

FUNDAÇÃO PEDRO LEOPOLDO
MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO

A FEDERALIZAÇÃO DA DÍVIDA E A SUSTENTABILIDADE FISCAL DO ESTADO
DE MINAS GERAIS: 1998-2010

Rogério Eduardo de Souza

Pedro Leopoldo
2012

Rogério Eduardo de Souza

**A FEDERALIZAÇÃO DA DÍVIDA E A SUSTENTABILIDADE FISCAL DO ESTADO
DE MINAS GERAIS: 1998-2010**

**Dissertação apresentada ao curso de
Mestrado Profissional em Administração,
como requisito parcial para a obtenção do
grau de Mestre em Administração.**

**Área de Concentração: Gestão da Inovação
e Competitividade
Linha de Pesquisa: Competitividade e
Marketing**

**Orientador: Prof. Dr. Ronaldo Lamounier
Locatelli**

**Pedro Leopoldo
Fundação Pedro Leopoldo
2012**

351.007312 SOUZA, Rogério Eduardo de
S729f A federalização da dívida e a sustentabilidade fis-
2012 cal do Estado de Minas Gerais :1998-2010- Pedro
Leopoldo: FPL, 2012.
85p.

Dissertação: Mestrado Profissional em Administração
Orientador: Prof. Dr.Ronaldo Lamounier Locatelli

1. Dívida Pública
2. Sustentabilidade Fiscal
3. Solvência

AGRADECIMENTOS

Inicialmente, a DEUS, pela vida e pela luz na assimilação dos conhecimentos desenvolvidos nesta pesquisa.

A meu professor, Doutor Ronaldo Lamounier Locatelli, por apoio, confiança e dedicação na orientação desta dissertação.

Aos professores Dr. José Antônio de Sousa e Dr. Wanderley Ramalho, componentes da banca examinadora, pela valorosa participação neste trabalho.

A minha esposa Maricelma, cujo apoio, compreensão, envolvimento e cumplicidade foram fundamentais para a elaboração deste trabalho.

A Valéria de Cássia Silva Guimarães, servidora da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, pela colaboração na obtenção e no esclarecimento dos dados.

RESUMO

A dissertação tem por objetivo analisar a federalização da dívida do Estado de Minas Gerais e suas implicações sobre a solvência do ente federativo. São analisados os impactos do indexador IGP/DI aplicado na correção dos encargos da dívida e as possíveis consequências de uso de indexadores alternativos, conforme reivindicações de representantes dos poderes executivo e legislativo do estado. São apresentadas discussões sobre as funções do governo, analisados os resultados financeiros do setor público e selecionados modelos para uma análise apropriada do tema de sustentabilidade fiscal. Utilizando os dados da dívida federalizada e do orçamento fiscal, que abrangem o período 1998-2010, são apresentados testes empíricos com uso do instrumental econométrico de séries temporais. As análises dão suporte aos defensores de necessidade de mudanças na taxa real de juros e no indexador que incidem sobre a dívida pública federalizada. Todavia, os testes empíricos fornecem evidências que, mesmo com as regras contratuais em vigor, o Estado tem implementado uma política orçamentária caracterizada pela solvência e pela sustentabilidade fiscal de longo prazo.

Palavras-chave: Dívida Pública; Sustentabilidade Fiscal; Solvência.

ABSTRACT

The dissertation aims to analyze the debt federalization of the State of Minas Gerais and its results over the federative entity solvency. The impacts of IGP/DI index applied to debt charges correction and the possible consequences of alternative index usage are analyzed according to the claim of representatives of state executive and legislative branches. Discussions around the government functions are presented, financial outcomes of public sector are analyzed, and models for a proper analysis of tax sustainability theme are selected. Using data from federalized debt and tax budget which covers the period 1998-210 empirical tests with the use of econometric instrumental of time series are presented. The analyses support defenders of the necessity for changes both in the real interest rate and index which influence over the federalized public debt. However, empirical tests provide evidences that even with contract rules in force the State has been implementing a budgetary policy featured by the solvency and tax sustainability of long term.

Key-words: Public Debt; Tax Sustainability; Solvency.

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – Comparação das taxas acumuladas (Selic líquida de IR) x (IGP-DI + 7,5% a.a)	50
GRÁFICO 2 – Comparação das Taxas acumuladas IGP-DI e IPCA (em percentual)	53
GRÁFICO 3 – Comparação da variação acumulada de IGP-DI e IPCA	54
GRÁFICO 4 – Minas Gerais – Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010 (Dados correntes em R\$ milhões)	60
GRÁFICO 5 – Minas Gerais – Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010 (R\$ milhões)	64
GRÁFICO 6 – Relação de Longo Prazo: Receita Corrente e Dívida (em R\$ milhões) (2002-2010)	71

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Síntese dos principais indicadores de preços utilizados na economia brasileira	37
QUADRO 2 – Estratégias de coleta de dados	43

