das da Renegociação de dívidas estaduais (LC 156/2016) e do Regime de Recuperação Fiscal (LC 159/2017), o Congresso Nacional aprovou a troca dos indexadores das dívidas renegociadas pela Lei 9.496, de 1997 (LC 148, de 2014 e LC 151, de 2015).

<sup>2</sup> Destaca-se que, de acordo com as boas práticas internacionais relacionadas à estrutura fiscal federativa, a edição da LC 159/17 preencheu uma importante lacuna na legislação brasileira, que, até então, não possuía mecanismos de tratamento a Estados em situação de grave desequilíbrio financeiro.

Da mesma forma que o Boletim, este Texto para Discussão possui como principal fonte de informação os dados produzidos no âmbito dos Programas de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (PAF), os quais possuem metodologia e grau de abrangência próprios<sup>3</sup>. Portanto, pode haver divergências entre as informações apresentadas e as divulgadas sob o prisma dos demonstrativos fiscais dos próprios entes, exigidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

Ademais, ressalta-se que os dados referentes ao Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal apresentados neste estudo **estão alinhados aos apresentados na edição final de 2017 do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais, mas não com o Boletim divulgado em 2018**. Isso porque, com a reformulação do PAF promovida pela Lei Complementar nº 156, de 2016, em 2018 houve uma alteração metodológica significativa nesses Programas, que passaram a utilizar integralmente os padrões contábeis definidos nos Manuais de Contabilidade Aplicada ao Setor Público e de Demonstrativos Fiscais elaborados por esta Secretaria. Contudo, as séries históricas de acordo com essa nova metodologia ainda estão em construção. Desta forma, para que fossem utilizadas, durante a elaboração deste estudo, séries longas o suficiente, optou-se por utilizar os dados apurados segundo a metodologia anterior.

Destarte, convém apresentar a estrutura deste documento, que terá cinco capítulos.

O primeiro capítulo apresenta breve revisão a respeito das recomendações da academia e de organismos internacionais referentes à estrutura fiscal de países federados, enfatizando a importância de que haja sintonia entre União e governos regionais na condução da política fiscal. Haverá, também, um breve relato sobre o histórico de problemas que o federalismo brasileiro enfrentou ao longo do tempo, com enfoque da severa crise fiscal dos anos 80 e primeira metade dos anos 90 e que redundou nas renegociações de dívidas ocorridas nesse período.

O segundo capítulo busca explicar as causas da atual crise financeira estadual, bem como as perspectivas para o curto e médio prazos.

O terceiro capítulo detalha as medidas que o Ministério da Fazenda tem auxiliado a elaborar com o fito de proteger o Sistema de Garantias da União. Nesse sentido, foram alteradas as

---

<sup>3</sup> Esses dois aspectos da apuração estão previstos nos Termos de Entendimento Técnico (TET) que os Estados assinam quando revisam os seus Programas.

regulamentações emanadas do Senado Federal, do Conselho Monetário Nacional e da Comissão de Financiamentos Externos (Cofix), além das regulamentações do próprio Ministério da Fazenda para reduzir a exposição da União à deterioração fiscal de parte dos Estados, o que, conforme exposto no capítulo anterior, pode ocorrer nos próximos anos.

O quarto capítulo aborda como, apesar dos esforços, o regramento das relações financeiras intergovernamentais vem sofrendo pressões por mudanças que ampliaram as incertezas do sistema de concessão e execução de garantias e contragarantias da União.

O quinto capítulo apresenta os próximos passos a serem tomados com a finalidade de proteger o Sistema de Garantias e a solvência fiscal estadual e, com isso, preservar a sustentabilidade fiscal e os fundamentos macroeconômica do país. Em seguida, será apresentada conclusão com breve resumo dos pontos mais relevantes.

## 2. Federalismo Fiscal

### 2.1. Conceituação Teórica

O conceito de federalismo fiscal pode ser entendido de forma simplificada como a divisão de tarefas entre as diferentes esferas do governo. Em outras palavras, ele define quem (Estados, Municípios, Distrito Federal ou União) arrecada qual tributo e quem oferta qual serviço público (como saúde, educação, segurança pública, estabilidade macroeconômica, etc.). Os debates afetos a esse tema buscam uma divisão de tarefas que maximize a eficiência do setor público, permitindo a oferta de serviços públicos de maior qualidade.

Ocorre que as diferentes atribuições entre as esferas federativas as levam a agirem em prol de incentivos diversos, o que requer uma estrutura institucional capaz de balancear as relações intergovernamentais. Dessa maneira, diversos estudos apontam os principais desafios e as melhores práticas a serem adotadas em termos de federalismo fiscal.

Um dos desafios para a elaboração de instrumentos legais, regulatórios e institucionais diz respeito à garantia da sustentabilidade do endividamento subnacional em um ambiente de mecanismos de incentivos adversos. Canuto (2013) ressalta a existência de *free riders* – agentes que se beneficiam de recursos, bens ou serviços sem terem contribuído para tais benefícios. O interesse de um ente individualmente pode divergir do interesse da nação como um todo ou de outras esferas. Nesse contexto, um ente pode optar por seguir uma política fiscal insustentável, considerando que irá obter benefícios à curto prazo e que os malefícios serão suportados em conjunto com os demais.

De forma mais específica, o governo central costuma possuir como uma de suas atribuições o zelo pela estabilidade econômico-financeira nacional, caracterizada pela manutenção da inflação em níveis adequados, geração de emprego em nível nacional, sustentabilidade da dívida pública e crescimento econômico. Como em geral ocorre a descentralização da prestação de serviços, os entes subnacionais usualmente têm como dever a realização de políticas locais, como o provimento de saúde, educação e segurança. Dessa maneira, para um ente subnacional, seu endividamento tende a abrir espaço para gerar mais investimentos nas áreas de sua atribuição, tendo como *trade-off* um aumento do risco soberano, se feito

desordenadamente. Ocorre que os incentivos postos, sem as devidas restrições, são justamente para ocorrência dessa desordem, pois os governos locais assumem o papel de *free riders*, se beneficiando dos investimentos realizados no curto prazo, sem que sejam penalizados politicamente pelo possível impacto na estabilidade econômica nacional, ônus que recai apenas ao mandatário do Poder Executivo Federal.

Segundo Jenker e Lu (2014), uma crise de insolvência subnacional pode impactar no custo das captações do governo federal. O aumento do custo é mais significativo quando se opta por resgatar o ente em situação de insolvência, pois tal ação é vista pelos agentes do mercado como uma clara transferência de riscos do resgatado ao resgatador. Dessa maneira, recomenda-se que o governo federal efetue as seguintes medidas a fim de impedir a ocorrência do contágio de crise subnacional: (1) possuir um arcabouço regulatório crível de não *bail-out* (idealmente quando explicita a impossibilidade da ocorrência de um); (2) manter a disciplina fiscal nos governos locais, por meio de regras e regulações fiscais e financeiras; e (3) expor regularmente os entes subnacionais à disciplina de mercado.

Portanto, outro desafio é a existência de risco moral em contextos nos quais acredita-se que o governo central irá resgatar os entes subnacionais em eventual inadimplência por parte destes. Nesses casos, os entes podem ser incentivados a não quitarem suas obrigações e os credores podem ser estimulados a prover financiamentos sem a adequada análise de risco – que por sua vez necessita do provimento de informações transparentes e confiáveis a respeito do endividamento e da capacidade de pagamento dos entes.

Dessa forma, um sistema crível, que garanta que o governo central não irá resgatar entes em dificuldades financeiras, juntamente com regras fiscais e balanceamento entre autonomia de arrecadação, de gastos e de endividamento, é fundamental para a disciplina fiscal. O alto endividamento pode ser atribuído, entre outros motivos, à existência de regras fiscais flexíveis e à ocorrência de risco moral, derivado da expectativa de algum tipo de salvamento pelo Governo Federal. Nesses casos, a disciplina fiscal é afrouxada e os déficits excessivos acabam levando o governo central a realizar transferências em prol dos governos em crise, como demonstra Herold (2018).

Consequentemente, a expectativa de resgate aos entes subnacionais é considerada um risco fiscal importante e capaz de afetar o governo central. Um histórico de resgates cria risco



moral e leva a uma situação em que a restrição orçamentária e financeira não se aplica aos entes subnacionais, dada a possibilidade de novos auxílios. Segundo Manoel (2017), essa situação gera um desequilíbrio estrutural e compromete ainda mais a consolidação do federalismo fiscal, trazendo riscos para o governo central. O Fundo Monetário Internacional (2016) mostrou que resgates de regiões e governos locais em crise fiscal custam em média 4% do PIB, podendo atingir até 12% do PIB em casos mais graves.

A existência apenas de regras *ex ante*<sup>4</sup> – limites de dívida e de déficit, regras para operações de crédito externas e regulamentações baseadas na capacidade de pagamento, entre outras –, sem consequências posteriores, incentiva devedores e credores a contornar as regras e realizar operações sem a devida análise de risco, com a expectativa de que serão posteriormente suportadas pelo governo central em caso de evento de crédito. Por outro lado, quando o governo central sinaliza que não irá resgatar entes insolventes, os próprios credores passam a ser agentes indutores de disciplina fiscal, na medida em que precificam os riscos.

Um alto endividamento a nível subnacional pode trazer, ainda, consequências como dissuasão do financiamento de infraestrutura e investimento público e limitação ao crescimento de longo prazo. Em especial, o endividamento excessivo pode gerar externalidades negativas para os demais governos subnacionais e para o governo central, uma vez que pode aumentar o prêmio de risco e os custos de captação. Em casos extremos, há chances de a inadimplência de um ente levar ao contágio e prejudicar o acesso dos demais ao crédito, especialmente em um cenário de pouca transparência sobre a real situação das contas públicas de cada ente.

Estudos empíricos demonstram que a relação inversa entre fundamentos fiscais e custo de financiamento é enfraquecida quando há expectativa de resgate por parte do governo central. No entanto, segundo Herold (2018), ao mesmo tempo em que essa expectativa melhora as condições de acesso ao crédito para entes subnacionais, deteriora as condições para o governo central. Quando um resgate é anunciado, o prêmio de risco subnacional é reduzido e transferido para o risco soberano, que é aumentado.

---

<sup>4</sup> Em economia, o termo *ex ante* indica o que os agentes econômicos desejam ou esperam fazer, e o termo *ex post*, aquilo que efetivamente fazem.

Outra importante fonte de riscos fiscais para o governo central é a concessão de garantia soberana. Manoel (2017) demonstra a semelhança entre as garantias e os títulos da dívida pública na forma como afetam a posição financeira do governo, uma vez que, em caso de inadimplência do ente garantido, as obrigações inadimplidas são honradas pelo ente garantidor via execução orçamentária, com dinheiro do contribuinte.

Dessa forma, as melhores práticas preveem que as regras para a concessão de garantia soberana devem estar conectadas com as decisões sobre as despesas regulares do governo. Além disso, o sistema de garantia deve facilitar a transparência, analisar os custos financeiros e os incentivos dados aos agentes, estabelecer limites máximos anuais e cobrar taxas para sua concessão. É recomendado, ainda, que se provisionem as garantias quando emitidas, e que elas sejam incorporadas na estratégia de médio prazo da gestão da dívida pública, bem como nas análises de sustentabilidade fiscal do país.

Em princípio, o risco da concessão de garantias deveria ser mitigado pelo oferecimento das contragarantias – instrumento de compensação de eventuais honras. No entanto, questões como a possível insuficiência da contragarantia, o tempo para sua execução e sua frequente judicialização aumentam os riscos fiscais e muitas vezes as tornam inócuas. Dada essa situação, as garantias soberanas adquirem a característica de um passivo contingente para o governo central.

Dessa forma, um arcabouço fiscal bem estruturado é fundamental para que o risco relativo aos entes subnacionais não seja transferido para o risco soberano e que seja possível o alcance da sustentabilidade fiscal do país. Para tanto, são necessárias regras rígidas, um sistema de garantias robusto e um arcabouço em que os incentivos estejam alinhados, para que o comprometimento de todos os entes com a responsabilidade fiscal seja crível.

## **2.2. Caso Brasileiro**

A contratação de dívidas pelos Estados brasileiros é um mecanismo de financiamento utilizado há séculos para viabilizar a continuidade dos serviços públicos e a materialização de investimentos públicos. Segundo Abraham (2017), “antes mesmo de separar-se da metrópole, há relatos de que os governadores da colônia já contraíam empréstimos, remontando ao final do século XVI e início do século XVII.”

Dessa forma, o financiamento público por meio do aumento do endividamento estadual não é recente para a história brasileira. Nesse sentido, entre a Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil de 1891 e de 1934, os Estados gozaram de ampla liberdade para se endividar, especialmente junto a credores estrangeiros. Essa liberdade foi reduzida pela Constituição de 1934, que passou a submeter a contratação de empréstimos externos pelos Estados à aprovação do Senado Federal (art. 19, V).

Por outro lado, conforme Andrade (2012), devido à incipiência do mercado de capitais brasileiro as dívidas internas dos Estados não eram significativas. Só após a reforma do Sistema Financeiro Nacional realizada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que, entre outras medidas, flexibilizou as taxas de juros e instituiu a correção monetária dos títulos públicos, é que o endividamento interno começaria a ganhar importância, capitaneando o processo de aumento da dívida pública que ocorreria nas décadas seguintes.

Nesse sentido, durante a década de 1970, conforme exemplo do caso do Rio Grande do Sul (SANTOS, 2001), as dívidas estaduais cresceram significativamente, especialmente para financiar os déficits orçamentários oriundos dos programas de investimentos incentivados pelo governo federal no âmbito do II Plano Nacional de Desenvolvimento.

Entretanto, logo após a segunda Crise do Petróleo houve uma mudança significativa nesse ambiente. Isso porque, a combinação de crise do balanço de pagamentos e aumento dos juros internacionais demandou uma reação do governo federal, que passou a adotar uma política econômica mais restritiva que a anterior, o que impactou, segundo Santos (2001), os resultados fiscais dos governos locais. Esse ambiente mais adverso à contratação de dívidas aumentaria a pressão sobre os bancos estaduais, que começariam a ser utilizados mais intensamente como mecanismo de financiamento dos governos estaduais.

Nesse sentido, paralelamente ao esforço de saneamento das contas federais e do balanço de pagamentos, o Governo Federal realizaria diversas tentativas de saneamento das contas estaduais. Assim, no período compreendido entre 1989 e início dos anos 2000, o país assistiu a uma série de socorros financeiros prestados pela União a Estados e Municípios, que consistiram em medidas como assunção de dívidas, refinanciamentos, alongamentos de

prazos de pagamento, saneamento de bancos públicos, descontos, e redução de encargos financeiros, tudo regido por diferentes normas legais<sup>5</sup>.

Uma das primeiras iniciativas neste sentido foram as aberturas de linhas de crédito interno para pagamento do serviço das dívidas externas dos Estados e capitalização de seus bancos. Esses créditos, autorizados por meio de votos do Conselho Monetário Nacional, seriam refinanciados pelas Leis nºs 7.614/87 e 7.976/89.

Posteriormente, a Lei nº 8.388/91 autorizaria o repasse, às dívidas estaduais, das condições vantajosas obtidas com as renegociações das dívidas externas do país. São oriundas desta renegociação, as dívidas BIB, BEA, DMLP e Clube de Paris<sup>6</sup>, cada uma correspondendo a uma rodada de renegociação da dívida externa.

Outra renegociação de dívidas importante foi a autorizada pela Lei nº 8.727/93, que autorizou a assunção e o refinanciamento pela União de parte das dívidas estaduais com instituições públicas federais. Esse refinanciamento, com prazo de pagamento de 20 anos e juros diferenciados de acordo com as taxas originais das dívidas, ainda concederia aos devedores uma nova prerrogativa: o limite de comprometimento da receita com o serviço da dívida refinanciada. Este limite serviria como um “teto” para os pagamentos mensais e buscava impedir o surgimento de situações em que os pagamentos das dívidas refinanciadas comprometessem a prestação de serviços públicos. Assim, havia um mecanismo de refinanciamento automático, pois os valores não pagos por causa da aplicação do limite de comprometimento da receita seriam acumulados e pagos em até dez anos após o fim do prazo original dos contratos.

Entretanto, os refinanciamentos supramencionados não foram suficientes para promover a consolidação fiscal e, conseqüentemente, conter o crescimento das dívidas estaduais, que se aprofundaria após a estabilização da inflação, em 1994, e a redução do Efeito Bacha sobre as despesas públicas.

---

<sup>5</sup> Regulamentadas pelas Leis nº 7.976/89, nº 8.727/93, nº 9.496/97, pelas Medidas Provisórias nº 2.192/2001 (PROES) e nº 2.185/2001, pela Resolução do Senado nº 92/98.

<sup>6</sup> BIB: Brazil Investment Bond; BEA: Bond Exchange Agreement; DMLP: Dívidas de Médio e Longo Prazos. Para mais informações, favor acessar: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/-/historico>

De acordo com Bevilaqua (2002), as medidas adotadas entre 1989 e 1994<sup>7</sup> foram, contudo, parciais, não contemplando o problema da insuficiência de fundos dos bancos estaduais e o equacionamento das dívidas mobiliárias. Assim, o processo de endividamento apresentava dinâmica própria, na qual a ausência de uma regulamentação mais efetiva permitia que se refinanciassem obrigações antigas, algumas já vencidas, e se contraíssem novas dívidas, de o que resultou nova crise e novo refinanciamento.

Novaes e Werlang (1993), por exemplo, debatem os malefícios de se permitir que Estados sejam possuidores de instituições financeiras (os chamados bancos públicos estaduais). Para esses autores, os bancos estaduais foram transmissores de déficits estaduais para o governo federal e contribuíram significativamente para a manutenção das elevadas taxas inflacionárias da década de 90. A lógica por trás dessa transmissão, era bastante simples, conforme explica Werlang: um banco oficial fazia um empréstimo ruim ou, no caso de bancos estaduais, era forçado a absorver os títulos estaduais de seu acionista majoritário (o estado a que pertencia). Para isso, o banco captava depósitos a prazo, a taxas acima do mercado. Como esses bancos eram grandes tomadores, normalmente havia falta de recursos no mercado financeiro para os volumes demandados. Nesse cenário, o Banco Central quase sempre tinha que aportar recursos nesses bancos, seja oficialmente através do redesconto ou de um empréstimo de assistência à liquidez, seja indiretamente, por meio do Banco do Brasil – que funcionava como uma espécie de intermediário ao repassar recursos a bancos privados para que eles repassassem aos bancos estaduais.

Dado o conceito amplo de moeda, aponta o autor, o corolário desse arranjo era de que bancos oficiais podiam (e ainda podem) ser considerados emissores. É claro que não se tratava de uma prerrogativa apenas dos bancos públicos. Os bancos privados também eram (são) considerados emissores, mas seu poder de criação de moeda, esclarece Werlang, era (é) limitado pelo seu crédito junto ao setor privado. Os bancos privados, como podem ser liquidados pelo Banco Central, e este tem exercido de fato seu poder de direito, evitam correr riscos excessivos, de forma que a criação de moeda pelo setor privado é previsível. Já os bancos oficiais, principalmente os bancos estaduais de porte relevante existentes à época (Banespa, Nossa Caixa, Bemge, Credireal, Caixa Econômica do Rio Grande do Sul, Banrisul e

---

<sup>7</sup> Ano em que foram implementadas as medidas previstas na Lei nº 8.727/93.

Banerj, principalmente) não estavam sujeitos, na prática, às regras de liquidação usuais. Dessa forma, podiam emitir moeda (num conceito amplo) de forma praticamente ilimitada, sem o controle do Banco Central ou do Tesouro Nacional. A variação líquida desse agregado monetário amplo correspondeu a um *déficit* fiscal que foi absorvido pela União. Logo se viu que os bancos estaduais não só geraram déficits, mas também os transmitiram ao Governo Federal.

Werlang e Novaes prosseguem afirmando que a possibilidade de transferência dos desequilíbrios estaduais para o plano federal dificultou a execução da política fiscal no Brasil. Isso porque o governo federal, por um lado, não tinha efetivo controle sobre as arrecadações estaduais e municipais e, por outro lado, tinha que suportar os gastos excessivos dos governos estaduais, visto que era uma prática recorrente dos estados financiarem suas frustrações de receita frente aos seus gastos com emissão de títulos estaduais, que eram, em grande parte, absorvidos pelo próprio banco estadual. Assim, o que se observava era uma verdadeira transferência de desequilíbrios estaduais para a União.

A manutenção daquele tipo de situação, concluíram os autores, causou descontrole fiscal e obrigou o país a conviver com elevadas taxas de juro real e/ou altos índices de inflação. Além disso, aquela situação induzia a um comportamento irresponsável por parte dos governos estaduais: como o impacto do déficit estadual podia ser diluído por toda a sociedade brasileira, os estados maiores tendiam a gerar déficits monumentais, em especial nos períodos eleitorais, que eram amenizados durante os anos subsequentes às eleições, mas que causavam imenso descontrole às finanças públicas federais, tornando praticamente impossível a estabilização da economia brasileira.

Para viabilizar o saneamento fiscal dos Estados, especialmente por causa do mau uso dos bancos públicos e dos riscos que eles representavam para a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional<sup>8</sup> (que, em última instância, é de responsabilidade da União) e das

---

<sup>8</sup> Cabe lembrar que houve, logo no início do Plano Real, a quebra de três importantes bancos privados, os Bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, como reflexo da queda de receitas inflacionárias dos bancos, que tinham origem nos recursos de obrigações não remuneradas (depósitos à vista e valores em trânsito, por conta de transferências, cobrança de títulos e recolhimento de impostos). Excluída a parcela recolhida compulsoriamente sem remuneração ao Banco Central, esses recursos eram aplicados pelos bancos, em crédito ou títulos, a taxas de juros que incluíam a inflação esperada. Dessa forma, com a queda da inflação, as receitas inflacionárias dos bancos no Brasil caíram da média de 4% do PIB entre 1990 e 1993 para 2% do PIB em 1994 e zero em 1995 (IBGE,

dificuldades para fazer a rolagem da dívida mobiliária estadual, foram editadas duas importantes Medidas Provisórias em 1997.

A primeira foi a Medida Provisória nº 1.556, de 11 de abril de 1997, que autorizou a União a adotar medidas de saneamento do sistema financeiro estadual no âmbito do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária – Proes (convertida na atual Medida Provisória nº 2.192-70/2001). Essa MP permitiu à União financiar a capitalização e o saneamento dos bancos estaduais para que, em regra, eles fossem liquidados ou privatizados logo a seguir. Juntas, a redução do papel dos bancos estaduais realizada pelo Proes e a edição da Lei de Responsabilidade Fiscal, editada em 2000, trouxeram alterações importantes no sistema de financiamento dos Estados, que não mais puderam utilizar seus bancos como fontes quase ilimitadas de recursos e, com isso, criar riscos sistêmicos para a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e, consequentemente, da economia brasileira.

Além daquela MP, foi editada, também com o objetivo de facilitar o saneamento fiscal dos Estados, a Medida Provisória nº 1.560, de 12 de agosto de 1997. Esta MP autorizou a União, desta vez no âmbito do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, a assumir e refinanciar aos Estados a dívida mobiliária, a dívida contraída ao amparo do Voto CMN 162/95<sup>9</sup> e outras a serem definidas com cada um dos estados interessados, desde que contratadas até 31 de março de 1996 e que não tivessem sido objetos de programas de refinanciamento anteriores (convertida na atual Lei nº 9.496/97).

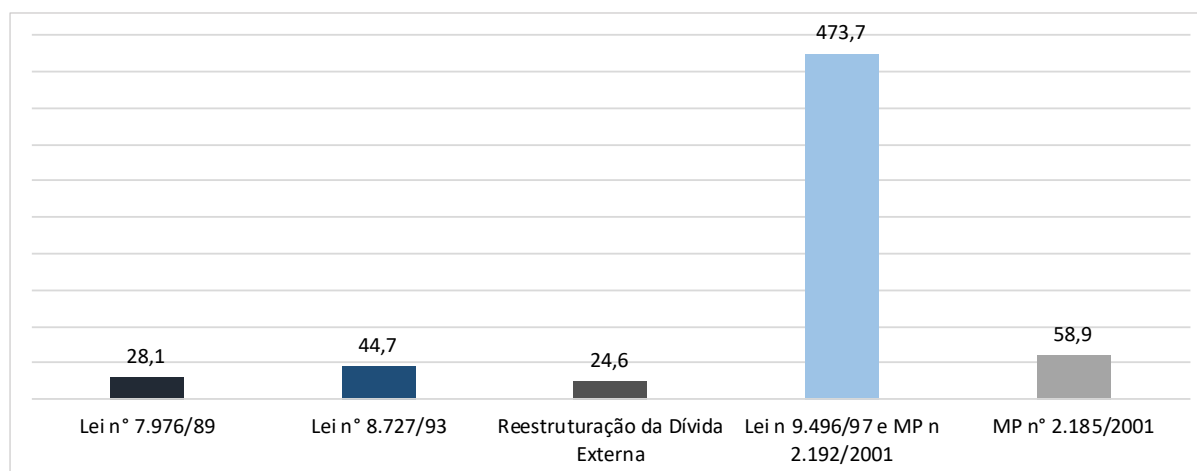
A evolução dos montantes dos grandes *bail outs* subnacionais no período ilustra a dinâmica do endividamento, conforme gráfico a seguir.

---

1997). Para Barros & Almeida Jr. (1997), “uma das formas encontradas pelo sistema bancário para compensar a perda da receita inflacionária (...) foi expandir as operações de crédito (...) sem os devidos cuidados quanto à capacidade de pagamento dos novos e antigos devedores. (...) O grande problema em períodos de expansão rápida dos créditos é o aumento da vulnerabilidade das instituições financeiras. (...) são momentos de expansão macroeconômica, quando os devedores estão transitoriamente com folga de liquidez, dificultando, assim, uma análise de risco mais rigorosa por parte dos bancos”. Essa mesma dinâmica também se reproduziu nos bancos públicos estaduais, com gravame de que eles tinham ainda de lidar com o relacionamento pouco transparente com seu controlador e a obrigação de rolar a respectiva dívida mobiliária estadual. Tudo isso se constituía em elemento de risco e pressão sobre o Sistema Financeiro Nacional.

<sup>9</sup> O Voto CMN 162/95 é o primeiro esboço de um Programa de Ajuste Fiscal dos Estados. Por meio dele os Estados poderiam, desde que aceitassem adotar um conjunto de compromissos (p. ex. redução da despesa com pessoal, reforma do Estado, modernização fazendária e obtenção de determinado resultado primário), ter acesso à linhas de crédito especiais.

*Gráfico 1 - Saldos Refinanciados dos Estados e Municípios - Grandes Bail Outs  
(R\$ bilhões de 2017)*



*Fonte: COAFI/STN*

É importante destacar que, do montante refinanciado a partir de 1996 aos Estados, 19% correspondeu a dívidas do sistema bancário estadual abrangidas pelo Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária – PROES.

Pelas regras da Lei nº 9.496/97 e do PROES, a União assumiu dívidas dos Estados, concedeu-lhes descontos (correspondentes a 11% do total refinanciado ou R\$ 48 bilhões de 2017, excluído o PROES) e outras vantagens, como alongamento de prazo e redução de encargos financeiros, bem como estabeleceu um limite para os valores a serem pagos mensalmente<sup>10</sup>. De acordo com Dillinger (1997), a maior parte da dívida estadual era mobiliária, com remuneração atrelada à do *overnight*, cujas taxas reais atingiram, em 1995, a 25% a.a. e, em 1996, a 17% a.a., percentuais bastante superiores à taxa real cobrada pela União no refinanciamento (6% a.a.).

Como contrapartida, foi vedada a emissão de dívida mobiliária, restrita à contratação de novas operações de crédito, e fixadas metas de melhoria de desempenho fiscal, cujo cumprimento seria supervisionado pelo Tesouro Nacional, que poderia impor sanções em caso de não observância, bem como prontamente executar garantias se não fossem efetuados os pagamentos das obrigações repactuadas. No âmbito desse programa, a União refinanciou, em valores de dez/2017, **R\$ 474 bilhões em dívidas estaduais**.

<sup>10</sup> Os valores mensais devidos que excedessem o limite, em geral correspondente a 13% da Receita Líquida Real do ente, seriam pagos em até 10 anos após o término do prazo original dos contratos.



Tais medidas, em especial no que diz respeito aos benefícios, balizaram também o refinanciamento das dívidas municipais, implementado a partir de 1999 com a edição da atual Medida Provisória nº 2.185/2001. O montante refinanciado na ocasião atingiu a cifra **de R\$ 59 bilhões, em valores de dez/2017**, e beneficiou 180 municípios, a maior parte da região Sudeste. Em relatório encaminhado ao Senado Federal, o Banco Central do Brasil (2000) informava que a taxa de juros média da dívida municipal havia passado, com o refinanciamento, do equivalente a IGP-DI + 37,9% a.a. para IGP-DI + 9% a.a., com ampliação do prazo médio de pagamentos de 1,96 anos para 30 anos.

Como contrapartida, desde os refinanciamentos supracitados, por obrigação contratual os Estados e Municípios, em regra, não podem emitir títulos mobiliários<sup>11</sup>.

A partir daquela época as dívidas estaduais e municipais passaram a ser cada vez mais de natureza contratual e, por isso, estavam sujeitas às regras específicas estabelecidas pela União e às condições especiais do mercado de crédito. Assim, as restrições à emissão de dívida mobiliária foram importantes para controlar e realinhar o processo de endividamento dos Estados aos objetivos da política macroeconômica da União. Isso porque, reduziu-se, ainda que temporariamente, o descasamento entre os interesses dos Estados de contratar o máximo possível de dívidas e os interesses da União de preservar a estabilidade macroeconômica e fiscal e de promover o crescimento sustentável. Nesse sentido, pôde-se notar gradual melhoria na relação dívida líquida/PIB, especialmente devido à participação do endividamento dos Estados com a União<sup>12</sup>, a partir do início de 2003.

Apenas para contextualizar a magnitude dos refinanciamentos realizados nessa época, considerando Estados e Municípios, aproximadamente 15%<sup>13</sup> do PIB foi refinanciado. Dessa maneira, a experiência brasileira da década de 90 se relevou um marco relevante para as finanças públicas nacionais.

---

<sup>11</sup> *Comando parecido consta do art. 11 da Resolução do Senado Federal nº 43, 2001, ainda em vigor. Ainda sobre este assunto, cumpre ressaltar que a LC 148/14 ampliou a vedação à emissão de títulos da dívida pública mobiliária dos Estados, Distrito Federal e Municípios, estabelecendo, com base no art. 163 da CF, que essa regra se aplicaria permanentemente a todos os entes subnacionais.*

<sup>13</sup> *Considerando o saldo devedor da União com os entes subnacionais no ano de 2000 (aproximadamente R\$ 180 bilhões) e comparando com o PIB de 2000 (R\$ 1,2 trilhão de reais).*

Uma vez encerrada a contratação das operações de refinanciamento, conforme mencionado anteriormente, foi editada a Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF, de 4 de maio de 2000, que além de fixar limites e condições a serem observados no âmbito das finanças públicas, vedou a realização de novas operações de crédito entre os entes federados, inclusive novos refinanciamentos. Com a edição dessa norma, buscou-se, entre outros objetivos, colocar um termo final ao ciclo de endividamento/socorros financeiros iniciado em 1989.

Após a edição da LRF, até 2003, a União, mediante aquisição de ativos originários de participações governamentais incidentes sobre a produção de petróleo, gás natural, e energia elétrica (modalidade distinta de uma operação de crédito), ainda prestou auxílio financeiro a alguns Estados nos termos do previsto na atual Medida Provisória nº 2.181/2001. O total liberado atingiu R\$ 6,3 bilhões, em valores de 2017.

Ao final do período, o total de operações de socorro financeiro atingiu cerca de R\$ 692 bilhões de dívidas estaduais e municipais, em valores de dez/2017, o correspondente a aproximadamente 11% do PIB daquele ano. Na Tabela 1, encontram-se relacionados os valores de cada um dos socorros financeiros concedidos pela União entre 1989 e 2003.

*Tabela 1 - Socorros financeiros da União – 1989 a 2003  
(R\$ bilhões de dez/2017)*

Programas	Estados	Municípios	Total	Participação no total
<b>Lei nº 7.976/89</b>	25,7	2,4	28,1	4,1%
<b>Lei nº 8.727/93</b>	39,6	5,1	44,7	6,5%
<b>Reestruturação da Dívida Externa</b>	23,5	1,1	24,7	3,6%
<b>Lei nº 9.496/97 e MP nº 2.192/2001</b>	473,7	0,0	473,7	68,5%
<b>FUNDEF</b>	15,5	0,0	15,5	2,2%
<b>MP nº 2.185/2001</b>	0,0	58,9	58,9	8,5%
<b>Saneamento BANERJ</b>	17,8	0,0	17,8	2,6%
<b>Participações Governamentais</b>	28,4	0,0	28,4	4,1%
<b>Total</b>	<b>624,3</b>	<b>67,4</b>	<b>691,7</b>	<b>100,0%</b>

*Fonte: COAFI/STN*

Por fim, vale destacar que, além dos refinanciamentos mencionados acima e da edição da LRF, o fim da década de 1990, início dos anos 2000, também foi marcado por alterações na política de regulação do crédito e dos limites e condições para contratação de operações de crédito por parte de Estados ou Municípios.

Nesse sentido, a Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 2.827, de 2001, contingenciou a oferta de crédito por instituições financeiras nacionais às entidades do setor público, o que restringiu a oferta de operações de crédito aos Estados e Municípios. Além disso, as Resoluções do Senado Federal nºs 40/01, 43/01 e 48/07, atualizaram as exigências para contratação de operações de crédito pelos Estados e Municípios e para a concessão de garantias da União aos padrões estabelecidos pela LRF.

Essas medidas, especialmente o controle da contratação de novas operações de crédito, refletiram positivamente sobre o nível de endividamento dos entes subnacionais, que, como será visto mais adiante na subseção a respeito de endividamento, passou a apresentar uma trajetória marcadamente declinante no início dos anos 2000, encerrando, assim, a situação de insolvência dos entes subnacionais que marcou esse período.

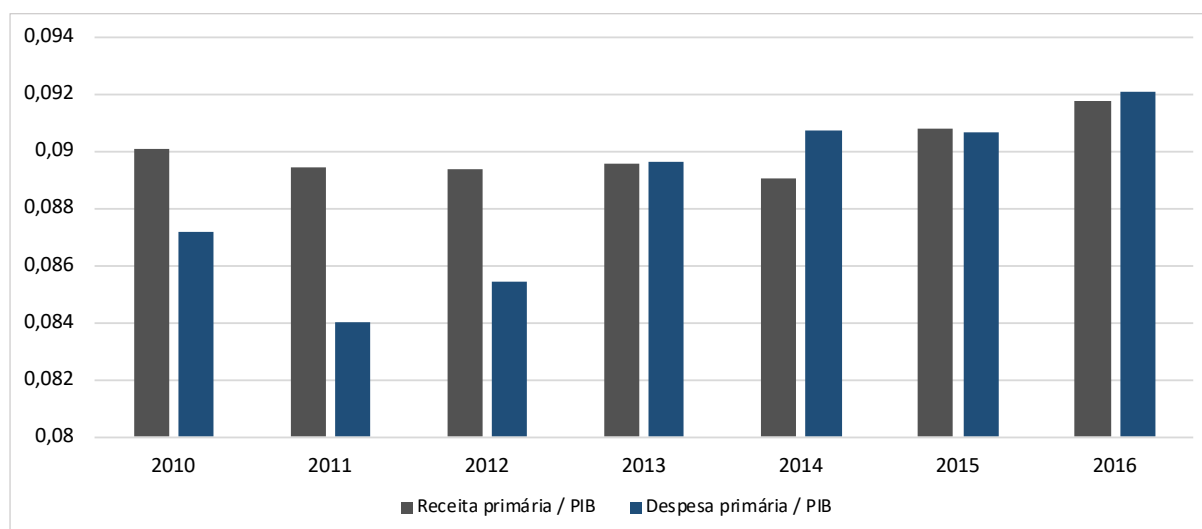
## 3. Análise de Solvência dos Entes Subnacionais

Busca-se, nesta seção, explicar o surgimento e apresentar a dimensão do desequilíbrio financeiro que perpassam os entes subnacionais nos últimos anos.<sup>14</sup>

### 3.1. Resultado Primário e Orçamentário

Entre 2010 e 2016, as receitas primárias dos Estados mantiveram-se praticamente estáveis como proporção do PIB, enquanto as suas despesas obrigatórias e de custeio ocuparam cada vez mais espaço no orçamento. As despesas com pessoal, ativo e inativo, cresceram em 6,5 pontos percentuais e as de custeio aumentaram em 3,4 pontos da Receita Corrente Líquida. Esse conjunto de despesas – pessoal e custeio – respondeu por um avanço de 9,9 pontos percentuais sobre a receita disponível para os Estados. O resultado pode ser visto no gráfico 2, abaixo, que demonstra que a desde de 2010 as receitas primárias encontram-se praticamente estáveis, enquanto, as despesas primárias cresceram mais que o PIB nacional.

Gráfico 2 - Receitas e despesas primárias dos Estados (% PIB)

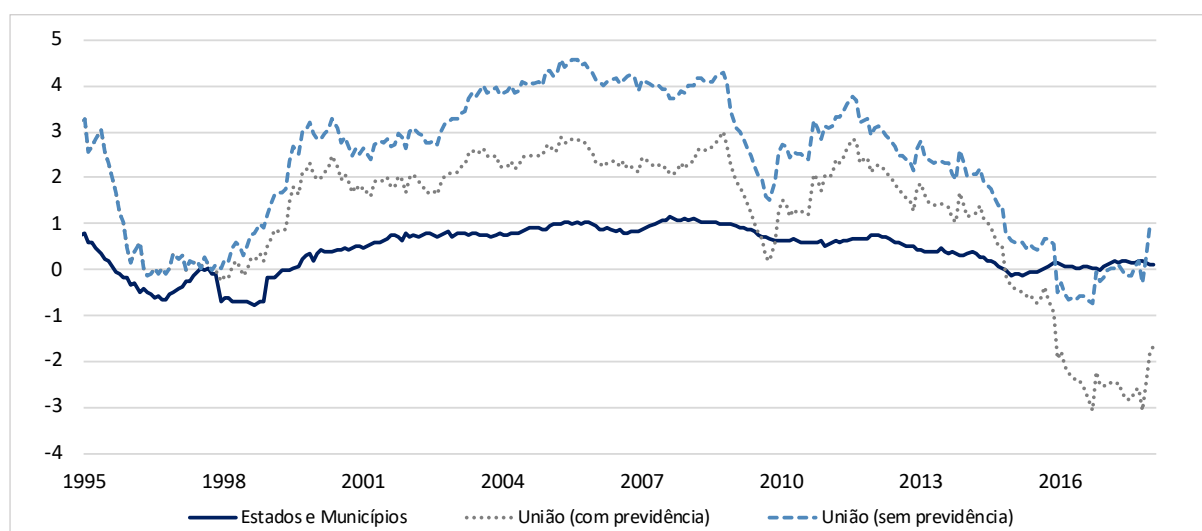


Fonte: PAF/STN e IBGE

<sup>14</sup> Conforme abordado na seção de apresentação deste trabalho, em regra, serão utilizadas as informações e estatísticas obtidas por meio dos Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal (PAF). Isso porque, embora não utilizem os mesmos critérios da LRF, os números dos PAFs, além de possuírem o mesmo padrão metodológico, resultam de décadas de acompanhamento e refinamento das informações contábeis e fiscais recebidas periodicamente dos Estados. Contudo, ressalta-se, novamente, que houve uma alteração metodológica significativa nestes Programas em 2018.

A combinação de estabilização das receitas com o aumento das despesas levou a uma redução do resultado primário dos governos regionais pela metodologia “abaixo da linha”<sup>15</sup> após 2013, conforme demonstra o gráfico 3. Além disso, a série histórica do resultado primário também demonstra como durante o período entre a segunda metade da década de 1990 e 2000 o desequilíbrio financeiro dos Estados e Municípios compensava negativamente os resultados relativamente equilibrados da União, o que tornava as contas do setor público consolidado deficitárias e prejudicava o esforço de saneamento das contas públicas. Só no início dos anos 2000 os Estados e Municípios começariam a apresentar superávits primários. E, entretanto, como explicado anteriormente, os resultados desses entes se deterioraram nos últimos anos. O resultado dessa dinâmica do resultado primário no endividamento pode ser observado no gráfico 4.

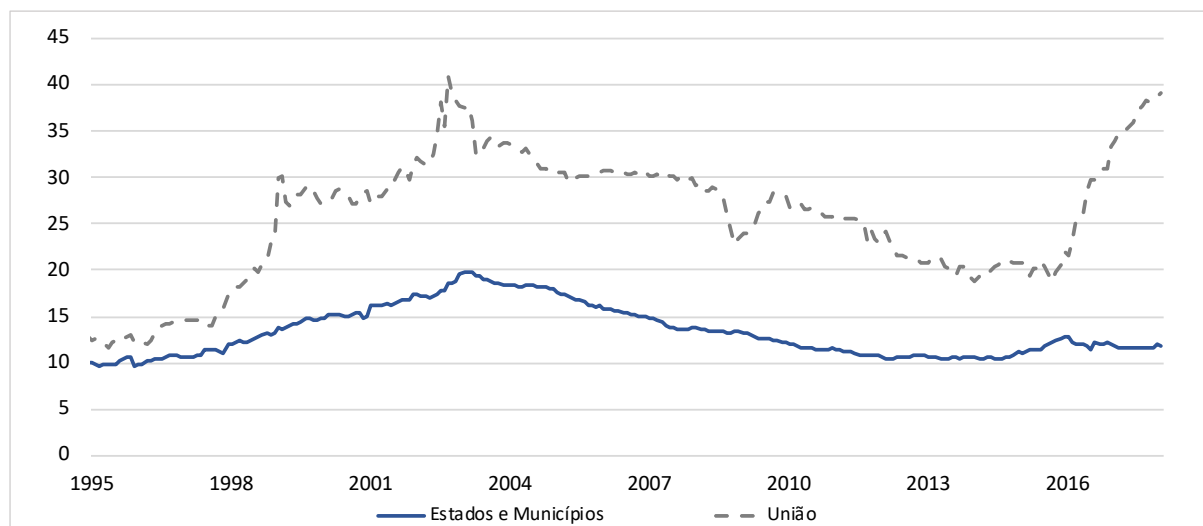
*Gráfico 3 - Resultado Primário - Acumulado em 12 meses  
(% do PIB)*



*Fonte: Ipeadata e RTN/STN*

<sup>15</sup> A metodologia de apuração de resultado primário abaixo da linha é calculada pelo Banco Central. O seu resultado se dá pela variação do endividamento líquido do ente do setor público não financeiro, descontada a variação relativa aos juros nominais daquele endividamento. Por sua vez, a metodologia de apuração adotada pela STN, chamada de “acima da linha”, é feita por meio da apuração das receitas e despesas primárias. A metodologia abaixo da linha é utilizada para fins de verificação de cumprimento das metas de resultado fiscal do Governo Federal e do Setor Público.

Gráfico 4 – Dívida Líquida - Acumulado em 12 meses  
(% do PIB)



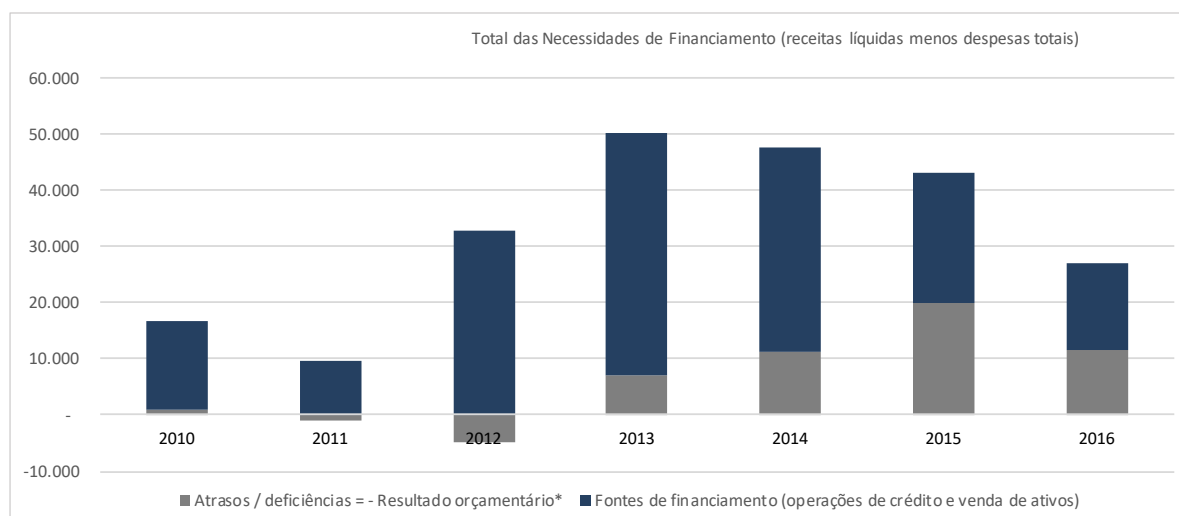
Fonte: Ipeadata

A deterioração significativa do resultado primário dos governos regionais foi acompanhada do aumento da necessidade de financiamento dos Estados, a qual foi parcialmente sanada pelo aumento das receitas oriundas da contratação de operações de crédito, o que, conforme se verá a seguir, contribuiu para deterioração financeira de alguns entes.

Entretanto, o aumento das fontes de financiamento, puxado, como dito anteriormente, pelas receitas de operações de crédito, não foi suficiente para compensar o crescimento da necessidade de financiamento após 2012. Dessa forma, desde 2013, o conjunto das despesas orçamentárias estaduais é superior ao das receitas, ou seja, o resultado orçamentário é negativo. Com isso, há um aumento do volume de atrasos de pagamentos dos Estados, mais um indício da deterioração fiscal desses entes<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Até a LC 156/16, o acompanhamento realizado pelo PAF utiliza apenas as despesas empenhadas. Assim, não havia nenhum controle do volume de restos a pagar além da linha de “atrasos e deficiências”, não sendo possível demonstrar a evolução desse passivo ao longo dos últimos anos com informações do PAF. As Declarações de Contas Anuais disponibilizadas pelos Estados no Siconfi desde 2013 (quando o sistema foi implementado) mostram um crescimento das inscrições de Restos a Pagar Processados (RPP) e Não Processados (RPNP) de R\$ 204 bilhões (48% RPP), em 2013, para R\$ 316 bilhões (69% RPP), em 2016, dos quais R\$ 220 bilhões processados, ou seja, que já passaram por duas das três fases da despesa pública, o empenho e a liquidação.

*Gráfico 5 - Resultado orçamentário dos Estados (R\$ milhões)*



Fonte: PAF/STN

Nesse contexto, houve um enfraquecimento da legitimidade da União para exigir ajustes fiscais severos dos Estados, especialmente porque ela própria havia viabilizado o aumento do endividamento dos entes subnacionais que se seguiu ao pós-crise de 2008/2009, endividamento este que permitiu o aumento de despesas obrigatórias, conforme será visto adiante. A luz desse cenário, ganharam força as discussões e os pleitos de renegociação das condições das dívidas dos Estados com a União. A consequência desse movimento foi a edição de duas leis complementares, as Leis Complementares nº 148/2014 e 156/2016, reinaugurando a extinta prática de permitir que Estados/Municípios renegociem suas respectivas dívidas com o Tesouro Nacional. Ambas as leis contribuíram, por meio da redução das parcelas a serem pagas nesse período, para a melhora do resultado orçamentário e permitiram uma redução total do devedor na ordem de R\$ 98 bilhões<sup>17</sup>, além de promoverem a redistribuição do fluxo futuro de pagamentos e a redução dos encargos financeiros de parte das dívidas administradas pelo Tesouro. Vale observar que em ambos os casos, seja a mudança de indexador, seja o reperfilamento do fluxo de pagamento, a renegociação representou um jogo de soma zero, no qual os ganhos dos entes subnacionais correspondem a perdas para a União.

<sup>17</sup> Pela diferença entre os encargos originais das dívidas e os novos, definidos pela Lei Complementar nº 148/2014.

Entretanto, as contratações de operações de crédito e as renegociações das dívidas com a União são soluções transitórias para os problemas fisco-estruturais dos Estados. Conforme se verá no restante deste capítulo, a combinação de excesso de vinculações de receitas com crescimento acentuado de despesas obrigatórias para os próximos anos, especialmente as despesas previdenciárias, de pessoal e serviços de dívidas, tem se mostrado extremamente prejudicial para os entes subnacionais e nos permite afirmar que muito provavelmente as finanças dos subnacionais ainda experimentarão uma deterioração significativa, criando pressões sobre o sistema de execução de garantias e contragarantias da União. Nesse sentido e visando reduzir esse efeito esperado, foram adotadas, nos últimos dois anos, medidas para mitigação do risco de insolvência das dívidas subnacionais, com potencial de geração de efeitos deletérios sobre o risco soberano e, portanto, para o conjunto da sociedade<sup>18</sup>.

### 3.2. Endividamento

A fim de explicar a situação de solvência dos entes subnacionais nos dias atuais, faz-se necessário apresentar um breve histórico do endividamento dos entes pós 2009. A crise financeira internacional, deflagrada no segundo semestre de 2008, motivou a adoção de políticas expansionistas tanto pela União quanto pelos governos regionais como instrumentos de reanimação da debilitada atividade econômica. O Plano de Aceleração do Crescimento – PAC foi o principal palco para essas medidas, inclusive financiando a realização de eventos esportivos internacionais (Copa do Mundo e Olimpíadas); além da expansão intensa de desonerações tributárias, que afetaram as transferências constitucionais, e da concessão de subsídios. Houve ainda o acirramento da “guerra fiscal” no âmbito do ICMS e das disputas pelos recursos de compensações financeiras pela exploração do petróleo e gás. Nesse contexto de deterioração do federalismo fiscal, verificou-se aumento acentuado, com respaldo da União, do volume de operações de crédito tomadas por tais entes, viabilizado por meio de um relaxamento nas regras de restrição à contratação de operações de crédito, notadamente: os limites do Senado Federal, a classificação de risco do entes subnacionais desenvolvida pelo Tesouro Nacional (Capag) e o PAF.

---

<sup>18</sup> A próxima seção tratará especificamente deste tema.



### 3.2.1. Limites do Senado Federal

A Constituição Federal de 1988, em seu art. 52, incisos VI e VII, define como competências privativas do Senado Federal a prerrogativa de fixar limites globais de endividamento para a União, Estados e Municípios, assim como dispor sobre as condições para a contratação de operações de crédito por esses entes e suas entidades controladas<sup>19</sup>. De forma a dar materialidade a essas competências, o Senado Federal edita, desde 1995, Resoluções nas quais são regulamentados os limites e condições para contratação de operações de crédito pelos entes federados, conforme ilustrado a seguir:

*Figura 1 – Histórico das Resoluções do Senado Federal que definem limites e condições para a contratação de operações de crédito por entes federados*



*Fonte: Elaborado pela STN.*

A retrospectiva histórica da regulamentação dos limites à contratação de operações de crédito evidencia a utilização recorrente de alguns parâmetros balizadores, a saber: observância à “Regra de Ouro”, conforme previsto no inciso III do art. 167 da CF/88<sup>20</sup>; limite ao montante global de operações de crédito realizadas por exercício; limite de

<sup>19</sup> “Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

(...)

VI - fixar, por proposta do Presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

VII - dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal;”.

<sup>20</sup> “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;”.

comprometimento anual com o serviço da dívida pública; e, a partir de 1998, limites ao montante global de endividamento.

Uma visão geral da evolução dos parâmetros supracitados e de suas metodologias de aplicação pode ser observada na próxima tabela, cuja leitura, sob um prisma analítico, demonstra, de forma objetiva, o caráter menos restritivo que tais limites adotaram nas duas últimas décadas.

*Tabela 2 – Comparativo entre limites de contratação de operações de crédito nas Resoluções do Senado Federal*

RSF nº 69/1995	RSF nº 78/1998	RSF nº 43/2001
Operações de crédito ≤ Despesas de capital	Operações de crédito ≤ Despesas de capital	Operações de crédito ≤ Despesas de capital
Montante global das operações de crédito realizadas ≤ Dispêndios com amortizações, juros e demais encargos ou 27% da RLR, o que for maior	Montante global das operações de crédito realizadas (apenas no exercício da 1ª liberação) ≤ 18% da RLR	Montante global das operações de crédito realizadas por exercício em que houver liberação ≤ 16% da RCL
Dispêndio anual com amortizações, juros e encargos das operações de crédito ≤ Margem de Poupança Real ou 16 % da RLR, o que for menor	Dispêndio anual das operações de crédito com amortizações, juros e encargos ≤ 13% da RLR	Média do comprometimento anual com amortizações, juros e encargos ≤ 11,5% da RCL
—	Saldo total da dívida ≤ 2 x RLR (1998) 1 x RLR (2008)	Saldo total da dívida ≤ 2 x RCL (Estados) 1,2 x RCL (Municípios)

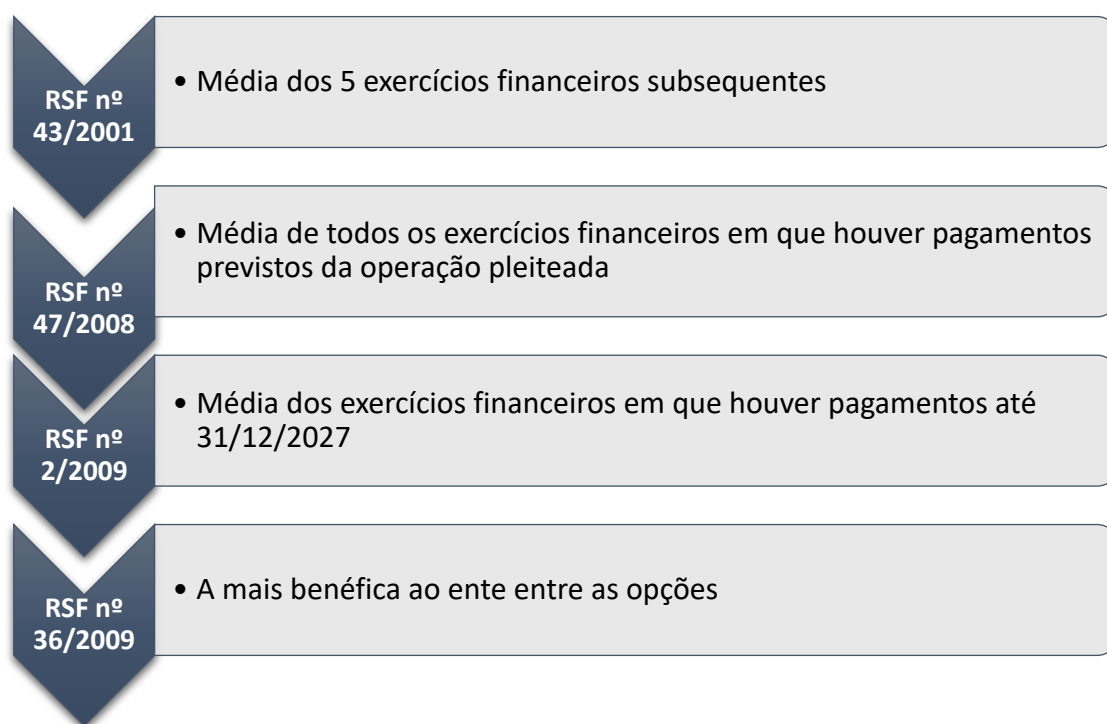
*Fonte: Elaborado pela STN.*

Em olhar mais atento sobre a evolução dos limites previstos na RSF nº 78/1998 e na RSF nº 43/2001, é notória a flexibilização dos limites referentes ao comprometimento anual com o serviço da dívida e ao endividamento global do ente federado. No primeiro caso, a transformação da metodologia de cálculo do limite do dispêndio em um exercício para a média do comprometimento anual permitiu aos entes contratar novas operações de crédito ao remanejar os fluxos de desembolsos ao longo de diversos exercícios. Já o limite referente ao endividamento global, cuja proposta original previa que em 2008 estaria em 100% da

Receita Líquida Real (RLR), foi modificado para percentuais superiores de outra base de referência, a Receita Corrente Líquida (RCL), que, via de regra, apresenta montante superior à RLR.

Especificamente com relação ao limite referente aos dispêndios anuais com o serviço da dívida, atualmente regulamentado pelo inciso II do art. 7º da RSF nº 43/2001, cabe acrescentar que este foi modificado por três ocasiões desde a redação original de 2001. Notoriamente, a cada alteração o limite se tornou menos restritivo, conforme é possível inferir da ilustração a seguir.

*Figura 2 – Alterações realizadas na metodologia de apuração do inciso II, art. 7º da RSF nº 43/2001*



*Fonte: Elaborado pela STN.*

Por fim, é importante destacar as sucessivas alterações realizadas na RSF nº 43/2001 prevendo modalidades de operações de crédito excluídas dos limites para contratação de operações de crédito dos entes federados. Sem discutir juízo de mérito, cuja competência constitucional é do próprio Senado Federal, é inequívoco que tais excepcionalizações contribuíram para o endividamento dos entes federados, muitas vezes em níveis acima dos

limites disciplinados pela própria casa legislativa. A figura a seguir resume as excepcionalizações concedidas.

*Figura 3 – Modalidades de operações de crédito excetuadas dos limites da RSF nº 43/2001*

<b>RSF nº 19/2003</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Projetos de investimento para melhoria da administração das receitas e gestão fiscal, financeira e patrimonial em programa do Poder Executivo Federal;</li> <li>• Programa Nacional de Iluminação Pública Eficiente (Reluz).</li> </ul>
<b>RSF nº 29/2009</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Programa de empréstimo aos Estados e ao DF (PEF e PROINVESTE) .</li> </ul>
<b>RSF nº 45/2010</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Copa de 2014 e Olimpíadas de 2016.</li> </ul>
<b>RSF nº 2/2015</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Compensação de perdas financeiras nas receitas de royalties em 2015 e 2016.</li> </ul>

*Fonte: Elaborado pela STN.*

De todo o exposto, deduz-se que as alterações observadas nas últimas décadas no arcabouço normativo que regulamenta os limites e condições para contratação de operações de crédito por entes federados, competência privativa do Senado Federal à luz da Constituição Federal de 1988, contribuíram no sentido de reduzir as restrições de endividamento desses entes.

### 3.2.2. Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal (PAF)

No âmbito da Lei nº 9.496/1997, em contrapartida ao refinanciamento dado pelo Governo Federal aos Estados nos anos 90, os beneficiários tiveram que celebrar o contrato do PAF com a finalidade de definir metas fiscais e limitar a contratação de operação de crédito para os Estados que se beneficiaram do refinanciamento de suas dívidas.

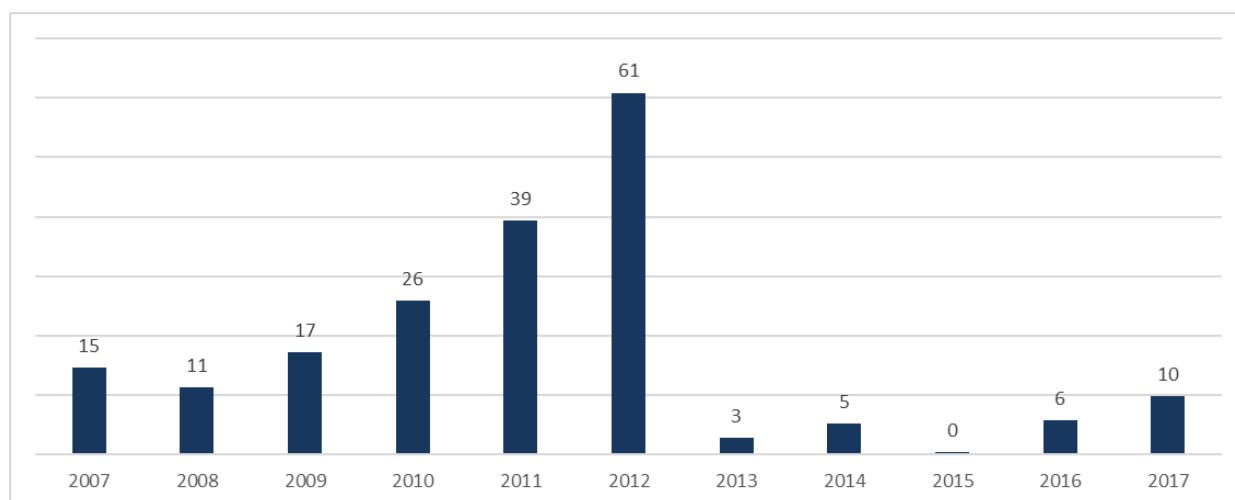
Ao menos duas dessas limitações de contratações previstas no PAF foram flexibilizadas a partir de 2007<sup>21</sup>. A primeira refere-se ao fato de que, entre 2003 e 2006, o crescimento da receita líquida real (RLR) foi acima do esperado pelas metas do PAF e, portanto, a cada ano a trajetória de dívida financeira/RLR indicava que ocorreria uma convergência a uma unidade mais veloz que o esperado na época da celebração dos contratos de refinanciamento. Por essa razão, permitiu-se inclusões de operações de crédito na proporção da diferença entre a nova trajetória da dívida financeira sobre a e a trajetória prevista. Já em 2009, a restrição que impedia a contratação de novas operações de crédito apenas caso o estado pleiteante possuísse a relação dívida financeira sobre Receita Líquida Real inferior à unidade foi extinta. A importância dessa última restrição estava no fato de que ela impedia que grandes Estados, já significativamente endividados e que são os maiores estados da federação em termos fiscais, como RS, MG, RJ e SP, celebrassem novos contratos de operação de crédito.

Essas flexibilizações representaram uma ruptura no mecanismo vigente até então e que visava a redução do nível de endividamento dos entes subnacionais. Dessa forma, a partir desse período, permitiu-se uma crescente ampliação no limite à contratação de operação de crédito. O gráfico 6 apresenta a evolução das inclusões de operações de crédito no PAF, excepcionalmente crescentes a partir de 2008 e com o ápice em 2012.

---

<sup>21</sup> Ambas por força de questionamentos dos estados que levaram a reinterpretação dos dispositivos por parte da PGFN.

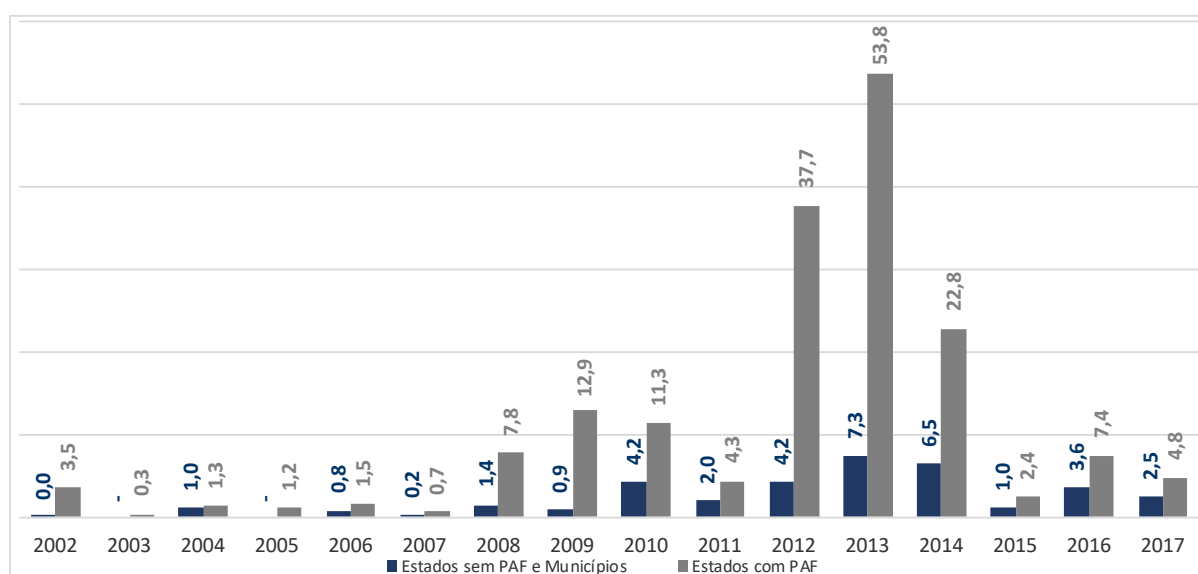
*Gráfico 6 – Acréscimo de Limites para Contratação de Operação de Crédito no PAF  
(R\$ bilhões de 2017)*



Fonte: PAF/STN

Logo, devido à política fiscal anticíclica e à flexibilização das restrições para aumento de espaço fiscal, apenas entre 2009 e 2012, o PAF autorizou mais de R\$ 143 bilhões em novas operações de crédito. Os gráficos abaixo quantificam o resultado dessa política nos deferimentos de operações de crédito efetuados pelo Tesouro Nacional, considerando os entes com e sem PAF.

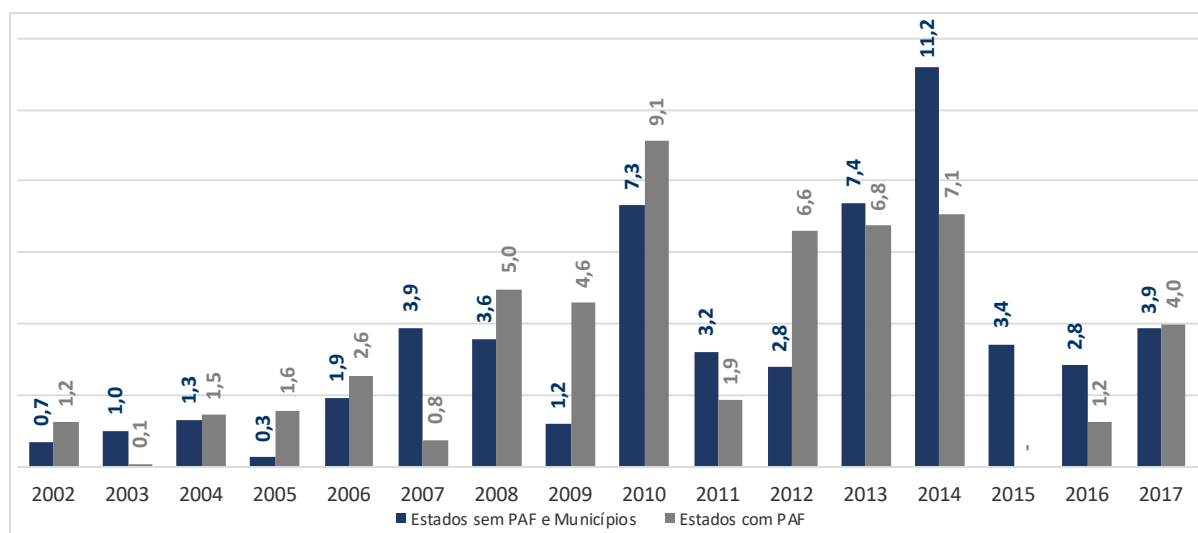
*Gráfico 7a – Deferimento de Operações de Crédito com Garantia da União  
(R\$ bilhões de 2017)*



Fonte: Sadipem/STN

Gráfico 7b – Deferimento de Operações de Crédito sem Garantia da União

(R\$ bilhões de 2017)



Fonte: Sadipem/STN

### 3.2.3. Capacidade de Pagamento (Capag)

Também é de se notar que, em 2012, a análise da capacidade de pagamento dos Estados, Distrito Federal e Municípios teve seu mecanismo de flexibilização ampliado. A Capag possui o intuito de proibir entes federados em situação fiscal degradada de celebrar novas operações de crédito, visto que, caso haja um incremento no endividamento de um ente que perpassa por dificuldades financeiras, além de não haver incentivos para ele solucionar seus problemas financeiros devido a entrada de receita de operação de crédito, o futuro acréscimo do serviço da dívida poderá agravar a sua situação nos próximos anos.

Então, para o cumprimento do seu objetivo, a Capag deverá observar critérios fiscais. Caso contrário, o ente poderá obter a garantia da União apesar de sua saúde fiscal, elevando o risco de contágio de seus desequilíbrios ao Tesouro Nacional.

Dessa maneira, a Portaria do Ministério da Fazenda nº 89/1997, que esteve em vigor até a publicação da Portaria MF nº 306/2012, previa um critério fiscal para o provimento de garantias baseado em indicadores como crescimento da receita tributária, resultado corrente, despesa de pessoal e estoque anual de dívida. A única maneira de obter a garantia da União não atendendo a essa regra fiscal era caso a operação pleiteada substituísse

operações já garantidas pela União. Além disso, ainda nessa hipótese, o ente deveria comprovar uma relação entre o montante garantido anteriormente e o novo montante garantido de no mínimo 1,25 e uma classificação financeira projetada depois da operação igual ou superior à classificação anterior. Portanto, a realização da operação nesses moldes levava a uma queda do endividamento no longo prazo, mantendo ou aprimorando a saúde fiscal do ente em questão.

Em 2012, porém, com a publicação da Portaria do Ministério da Fazenda nº 306, um novo bloco de indicadores foi proposto (com o foco principalmente no endividamento e no serviço da dívida) e a excepcionalização da regra fiscal da Capag fora ampliada. Tal mudança ocorreu por meio do seu art. 11, reproduzido abaixo, que permitiu que o Governo Federal passasse a prover garantias a entes cuja situação fiscal era frágil, sem que houvesse condições que os levassem a aprimorá-la, como era feito na Portaria MF nº 89/1997.

*Art. 11. A exclusivo critério do Ministro da Fazenda, e em caráter excepcional, poderão ser consideradas elegíveis para a concessão de garantia da União, operações de crédito que observem, cumulativamente, as seguintes condições:*

*a) contem com contragarantias do tomador, consideradas suficientes e idôneas pela União;*

*b) os recursos correspondentes sejam destinados a projeto considerado relevante para o Governo Federal; e*

*c) contem com recursos suficientes do tomador, devidamente demonstrados, compatíveis com sua situação fiscal, para o atendimento das contrapartidas a seu cargo.*

Como pode ser observado, o item “a” refere-se a contragarantias, o que não possui o efeito de aprimorar a situação fiscal do pleiteante, visto que, por força da Constituição Federal, as contragarantias podem ser inclusive as receitas próprias do ente e a retenção dessas receitas para honrar dívidas só dificultaria a situação financeira do devedor de arcar com suas despesas obrigatórias. Já o item “b” trata do mérito do projeto e o item “c” de contrapartidas e, logo, não garantem que o ente possua uma situação fiscal adequada para obtenção da operação de crédito.

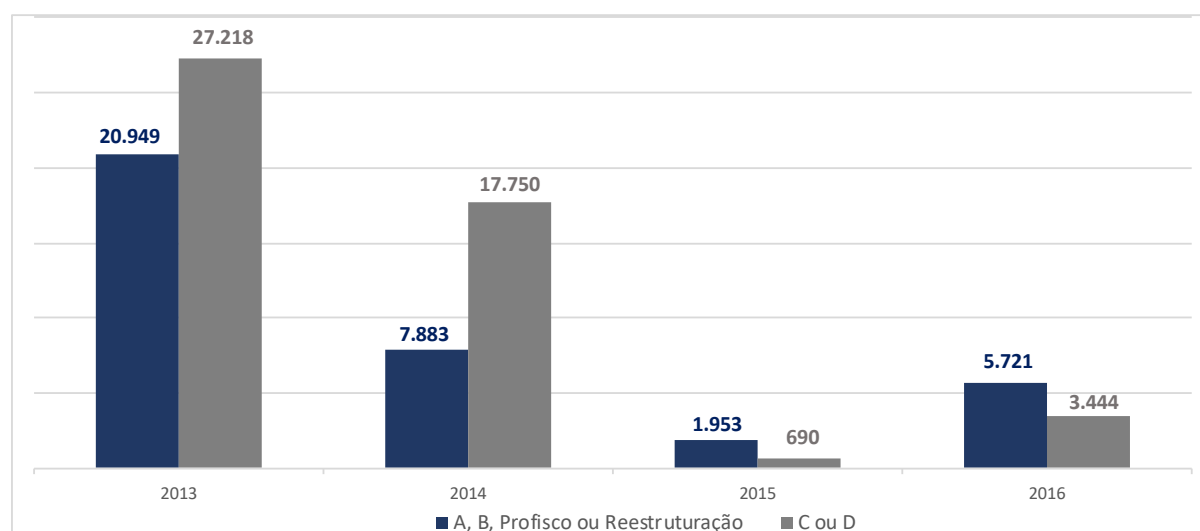
Tendo por base a nova legislação, as operações de crédito deferidas pelo Ministério da Fazenda em 2013 e 2014 tiveram, inclusive, maior volume para os entes cuja classificação



original fora C ou D. Em outras palavras, o Ministério da Fazenda proveu mais garantias aos entes cujos riscos de *default* eram maiores.

Gráfico 8 – Operações de Crédito Autorizadas por Capag<sup>22</sup>

(R\$ milhões de 2017)<sup>23</sup>



Fonte: STN<sup>24</sup>

### 3.2.4. Dinâmica do Endividamento Recente

Como decorrência dessas práticas, o provimento de garantias aos entes subnacionais foi ampliado e a dívida bruta de Estados e Municípios retomou uma trajetória crescente e sofreu

<sup>22</sup> Apurado com base na data da autorização para contratação publicada no Diário Oficial da União.

<sup>23</sup> O Profisco e a Reestruturação são outras exceções da Portaria MF 306/2012. Para elaboração desse gráfico, as operações de crédito com garantia da União deferidas sob esses dois pretextos foram agrupadas junto àquelas que foram deferidas por meio da classificação A ou B, visto que o objetivo é isolar apenas o efeito da excepcionalização nos termos do art. 11.

<sup>24</sup> Especificamente sobre as operações autorizadas em 2016 para entes com Capag C ou D, cabe salientar que se trataram de três operações de crédito, sendo apenas uma autorizada no 2º semestre, com as seguintes características:

Fev/2016 (R\$ 444 milhões): construção da linha de metrô para o Estado do Rio de Janeiro, que sediou os Jogos Olímpicos em 2016;

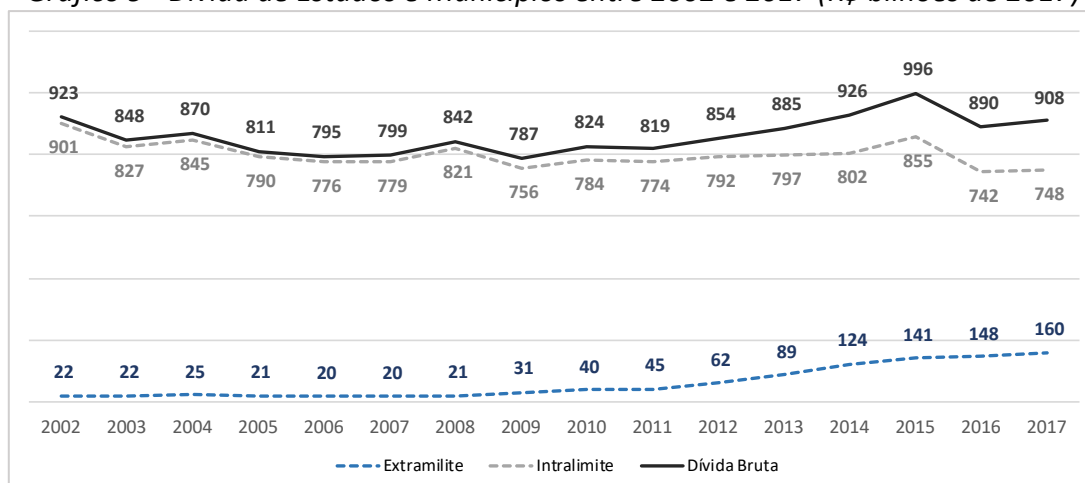
Mar/2016 (US\$ 150 milhões): Programa de Saneamento Ambiental e Inclusão Socioeconômica do Acre; e

Jul/2016 (R\$ 2,4 bilhões): Saneamento da CELGPAR do Estado de Goiás por meio da assunção, pelo Governo Estadual, de uma dívida da Companhia CELG de Participações (CELGPAR) junto à Caixa Econômica Federal; a dívida assumida já contava com a garantia da União, não implicando em aumento do montante de garantias concedido pela União, e a assunção representou troca de devedores com risco semelhante ao já assumido pelo Tesouro Nacional na operação original.

uma mudança em seu perfil – o aumento da proporção das dívidas com instituições financeiras nacionais e multilaterais.

Nesse sentido, conforme pode ser observado no gráfico 9, a queda do endividamento gerada pelas medidas tomadas entre 1997 e 2003 foi revertida a partir de 2009, com a participação relativa da dívida dos entes subnacionais com a União diminuindo<sup>25</sup>. Por outro lado, a dívida formada pelas operações de crédito com instituições financeiras nacionais e organismos multilaterais experimentou aumento em sua composição, fruto do deferimento em maior volume de operações de crédito com garantia da União aos entes subnacionais, permitidos pela extensão das hipóteses de flexibilização da Capag e do PAF.

*Gráfico 9 - Dívida de Estados e Municípios entre 2002 e 2017 (R\$ bilhões de 2017)*



Fonte: Banco Central (elaboração COREM/STN)

### 3.3. Receitas

#### 3.3.1. Próprias e Transferências

O aumento do volume de atrasos e deficiências<sup>26</sup> dos Estados desde 2012 acompanha a redução do ritmo de crescimento da receita desde então, ocorrendo uma melhora temporária

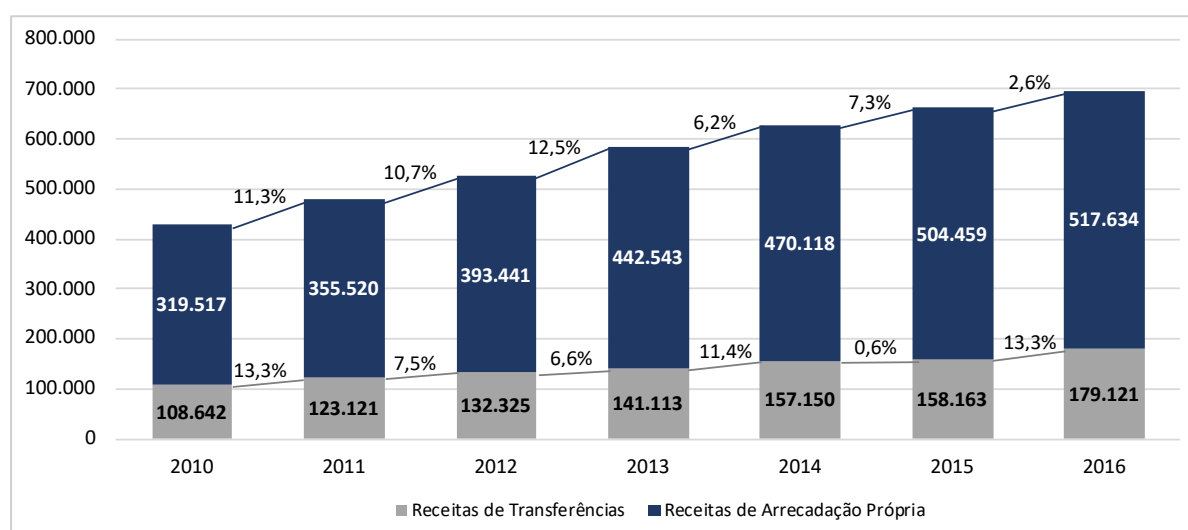
<sup>25</sup> A queda em valores absolutos ocorridas em 2015 pode ser explicada pela edição da Lei Complementar nº 148, de 2014, que alterou os encargos financeiros desde o início dos contratos da Lei 9.496/97 e PROES.

<sup>26</sup> Atrasos e deficiências é um termo que representa o valor negativo do resultado orçamentário, ou seja, a diferença entre o somatório de todas as despesas e o somatório de todas as receitas. Destaca-se que pela ótica contábil o resultado orçamentário corresponde a um superávit ou déficit.

no exercício de 2016 em decorrência dos ganhos com as participações de receita dos Estados na arrecadação da repatriação de recursos no exterior.

Conforme demonstra o gráfico 10, a arrecadação bruta dos Estados, notadamente as receitas de arrecadação própria, tem crescido menos que a inflação<sup>27</sup> desde 2014. Esse resultado, decorre da crise econômica iniciada nesse ano, bem como do aprofundamento da guerra fiscal, que levou a um aumento das renúncias de receitas estaduais.

*Gráfico 10 – Arrecadação bruta dos Estados (R\$ milhões)*



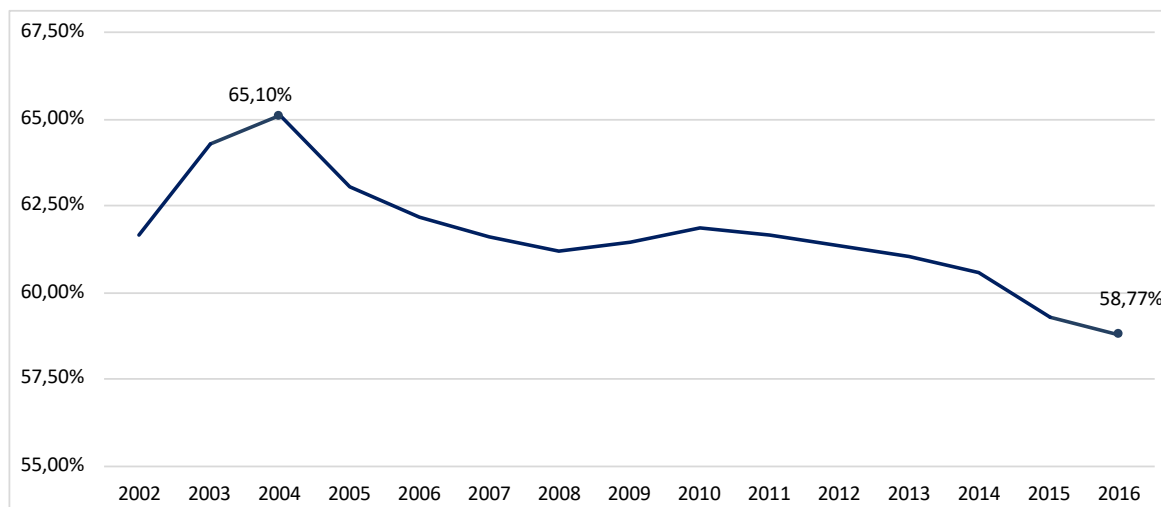
Fonte: PAF/STN

### 3.3.2. Guerra Fiscal

Historicamente, o ICMS é a principal fonte de financiamento dos Estados brasileiros. Entretanto, desde 2003, este imposto está perdendo relevância em relação ao montante arrecadado por eles, conforme ilustra o gráfico 11.

<sup>27</sup> IPCA anual: 2010 – 5,9%; 2011 – 6,5%; 2012 – 5,8%; 2013 – 5,9%; 2014 – 6,4%; 2015 – 10,7%; 2016 – 6,3%.

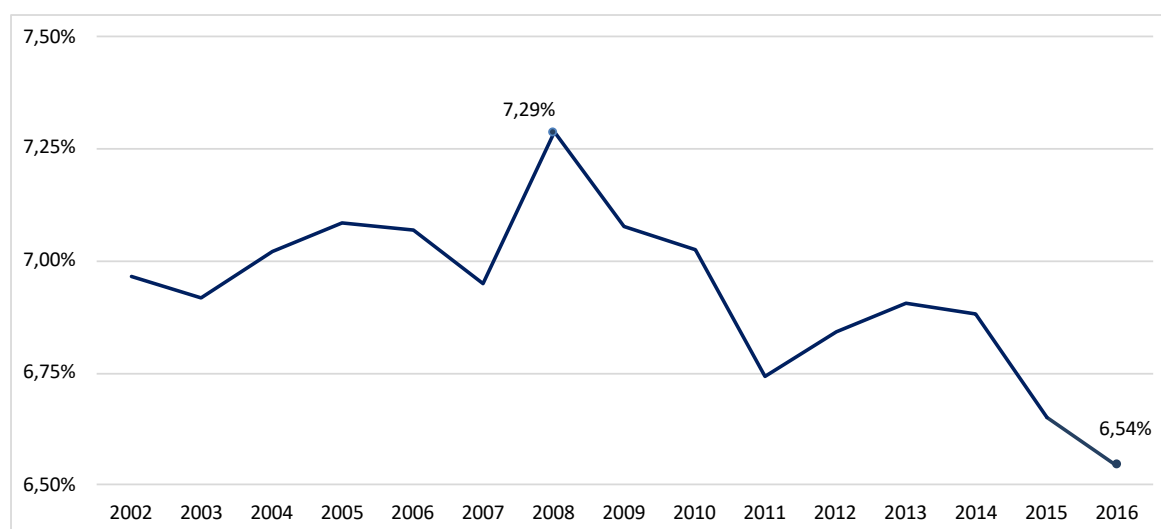
*Gráfico 11 – Participação das receitas com o ICMS na arrecadação dos Estados*



Fonte: PAF/STN

Contudo, a perda de significância do ICMS não é resultado do crescimento das demais fontes de receita. Conforme demonstra o próximo gráfico, por mais que a economia tenha crescido significativamente após 2000, a arrecadação deste imposto não acompanhou o crescimento do PIB.<sup>28</sup> Esse comportamento é, ao menos em parte, explicado pelo acirramento da guerra fiscal, que aumentou o conjunto de renúncias fiscais<sup>29</sup> concedidas pelos Estados.

*Gráfico 12 – Relação entre a arrecadação com o ICMS e o PIB nominal*



Fonte: PAF/STN e IBGE

<sup>28</sup> Embora a Guerra Fiscal tenha sido determinante para a queda do ICMS, cumpre informar que esta queda não pode ser atribuída única e exclusivamente a este efeito. Isso porque economistas, como José Roberto Afonso, já vêm apontando para a obsolescência do ICMS, que não vem apresentando a histórica performance arrecadatória, mesmo após a significativa ampliação de sua base de arrecadação promovida pela Constituição de 1988.

<sup>29</sup> Como as renúncias de receitas não são contabilizadas, é difícil precisar os seus valores.

### 3.3.3. Vinculação de Receitas

Outra forma de analisar a evolução e, ainda mais importante, as perspectivas das finanças estaduais para entender os impactos do endividamento sobre a sustentabilidade fiscal dos Estados é através do estudo de um instituto importante do direito financeiro brasileiro: as vinculações de receitas.

As vinculações de receitas estão previstas na Constituição Federal (CF) e foram criadas por duas principais razões: (1) para garantir que os governantes invistam um mínimo da verba pública em setores considerados prioritários; e (2) impedir que o sombreamento de atribuições previsto na CF – que, por exemplo, define a participação dos Municípios, Estados e União na saúde e na educação concomitantemente – gere um efeito de *free rider*, ou seja, uma esfera deixa de investir nesses setores a fim de que outros invistam, dado que a população dificilmente conseguirá distinguir o verdadeiro prestador do serviço.

O efeito colateral deste desenho é que as vinculações de receitas, assim como o grande e crescente volume de despesas obrigatórias, compromete a sustentabilidade fiscal porque reduz a flexibilidade da política fiscal, indo na direção contrária ao Princípio Orçamentário Clássico<sup>30</sup>. Nesse sentido, as vinculações de receitas aproximam-se de despesas obrigatórias que crescem automaticamente com a arrecadação, mas com estas não se confundem, pois existem várias despesas obrigatórias que não estão protegidas por vinculações.

Assim, as vinculações comprometem a sustentabilidade dos Estados e, no caso deles, apresenta uma intensidade ampliada, pois esses entes possuem menos formas de arrecadar recursos livres de vinculações. Contabilmente, a restrição orçamentária dos Estados seria dada por:

$$R_t = G_t$$

$$R_t^V + R_t^{NV} = G_t^V + G_t^{NV} \quad (1)$$

---

<sup>30</sup> Também conhecido por Princípio da não afetação de Receitas, segundo o qual todas as receitas orçamentárias devem ser recolhidas ao Caixa Único do Tesouro, sem qualquer vinculação em termos de destinação. Os propósitos básicos desse princípio são: oferecer flexibilidade na gestão do caixa do setor público — de modo a possibilitar que os seus recursos sejam carregados para as programações que deles mais - necessitem — e evitar o desperdício de recursos (que costuma a ocorrer quando as parcelas vinculadas atingem magnitude superior às efetivas necessidades).

onde  $R_t$  é a receita pública,  $G_t$  é o gasto público total e os sobrescritos “V” e “NV” indicam fontes de recursos vinculadas e não vinculadas, respectivamente.

Para os Estados brasileiros, os maiores grupos de vinculações constitucionais entre receitas e despesas são: (1) as transferências para municípios, em função de suas participações na arrecadação estadual, previstas no art. 158; (2) as aplicações mínimas em educação e saúde previstas nos arts. 198 e 212; e (3) as receitas oferecidas como garantia para pagamento de dívidas com a União ou garantidas por ela, conforme § 4º do art. 167. Isso porque 25% da arrecadação do ICMS, do IPI-Exportação e da Cide-combustíveis e 50% da arrecadação do IPVA pertencem aos Municípios. Além disso, das receitas de impostos que sobraram após as deduções das participações dos Municípios, assim como das transferências constitucionais recebidas pelos Estados, deverão ser gastos, no mínimo, 25% com educação e 12% com saúde.

Com isso, percebe-se que duas das principais fontes de recursos dos Estados (ICMS e FPE) sofrem sérias limitações de aplicação, podendo ser aplicados em outras áreas, no máximo, 47,25%<sup>31</sup> da arrecadação bruta do ICMS e 63,00%<sup>32</sup> da arrecadação bruta do FPE. Todas as demais despesas estaduais, por exemplo, pessoal ativo e custeio da segurança pública e dos Outros Poderes, déficit previdenciário e investimentos (exceto os financiados por operação de crédito e transferência de capital) precisam caber na parte da receita que não foi vinculada a nenhuma atividade estatal. Posto isto e considerando que  $R_t^V = D_t^V$ , então a equação (1) poderia ser reescrita como:

$$47,25\% ICMS_t + 63\% FPE_t + OutRec_t^{NV} - SD_t = Patv_t^{NV} + Prev_t^{NV} + Inv_t^{NV} + OD_t^{NV} \quad (2)$$

Onde

$ICMS_t$  = Arrecadação bruta do ICMS, é multiplicado por 47,25% pois 25% da arrecadação bruta vai para os Municípios e, depois disto, 25% da arrecadação restante vai para a educação e 12% para a saúde, no mínimo

$FPE_t^{NV}$  = Arrecadação bruta do FPE, que é multiplicado por 63,00% porque 25% da arrecadação bruta vai para a educação e outros 12% para a saúde, no mínimo

<sup>31</sup> Calculado considerando a fórmula ao lado:  $47,25\% = (1 - 25\%) * (1 - (25\%+12\%))$

<sup>32</sup> Calculado considerando a fórmula ao lado:  $63,00\% = (1 - (25\%+12\%))$

$OutRec_t^{NV}$  = Parte não vinculada das demais receitas estaduais (por exemplo, receitas patrimoniais e royalties)<sup>33</sup>

$SD_t$  = Serviço das dívidas que possuem as garantias ou contragarantias previstas no § 4º do art. 167 da Constituição Federal

$PAtv_t^{NV}$  = Despesas com pessoal ativo que não são custeadas com recursos vinculados, por exemplo, as despesas com os servidores militares da segurança pública, dos Outros Poderes e parte das despesas com precatórios

$Prev_t^{NV}$  = Despesas com pessoal inativo que não são custeadas com recursos vinculados, ou seja, o déficit previdenciário

$Inv_t^{NV}$  = Investimentos com recursos não vinculados, obviamente, não inclui os investimentos com recursos de operações de crédito ou de transferências de capital

$OutDes_t^{NV}$  = Outras despesas que não são custeadas por receitas vinculadas, por exemplo, custeio da segurança pública e dos Outros Poderes e parte das despesas com precatórios

A equação anterior pode ser lida da seguinte forma: as somas das partes não vinculadas da arrecadação do ICMS e do FPE (líquidas dos valores ofertados como garantia pelo pagamento de dívidas) com as demais receitas não vinculadas do Estado devem ser suficientes para o pagamento de despesas não vinculadas e do serviço da dívida.

Percebe-se, ainda, que as receitas não vinculadas: (1) representam uma fração da arrecadação estadual e seu tamanho depende da carteira de receitas estadual<sup>34</sup>; e (2) precisam custear um conjunto de despesas significativo e crescente para quase todos os Estados, notadamente as despesas com o déficit previdenciário.

A figura a seguir, elaborada com informações do PAF e considerando as vinculações previstas na Constituição Federal, ajuda a ilustrar o comportamento das finanças estaduais e como os recursos que sobram após essas vinculações custearão todas as demais despesas estatais.

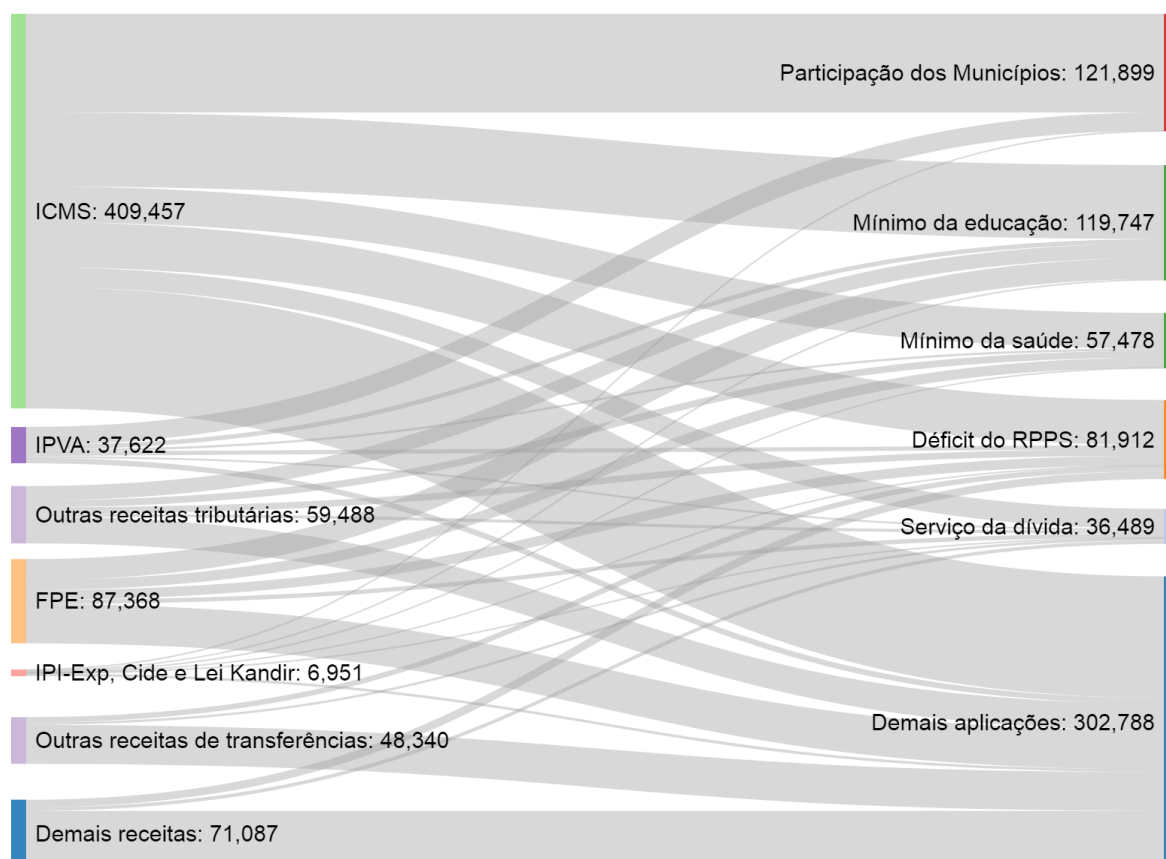
Recebem destaque nessa ilustração duas despesas que devem crescer significativamente nos próximos anos: (1) os serviços das dívidas, tanto por causa do fim de parte dos benefícios da renegociação da LC 156/16 quanto pela maturação das operações contratadas no começo da

<sup>33</sup> Como este é um grupo relativamente pequeno, pois representam 28,7% das receitas primárias dos Estados, estando agrupadas aqui várias rubricas de receita, inclusive IPVA e outras transferências da União. Ressalta-se que não compõe este grupo as receitas vinculadas, por exemplo, as receitas de operações de crédito, do Fundeb e do RPPS.

<sup>34</sup> Surpreendentemente, dado um mesmo nível de arrecadação os Estados que dependem mais do FPE possuem mais recursos livres de vinculação, pois o FPE não precisa ser repartido com os Municípios. Assim, eles possuem, em tese, orçamentos mais flexíveis e são mais capazes de suportar o crescimento das despesas não vinculadas.

década; e (2) o déficit previdenciário, que deve crescer significativamente nos próximos anos se não houver reforma da previdência, especialmente uma que altere os regimes especiais de aposentadoria.

*Figura 4 – Estimativa das fontes e aplicações de recursos dos Estados em 2016 (R\$ milhões)*

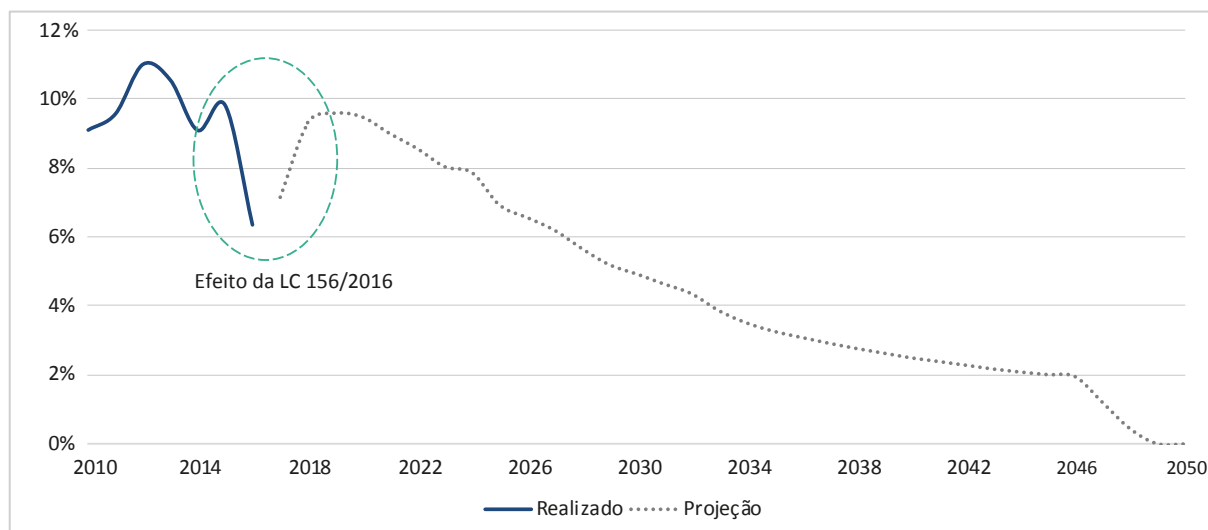


Fonte: PAF/STN

Os gráficos a seguir demonstram o comportamento esperado do serviço da dívida e do déficit previdenciário nos próximos exercícios. Conforme mencionado anteriormente, a expectativa para os próximos exercícios é de um aumento do comprometimento da receita dos Estados com esses gastos, o que restringirá, ainda mais, os recursos disponíveis para aplicação nas áreas que não estão protegidas por vinculação e, no limite, pode afetar os pagamentos desses mesmos gastos.

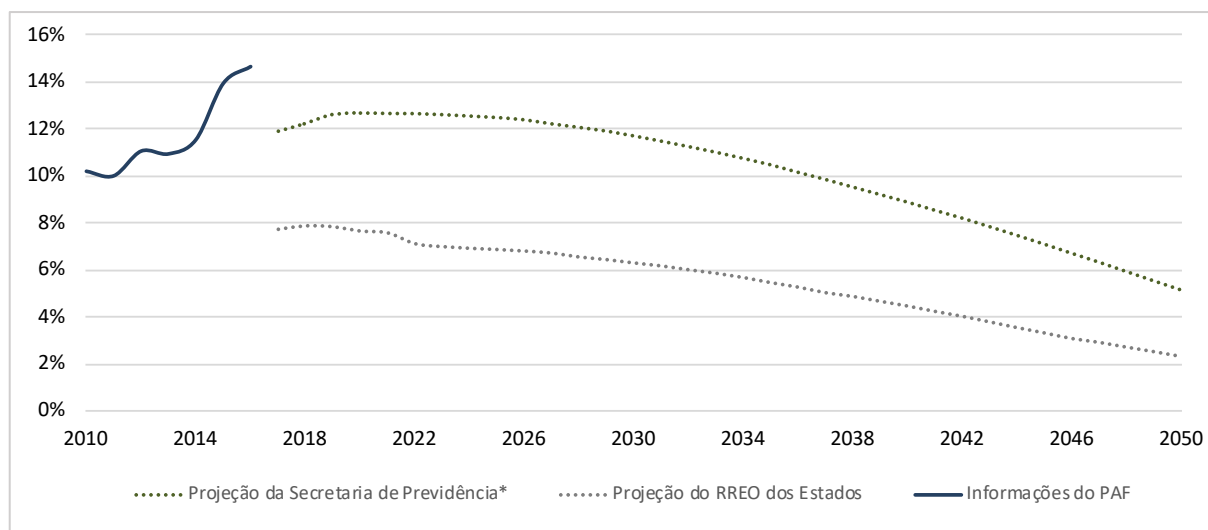


*Gráfico 13a – Projeção do Serviço da Dívida/RCL dos Estados*



Fonte: PAF/STN

*Gráfico 13b – Déficit Previdenciário/RCL*



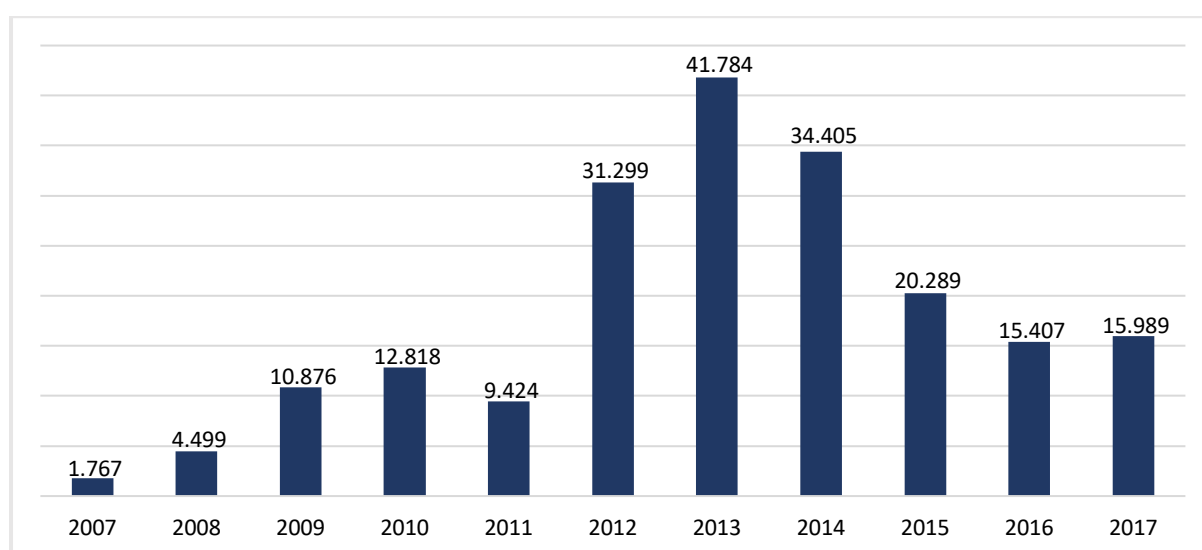
Fonte: PAF/STN e DRAA/SPREV

### 3.3.4. Operações de Crédito

Um dos instrumentos utilizados pelos Estados para enfrentar suas dificuldades financeiras foi a contratação de volumes significativos de operações de crédito a partir de 2008. Conforme visto na subseção de endividamento, a política expansionista implementada entre 2009 e 2014 aumentou significativamente o endividamento dos entes subnacionais, pois as receitas de operações de crédito cresceram substancialmente nesse período.

O volume total de receita de operações de crédito dos Estados a cada ano está no gráfico a seguir. O montante total de desembolsos desde 2012, quando a política de endividamento foi aprofundada, é de mais de R\$ 158 bilhões. Essa fonte de financiamento permitiu, conforme será apresentado na seção seguinte, que as despesas correntes estaduais continuassem a crescer por meio da substituição do investimento com recursos não vinculados por investimentos com recursos de operações de crédito, além, obviamente, dos casos em que as operações de crédito financiaram as despesas correntes de forma direta.

*Gráfico 14 – Receitas de operações de crédito (R\$ milhões)*



Fonte: PAF/STN

Cumprir destacar ainda que a manipulação das fontes vinculadas de receita para “liberar” espaço para as despesas que não estão protegidas por vinculações foi feita de várias formas. Por exemplo, quando os Estados optam por desfazer segregações de massas previdenciárias há um grande influxo de recursos vinculados ao Regime Previdenciário Próprio do Servidor (RPPS) que poderão ser utilizados para custear as despesas previdenciárias, com isso, o valor do déficit previdenciário coberto com recursos do tesouro estadual ( $Prev_t^{NV}$ ) se reduz e sobram, temporariamente, mais recursos não vinculados.

Há casos também de compensação entre recebíveis e obrigações sem trânsito pelo orçamento. Exemplo é o pagamento de precatórios com dívida ativa. Fazendo assim, o ente público foge às vinculações, dentre as quais as de repartição tributária.

Outra forma adotada para aumentar os recursos das fontes de receitas não vinculadas é a antecipação de fluxos de recebíveis<sup>35</sup> (por exemplo, royalties e participações especiais e ativos imobiliários), especialmente os vinculados ao RPPS. Quando o Estado faz este tipo de operação podem ocorrer dois efeitos, dependendo do controle sobre o fluxo de recebíveis alienados: se o fluxo pertencer ao tesouro estadual, então o volume de  $OutRec_t^{NV}$  aumenta temporariamente; se o fluxo pertencer ao RPPS, ocorre um aporte de recursos vinculados que, assim como na segregação de massas, reduz o peso do déficit previdenciário  $Prev_t^{NV}$  sobre o tesouro estadual.

Dessa forma, na busca por recursos não vinculados capazes de financiar as ações estatais não protegidas por vinculações alguns Estados têm: (1) utilizado receitas transitórias não vinculadas (por exemplo, antecipações de recebíveis e saques de depósitos judiciais); e (2) alterado suas fontes de financiamento (por exemplo, contratando operações de crédito para financiar investimentos e desfazendo as segregações de massas do RPPS) para reduzir, ainda que temporariamente, as despesas com recursos não vinculados. Entretanto, essas ações comprometem a solvência estadual no médio prazo.

Além disso, alguns Estados também têm feito manipulações<sup>36</sup> da metodologia de cálculo dos mínimos constitucionais de educação e saúde para “transferir” gastos que deveriam ser pagos com recursos sem vinculação para dentro do conjunto das despesas com recursos vinculados. Assim, reduzem-se as despesas obrigatórias que precisam ser pagas com recursos não vinculados. Nesse sentido, alguns Estados têm imputado no cálculo das despesas vinculadas à educação, por exemplo, as despesas com os inativos e pensionistas dessa área, o que reduz o valor de  $Prev_t^{NV}$  e libera recursos para outras aplicações. Embora meritória, essa metodologia de cálculo tem sido questionada judicialmente e, se declarada inconstitucional, como já ocorreu no Rio Grande do Norte, é possível que o Estado não possua recursos suficientes para honrar todas as suas obrigações e entre em default.

---

<sup>35</sup> Destaca-se que a LRF proíbe o recebimento antecipado de tributos e contribuições cujo fato gerador não tenha ocorrido. Estados e Municípios argumentam, por exemplo, que royalties não são tributos ou contribuições e, com esse subterfúgio, vendem seus recebíveis. O mesmo é feito com outras receitas.

Dessa forma, percebe-se que o debate sobre a sustentabilidade financeira dos Estados está fortemente correlacionado com as discussões sobre a vinculação de receitas e sobre o regime previdenciário dos servidores públicos. Se não forem revistos os parâmetros constitucionais atuais há grande risco de ampliação das situações de insolvência nos próximos anos.

### **3.4. Despesas**

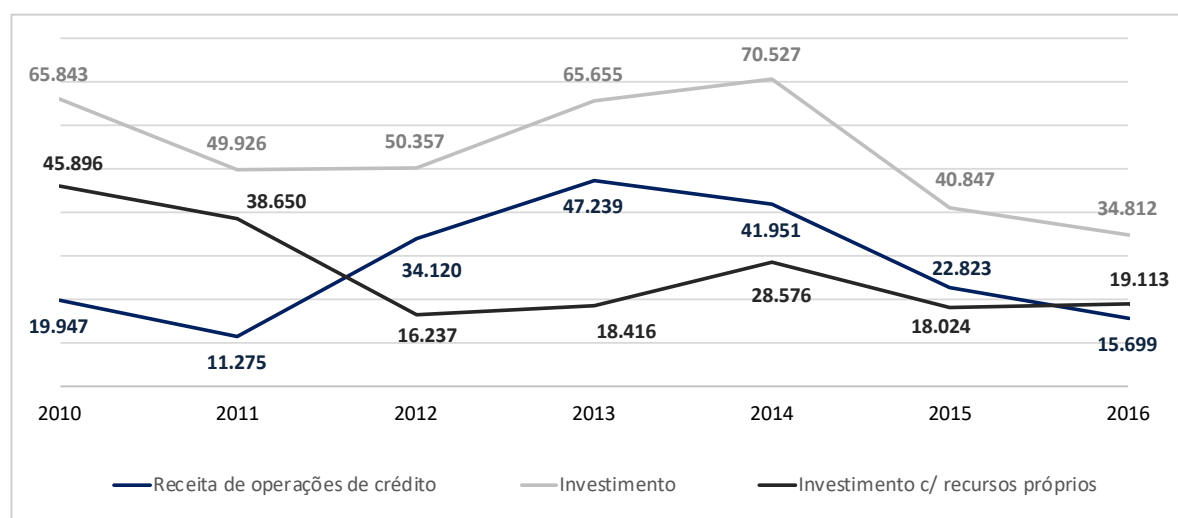
#### **3.4.1. Investimentos**

O diagnóstico das despesas subnacionais entre 2010 e 2016 é traçado primordialmente sob duas óticas: (1) as crescentes receitas de operação de crédito, e; (2) os investimentos realizados no período. Como será apresentado adiante, apesar da razão do desequilíbrio fiscal ser o elevado nível das despesas correntes em relação às receitas correntes, foi a dinâmica entre as receitas e despesas de capital que levaram os entes federados a essa situação de desequilíbrio fiscal na qual se encontram.

Conforme já apresentado, ocorreu uma política expansionista que elevou significativamente as receitas oriundas de operação de crédito no período 2012-2014. Porém, esse movimento não foi acompanhado de um incremento dos investimentos por parte dos Estados.

Como pode ser observado no Gráfico 15, o valor total investido pelos Estados na primeira metade desta década não acompanhou a magnitude da ampliação das receitas de operação de crédito. Portanto, o que ocorreu foi uma troca de fontes, onde os Estados reduziram o investimento utilizando capital próprio, compensaram essa redução utilizando a fonte dos recursos oriundos de operações de crédito para realizar investimentos e, por meio dos recursos próprios não mais utilizados para investir, ampliaram as despesas correntes, majoritariamente com pessoal, cujo impacto é continuado e duradouro.

**Gráfico 15 – Composição do investimento dos Estados por tipo de fonte de recurso<sup>37</sup> (em R\$ milhões)**



Fonte: PAF/STN

Tal reversão de fontes para pagamento de investimento e despesas correntes possui consequências negativas para as finanças estaduais no médio e longo prazo. Isso porque assim que se cessam as liberações das operações de crédito, os entes precisarão pagar um volume maior de despesas correntes que não estão protegidas por vinculações, além de precisar arcar com o serviço da dívida referente a essas operações. O resultado da combinação de substituição de fontes de recursos para investimentos com a ampliação das despesas correntes é um aumento da vulnerabilidade fiscal dos Estados.

### 3.4.2. Pessoal

Conforme visto na seção anterior, a troca de fontes para realização de investimento público permitiu a ampliação das despesas com pessoal. Com base nos dados do Programa de Ajuste Fiscal (PAF)<sup>38</sup> é possível observar um crescimento real robusto no gasto com pessoal ativo<sup>39</sup> em todos os estados nos últimos anos, sendo as menores variações dos estados do Rio Grande

<sup>37</sup> O investimento com recursos próprios foi calculado de forma aproximada através da subtração dos investimentos realizados das receitas de operações de crédito obtidas por contratos que não sejam de reestruturação e dívida

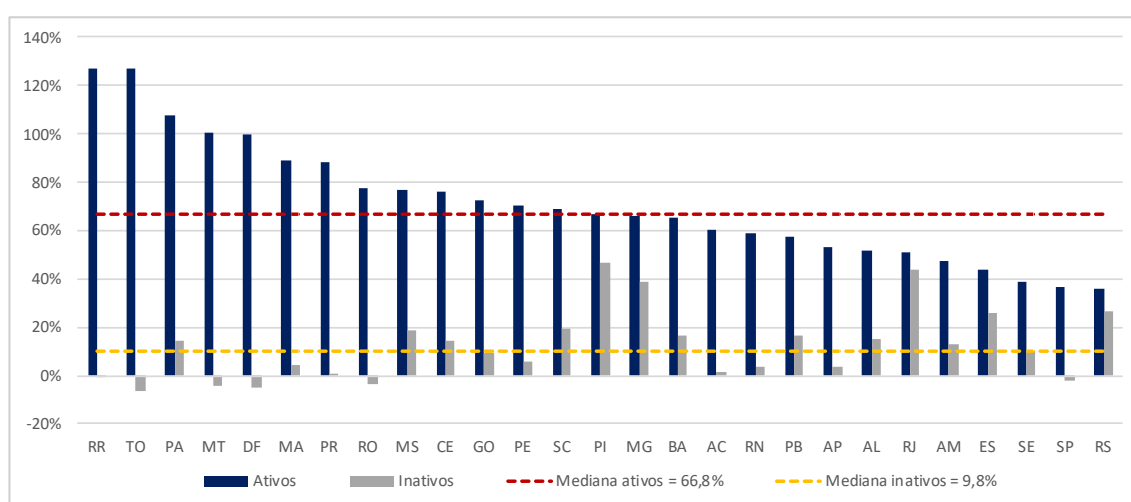
<sup>38</sup> Os dados PAF são baseados em critérios diferentes daqueles prescritos na LRF; no PAF utiliza-se, para alguns estados, o conceito Fontes Tesouro, que se refere à execução orçamentária sob gestão direta do Estado e sob cujo percentual da receita seriam cobradas as parcelas das dívidas dos mesmos com a União relativas ao refinanciamento da dívida dos entes federados. Do PAF são utilizados os dados de despesa com pessoal total e despesa com inativos. Deste modo, a despesa com ativos é apurada de forma residual.

<sup>39</sup> Há despesas com pessoal que podem não ser captadas pelas estatísticas, como é o caso de honorários, de pagamentos extraordinários e de indenizações.

do Sul e (35,68%) e São Paulo (36,43%), e as maiores de Roraima (127,02%) e Tocantins (126,78%). Quatro estados apresentaram crescimento de despesa com pessoal ativo maior que 100% no período, e apenas cinco estados crescimento menor que 50%.

Quanto à evolução real dos gastos com inativos de 2005 a 2016, percebe-se um comportamento diferente: enquanto alguns poucos estados apresentaram queda real no período – por exemplo, 6,76% do Tocantins –, outros estados apresentaram crescimento significativo, com destaque para o Piauí (46,53%) e o Rio de Janeiro (43,55%).

*Gráfico 16 - Variação real da despesa com Pessoal Ativo e Inativo entre 2005 e 2016 por estado*

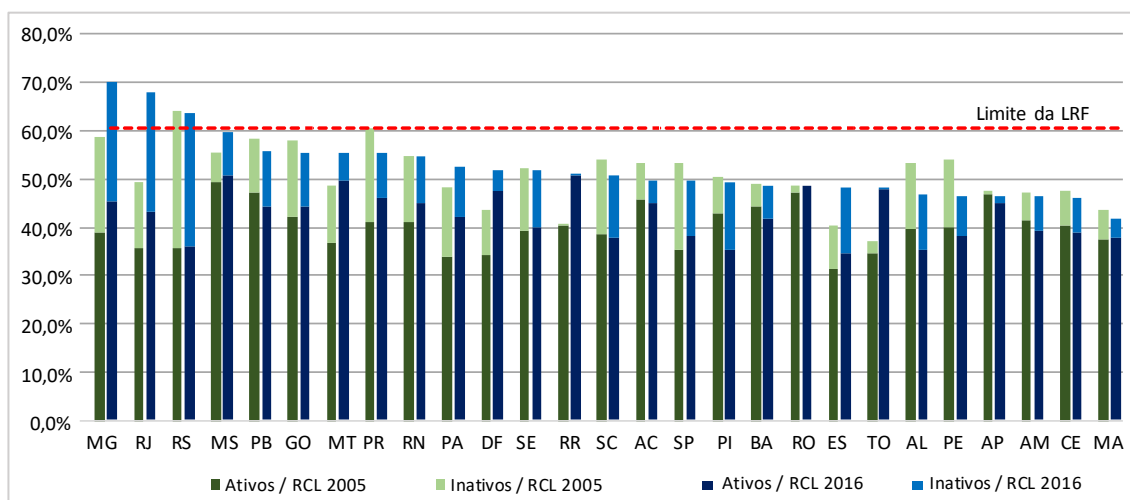


Fonte: PAF/STN

Na comparação com o crescimento real do PIB nacional, de 52,61% entre 2005 e 2016, observa-se que apenas São Paulo e Sergipe tiveram variação real do gasto total com pessoal menor que a variação do produto brasileiro. Ou seja, o crescimento da despesa com pessoal nesse período foi robusto.

Já em relação à receita corrente líquida, o gráfico 17 mostra que os estados vêm comprometendo uma fração cada vez maior da sua receita com despesas com pessoal.

*Gráfico 17 - Despesa com Pessoal Ativo e Inativo / RCL por estado em 2005 e 2016*



Fonte: PAF/STN

Tais números revelam uma situação preocupante devido à rigidez nos gastos com pessoal dado que há inúmeros mecanismos legais que impedem a redução de tais despesas, como a irredutibilidade dos vencimentos, as regras de acesso à aposentadoria (e suas respectivas excepcionalidades), adicionais por tempo de serviço, a falta contribuição de parte dos inativos cujos proventos são menores que teto do RGPS entre outros.

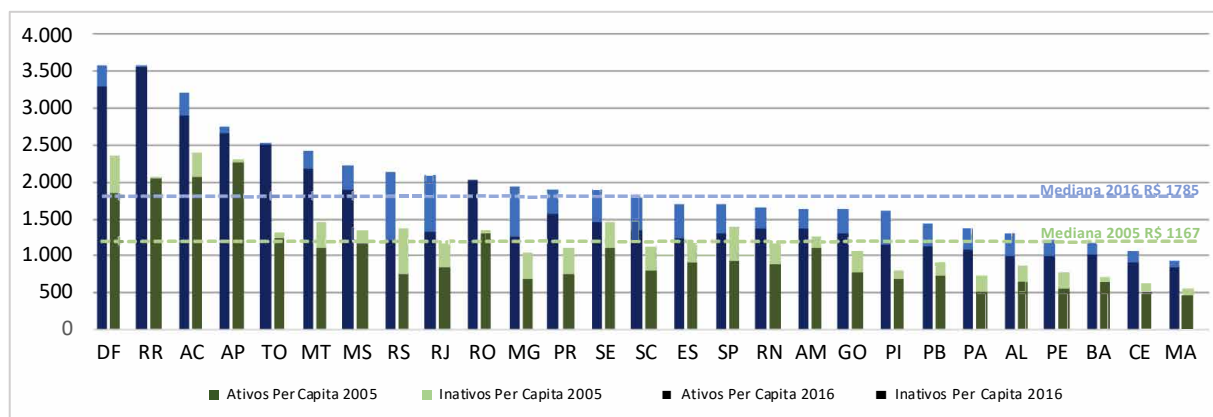
Há ainda, neste sentido, a preocupação com os servidores com direito adquirido aos institutos da paridade e/ou integralidade quando de sua aposentadoria, isto compõe uma relevante despesa “engessada” de longo prazo para os entes federativos.

Esta tendência de crescimento do comprometimento da receita dos estados com pessoal tende a prejudicar o funcionamento dos serviços básicos dos governos estaduais uma vez que restam cada vez menos recursos para a execução de políticas públicas (que envolvem gastos com mão-de-obra de terceiros, investimentos, material de consumo, entre outros).

Nesse sentido, ao observamos a evolução real dos gastos com ativo e inativos per capita (2005 e 2016) apresentada no gráfico 18, e considerando que o PIB real cresceu 52,61% no mesmo período, tem-se que somente para nove estados (AC, AL, AM, AP, ES, RO, RN, SE, SP) o crescimento dos gastos com pessoal não ultrapassou o do PIB. Enquanto a mediana deste

crescimento real para os estados no período foi de 57%, em cinco estados a variação real do gasto total com pessoal per capita ultrapassou os 80%.

*Gráfico 18 - Despesa com Pessoal per capita em 2005 e 2016 por estado*



Fonte: PAF/STN e IBGE

Tais dados demonstram como o ônus dos gastos com pessoal vem onerando a sobrecarregando cada vez mais a sociedade, visto que o crescimento populacional não pode ser uma justificativa para uma elevação de gastos nessa proporção.

Ademais, nota-se que há divergência em relação ao crescimento do gasto per capita entre as despesas com pessoal com servidores ativos e inativos. Enquanto para todos os entes houve um aumento desta relação quanto aos gastos com servidores ativos, em relação ao gasto per capita com inativos, tal fato se observou em apenas alguns. Entretanto, em tais casos a queda do gasto per capita com inativos não compensou o crescimento do gasto com ativos, de modo que, na comparação do gasto total com pessoal per capita entre 2005 e 2016, em todos os entes houve crescimento.

Infelizmente, a situação atual é de tal sorte que se espera um crescimento das despesas com pessoal para os próximos anos, mesmo que ocorra uma contenção por parte dos Estados, visto que a estrutura previdenciária vigente e a pirâmide etária nacional elevarão a despesa com inativos inercialmente.

A experiência brasileira revela que a grande maioria dos entes estaduais tentaram solucionar o quadro de déficit atuarial projetado do seu Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) por meio da segregação de massas, isto é, pela criação de um novo fundo (chamado previdenciário) para os novos servidores da Administração Pública estadual e que funcionaria



em regime de capitalização. Os demais servidores permaneceriam no fundo anterior (chamado financeiro) em sistema de repartição simples. Desta forma, a medida que se aposentarem, somente este fundo teria insuficiência financeira a ser coberta pelo Tesouro Estadual. No longo prazo, o RPPS capitalizado prevaleceria em número sobre o regime de repartição simples, eliminando, em teoria, o déficit financeiro da Previdência Estadual.

A tabela 3 apresenta a situação dos regimes previdenciários nos estados em outubro de 2017 e traz informações que revelam o percurso legal que os diversos entes têm tomado na tentativa de equilibrar a previdência estadual e garantir os pagamentos dos seus inativos e pensionistas:

*Tabela 3 – Arcabouços Institucionais dos RPPS estaduais brasileiros* <sup>40</sup>

UF	Ocorreu segregação de massas	Ano do corte	Lei de instituição da previdência complementar	Ano de início da previdência complementar	% dos servidores ativos no regime de capitalização (2016)
AC	Não	Não se aplica	Não possui	Não se aplica	0,0%
AL	Sim	2009	LCE 44/2017	Ainda não iniciou	12,7%
AM	Sim	2003	Não possui	Não se aplica	52,8%
AP	Sim	2005	Não possui	Não se aplica	48,8%
BA	Sim	2007	Lei 13.222/2015 (PREVBAHIA)	2015	13,0%
CE	Sim	2014	LCE 123/2013	Ainda não iniciou	7,3%
DF	Extinta	Não se aplica	LCE122/2017	Ainda não iniciou	0,0%
ES	Sim	2004	LCE 711/2013 (PREVES)	2013	51,5%
GO	Sim	2013	Lei 19.179/2015 (PREVCOMGO)	2016	2,4%
MA	Sim	1996	Não possui	Não se aplica	100,0%
MG	Extinta	Não se aplica	LCE 132/2014 (PREVECOM-MG)	2014	0,0%
MS	Sim	2012	Não possui	Não se aplica	18,9%
MT	Não	Não se aplica	Não possui	Não se aplica	0,0%
PA	Sim	2002	Não possui	Não se aplica	58,2%
PB	Sim	2013	Não possui	Não se aplica	13,4%
PE	Não	Não se aplica	LCE 257/2013	Ainda não iniciou	0,0%
PI	Sim	2004/2013	Lei 6.764/2016	Ainda não iniciou	7,7%

<sup>40</sup> A Tabela 3 assume, por simplicidade, que a não segregação de massas implica que o RPPS em questão adota um regime de repartição simples. Não considera, portanto, a possibilidade de estados que não segregam massas adotarem regimes mistos com algum tipo de capitalização; os dados refletem a aprovação do Projeto de Lei Complementar 122 em setembro de 2017 – que não tinha, entretanto, entrado em vigor quando este texto foi finalizado, em outubro de 2017; o ano de corte de 2004 está claramente previsto na Lei Estadual 6.192, de 19 de dezembro de 2012. No entanto, os registros administrativos do RPPS do Piauí são compatíveis com o corte em 2013; e os dados refletem a aprovação dos Projetos de Lei Complementar 10 e 11 em setembro de 2017 – que não tinham, contudo, entrado em vigor quando esse texto foi finalizado em 2017.

PR	Sim	2004 ou superior a 73 anos em 31/06/2015	Não possui	Não se aplica	54,4%
RJ	Sim	2013	Lei 6.243/2012 (RJPREV)	2012	8,8%
RN	Extinta	Não se aplica	Não possui	Não se aplica	0,0%
RO	Sim	2010	Lei 3.720/2013	Ainda não iniciou	28,9%
RR	Sim	2004	Não possui	Não se aplica	48,2%
RS	Sim	2012	LCE 14.750/2015 (RS - PREV)	2016	19,6%
SC	Extinta	Não se aplica	LCE 661/2015 (SCPREV)	2015	0,0%
SE	Extinta	Não se aplica	LCE 11/2017	Ainda não iniciou	0,0%
SP	Não	Não se aplica	Lei 14.653/2011 (SPPREVCOM)	2013	0,0%
TO	Sim	2012	Não possui	Não se aplica	16,7%

Fonte: SANTOS et al.<sup>41</sup>

O primeiro estado a adotar a segregação de massas foi o Maranhão em 1996, sendo que todos os servidores ativos do estado estão no regime de capitalização. Somente a partir de 2002 (até 2013) outros 22 estados fizeram a segregação de massas, os quais contêm entre 2,4% e 58,2% (out/17) dos seus servidores no regime de capitalização.

Ocorre que esta solução se mostrou insuficiente ou tardia para vários estados que têm gasto montantes cada vez mais significativos com a cobertura de insuficiência financeira. Há situações em que estados faziam saques dos superávits do fundo previdenciário para financiar o déficit do fundo em repartição com a promessa de recompor seu valor. Com o tempo, ao observar a inviabilidade desta promessa, vários entes terminavam por unificar os fundos, extinguindo o sistema de capitalização e utilizando os superávits acumulados neste regime para financiar parte dos gastos com inativos e pensionistas em regime de repartição simples. A permanência e agravamento da crise fiscal dos estados pode agravar ainda mais tal situação, estimulando, como último recurso, a extinção de regime de capitalização por outros entes que ainda não o fizeram.

A possível solução para o desequilíbrio financeiro e atuarial dos RPPS dos estados seria a instituição do regime de previdência complementar. Neste regime, o servidor integraria o RPPS estadual porém com benefícios limitados ao teto do RGPS. Caso em que o servidor tenha remuneração maior que este teto, estaria livre para aderir a um fundo de previdência

<sup>41</sup> SANTOS et al. *Crescimento dos gastos com pessoal ativo e inativo dos estados brasileiros entre 2006–2016*. n.37. 4º trimestre de 2017 – página 9

complementar instituído pelo Estado e com direito à contribuição patronal do seu órgão patrocinador. Desta forma, ao limitar ao teto do RGPS o valor das aposentadorias a que estes servidores teriam direito ao teto do RGPS, a previdência estadual seria reequilibrada no longo prazo.

Apenas 14 estados e o DF aprovaram a instituição do regime complementar. E, entretanto, todos o fizeram somente na última década, de modo que seus efeitos na redução da despesa do ente devem demorar a contribuir para o equilíbrio financeiro das previdências estaduais. Deste modo, até atingirem tal momento de equilíbrio financeiro, os estados terão de comprometer volumosos recursos para repasse de insuficiência financeira.

Enquanto a maioria dos estados fez a segregação de massas e muitos tiveram a instituição da previdência complementar, os estados de Acre e Mato Grosso permanecem apenas com um fundo de previdência em regime de repartição simples.

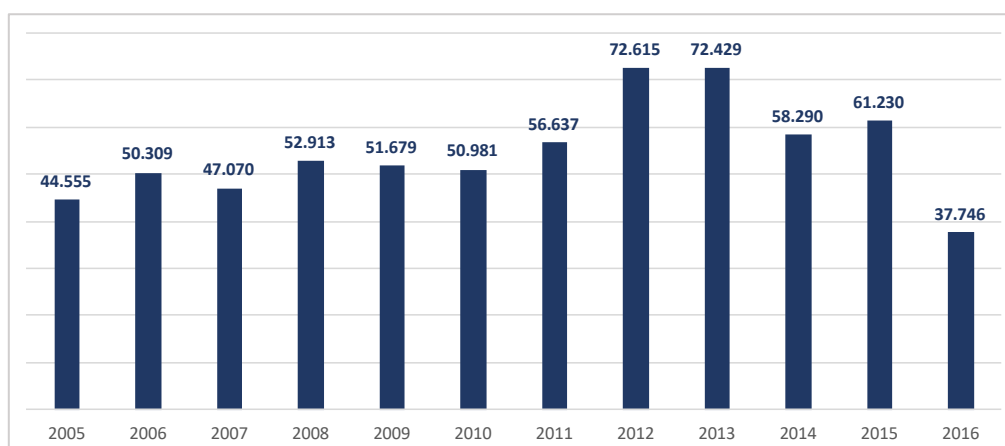
### *3.4.3. Serviço da Dívida*

O gráfico 19 apresenta o serviço da dívida bruto agregado dos Estados no período de 2005 a 2016. Verifica-se que essa despesa apresentou trajetória crescente em termos reais a partir de 2010, atingindo seu pico nos anos de 2012 e 2013, quando foi iniciado o debate a respeito da renegociação da dívida subnacional perante à União.

Com as renegociações das Leis Complementares nº 148/2014 e nº 156/2016 houve um alívio nos gastos com essa despesa pelos Estados de um modo geral, principalmente durante o ano de 2016, quando, por força de decisões favoráveis obtidas no Supremo Tribunal Federal, diversos Estados não realizaram pagamentos durante os seis primeiros meses do ano, e o saldo devedor acumulado foi refinanciado em até vinte e quatro prestações mensais.

Gráfico 19 – Serviço da Dívida dos Estados

(R\$ Milhões de 2017)



Fonte: PAF/STN

Apesar desse fato, quando as parcelas que tiveram seus valores extraordinariamente reduzidos por força da LC 156/2016 retornarem ao patamar habitual, espera-se que haja um incremento no serviço da dívida para patamares semelhantes ao de 2013, ou seja, o serviço da dívida a ser arcado pelos Estados a partir de 2019 voltará a estar por volta de 10% da RCL, em vez de 6%, como ocorreu em 2016<sup>42</sup>.

#### 3.4.4. Outras Despesas Correntes

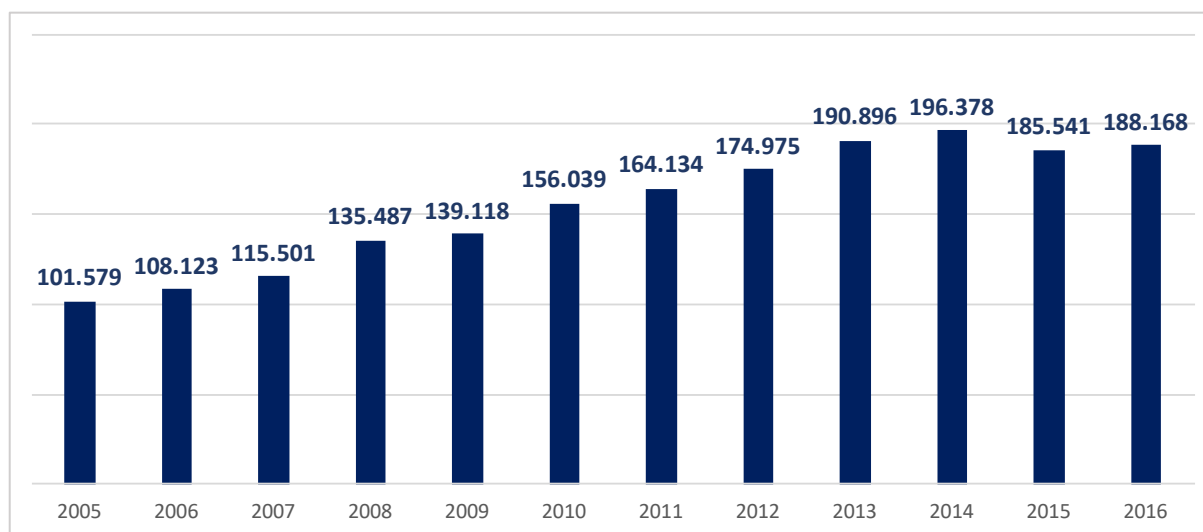
Classificam-se como Outras Despesas Correntes – ODC –, as despesas orçamentárias com aquisição de material de consumo, pagamento de diárias, contribuições, subvenções, auxílio alimentação, auxílio transporte, além de outras despesas da categoria econômica “Despesas Correntes” não classificáveis nos demais grupos de natureza de despesa não financeira (pessoal e sentenças judiciais).<sup>43</sup>

<sup>42</sup> Conforme gráfico 13a.

<sup>43</sup> Definição dada pela Portaria interministerial n° 163/2001 - [http://www.orcamentofederal.gov.br/orcamentos-anuais/orcamento-2015-2/arquivos%20portarias-sof/portaria-interm-163\\_2001\\_atualizada\\_2015\\_02set2015.pdf/](http://www.orcamentofederal.gov.br/orcamentos-anuais/orcamento-2015-2/arquivos%20portarias-sof/portaria-interm-163_2001_atualizada_2015_02set2015.pdf/)

*Gráfico 20 – ODC dos Estados*

*(R\$ Milhões de 2017)*



*Fonte: PAF/STN*

No gráfico acima, é possível verificar que os gastos dos Estados com ODC apresentou uma trajetória crescente no período de 2005 a 2014, com um crescimento real no período de 93,3%. Ainda que se tenha observado mais recentemente, principalmente a partir de 2014, alguma redução nesse gasto, ainda não há indicativos de que a sua trajetória de crescimento tenha sido revertida.

#### Mecanismos de Mitigação do Risco à Insolvência dos Entes Federados

Devido à crise fiscal apresentada na seção anterior, as medidas efetuadas a fim de criar mecanismos que mitiguem os riscos de insolvência dos entes federados estiveram concentradas na renegociação de dívidas. Aqui, três comentários são importantes: i) o risco de insolvência concentra-se no crescimento acelerado e automático das despesas de pessoal; ii) o processo de “promoção do endividamento subnacional” como forma de abrir fonte de recursos para financiar os desequilíbrios orçamentários desaguou em pressões legislativas e jurídicas para essas “renegociações”; e iii) as questões estruturais do risco de insolvência dos estados ainda não foram endereçadas. Soluções que passam pela promoção de mais dívida incorrem tanto no reforço do endividamento pouco sustentado dos entes, quanto no aumento do risco de contaminação do risco soberano.

### 3.5. Melhores Práticas Internacionais para Endividamento Subnacional

Há na história mundial uma série de episódios de insolvência de governos subnacionais. A análise dos casos ocorridos em diferentes países, por diversas causas e em distintos períodos, permitiu a definição de um arcabouço de procedimentos e regulamentações reconhecido como melhores práticas internacionais, em termos de endividamento de governos subnacionais.

O endividamento de governos subnacionais envolve uma série de falhas de mercado, como risco moral, seleção adversa e comportamento *free-rider*. Por esta razão, é necessário haver um sistema de controle de endividamento que possa minimizar essas falhas e, idealmente, alinhar os incentivos entre os agentes. O arcabouço regulatório é composto pelo controle de endividamento *ex ante* e por mecanismos *ex post* de insolvência. A regulação *ex ante* estabelece as condições necessárias para que o governo se endivida de maneira sustentável, por meio de uma série de procedimentos, tais como controles hierárquicos (leis e outras regras de disciplina fiscal), necessidade de autorização de operações de crédito e controle da oferta de crédito.

Outro fator *ex ante* de fundamental importância é dado pelo próprio mercado, que deveria ser indutor da disciplina fiscal, ao restringir os empréstimos apenas aos governos subnacionais em condições de se endividar. A exposição do governo subnacional à disciplina de mercado é complementar ao controle estipulado pelo arcabouço regulatório. Entretanto, para que este mecanismo de controle seja eficiente, é preciso haver uma política crível de não salvamento (*no bail-out policy*) pelo governo central. No caso do Brasil, a concessão de garantia soberana e a oferta de outras garantias pelos próprios governos subnacionais não contribuem para que os credores sejam diligentes na análise do risco de crédito. Além disso, os sucessivos salvamentos pelo governo central tornam pouco crível a política de não salvamento.

Por mais prudente que seja o arcabouço regulatório *ex ante*, é preciso haver mecanismos *ex post* capazes de lidar com uma situação real de insolvência, de maneira a permitir ao governo subnacional recuperar gradualmente as suas finanças e, ao mesmo tempo, manter a oferta de serviços públicos essenciais. Em outras palavras, deve-se encontrar o correto equilíbrio entre o respeito aos direitos dos credores e a necessidade de o governo insolvente continuar

ofertando serviços essenciais à população. Há uma diferença clara entre a falência de uma empresa e de um governo subnacional. A primeira deixa de pagar credores, fornecedores e no limite, não havendo acordo com os credores ou aporte de capital de seus sócios, a produção se reduz a zero e a empresa sai do mercado. No caso de um governo subnacional a situação é distinta, pois mesmo em condições financeiras adversas, o governo continuará existindo e ofertando bens e serviços públicos, como saúde, segurança, educação e investimento em infraestrutura.

Mecanismos *ex post* devem conter três elementos centrais: necessidade de definição do gatilho de insolvência; ajuste fiscal do devedor, e negociações entre credores e devedores para reestruturação das obrigações de dívida. Há dois tipos clássicos de mecanismos *ex post* de insolvência, adotados de acordo com as características de cada país. A abordagem administrativa é aquela em que o governo central interfere diretamente, por meio de assunção e reestruturação da dívida, condicionadas a medidas de consolidação fiscal pelo governo insolvente. A abordagem judicial, por sua vez, é aquela em que a Corte guia decisões-chaves no processo de reestruturação da dívida, o que em teoria seria menos sujeito a pressões políticas.

No caso do Brasil, optou-se pela abordagem administrativa, dada pela LC 159, que teve o mérito de preencher uma lacuna na legislação, ao estabelecer mecanismo *ex post* de insolvência para os governos subnacionais em dívida com a União. Entretanto, ainda não há previsão legal para lidar com situações em que o governo subnacional se torne insolvente, mesmo sem ter dívida com a União.

Por fim, além das medidas supracitadas para mitigação dos riscos atrelados ao endividamento subnacional, torna-se necessária a adoção de um conjunto de medidas que compõem as melhores práticas internacionais, tais como: (i) a combinação entre regulação consistente e exposição dos entes à disciplina de mercado; (ii) o não salvamento pelo governo central (*no bailout policy*); (iii) a construção de um perfil de maturação suave, com preferência para empréstimos com amortização regular de principal, maturação do empréstimo correspondente à vida do investimento de capital e endividamentos em moeda nacional, voltados apenas para investimentos.

Todas essas medidas reforçam a disciplina fiscal dos governos locais e o gerenciamento dos potenciais riscos atrelados às captações de empréstimos.

*Box 1 – Sistemas de Controle do Endividamento Subnacional*

<p><b>Regulação <i>ex ante</i></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Exposição à disciplina de mercado</li> <li>• Controles legais da disciplina fiscal</li> <li>• Autorização de operações de crédito</li> <li>• Controle da oferta de crédito</li> </ul>	<p><b>Mecanismos <i>ex-post</i></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Abordagem administrativa</li> <li>• Abordagem judicial</li> </ul>
---	--

### 3.6. Renegociações da Dívida com a União

Os resultados do relaxamento das regras de controle de operação de crédito sob a justificativa de realização de política fiscal expansionistas para compensar os efeitos econômicos da crise deflagrada em 2008, trouxeram graves problemas para a estrutura fiscal federativa, que tiveram de ser mitigados por meio de atuação do Congresso Nacional e do Poder Executivo Federal. Destaque-se que esse processo ainda não se encontra concluído.

Nesse contexto, notadamente duas importantes Leis Complementares – nº 148/2014 e 156/2016 – foram editadas, ambas buscando prover alívio financeiro aos entes federados. Essa subseção explicará os seus efeitos.

#### 3.6.1. Lei Complementar nº 148/2014

Em 2013, o Poder Executivo Federal propôs o Projeto de Lei Complementar (PLP) nº 238, que versou sobre a redução das taxas de remuneração das dívidas contraídas no âmbito da Lei nº 9.496/97 e Medidas Provisórias nº 2.185-35/2001 e nº 2.192-70/2001, de forma a torná-las mais próximas do custo de financiamento da dívida pública federal naquele momento.

Com a conversão do referido PLP na Lei Complementar nº 148/2014, a taxa que remunera esses contratos passou a ser IPCA mais juros de 4% a.a. ou taxa SELIC, o que fosse menor.<sup>44</sup> Entretanto, o escopo da LC 148/2014 fora ampliado no Congresso Nacional, o qual definiu que além da mudança dos encargos dos contratos deveriam ser concedidos descontos sobre

<sup>44</sup> Originalmente havia contratos que remuneravam a até IGP-DI mais juros de 9% a.a e, portanto, a diminuição da remuneração da União oriunda desses contratos de refinanciamento foi significativamente reduzida.



os saldos devedores proporcionais aos fluxos dos débitos e créditos desses contratos capitalizados pela Taxa Selic. Dessa forma, a perda financeira que o Tesouro Nacional teve com a edição desta Lei Complementar, apenas no que se refere à redução dos saldos devedores devido aos efeitos retroativos, foi na ordem de R\$ 98 bilhões (sendo R\$ 60 bilhões para os Municípios e R\$ 38 bilhões para Estados). Os dez maiores descontos para os Municípios estão na Tabela 4, enquanto que os descontos para os Estados estão na Tabela 3:

*Tabela 4 – Redução do Saldo Devedor das Dívidas com a União dos Municípios*

Município	Redução do saldo devedor R\$ Milhões	% de redução
São Paulo – SP	-47.736,58	-63,24%
Rio de Janeiro – RJ	-7.163,65	-90,55%
Salvador – BA	-764,12	-100,66%
Campinas – SP	-418,01	-74,29%
Cuiabá – MT	-280,97	-83,48%
Contagem – MG	-223,01	-87,86%
Jundiaí – SP	-214,22	-100,82%
Belo Horizonte – MG	-172,38	N.C.
Osasco – SP	-167,76	-55,94%
Bauru – SP	-150,14	-59,83%
Demais Municípios	-3.013,58	-66,63% (média ponderada)

Fonte: COAFI/STN com referência a março de 2018

*Tabela 5 – Redução do Saldo Devedor das Dívidas com a União dos Estados*

Estado	Redução do saldo devedor R\$ Milhões	% de redução
Acre	- 26,73	-7,20%
Alagoas	- 2.205,60	-77,11%
Amapá	- 9,96	-11,57%
Amazonas	- 57,56	-9,92%
Bahia	- 261,92	-5,36%
Ceará	- 124,22	-12,38%
Distrito Federal	- 339,29	-25,86%
Espírito Santo	- 70,24	-4,88%
Goiás	- 367,48	-13,65%
Maranhão	- 123,91	-10,03%
Mato Grosso	- 127,26	-5,72%
Mato Grosso do Sul	- 373,05	-8,61%
Minas Gerais	- 9.974,44	-26,54%
Pará	- 165,92	-14,95%
Paraíba	- 70,36	-8,98%
Paraná	- 931,48	-9,30%
Pernambuco	- 156,34	-4,68%

Rio de Janeiro	-	2.669,46	-7,70%
Rio Grande do Norte	-	30,81	-11,97%
Rio Grande do Sul	-	2.147,23	-7,46%
Rondônia	-	13,42	-0,55%
Roraima	-	8,25	-7,92%
Santa Catarina	-	696,17	-6,92%
São Paulo	-	17.226,32	-15,73%
Sergipe	-	75,86	-7,41%

Fonte: COAFI/STN com referência a março de 2018

### 3.6.2. Lei Complementar nº 156/2016

Durante o ano de 2016, houve questionamento da aplicação de capitalização composta nas dívidas dos entes subnacionais com a União. O Supremo Tribunal Federal (STF) chegou a conceder mandados de segurança<sup>45</sup> que autorizavam o não pagamento das parcelas da Lei nº 9.496/1997, os quais perduraram por meses naquele ano.

Em que pese ainda não existir decisão definitiva do STF sobre o tema, ficou acertado perante aquela Corte, e como forma de assegurar a desistência desses questionamentos, que União e os estados iriam proceder a uma nova renegociação. Nesse contexto, foi editada a Lei Complementar nº 156. Esta LC, dentre outros efeitos, deu a possibilidade aos estados de assinarem dois aditivos que se referem ao fluxo de pagamento das dívidas originárias da Lei 9.496/1997 e da MP nº 2.192-70/2001. O primeiro permite o alongamento das dívidas em mais 20 anos e o segundo reduz extraordinariamente as suas prestações mensais, ao longo de 24 meses, sendo que nos primeiros seis meses (entre julho e dezembro de 2016) a prestação, na maioria dos casos, foi reduzida a zero e, a partir de janeiro de 2017, passou a ser de aproximadamente 5% do valor original, com gradativos acréscimos percentuais mensais até julho de 2018, quando a parcela retorna ao valor integral.

Desta forma, o processo de renegociação da dívida com a União trouxe um alívio significativo no curto prazo aos entes subnacionais, que ocorreu tanto pela suspensão de pagamentos durante as discussões no Supremo Tribunal Federal quanto pela edição da LC 156/16. Para ilustrar, os dados do PAF apresentaram uma redução de 53% no gasto com serviço das dívidas

<sup>45</sup> O problema de judicialização é frequente nas relações federativas e será tratado com mais profundidade mais adiante neste capítulo.

pelos Estados com a União em 2016, uma variação negativa de R\$ 19,9 bilhões na receita que o Tesouro Nacional deveria receber, conforme tabela abaixo:

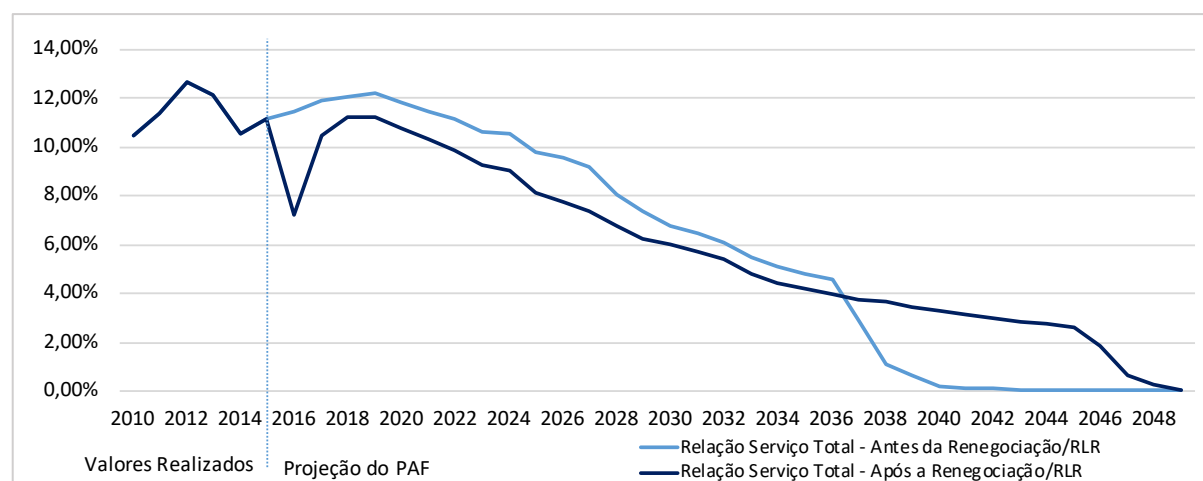
*Tabela 6 – Redução temporária do Serviço da Dívida Pago pelos Entes Subnacionais (R\$ bilhões)*

Discriminação	2013	2014	2015	2016	Variação absoluta	Variação percentual
Serviço das Dívidas dos Estados	48.814	47.178	54.210	36.488	-17.721	-32,7%
Serviço das Dívidas com a União	35.250	36.086	37.469	17.610	-19.859	-53,0%
Dívidas refinanciadas pelo TN	33.930	35.054	36.187	16.765	-19.422	-53,7%
Outras	1.320	1.032	1.282	845	-437	-34,1%
Serviço das Dívidas com Outros Credores	9.564	11.093	16.740	18.878	2.138	12,8%
Credores Nacionais	6.992	7.858	11.164	12.579	1.416	12,7%
Bancos Públicos Federais	6.599	7.373	10.625	12.091	1.466	13,8%
Outros	392	486	538	488	-51	-9,4%
Credores Estrangeiros	2.572	3.234	5.577	6.299	722	13,0%

Fonte: PAF/STN

Em relação à razão entre o serviço da dívida e a receita líquida real, a renegociação resultante da LC 156/16 proporcionou aos Estados uma redução de quase 4% em 2016, como mostrado no gráfico a seguir.

*Gráfico 21 – Histórico e Projeção do Serviço da Dívida dos Estados (% da Receita Líquida Real)*



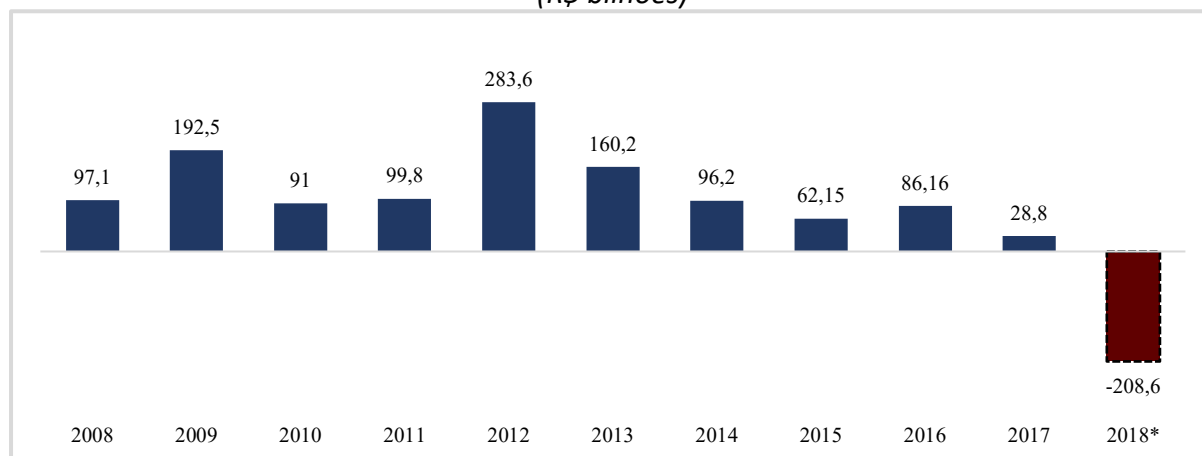
Fonte: COREM/STN

Salienta-se que a redução do serviço da dívida por causa das renegociações citadas acima tem impactos negativos para União, pois, embora não impacte o resultado primário, a redução dessas receitas financeiras aumenta a necessidade financiamento das despesas públicas

federais por meio de emissão de dívidas, o que afeta diretamente a Regra de Ouro<sup>46</sup>, que veda que os ingressos financeiros oriundos do endividamento (operações de crédito) sejam superiores às despesas de capital (investimentos, inversões financeiras e amortização da dívida). Essa regra busca impedir que governos se endividem para o pagamento de despesas correntes como: pessoal, benefícios sociais, juros da dívida e o custeio da máquina pública.

A margem de suficiência para o cumprimento da regra de ouro corresponde ao excedente de despesas de capital em relação às receitas de operações de crédito consideradas para a apuração, em um determinado período. Nota-se do gráfico abaixo que esse indicador tem tido uma tendência de queda a partir de 2012, tendo fechado o exercício de 2017 no menor nível pelo menos desde 2008. Ademais, nos dois primeiros meses de 2018, a margem de suficiência foi negativa em valores expressivos<sup>47</sup> e projeta-se para esse exercício que ela se encerre em aproximadamente R\$ 208,6 bilhões negativos, o que representaria um descumprimento da legislação.

*Gráfico 22 – Suficiência da Regra de Ouro (série histórica e projeção para 2018)  
(R\$ bilhões)*



*Fonte: Painel da Regra de Ouro da União/STN para valores históricos e Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas do 1º bimestre de 2018 para a projeção de 2018.*

Nesse contexto, as Leis Complementares nº 148/2014 e 156/2016, por reduzirem as receitas financeiras, dificultam o cumprimento da Regra de Ouro pela União diretamente.

<sup>46</sup> Os dispositivos legais que disciplinam a Regra de Ouro são: Art. 167, inciso III da Constituição Federal de 1988; Art. 32, § 3º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (LRF) e o art. 6º da Resolução do Senado Federal nº 48/2007

<sup>47</sup> Para 2018: R\$ 19,14 bilhões acumulado até agosto.

### 3.7. Novo Sistema de Garantias

A União tem o dever de zelar pela estabilidade macroeconômica do país, requisito fundamental para o desenvolvimento sustentável. A política fiscal é peça fundamental nesse trabalho. O Tesouro Nacional é um dos órgãos que participa das diversas dimensões da política fiscal do país e uma dessas dimensões é a supervisão da política fiscal dos Governos Regionais (Estados, Municípios e suas estatais), como forma de garantir a sustentabilidade do Setor Público como um todo.

Quando um ente público toma uma operação de crédito para saldar um compromisso, a não ser que seus recursos sejam utilizados para o pagamento de outras dívidas, o seu resultado fiscal é afetado. Assim, quando a União oferece garantias para a tomada de operações de crédito pelos Governos Regionais, ela sanciona, ainda que indiretamente, uma redução do resultado fiscal desses entes.

Em um contexto em que a União é responsável por zelar pelo equilíbrio fiscal do setor público como um todo, faz sentido que informações relativas à situação fiscal prospectiva dos entes subnacionais sejam consideradas no processo de definição dos limites para a concessão de garantias da União a operações financeiras desses entes.

É importante salientar que a União não tem o poder de impedir que um ente subnacional acesse uma operação de crédito por conta própria. No entanto, a concessão de garantias é um ato discricionário da União e deve atender aos propósitos da política econômica nacional. Como um desses propósitos é a manutenção de uma trajetória fiscal sustentável para o setor público do país como um todo, a concessão de garantias também deve observar as metas fiscais estabelecidas, além de outras regras cabíveis.

Com esse pano de fundo, há o que se pode chamar de “Sistema de Garantias da União a Operações de Crédito de Entes Subnacionais”.

O sistema de garantias atual começou a ser desenhado pelo Ato Complementar nº 40, de 1968, que permitiu que o FPE e o FPM fossem retidos para o garantir o pagamento de dívidas de estados e municípios com a União. Esse sistema foi elaborado para, entre outras coisas, garantir um certo grau de proteção da estabilidade macroeconômica do país contra eventuais desarranjos fiscais de Estados ou Municípios específicos.

A literatura econômica é farta em discussões a respeito das relações entre política fiscal, estabilidade e crescimento econômico. Grande parte dos pesquisadores converge no entendimento de que um país com uma situação fiscal gravemente desequilibrada acaba se tornando refém de mecanismos prejudiciais para a estabilidade econômica, como a inadimplência de suas dívidas e a hiperinflação. Segundo Gourinchas (2016), indícios dessa relação podem ser observados nas crises da Grécia a partir de 2010, do Brasil nos anos 80, do Chile na década de 70, da Alemanha no início do século 20.

Assim, a manutenção do funcionamento de um sistema de garantias que permita algum grau de isolamento das contas fiscais de algum Estado ou Município específico em relação às contas da União é fundamental para reduzir o risco de uma crise fiscal nacional, com a desestabilização macroeconômica do país.

O sistema de garantias atual contribui para a manutenção de uma situação fiscal saudável do setor público nacional da seguinte forma.

Considerando que a oferta de operações de crédito pelas instituições financeiras é maior para entes que obtenham aval formal da União, como a concessão de aval depende de avaliação formal da capacidade de pagamento (Capag) do ente, evita-se que entes que já mostrem problemas de sustentabilidade fiscal contratem novas operações de crédito.

Além disso, quando a União oferece garantia a um empréstimo de um estado ou município, ela exige a contratação de contra garantias<sup>48</sup>, em geral cobertas com recursos dos fundos de participações de estados e municípios (FPE e FPM) ou com recursos de arrecadação própria, como o ICMS. A Constituição Federal prevê, inclusive, a concessão de garantias e contra garantias à União (Art. 167, inciso IV, §4º) como um dos casos específicos em que pode haver vinculação de receitas. Com isso, na prática, o ente seria sempre obrigado a honrar as suas dívidas e as decisões fiscais de um ente não afetaria diretamente os outros entes da federação, nem a estabilidade macroeconômica do país.

---

<sup>48</sup> Conforme o art. 18 da RSF 43/2001 e art. 40, § 1º, da LRF a União somente pode conceder garantias a operações de crédito dos entes subnacionais quando houver o oferecimento de contra garantias, em valor igual ou superior ao da garantia a ser concedida.

Assim, o sistema de garantias foi desenhado, dentre outros motivos, para garantir um certo grau de proteção da estabilidade macroeconômica do país contra eventuais desarranjos fiscais de estados ou municípios específicos.

Por fim, complementando o sistema de garantias, existe um conjunto de normativos que regulamenta a exposição do setor financeiro brasileiro a entes do setor público, regulado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Com isso, a quase a totalidade das formas de financiamento dos entes está regulada para seguir critérios compatíveis com a estabilidade macroeconômica, inclusive do ponto de vista de higidez do sistema financeiro.

### **3.8. Limites de Operações de Crédito**

Conforme visto anteriormente, os resultados fiscais dos entes foram bastante positivos na década dos anos 2000. A tendência, porém, se reverteu após a crise internacional de 2008/2009, com aumento do endividamento, redução do resultado primário e piora na composição dos gastos dos Governos Regionais.

Além disso, o aprofundamento da crise fiscal também elevou a dívida do governo federal e incentivou a estruturação de uma política de consolidação fiscal de todo o setor público nacional.

Nesse contexto, foram editados alguns normativos com o objetivo de definir limites anuais de concessão de operações de crédito e de garantia a entes subnacionais. Existem hoje três limites anuais para as operações de crédito: (1) do Senado, que atinge todas as operações garantidas pela União; (2) do CMN, que controla todas as operações de crédito interno, com ou sem garantia da União; e (3) da Cofix, ao qual estão submetidas todas as operações de crédito externo. Além desses limites há o limite de contratação dos Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal, que afeta todas as operações dos Estados que possuem tais Programas.

### 3.8.1. Senado Federal

Em 2017 o Senado Federal aprovou a Resolução nº 949 para instituir limites anuais para a concessão de garantias da União a operações de crédito de entes subnacionais. Anualmente o limite poderá ser fixado ou revisado por proposta do Presidente da República ou por iniciativa da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal. Por sua vez, o Presidente da República, por meio do Decreto nº 9.220, de 04 de dezembro de 2017, delegou ao Ministro da Fazenda o poder para, a partir daquela data, propor o valor do limite de garantia anual. O seu valor deverá levar em consideração as metas de resultado primário previstas na LDO, o limite prudencial de concessão de garantia previsto na LRF, a capacidade de pagamento (Capag) dos entes da Federação e os limites de contratação de operações de crédito impostos pelo CMN às instituições financeiras nacionais.

### 3.8.2. Conselho Monetário Nacional (CMN)

Paralelamente, o Conselho Monetário Nacional (CMN) editou a Resolução nº 4.589, de 29 de junho de 2017, para instituir limites para a contratação de operações de crédito de entes do setor público com instituições financeiras nacionais, sendo um global, como percentual do Patrimônio de Referência de cada instituição financeira, e outro anual, para operações com e sem garantia da União. Tais limites tratam da capacidade de oferta de operações de crédito ao setor público, de modo a proteger o sistema financeiro nacional contra o risco de crises fiscais. A consideração do limite de oferta de crédito ao setor público imposta pelo CMN às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil contribui para a racionalização do processo de contratação de operações de crédito pelos entes subnacionais, evitando que a demanda se descole da oferta de crédito.

### 3.8.3. Cofix

A Cofix é o órgão colegiado responsável por examinar e autorizar a preparação de projetos ou programas do setor público com apoio de natureza financeira de fontes externas.

---

<sup>49</sup> Altera a Resolução do Senado Federal nº 48, de 2007 (RSF 48/2017). Disponível em: <http://legis.senado.leg.br/legislacao/ListaTextoSigen.action?norma=17709892&id=17709897&idBinario=17709901&mime=application/rtf>



Anualmente, a Cofix limita as operações de crédito com recursos externos<sup>50</sup>, observando as metas fiscais do Setor Público.

De forma mais específica, esse órgão, por força do Decreto nº 9.075, de 06 de junho de 2017, deve observar um limite global para operações com financiamento externo fixado pelo Tesouro Nacional para cada exercício financeiro. Dessa maneira, como a própria STN acompanha as metas fiscais do setor público, a Cofix tornou-se mais uma ferramenta para auxiliar na manutenção de uma política fiscal coerente.

#### 3.8.4. Novo PAF

O Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (PAF)<sup>51</sup>, previsto na Lei nº 9.496 de 1997, foi outro tópico de destaque no exercício de 2017. Tal prominência ocorreu devido ao fato de que a já citada LC 156, em seu Art. 8º, alterou as seis metas fiscais dos Programas e estabeleceu que os conceitos e definições utilizados pelo PAF deverão ser os mesmos da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000) - LRF.

De forma a contemplar as mudanças legais e aprimorar o PAF, foi publicada a Portaria STN nº 690/2017. A convergência à LRF melhora a transparência do Programa, visto que permite a comparação do desempenho dos Estados no PAF com a avaliação feita pelos seus respectivos Tribunais de Contas Estaduais e transforma o PAF em um instrumento que zela pelo cumprimento da LRF.

As seis metas do Programa passaram a ser:

- (i) Dívida Consolidada/Receita Corrente Líquida
- (ii) Resultado primário;
- (iii) Despesa com pessoal/ Receita Corrente Líquida;
- (iv) Arrecadação própria;
- (v) Gestão Pública;
- (vi) Disponibilidade de caixa bruta.

---

<sup>50</sup> Com exceção de operações sem garantia da União contratadas com instituições privadas.

<sup>51</sup> Conforme já explicado no tópico “Estrutura Federativa Fiscal e Histórico”, o PAF foi criado pela Lei nº 9.496/1997 a fim de auxiliar os Estados a retornarem a uma situação de solvência por meio da definição de metas e compromissos e limitação de contratação de novas operações de crédito.

As principais mudanças foram feitas nas 1ª, 3ª e 6ª meta

O indicador da primeira meta no PAF original era dívida financeira/receita líquida, ao invés de dívida consolidada/receita corrente líquida (utilizado na LRF) e, portanto, excluía débitos com instituições não financeiras como com fornecedores e INSS. Com a convergência aos conceitos da LRF, além de haver uma maior abrangência, será possível comparar o indicador do PAF com os limites legais de endividamento previstos na referida Lei, o que torna o PAF um instrumento de auxílio ao cumprimento das suas prerrogativas.

Destaca-se que, apesar de a 3ª meta originalmente ser “despesas com funcionalismo público”, o que é próximo ao conceito de despesa com pessoal, ao convergir para LRF, o PAF terá de observar as definições de despesa com pessoal presentes na LRF, o que o transformará em um instrumento do Tesouro para zelar pelo cumprimento dos limites de gasto com pessoal nela previstos.

Já em relação a 6ª meta, que antes era de “despesas de investimento em relação a RLR”, foi incluída um indicador referente à análise de liquidez. Tal indicador se mostrou necessário devido à crise que os Estados estão enfrentando, visto que alguns se encontram sem caixa para cumprir os pagamentos de despesas obrigatórias. Dessa forma, essa meta visa coibir que tal evento ocorra novamente.

Além disso, no Novo PAF, os estados deverão cumprir compromissos fiscais atrelados às metas. Tal exigência possibilitará a customização do Programa tendo em vista as peculiaridades de cada ente.

Ademais, para definição do Espaço Fiscal do PAF – isto é, o valor de operações de crédito que os Estados podem incluir no programa para efetuar sua contratação posteriormente – passou a ser considerada uma metodologia fiscal, objetiva e isonômica, em contrapartida ao formato antigo, onde a inclusão de operação de crédito não possuía critério pré-estabelecido.

O espaço fiscal terá como parâmetros a Capag, a receita corrente líquida e o grau de endividamento. Dessa forma, entes que possuam uma classificação da Capag ruim ou um alto endividamento, possuirão menos espaço fiscal para novas operações de crédito com garantia

da União que aqueles que estão em uma situação financeira saudável. A tabela 7, abaixo, apresenta uma proposta de critério de definição de espaço fiscal total<sup>52</sup>:

*Tabela 7 – Proposta de Espaço Fiscal do PAF*

Classificação da capacidade de pagamento	Endividamento <sup>53</sup> < 60%	60% < Endividamento < 150%	Endividamento > 150%
<b>A</b>	12% da RCL		
<b>B</b>	8% da RCL	6% da RCL	2% da RCL
<b>C</b>	0	0	0
<b>D</b>	0	0	0

Fonte: STN

A metodologia apresentada busca a condução do endividamento do ente a patamares sustentáveis ao longo do tempo. A principal premissa é que esses entes se endividem apenas em volume que permita a condução da trajetória de seu endividamento a um nível adequado.

Para concluir, a adesão ao Novo PAF é incentivada pelo Tesouro, visto que a permanência no formato original implica a perda da possibilidade de incremento de espaço para contratação de operações de crédito, conforme art. 20 da Portaria STN nº 690/2017.

A adesão ao novo formato foi massiva e contemplou 20 estados dos 23 signatários do Programa no 1º ano com este formato. Abaixo segue tabela com adesão ao Novo PAF:

*Tabela 8 – Adesão ao Novo PAF*

Estado	Adesão ao novo PAF
Acre	sim
Alagoas	sim
Amapá	não tem PAF
Amazonas	não
Bahia	sim
Ceará	sim
Distrito Federal	não
Espírito Santo	sim
Goiás	sim
Maranhão	sim
Mato Grosso	sim
Mato Grosso do Sul	sim
Minas Gerais	sim
Pará	sim
Paraíba	sim

<sup>52</sup> O espaço fiscal reservado para operações de crédito com garantia da União será metade do espaço fiscal total.

<sup>53</sup> Dívida Consolidada sobre a RCL

Paraná	sim
Pernambuco	sim
Piauí	não tem PAF
Rio de Janeiro	sim
Rio Grande do Norte	não tem PAF
Rio Grande do Sul	sim
Rondônia	sim
Roraima	não
Santa Catarina	sim
São Paulo	sim
Sergipe	sim
Tocantins	não tem PAF

Fonte: STN

### 3.9. Análise da Capacidade de Pagamento - Nova Capag

Em 2016 foi iniciada, com o apoio do Banco Mundial, a revisão da metodologia de análise da capacidade de pagamentos dos Estados e Municípios para fins de concessão de garantia da União. A metodologia resultante dessa revisão submetida à consulta pública e o resultado final desse processo é a metodologia descrita na Portaria MF nº 501/17.

A nova metodologia de análise de capacidade de pagamento tem como principais inovações a significativa simplificação dos cálculos, o fortalecimento do indicador de poupança corrente, a análise da disponibilidade de caixa dos recursos não vinculados, o fim da regra de excepcionalização que permitia a contratação de operação de crédito com garantia mesmo que o ente não possua saúde fiscal para tal e a possibilidade de revisão dos resultados para baixo caso existam indícios de deterioração da situação fiscal do Estado ou Município.

Assim, o número de indicadores utilizados foi reduzido de oito para três<sup>54</sup> e o cálculo passou a ser feito em uma única etapa. Além disso, a alteração do foco do resultado primário para a poupança corrente permite que a análise da solvência estadual não seja afetada pela contratação de operações de crédito, as quais, conforme apresentado anteriormente, contribuem para a piora do indicador de resultado primário sem que ocorra,

<sup>54</sup> A metodologia antiga possuía duas fases: a primeira a respeito da situação fiscal do ente, calculada por meio de uma média ponderada com 8 indicadores, onde os maiores pesos recaíam sobre o endividamento e o serviço da dívida; e a segunda a respeito do fluxo financeiro da operação de crédito pleiteada. A nova metodologia possui apenas uma fase, que utiliza apenas três indicadores, com um enfoque maior na situação de caixa e solvência do ente. Para mais informações: <http://tesouro.gov.br/sistemagarantiauniao>.

necessariamente, uma piora da situação fiscal. No mesmo sentido, a inclusão do indicador de disponibilidade de caixa de recursos não vinculados permite detectar insuficiências desse tipo de recursos. Como espera-se um aumento dessa insuficiência nos próximos anos, então a restrição com base nos dados do final do último exercício permite que a União se proteja de entes em processo de deterioração. Por fim, mesmo que os indicadores fiscais estejam positivos, a Nova Capag permite que a União se proteja quando houver indícios de deterioração fiscal que estão além dos indicadores utilizados, por exemplo, registros de atrasos e parcelamentos nos pagamentos dos servidores públicos.

### **3.10. Nova Metodologia de Contragarantias**

A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece que a concessão de garantias está condicionada à vinculação, pelo ente garantido, em benefício do ente garantidor, de contragarantias cujo valor deve ser igual ou superior ao da garantia concedida.

Para avaliar a suficiência dessas contragarantias, a Portaria do MF nº 501/2017, anteriormente mencionada, estabeleceu critério que se baseia na comparação entre os valores anuais de receitas passíveis de serem vinculadas em contragarantia, conforme legalmente estabelecido, líquidos de transferências obrigatórias, do serviço da dívida contratada e da estimativa do serviço da dívida a contratar relativos ao mesmo período.

Em linhas gerais, uma contragarantia será considerada suficiente se os recursos dos entes a serem garantidos, livres de transferências, em regime anual, superarem o total de suas obrigações relativas a operações de crédito já contratadas ou a contratar ao longo de um exercício. A cada nova operação, o serviço da dívida é reprocessado e, a cada ano, de mesma forma, os valores passíveis de serem vinculados em contragarantia, o que mantém o cálculo atualizado.

Em relação à metodologia anterior, prevista na Portaria MF nº 306/2012, a adoção da metodologia ora empregada promoveu duas grandes alterações nos procedimentos de cálculo, quais sejam, a exclusão das transferências legais e constitucionais da base de cálculo das contragarantias, conforme acima descrito, e a redução do ciclo de análise. A primeira implicou diminuição nos valores das próprias contragarantias, e a segunda do período de tempo considerado na análise, que passou de 10 anos para 1 ano, dispensando o uso de

projeções de receitas garantidoras. Dessa forma, a análise de contragarantias ganhou mais consistência, ao levar em conta somente valores que efetivamente permanecem com os entes, assim como eliminar elementos de incerteza associados às projeções.

### **3.11. Outros aprimoramentos do Sistema de Garantias: governança**

Cumprir destacar que além das medidas de natureza estruturante supracitadas também foram realizadas algumas mudanças pontuais na avaliação do processo de concessão de garantia da União. Destarte, foram reformuladas algumas políticas e estruturas do Tesouro para aumentar a *accountability* do processo de análise e estimular o uso racional dos mecanismos de contratação de operações de crédito.

Nesse contexto, foi criado o Comitê de Garantias da Secretaria do Tesouro Nacional, por meio da Portaria STN nº 763, de 21 de dezembro de 2015. Este Comitê é composto de membros do corpo técnico da Secretaria e deve se pronunciar sobre a avaliação da concessão de garantia da União. Assim, o processo de análise ficou mais transparente e isonômico.

Por outro lado, também ocorreram algumas mudanças importantes na análise dos aspectos financeiros das operações de crédito garantidas pela União. Para reduzir a divergência de interesses entre os governantes que contratam as operações e aqueles que as pagam não são mais aceitos pleitos: (1) com carência de mais de dois anos; ou (2) com fluxos de pagamentos customizados de tal forma que o serviço da dívida se concentre nos mandatos dos próximos governantes. No mesmo sentido, o custo do serviço da operação de crédito deve ser compatível com a precificação do risco da União, que é a garantidora da operação. Ou seja, também não são mais aceitas operações com custos acima do entendido como justo, dados os seus riscos.

Ademais, o Tesouro passou a vedar a contratação de operações de crédito cujos recursos não sejam aplicados em despesas de capital. Com isso, evitam-se as operações cujo objetivo é proporcionar alívio financeiro de curto prazo para que os governantes aumentem suas despesas correntes e que não se revertem em aumento do estoque de capital.

Por fim, outros avanços relevantes referem-se às contrapartidas existentes na própria LC 156/2016, a saber:

- I. a concessão do prazo adicional e da redução extraordinária da prestação mensal previstos nessa Lei Complementar dependem da desistência, por parte dos Estados, de eventuais ações judiciais que tenham por objetivo a dívida ou o contrato renegociado, sendo causa de rescisão desses termos aditivos a manutenção do litígio ou o ajuizamento de novas ações;
- II. o estabelecimento de um teto de gastos com despesas primárias correntes para os Estados signatários, que perdurará por dois exercícios após a assinatura dos termos aditivos das renegociações de dívidas, o que auxiliará no reequilíbrio entre as receitas e despesas estaduais; e
- III. a exigência da disponibilização da Matriz de Saldos Contábeis (MSC) por parte dos Estados, Municípios, Distrito Federal e a União. A MSC é uma estrutura padronizada para o recebimento de informações contábeis e fiscais dos entes da Federação para fins de consolidação das contas nacionais, da geração de estatísticas fiscais em conformidade com acordos internacionais firmados pelo Brasil, além da elaboração das declarações do setor público (Demonstrações Contábeis e Demonstrativos Fiscais). Essa estrutura reúne uma relação de contas contábeis e de informações complementares e será produzida a partir do Plano de Contas Aplicado ao Setor Público - PCASP. O principal objetivo do recebimento de dados e informações por meio da MSC é automatizar a elaboração das declarações, facilitando o trabalho de confecção e envio dessas, pelos entes federados, à Secretaria do Tesouro Nacional. Além disso, a MSC visa melhorar a qualidade da informação pública disponível, uma vez que, por receber a informação detalhada, permite a elaboração de análises mais eficazes e transparentes. Adicionalmente, as informações enviadas na MSC passarão a ser comparáveis, já que se converterão em relatórios padronizados de acordo com a metodologia definida no Manual de Demonstrativos Fiscais e no Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público, ambos produzidos pela Secretaria do Tesouro Nacional.<sup>55</sup>

---

<sup>55</sup> Conforme Anexo I da Portaria STN nº 896/2017,

## 4. Outras Fragilidades

Apesar dos esforços para mitigar os riscos inerentes às relações fiscais federativas, apresentados na seção anterior, ainda há pontos a serem endereçados.

Esta seção visa apresentar justamente esses riscos.

### 4.1. Concorrência por Garantia Subnacional

Os Estados, Municípios e Distrito Federal efetuam operações de crédito habitualmente ofertando como garantia de pagamento o fluxo de recebimento de transferências governamentais. Tal prática reduz os custos inerentes ao financiamento ao permitir que a instituição financeira possa arrestar essas receitas para efetivar os pagamentos previstos.

A União, de forma semelhante, pode, com o intuito de reduzir o custo do financiamento, prover garantia aos entes subnacionais quando esses realizam operações de crédito, desde que o ente ofereça contragarantias ao Tesouro Nacional que sejam suficientes para arcar com o fluxo de pagamentos do suposto financiamento. As contragarantias ofertadas costumam ser as mesmas mencionadas - as transferências governamentais - adicionadas das receitas próprias.

Ambas as modalidades de operações de crédito (com garantia da União ou com garantia das transferências diretamente ao credor, desde que instituições financeiras oficiais) se analisadas isoladamente reduzem o custo da operação. Não obstante esse fato, uma análise conjunta pode mudar esse quadro. Como o intuito de oferecer o fluxo de receitas próprias e de transferências é garantir o pagamento ao credor, caso as mesmas garantias sejam ofertadas tanto à União quanto às instituições financeiras, haverá uma competição pelas mesmas receitas, o que geraria incerteza em relação à efetivação do pagamento, alterando, assim, a esperada redução de custo financeiro da operação.

Ocorre que, além da reversão da redução do custo, devido à competição supracitada, caso as contragarantias em favor da União não sejam executadas, haverá um aumento da percepção da deterioração fiscal da União, o que, por consequência, levará ao incremento do risco



soberano. Essa situação prejudica o acesso ao crédito tanto do setor público quanto do privado, visto que a taxa livre de risco – aquela que remunera o crédito ao Governo Federal – é impactada pelo risco soberano e é fator preponderante para definição da remuneração do capital para todos os demais financiamentos. Apenas para ilustrar a relevância deste tema, o estoque de saldo devedor de dívida garantida pela União aos entes federados é de aproximadamente R\$ 190 bilhões<sup>56</sup>, ou seja, 3% do PIB nacional.

Concernente ao Tesouro Nacional há, ainda outro risco no tocante às garantias ofertadas diretamente às instituições financeiras: o fato de que grande parte dos empréstimos/financiamentos concedidos aos entes subnacionais sem garantia da União foram patrocinados pelos bancos públicos federais, que têm, em última instância, na União seu grande garantidor.

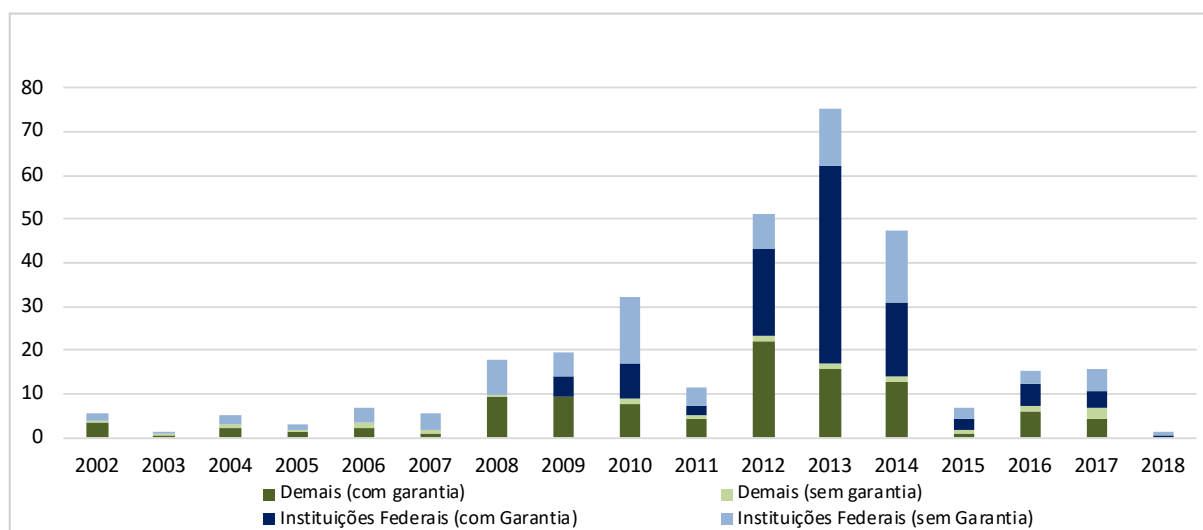
Dessa forma, a exposição da União à insolvência dos entes federados é dupla: mesmo que ela consiga arrestar as garantias e contragarantias que possui, em caso de grave crise financeira de um Estado ou Município é possível que os bancos públicos não consigam fazê-lo. Com isso, eles precisarão arcar com o prejuízo, o qual será, certamente, repassado ao Tesouro Nacional por via da redução de dividendos ou necessidade de aporte de capital.

Apenas para ilustrar o argumento que ora se apresenta, cumpre apresentar um histórico do volume de operações de crédito dos entes subnacionais por tipo de operação.

---

<sup>56</sup> Fonte: Relatório Quadrimestral de Garantias – 3º quadrimestre de 2017

*Gráfico 23 – Operações de crédito aprovadas por tipo (R\$ bilhões)*



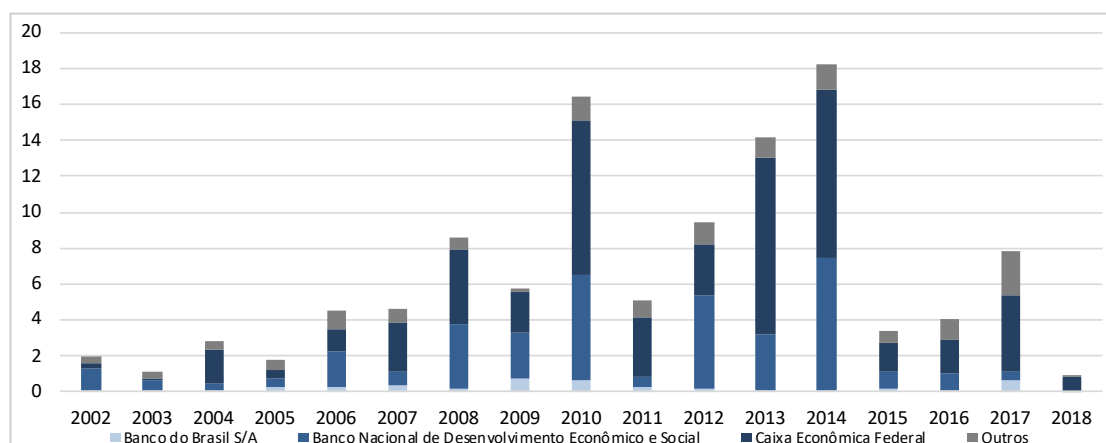
Fonte: Sadipem/STN

As lições que o gráfico acima apresenta são bastante interessantes: 1) os anos iniciais da década de 2000 caracterizam-se por uma baixíssima contratação de operações de crédito pelos entes subnacionais<sup>57</sup>; 2) as operações sem garantia eram contratadas junto a instituições financeiras federais, mas representavam pequeno montante; 3) de 2008 a 2014 se observa uma intensificação no processo evolutivo de endividamento dos entes subnacionais junto ao Sistema Financeiro Nacional (SFN) e uma ampliação do papel das operações de crédito garantidas pela União; e 4) os últimos anos – 2015 a 2017 – após a União ter se tornado mais exigente e qualitativa em seu processo de concessão de aval e garantia, observa-se uma substituição das operações de crédito garantidas pelo Tesouro Nacional pelas operações não garantidas, principalmente junto aos bancos públicos federais.

Se particularizássemos aqueles mesmos dados para tratarmos apenas das operações sem garantia, evidenciando a participação dos bancos públicos federais, ter-se-ia a seguinte distribuição:

<sup>57</sup> De fato, quando havia tais operações, essas eram externas e contavam com garantia da União.

Gráfico 24 – Operações de crédito aprovadas por credor (R\$ bilhões)



Fonte: Sadipem/STN

Por essas razões, do estoque de saldo devedor das operações de crédito sem garantias da União com entes subnacionais, de aproximadamente R\$ 42 bilhões em dezembro de 2017, cerca de 90% (R\$ 38 bilhões<sup>58</sup>) foram realizados com bancos públicos federais.

Dessa forma, cabe frisar que, sob a ótica da União, esta é a garantidora de fato das operações de crédito dos entes subnacionais tanto concedendo diretamente seu aval, quanto, inobstante a existência de aval do Tesouro, no caso de a operação ser contratada diretamente com bancos públicos federais.

De outro modo, sob a ótica dos entes subnacionais, observa-se também que o lastro para essas operações é constituído pelo mesmo conjunto de receitas. Isso porque tanto a União (quando concede aval diretamente), quanto os bancos públicos (operações sem garantia soberana) solicitam dos entes públicos que vinculem receitas próprias ou de transferências para servir como garantia ou contragarantia das operações citadas. Assim, em que pese não ser possível ainda quantificar o nível de alavancagem desses recursos, não há dúvidas de que, sobretudo em contexto de grave crise fiscal e de liquidez pelos quais passam os entes subnacionais, tais recursos podem ser insuficientes para cobrir eventos de default generalizado e sistêmico, como, por exemplo, aquele que foi vivenciado recentemente pelo estado do Rio de Janeiro.

<sup>58</sup> Fonte: Sadipem/CDP.

O quadro acima descrito se torna ainda mais complexo se associarmos a ele a assimetria de informações em relação ao processo de contratação dessas operações. De fato e por força do regramento posto, nem a União, no caso, o Tesouro Nacional, nem os bancos ofertantes desse tipo de operação têm, atualmente, uma real dimensão do nível de alavancagem das receitas oferecidas em garantia/contragarantia com que trabalham os entes subnacionais. Isso porque, para o Tesouro Nacional, sua variável de controle são justamente as operações garantidas diretamente pela União. O papel institucional do Tesouro Nacional, na hipótese de operações sem garantia, é normativamente definido e circunscreve-se à verificação dos chamados “limites e condições de contratação” previstos nas Resoluções do Senado Federal nºs 40 e 43.

Sob a ótica dos bancos ofertantes, por seu turno, e em especial os bancos públicos, que aceitam as mesmas receitas como garantia das operações de crédito por eles concedidas, também não há o exato dimensionamento dessa alavancagem, até porque não é prática dessas instituições acompanhar o processo de garantias do Tesouro Nacional. Além do mais e por força de legislações esparsas é também possível que esse mesmo grupo de receitas sirva de garantia para outras políticas públicas, como por exemplo o estabelecimento de parcerias público-privadas.

## **4.2. Judicialização**

Apesar do arcabouço normativo que regula as relações financeiras entre a União e os governos subnacionais conter mecanismos que mitiguem o risco soberano existente nos programas de refinanciamento de dívidas e na concessão de garantias, tem se intensificado o recurso aos tribunais como forma de não somente reduzir o valor de obrigações pecuniárias, por exemplo, o valor das prestações, mas também de se desincumbir o ente de ressarcir a União pelas garantias por ela honradas (execução de contragarantias), conforme cláusula prevista em contrato.

A opção pela via judicial se acentuou com a recente crise das finanças subnacionais. Exemplo mais agudo desse processo foi ajuizamento por 19 dos 27 Estados da Federação de ações contra a União buscando a redução nos saldos devedores sob a tese da aplicação da taxa

SELIC com capitalização simples à dívida refinanciada, muito embora a União, por meio da Lei Complementar nº 148/2014, já tivesse alterado os encargos financeiros incidentes sobre os contratos correspondentes, inclusive retroativamente. Tais questionamentos geraram pendência da ordem de R\$ 28 bilhões (posição em dez/2017).

As ações judiciais<sup>59</sup> propostas por entes subnacionais contra a União e relacionadas ao refinanciamento de suas dívidas, em geral, versam sobre os encargos aplicáveis aos valores devidos, como mencionado acima, a base de cálculo utilizada para obtenção do valor de prestações, os montantes considerados no saldo devedor originalmente refinanciado, e a execução de garantias contratuais, sejam elas relativas à dívida contratual ou referentes à recuperação de valores honrados pela União. Como justificativa básica para o ajuizamento dessas ações, em especial no caso das lides mais recentes, os entes federados alegam que os valores cujo devido pagamento questionam ou as quantias arrestadas pela União para fins de execução de garantias/contragarantias são indispensáveis à manutenção de serviços públicos essenciais, tese aceita na maioria das vezes pela autoridade judicial, como pode ser constatado pela leitura das decisões proferidas pelo Supremo Tribunal Federal nos autos da ACO 2.972 e da ACO 2.981 (Estado do Rio de Janeiro/União), da Pet 7.173 (Estado do Rio Grande do Sul/União), e da ACO 3.108 (Estado de Minas Gerais/União), por exemplo.

Adicionalmente, cabe notar que as decisões do Poder Judiciário, em sua expressiva maioria, são de caráter liminar e do tipo *inaudita altera pars*, ou seja, são precárias e prolatadas sem que a União tenha oportunidade de se manifestar previamente, o que, em termos práticos, obriga o governo central a provar que não procede da forma alegada pelo reclamante.

A despeito da precariedade das decisões, contudo, seus efeitos perduram. Em dez/2017, o prazo médio de apreciação do Poder Judiciário relativo a essas pendências era cerca de 6,5 anos, sendo de 01.10.1994 a decisão mais antiga com efeito financeiro ainda vigente.

---

<sup>59</sup> Entes subnacionais têm entrado na justiça contra a União em diversas frentes, majoritariamente em busca de alívio financeiro em curto prazo. Exemplos não exaustivos são: Lei Kandir (Lei Complementar nº 87/1996), compensação entre regimes previdenciários (geral e próprio), dívida ativa arrecada para União e refinanciamento de dívida (que é o caso tratado nesta subseção).

Essa quase perenidade de decisões, acaba por ser danosa aos devedores, pois a redução ou ausência de pagamentos obtida pela via judicial compromete o cronograma de amortização previsto, elevando suas dívidas que, por sua vez, estão sujeitas à capitalização, resultando em montantes substancialmente elevados, cujo pagamento se torna oneroso na ocorrência de um resultado desfavorável no julgamento do mérito ou por desistência/renúncia, especialmente se considerada, nesse contexto, a aplicação dos encargos moratórios contratuais. Em caso recente, a incidência de tais encargos sobre valores inadimplidos desde 2004 resultou em um acréscimo de 24% ao saldo devedor. Já em outro caso, ainda não julgado e cujo pagamento integral dos valores devidos foi suspenso em 2006, o total pendente de solução correspondia, em dez/2017, a 46% da RCL municipal, não se levando ainda em conta os encargos moratórios.

Em termos mais amplos, os efeitos da morosidade na solução das controvérsias jurídicas sobre os montantes devidos podem ser vislumbrados quando se observa a evolução do número de ações com impactos financeiros entre os anos de 2005 e 2015. Com efeito, ao longo do período, a quantidade de ações se manteve estável, em média 25 ao ano. Contudo, os valores pendentes de pagamento se elevaram de 0,11% do PIB em 2005 para 0,18% do PIB em 2015. Situações como essa, que implicam crescimento vegetativo das dívidas, aumentam o risco sistêmico inerente às relações fiscais federativas, podendo levar, no momento de pagamento, a uma nova situação de *bail out* pelo Tesouro Nacional.

É relevante destacar que, com o ajuizamento das ações pleiteando a aplicação da taxa SELIC com capitalização simples, de que resultou a concessão de Mandados de Segurança e outras medidas de mesmo efeito para 19 Estados, o número de ações ajuizadas com impacto financeiro chegou a 41 ao final de 2016, gerando pendência correspondente a 0,53% do PIB (cerca de R\$ 33 bilhões). A expectativa é de que, com a conclusão dos aditamentos no âmbito da Lei Complementar nº 156/2016 e a estabilização dos pagamentos, tais pendências sejam reduzidas, como já se pôde constatar em 2017, quando o total nessa situação se reduziu para 0,23% do PIB.

Além das questões de natureza financeira, não é de todo irrelevante lembrar que a judicialização submete a gestão dos créditos da União a diferentes regimes normativos,

implica manutenção de controles paralelos e constituição de provisões contábeis, assim como necessidade de constante acompanhamento jurídico.

Outro ponto a considerar é o incentivo adverso criado pela existência de um lapso temporal considerável entre as decisões de caráter liminar e a proclamação do resultado final pelo Poder Judiciário relativo a essas pendências. Para o gestor do estado ou do município, o conhecido lapso de tempo é visto como uma valorosa oportunidade de transferir o custo do serviço da dívida para o próximo governante, não sendo relevante para ele se os montantes envolvidos serão elevados consideravelmente pelos juros de mora e outros encargos incidentes sobre a dívida, quando exigida. Tal lapso gera, na verdade, um incentivo para que os governadores e prefeitos entrem com ações judiciais cuja probabilidade de êxito é baixa, mas cuja possibilidade de receber liminar, se valendo de argumentos tais como o atraso no pagamento de servidores, é elevada.

Nada obstante todos os aspectos mencionados, há de se considerar, em suma, que o recurso à via judicial como vem sendo utilizado associa à recuperação dos valores refinanciados ou honrados pela União um risco moral considerável, na medida em que estimula o comportamento adverso dos devedores em relação às suas obrigações, favorecendo, dessa forma, o endividamento e a transferência de esforço fiscal para gerações futuras, bem como fragilizando o sistema de garantias da União. Temos condições de falar que, sob contestação dos entes, o judiciário tem se manifestado em favor da suspensão do pagamento de dívidas como proteção aos cumprimentos das funções sociais, aumentando sobremaneira o risco moral sobre o endividamento irresponsável e enfraquecendo o sistema de garantias da União.

### **4.3. Ausência de Reformas Estruturais**

Além dos riscos supramencionados, que estão relacionados com a capacidade de o Tesouro Nacional executar as garantias e contragarantias oferecidas pelos Estados, existem riscos que estão além desses e decorrem da possível disseminação de situações de insolvência caso não sejam realizadas reformas estruturais capazes de gerar os resultados primários nos estados que custearão o aumento do serviço da dívida que deve ocorrer nos próximos anos.

Nesse sentido, todas as medidas capazes de aumentar as receitas ou de reduzir as despesas das fontes de recurso não vinculadas dos Estados contribuem para a preservação do seu equilíbrio fiscal à curto prazo. Entre as principais medidas para aumentar as receitas não vinculadas encontram-se: o combate à guerra fiscal e a revisão da política de concessão de incentivos tributários; e a redução das vinculações existentes, especialmente as políticas de mínimo da educação e saúde.

Por outro lado, contribuiriam significativamente para reduzir ou ao menos conter as despesas com recursos não vinculados: a adoção de políticas salariais, a definição de duodécimos, o gasto com custeio e investimento que sejam prudentes e estejam alinhadas à situação financeira estadual; e a redução do déficit previdenciário, seja pelo aumento das contribuições dos segurados ou pela alteração das regras para a concessão de benefícios (principalmente os benefícios especiais).

Naturalmente, parte dessas medidas listadas acima não está na alçada estadual, pois encontra respaldo na Constituição Federal. Entretanto, buscou-se apontar as principais políticas e alterações normativas necessárias para assegurar o equilíbrio fiscal dos Estado à médio prazo para que elas possam ser discutidas pela sociedade, sem nenhuma pretensão de substituir os concertos políticos necessários para implementá-las.

#### **4.4. Divergência de Entendimentos Contábeis**

A Lei de Responsabilidade Fiscal foi um marco para o arcabouço legal de finanças públicas no Brasil. Esta Lei estabeleceu diversas regras fiscais que visam mitigar riscos de crises. Dessas, destacam-se o aprimoramento da regulamentação dos limites de gasto com pessoal<sup>60</sup>, de dívida e de contração de novas operações de crédito e a criação de novos mecanismos de transparência das contas públicas.

Apesar desses avanços, a LRF teve a eficácia esperada prejudicada, notadamente devido à divergência de padrões contábeis adotados pelos entes da federação. Na medida em que a referida lei atribuiu ao Poder Legislativo de cada ente a competência de fiscalizar o

---

<sup>60</sup> Os limites de gasto com pessoal são: 50% para União e 60% para Estados e Municípios.



cumprimento das suas normas<sup>61</sup> e não exauriu a definição das regras de como receitas e despesas devem ser contabilizados, abriu-se espaço para que cada Tribunal de Contas normatize essas brechas, não necessariamente observando a definição de seus pares ou as boas práticas contábeis. O resultado é que cada Tribunal de Contas possui regras próprias, normalmente mais brandas que o recomendável, e diferente dos demais.

Há diversos casos de divergência de entendimento entre os Tribunais como, por exemplo, as despesas com obrigações patronais e com aposentadorias e pensões especiais, que podem não ser consideradas na rubrica de despesa com pessoal a depender do estado. Um caso de destaque adicional refere-se às deduções das despesas (brutas) com pessoal. Segundo Mendonça, Pessoa e Santos (2017), a LRF permite a dedução de quatro tipos de despesas: *“(a) indenizações por Demissão e com Programas de Incentivos à Demissão Voluntária, elemento de despesa 94 – Indenizações Trabalhistas; b) decorrentes de decisão judicial da competência de período anterior ao da apuração, elemento de despesa 91 – Sentenças Judiciais; c) demais despesas da competência de período anterior ao da apuração, elemento de despesa 92 – Despesas de Exercícios Anteriores; e d) com inativos, considerando-se também os pensionistas, ainda que por intermédio de fundo específico, custeadas com recursos vinculados, ou seja, provenientes da arrecadação de contribuições dos segurados e das demais receitas diretamente arrecadadas por fundo vinculado a tal finalidade, inclusive o produto da alienação de bens, direitos e ativos, bem como seu superávit financeiro”*.

A quarta dedução, segundo os autores, gera controversas pois, na prática, diferentes recursos são considerados como vinculados ao gasto com inativos e, portanto, são deduzidos. A partir de uma interpretação mais estrita, concluir-se-ia que os recursos vinculados aos gastos com inativos seriam apenas aqueles derivados das contribuições previdenciárias (patronais ou dos próprios segurados). Porém, os autores elencaram cinco outros recursos que costumam ser deduzidos a depender do ente da federação: (1) as compensações recebidas pelos estados do Regime Geral de Previdência Social; (2) os superávits financeiros dos RPPS; (3) os aportes para cobertura de déficits atuariais dos RPPS; (4) o eventual produto da “alienação de bens,

---

<sup>61</sup> Art. 59 da LRF: “o Poder Legislativo, diretamente ou com o auxílio dos Tribunais de Contas, e o sistema de controle interno de cada Poder e do Ministério Público, fiscalizarão o cumprimento das normas desta Lei Complementar...”

direitos e ativos” legalmente vinculados aos RPPS; e, por último, (5) outras receitas legalmente vinculadas aos RPPS.

Dessa maneira, conclui os autores, a LRF permite a existência de práticas questionáveis no ponto de vista da qualidade da gestão fiscal para apuração das despesas com pessoal – notadamente a inclusão como dedução das despesas brutas com pessoal os aportes para cobertura dos déficits financeiros previdenciários dos Estados e quaisquer outras receitas estaduais se vinculadas legalmente ao financiamento do RPPS.

De forma a apresentar a dimensão das divergências aqui mencionadas, pode-se utilizar como parâmetro de comparação a base de dados dos Programas de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal (PAF)<sup>62</sup>, que busca aplicar critério uniforme de apuração<sup>63</sup>. Uma comparação pode ser vista na tabela abaixo, da qual se observa que, sob os parâmetros da LRF, auditados pelo respectivo tribunal de contas estadual, apenas dois estados ultrapassam o limite legal de 60% de despesa com pessoal sobre a RCL. Já no âmbito do PAF, esse número sobe para nove. A dimensão desse incremento é significativa, visto que para alguns estados a razão despesa com pessoal sobre RCL chega a subir mais de 15 pontos percentuais.

*Tabela 9 – Comparativo de despesa com pessoal para todos os Poderes – RGF x PAF de 2017*

	Despesa Pessoal/RCL RGF	Despesa Pessoal/RCL PAF
AC	64%	64%
AL	59%	61%
AM*	57%	60%
AP*	53%	59%
BA*	54%	61%
CE	53%	56%

\* Estados não avaliados pelo PAF em 2017, de acordo com a nova metodologia. Dessa forma, os números de despesa com pessoal para esses Estados são preliminares. As despesas com pessoal definitivas para todos os Estados serão divulgadas no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais – 2018.

<sup>62</sup> O PAF considera como despesa com inativos o custo do regime previdenciário, ou seja, o repasse que o Tesouro Estadual faz para cobrir o déficit da previdência. Esses pontos já foram mais detalhados na subseção 2.4.2, de despesa com pessoal.

<sup>63</sup> Há Programas (PAF) com menor abrangência de fontes de receitas considerando apenas as receitas e despesas com fontes ordinárias dos Tesouros Estaduais — relativamente ao que consta nos demonstrativos da LRF, que consideram todas as fontes de recursos estaduais. O conceito de Receita Corrente Líquida dos Programas difere do conceito da LRF. A metodologia dos PAF é explicada com maior detalhamento nos Termo de Entendimento Técnico e nas Avaliações do Cumprimento de Metas e Compromissos. Importante destacar que, para verificação de limites para contratação de operações de crédito, utiliza-se a informação do RGF.

DF*	50%	74%
ES	53%	55%
GO	49%	58%
MA*	52%	57%
MG	61%	79%
MS	61%	77%
MT	59%	65%
PA	55%	58%
PB	58%	63%
PE	59%	58%
PI*	58%	68%
PR	54%	61%
RJ*	67%	81%
RN*	52%	86%
RO	54%	55%
RR*	63%	63%
RS*	56%	78%
SC	60%	61%
SE	49%	64%
SP	52%	54%
TO*	68%	66%

Fonte: COREM/STN

Nesse contexto, as divergências metodológicas na contabilização de rubricas fiscais levam a, pelo menos, três consequências nocivas às finanças públicas: (1) dificuldade na comparação das finanças entre diferentes estados; (2) diagnósticos elaborados tendo em vista apenas os relatórios fiscais previstos na LRF podem ser precipitados; e (3) os incentivos de responsabilidade fiscal gerados pela LRF não são tão efetivos quanto deveriam, visto que um ajuste metodológico feito por um Tribunal de Contas pode substituir um ajuste fiscal real, que de fato levaria o estado a uma situação financeira saudável.

As duas primeiras consequências colocam em debate a capacidade da LRF de prover a necessária transparência para as finanças subnacionais. A transparência pública não representa apenas a divulgação das informações, mas abrange inclusive a sua qualidade. Quando os relatórios fiscais não são efetivos para gerar comparações entre os estados e tampouco úteis para traçar um diagnóstico financeiro, é nítido que o pilar de transparência da LRF encontra-se enfraquecido.

A terceira consequência, por sua vez, fere o pilar de responsabilidade fiscal da LRF.

O seu mecanismo de correção de desvios relativo a despesa com pessoal, principal rubrica das contas públicas, ocorre quando certo patamar de gasto é atingido. Medidas corretivas já são proposta quando a despesa total com pessoal excede a 95% do limite legal, como a vedação a criação de cargo, alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa, contratação de hora extra e outras. Ultrapassado o limite legal, caso o ente não elimine o excedente em dois quadrimestres<sup>64</sup>, o ente não poderá, enquanto perdurar o excesso, receber transferências voluntárias, obter garantia ou contratação operações de crédito. Ocorre que, na prática, dificilmente um ente sofre essas sanções, pois as generosas interpretações dos tribunais de contas, descoladas da boa prática fiscal, podem permitir a elevação desses gastos para graus insustentáveis, sem serem captados pela Lei.

Dificilmente a crise fiscal que os entes federados têm vivido nos últimos anos ocorreria caso houvesse uma rígida restrição das despesas com pessoal, conforme era de se esperar com a existência da LRF. Nesse sentido uniformizar os procedimentos contábeis e limitar a possibilidade de realização de interpretações pouco afetas à responsabilidade fiscal se constitui em medida necessária e urgente para impedir tanto o agravamento da presente crise quanto o advento de outras. Recuperar a essência da LRF é dever de todos e papel fundamental da STN.

---

<sup>64</sup> LRF: Art. 23 Se a despesa total com pessoal, do Poder ou órgão referido no art. 20, ultrapassar os limites definidos no mesmo artigo, sem prejuízo das medidas previstas no art. 22, o percentual excedente terá de ser eliminado nos dois quadrimestres seguintes, sendo pelo menos um terço no primeiro, adotando-se, entre outras, as providências previstas nos §§ 3º e 4º do art. 169 da Constituição.

## 5. Próximos passos

A presente seção busca apresentar quais seriam, pela ótica do Tesouro Nacional, as inovações e alterações normativas necessárias para promover o endividamento sustentável dos Estados e, por conseguinte, evitar o surgimento de questionamentos e incertezas a respeito da solidez do sistema de garantias e contragarantias da União.

### 5.1. Revisão dos Limites do Senado Federal

Consoante determinam os incisos VI a IX do art. 52 da Constituição Federal, compete ao Senado Federal o estabelecimento de limites e condições para regular o endividamento dos Estados e a concessão de garantias da União. Conforme explicado anteriormente, o Senado editou, no exercício dessas competências constitucionais, as Resoluções nºs 40 e 43, de 2001, e nº 48, de 2007.

Os principais limites à contratação de novas operações de crédito que estão nessas Resoluções são os que fixam relações máximas para a Receita Corrente Líquida e: (1) o serviço da dívida; (2) as receitas de operações de crédito; e (3) o estoque da Dívida Consolidada Líquida. Entretanto, as referências máximas estabelecidas pelo Senado não são efetivas para evitar a contratação de dívidas por entes que apresentam situações fiscais frágeis.

Como exemplifica a Tabela 9 abaixo, que contém as relações entre as Dívidas Consolidadas Líquidas e as Receitas Correntes Líquidas dos Estados desde 2010, os limites dificilmente são descumpridos. Só em 2016 seria possível impedir de se endividarem os Estados que hoje apresentam desequilíbrios fiscais mais graves. Comportamentos semelhantes são percebidos em outros limites vigentes, inclusive o limite para a despesa com pessoal (que está na LRF).

*Tabela 9 – Enquadramento no limite de 200% para relação DCL/RCL*

UF	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
RJ	156,0%	146,0%	165,0%	154,0%	178,0%	198,0%	233,8%	269,7%
RS	214,0%	214,0%	218,0%	209,0%	209,0%	227,0%	213,0%	218,9%
MG	182,0%	182,0%	175,0%	183,0%	179,0%	199,0%	203,1%	186,4%
SP	153,0%	146,0%	154,0%	142,0%	148,0%	168,0%	175,5%	170,9%
AL	162,0%	148,0%	150,0%	146,0%	154,0%	170,0%	103,0%	95,3%

GO	130,0%	101,0%	102,0%	92,0%	90,0%	99,0%	93,8%	92,0%
MS	120,0%	113,0%	105,0%	102,0%	98,0%	94,0%	78,2%	76,1%
AC	54,0%	50,0%	58,0%	69,0%	74,0%	97,0%	72,7%	71,8%
PE	38,0%	39,0%	46,0%	53,0%	58,0%	62,0%	60,7%	61,3%
SE	33,0%	43,0%	53,0%	55,0%	57,0%	69,0%	60,4%	58,0%
BA	52,0%	46,0%	49,0%	47,0%	40,0%	59,0%	55,8%	57,5%
RO	54,0%	50,0%	45,0%	62,0%	62,0%	61,0%	50,1%	48,5%
SC	63,0%	46,0%	41,0%	48,0%	45,0%	53,0%	50,2%	51,1%
PI	54,0%	57,0%	50,0%	59,0%	61,0%	57,0%	45,2%	41,1%
CE	28,0%	29,0%	28,0%	29,0%	42,0%	63,0%	43,6%	45,8%
MA	64,0%	47,0%	41,0%	38,0%	46,0%	60,0%	43,7%	43,8%
AM	27,0%	19,0%	15,0%	22,0%	31,0%	48,0%	40,5%	35,5%
MT	55,0%	40,0%	30,0%	35,0%	42,0%	45,0%	44,0%	44,1%
PR	89,0%	76,0%	60,0%	60,0%	58,0%	49,0%	38,8%	29,3%
RR	4,0%	-10,0%	20,0%	37,0%	18,0%	12,0%	34,8%	41,5%
TO	16,0%	21,0%	21,0%	26,0%	33,0%	40,0%	33,1%	38,0%
PB	36,0%	25,0%	26,0%	27,0%	37,0%	41,0%	30,3%	28,9%
DF	18,0%	16,0%	10,0%	16,0%	21,0%	25,0%	29,9%	33,8%
ES	17,0%	14,0%	15,0%	21,0%	27,0%	31,0%	26,4%	17,3%
AP	18,0%	12,0%	18,0%	26,0%	41,0%	27,0%	14,4%	7,4%
PA	29,0%	19,0%	11,0%	10,0%	10,0%	12,0%	9,3%	6,4%
RN	20,0%	13,0%	11,0%	15,0%	16,0%	9,0%	3,1%	13,2%

Fonte: STN

Uma questão adicional concernente a esses limites refere-se ao fato de que eles não observam as legislações que foram editadas em momento posterior as suas concepções. Exemplifica-se com a edição da Lei das Parcerias Público-Privadas (PPP)<sup>65</sup>. A contabilização de PPP pressupõe, em diversos casos, incorporação de passivos, que não são computados para a verificação do atingimento dos supracitados limites. Outro caso refere-se ao passivo atuarial, que pode possuir valores expressivos e que também não são considerados.

Dessa forma, seria importante rever os limites do Senado para que eles consigam ser ferramentas mais efetivas de restrição do endividamento e, de forma mais abrangente, de promoção da sustentabilidade fiscal.

<sup>65</sup> Lei n° 11.079, de 30 de dezembro de 2004.

## 5.2. Verificação da Alavancagem das Contragarantias

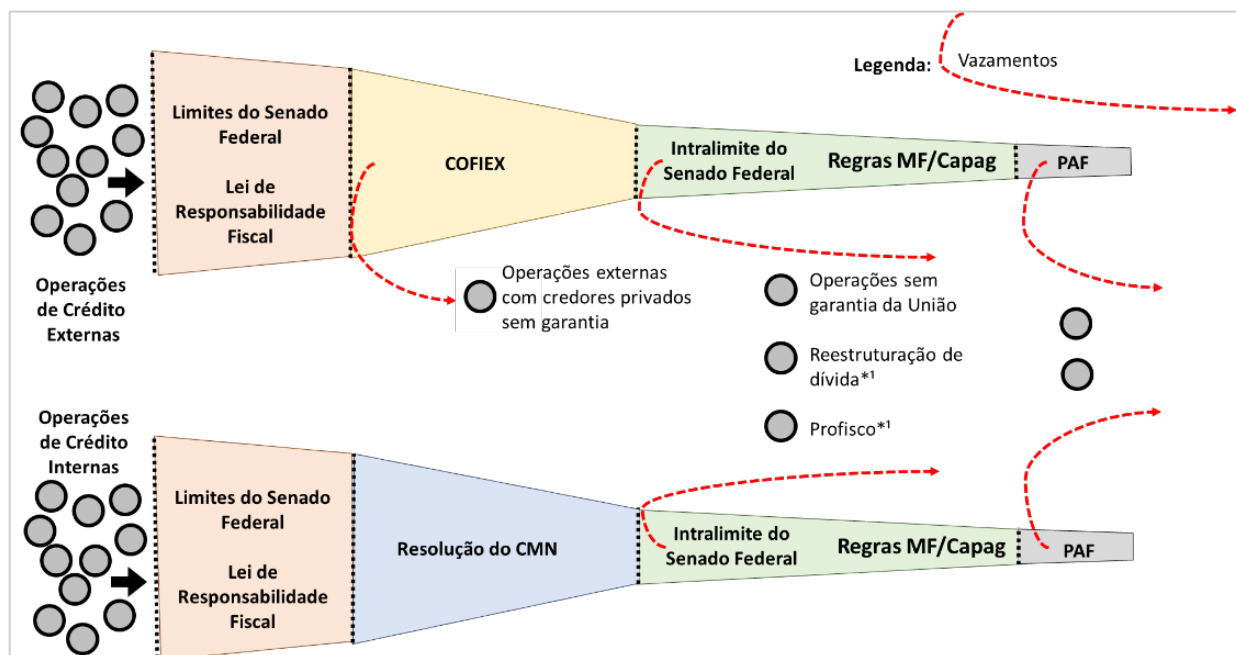
Outro ponto que demanda atenção é a prática dos entes subnacionais de ofertar o mesmo fluxo de receitas próprias e de transferências como garantia de pagamento a credores distintos, especialmente a União e as instituições financeiras, como anteriormente discutido. O Banco Central alterou por meio da Circular nº 3.877, de 8 de fevereiro de 2018, a necessidade de requerimento de capital para operações de crédito garantidas pelo Fundo de Participação dos Estados (FPE) e pelo Fundo de Participação dos Municípios (FPM). Tal medida indica o reconhecimento pelo regulador do Sistema Financeiro de que essas garantias oferecidas pelos entes subnacionais não apresentam o grau de liquidez esperado.

Ainda assim, é necessário construir mecanismos de controle do oferecimento deste tipo de garantia de modo a dirimir a assimetria de informação existente entre mutuários (entes subnacionais) e os credores. Como consequência, se evitaria a contratação de operações de crédito a preços de que não sejam condizentes com a qualidade das garantias ofertadas, permitindo, dessa forma, que a disciplina de mercado seja aplicada a esse evento. No momento BACEN e STN estão conduzindo estudos para verificar a melhor forma de implementação destes controles.

## 5.3. Contenção dos “vazamentos” do sistema de regulação dos mecanismos de financiamento dos Estados

Os controles do financiamento dos Estados estruturados desde o começo da década de 1930, quando o Senado passou a ter competência para aprovar as operações de crédito externo do setor público brasileiro, permitem que União acompanhe e limite (ou incentive) o endividamento dos Estados e Municípios. Conforme figura a seguir, existem várias barreiras capazes de condicionar o endividamento desses entes à política macroeconômica formulada pela União.

Figura 5 – “Vazamentos” das operações de crédito



Fonte: STN

\*<sup>1</sup> Em processo de normatização para o intralimite do Senado.

\*<sup>2</sup> Potencialmente todas as capitais podem possuir PAF mas no momento nenhuma é signatária.

Entretanto, esse sistema complexo e que foi construído sob muitas adversidades ainda possui alguns “vazamentos”, não sendo capaz de conter todas as operações de crédito que os Estados e Municípios poderiam contratar.

Como pode ser visto na figura 6, as operações de crédito sem garantias da União não são submetidas às Regras do MF/Capag e ao intralimite do Senado Federal. Em outras palavras, permite-se a contratação dessas operações observando obrigatoriamente apenas os limites fiscais da Resolução do Senado Federal e o COFIEIX (para externas) ou o CMN<sup>66</sup> (para internas), visto que o PAF depende do ente ser signatário do Programa (atualmente apenas 23 estados e nenhum município).

A situação é complexa visto que, apesar de não haver garantia da União para esses casos, os entes podem oferecer às instituições financeiras como garantia a essas operações o seu fluxo de FPE e FPM, que são rubricas também fornecidas como contragarantias às operações

<sup>66</sup> O foco do CMN é manter a sustentabilidade do sistema financeira nacional e, por essa razão, observa-se a situação da instituição financeira, mas não do ente federado.



garantidas pelo Tesouro Nacional, o que acarreta no já comentado problema de concorrência por essas receitas em um momento de *default*.

Nesse sentido, destaca-se que o comprometimento dessas receitas para o pagamento de encargos das operações de crédito reduz as fontes de recursos disponíveis para o financiamento de políticas públicas, o que, no médio e longo prazo, dificultam o provimento de um serviço público de qualidade ao cidadão.

Portanto, dada a relevância desse tema, tal assunto foi debatido por diversos órgãos públicos, como o Tribunal de Contas da União (TCU), o próprio Tesouro Nacional e a Advocacia Geral da União (AGU). Destaca-se desse debate o Parecer da AGU nº 2/2018/Gab/CGU/AGU<sup>67</sup>, que sugere que a STN proponha o desenvolvimento de instrumentos para mitigar esses riscos, *in verbis*:

*“ 45. Quanto aos eventuais riscos apontados pela Secretaria do Tesouro Nacional, nada impede que esse órgão, dada a sua atribuição atinente ao equilíbrio financeiro do Tesouro Nacional e à administração das dívidas públicas mobiliárias e contratual, proponha futuros instrumentos de equalização do cenário apresentado.*

*...”*

Nesse contexto, as melhores práticas a serem adotadas para contratação de operações de forma a manter um sistema de incentivos aderentes à manutenção de uma situação fiscal saudável por parte do tomador de empréstimo precisa envolver minimamente os pontos abordados na política de garantias do Ministério da Fazenda, que não são observados no arcabouço atual. De forma mais específica, a fim de reduzir a divergência de interesses entre os governantes que contratam as operações e aqueles que as pagam, recomenda-se que sejam observados para celebração de operações de crédito sem garantias os seguintes itens:

- I. Custo oriundo dos encargos financeiros contratuais, visto que o pagamento de uma operação de crédito costuma perdurar por décadas e, por transcorrer diferentes mandatos de chefes do Poder Executivo, enquanto as liberações financeiras são

---

<sup>67</sup> Ementa: escopo da manifestação jurídica. Interpretação da Constituição e demais atos normativos a ser uniformemente seguida. Possibilidade de oferecimento dos fundos de participação dos estados e dos municípios a título de garantia em operações de crédito celebradas entre entes subnacionais e instituições financeiras. Interpretação do art. 167, inciso IV e § 4º, da Constituição.

concentradas no início do contrato, geram um desalinhamento de incentivos entre aquele que celebra a operação de crédito e os futuros governantes.

- II. Customização, incluído neste tópico a carência, pois permite que os pagamentos dos encargos financeiros sejam personalizados de forma a impactar ainda mais os próximos mandatos do que o atual.
- III. Finalidade, de forma a permitir apenas o financiamento de despesas de capital.
- IV. Vedação à DPL<sup>68</sup> (*Development Policy Loan*), pois representam uma modalidade de operação de crédito cujas liberações são concentradas no início do contrato e permitem o financiamento de despesas correntes.
- V. *Rating* fiscal, visto que uma situação financeira desequilibrada por parte de um devedor pode acarretar em calote e os limites utilizados no âmbito das Resoluções do Senado Federal para averiguar a situação financeira do ente não são abrangentes o suficiente para captar todos desequilíbrios que porventura possam existir.
- VI. Limites do CMN, que não permitem o provimento de operação de crédito ao setor público caso a instituição financeira possua mais que 45% do seu Patrimônio de Referência comprometido com essa modalidade de financiamento e que, anualmente, define um montante máximo de operação de crédito a ser contratado.
- VII. A alavancagem dos recursos utilizados como garantias, visto que, como os mesmos já se encontram ofertados para diversas operações e possuem vinculações constitucionais, legais e contratuais que, inclusive, podem se encontrar esparsas e pouco sistematizadas, a concorrência na execução dessas receitas poderá ser superior aos valores devidos, levando ao calote. Dessa maneira, para que a instituição financeira tenha um respaldo de que as garantias ofertadas poderão ser executadas, é relevante a verificação do comprometimento desses recursos com outras obrigações financeiras.

---

<sup>68</sup> Modalidade de operação de crédito utilizada na primeira metade desta década onde a instituição financeira financiava investimentos feitos anteriormente a sua celebração e, por essa razão, era caracterizada por possuir uma única liberação para livre uso pelo ente, visto que os investimentos já tinham sido realizados.

Outros vazamentos pertinentes referem-se às operações de crédito de empresas estatais independentes, notadamente as Sociedades de Propósito Específico criadas exclusivamente para viabilizar um determinado financiamento lastreado em recebíveis (por exemplo, royalties e créditos da dívida ativa e de parcelamentos tributários), passam ao largo deste sistema de controle, mas possuem impactos fiscais semelhantes ao de uma operação de crédito comum, visto que antecipam uma receita futura. Considerando isso, é preciso regular também este tipo de vazamento do sistema para que ele não permita a ampliação dos desajustes financeiros estaduais.

## Conclusão

Ao longo de todo este documento, por intermédio da análise sistematizada do processo de endividamento dos entes subnacionais em um período mais recente, buscou-se reafirmar uma ideia que parecia ter sido abandonada: o equilíbrio fiscal das contas públicas de uma Federação não se constrói olhando tão-somente para os números da União. Ao contrário. O equilíbrio fiscal é um valor de toda a sociedade brasileira e deve ser construído em todos os níveis, o municipal, o estadual e o federal. Quaisquer soluções de ajuste fiscal, incluindo as tão necessárias reformas estruturais, que não abranjam os três níveis de governo correm o sério risco de se apresentarem como pregações no deserto.

A crise fiscal é uma realidade que assola os estados brasileiros. Para alguns, ela se mostrou mais aguda e intensa, a ponto de ensejar a elaboração de um novo marco normativo para lidar com os problemas por ela trazidos, o Regime de Recuperação Fiscal. Para outros, ela não atingiu tão grave desequilíbrio, mas fez-se, sim, muito presente.

A análise dos números fiscais dos Estados brasileiros aponta para uma severa deterioração de resultados primários dos governos regionais, em especial nos últimos cinco anos. Essa mesma dinâmica negativa é repetida quando nos debruçamos sobre os resultados orçamentários dos estados, os quais demonstram que, desde 2013, o conjunto das despesas orçamentárias estaduais tem se apresentado estruturalmente superior ao das receitas, evidenciando a deterioração fiscal desses entes. Esse quadro de grave desajuste fiscal é intensificado também pelo crescimento das despesas correntes, notadamente, as insuficiências dos regimes previdenciários, que dobraram em cinco anos.

Como forma de mitigar a crise fiscal que se fazia cada vez mais constante, optou-se por estimular o endividamento dos entes subnacionais, em detrimento, do que seria desejável: a realização dos ajustes fiscais necessários e o enfrentamento de reformas estruturais, que permitiriam a redução do déficit previdenciário e da rigidez de gastos. Dessa forma, observou-se um crescimento expressivo na contratação de operações de crédito, que, entre os anos de 2009 a 2014, acrescentou cerca de R\$ 236,7 bilhões às receitas de estados e municípios, atuando como mecanismo adicional de postergação do ajuste, na medida em que permitiu uma melhora temporária no fluxo de caixa desses entes. Contudo, mais do que a panaceia prometida, essa solução se apresentou como um problema, visto que a melhora temporária

no fluxo de caixa trouxe, muito rapidamente, elevação no serviço das dívidas, pressionando, novamente, as finanças estaduais.

Paralelamente a isso, os déficits previdenciários devem nos próximos anos consumir frações crescentes das receitas estaduais, comprimindo as demais despesas. Neste cenário, há um risco não desprezível de que haja disseminação da falência de estados, colocando em risco tanto a legitimidade dos pagamentos das dívidas frente aos pagamentos das demais despesas obrigatórias, o que fragiliza sobremaneira o Sistema de Garantias da União, quanto o equilíbrio fiscal macroeconômico do país, haja vista a recorrente série histórica de socorro da União aos entes subnacionais aqui narrada.

De fato, a análise histórica e a baixa efetividade dos constantes resgates fiscais da União a estados e municípios nos leva a questionar a insistência em se manter esse tipo de arranjo institucional. Aparentemente, a manutenção dessa dinâmica, sobretudo em um contexto de intenso *moral hazard*, com incentivos extremamente adversos a estados, que, com um elevado grau de sacrifício de sua sociedade, adotam uma postura fiscal responsável, vem acarretando uma constante postergação dos ajustes estruturais que o País necessita.

Eventualmente, romper com essa inércia institucional, apresenta-se como medida necessária se, de fato, o país pretende empreender uma jornada em direção a um desenvolvimento sustentável em todos os níveis da Federação. Nesse sentido, eventual mudança do *status* constitucional com o objetivo de inserir expressa vedação à União de assumir e renegociar dívidas de estados e municípios (*bailout*) parece ser medida urgente e necessária. Aliás, alternativa interessante ao falido *bailout*, seria a instituição de um fundo de estabilização financeiro-fiscal, a ser constituído por todos os entes subnacionais, o qual teria por principal atribuição ser a salvaguarda financeira desses entes.

Não obstante, enquanto as medidas mais estruturais não são amplamente debatidas e instituídas, é necessário o endereçamento de algumas soluções parciais, a saber: i) a manutenção de uma dinâmica de endividamento para os entes subnacionais compatível com uma trajetória reducionista, de modo que seja levado em conta não apenas a redução das dívidas *per se*, mas também a rigidez dos gastos públicos, o crescente desajuste previdenciário e a obtenção de resultado primário adequado à estabilidade fiscal; ii) a

preservação dos limites de controle fiscal já instituídos pela Lei de Responsabilidade Fiscal; iii) a revisão dos atuais limites e condições de financiamento e endividamento dos entes pelo Senado Federal; e iv) a contenção dos “vazamentos” do sistema de regulação dos mecanismos de financiamento dos estados, que envolva sobretudo uma atuação maior perante as cortes judiciais superiores, de sorte a evitar o excesso de judicialização do Sistema de Garantias da União.

## Referências Bibliográficas

- Carvalho, Carlos Eduardo; Oliveira, Giuliano Contento de. *Fragilização de grandes bancos no início do Plano Real*. Revista Nova Economia. Belo Horizonte, v. 12, nº 1, p. 69-84, jan/jun 2002.
- Canuto, O. e Liu, L., 2013. *Subnational Debt, Insolvency, and Market Development*. Washington: World Bank.
- BACEN, 2000. *Programa de Refinanciamento das Dívidas Públicas Municipais - Relatório das Operações Realizadas*, Departamento da Dívida Pública-BACEN.
- Barros, José R. Mendonça de; Almeida Jr. Mansueto F. *Análise do ajuste do sistema financeiro no Brasil*. Política Comparada, Brasília, v. 1, nº 2, mai/ago. P.89-132, 1997.
- Dillinger, W, 1997. *Brazil's State Debt Crisis: Lessons Learned*. Washington: The World Bank.
- Gourinchas, Pierre-Olivier; Philippon, Thomas; e Vayanos, Dimitri. *The Analytics of the Greek Crisis*. NBER Working Paper No. 22370. 2016.
- Herold, K., 2018. *Insolvency Frameworks for Sub-national Governments*. Paris: OECD Publishing.
- IMF, 2016. *Analyzing and Managing Fiscal Risks - Best Practices*. Washington: International Monetary Fund.
- Jenkner, E. e Lu, Z., 2014. *Sub-National Credit Risk and Sovereign Bailouts – Who Pays the Premium?*. IMF Working Paper.
- Manoel, A., 2017. *Metodologia de Análise de Riscos Fiscais: Revisão da Literatura Internacional, Diagnóstico e Proposta de Monitoramento do Caso Brasileiro*. JRRA.
- Mendonça, M., Pessoa, M., Santos, C., 2017. *Crescimento dos gastos com pessoal ativo e inativo dos estados brasileiros entre 2006-2016*. Nota Técnica nº 37 do 4º trimestre de 2017 do IPEA.
- Novaes, W. e Werlang, S., 1994. *Inflationary Bias and State Owned Financial Institutions*. Journal of Development Economics.
- Novaes, W. e Werlang, S., 1993. *Financial Integration and Public Financial Institutions*. FGV/EPGE Economics Working Papers.
- OECD, 2016. *Fiscal Federalism 2016: Making Decentralisation Work*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Salviano, C., 2004. *Bancos Estaduais: dos Problemas Crônicos ao Proes*. Banco Central do Brasil.