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Índices de Preços (1997-2010)	38
TABELA 2 – Indicadores de Inflação (1995-1998) – Gestor: Eduardo Azeredo	48
TABELA 3 – Custo médio da Dívida de Minas Gerais (IGP-DI + 7,50% a.a) comparado com a Selic Líquida de IR (1998-2010)	50
TABELA 4 – Expectativa do Banco Central para Selic e IGP-DI	51
TABELA 5 – Previsões para gastos com Serviços da dívida e para Investimentos (2012-2014)	51
TABELA 6 – Custo médio da Dívida de Minas Gerais IGP-DI comparado com o IPCA (1998-2010)	52
TABELA 7 – Expectativa do Banco Central para o IGP-DI e IPCA (2012-2015)	54
TABELA 8 – Expectativa do Banco Central para a SELIC e para o IPCA (2011-2015)	56
TABELA 9 – Projeções do fluxo de pagamentos da dívida, com variação do percentual de comprometimento da RLR	57
TABELA 10 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IGP-DI mais 7,5% a.a	58
TABELA 11 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IGP-DI mais 4,5% a.a	58
TABELA 12 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IPCA mais 7,5% a.a	59
TABELA 13 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IPCA mais 4,5% a.a	59
TABELA 14 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública (1998-2010) (R\$ milhões)	64
TABELA 15 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 1998 – 2010, dados mensais) Série em nível.	65
TABELA 16 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais – (R\$ milhões de 1998. 1998 – 2010, dados mensais). Série na primeira diferença.	66
TABELA 17 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 1999 – 2002. Governo Itamar Franco) Série em Nível	67
TABELA 18 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 1999-2002. Governo Itamar Franco) Série na Primeira Diferença	68
TABELA 19 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 2003-2010. Governo Aécio Neves) Série em Nível	68
TABELA 20 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 2003-2010. Governo Aécio Neves) Série na primeira diferença	69
TABELA 21 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais – Relação Dívida / Receita Corrente (R\$ milhões de 1998. 2002-2010)	70
TABELA 22 - Resultados da Regressão: Variável Independente Receita Corrente e Dependente Dívida	71
TABELA 23 – Resultado primário necessário à manutenção da relação dívida/PIB	74

SUMÁRIO

1. Introdução.....	8
1.1 Objetivos	9
1.1.1 Objetivo geral.....	9
1.1.2 Objetivos específicos	10
1.2 Justificativas.....	10
1.3 Estrutura da dissertação	12
2. Referencial Teórico.....	13
2.1. O Estado e a Economia.....	13
2.1.1 Um breve histórico	13
2.1.2 As múltiplas funções de um governo	14
2.1.3 Financiamento e dívida pública.....	15
2.1.4 Limites ao endividamento	16
2.2 Dívida pública e a sustentabilidade fiscal.....	17
2.2.1 Os conceitos de déficit público	18
2.2.2 As abordagens “acima da linha” e “abaixo da linha”	24
2.2.3 O modelo de Blanchard	26
2.3 O processo de federalização da dívida dos Estados no Brasil	29
2.3.1 Histórico do endividamento dos Estados.....	30
2.3.2 A Lei de Responsabilidade Fiscal	30
2.3.3 O processo de federalização da dívida no Brasil.....	32
2.4 A dívida pública dos Estados e os indexadores.....	33
2.4.1 A federalização da dívida de Minas Gerais: as bases do acordo.....	35
2.4.2 A dívida e o indexador: reivindicações de um ente federativo	37
3. Metodologia.....	41
3.1 Caracterização da pesquisa	41
3.2 Unidade de análise e observação	42
3.3 Coleta de dados	43
3.4 Estratégia de análise e tratamento de dados.....	43
4. Análise e descrição das finanças públicas de Minas Gerais.....	44
4.1 As receitas do Estado de Minas Gerais.....	45
4.2 As despesas do Estado de Minas Gerais	46
4.3 Evolução da dívida pública federalizada do Estado de Minas Gerais.....	47
4.4 Considerações sobre as propostas de renegociação da dívida pública federalizada do Estado de Minas Gerais	49
5. Sustentabilidade fiscal e solvência do setor público: evidências empíricas referentes ao estado de Minas Gerais	62
5.1 Algumas evidências empíricas	62
5.2 Análise dos resultados para o Estado de Minas Gerais: conceito “Abaixo da linha” ...	63
5.2.1 Testes empíricos utilizando o valor absoluto da dívida pública.....	65
5.2.2 Testes empíricos utilizando a relação Dívida / Receita Corrente.....	69
5.3 Os resultados segundo o modelo “Acima da linha”	72
5.4 O modelo de sustentabilidade de Blanchard	73
6. Considerações Finais.....	75
Referências	78
Anexos.....	83

1. INTRODUÇÃO

O crescimento econômico de uma nação passa, necessariamente, pela intervenção direta ou indireta do governo na condução de políticas macroeconômicas, para o direcionamento dos investimentos públicos e privados.

Estas ações de direcionamento de políticas expansionistas do governo na economia superam em muito a disponibilidade de receitas próprias para arcar com o estabelecimento de investimento e manutenção da máquina pública. Para superar esses limites orçamentários e financeiros, o governo busca formas de se financiar por meio de endividamento, de acordo com Alvarenga (2011).

Embora os estados brasileiros, membros de uma República Federativa, tenham poucos instrumentos de política econômica à sua disposição, cabe a eles custear importantes atividades, especialmente na área social. Para isso, são destinatários de transferências da União e têm a prerrogativa de arrecadar tributos, como é o caso atual do Imposto de Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), do Imposto sobre veículos automotores (IPVA), mas sua interferência na definição da política tributária, mesmo nos tributos de sua responsabilidade, é pequena, sendo as alíquotas dos impostos e demais normativas definidas nacionalmente. O fato é que, historicamente, as despesas dos estados têm superado suas receitas, tornando necessário recorrer, também, ao endividamento (MENDONÇA, 1998).

Com o Estado de Minas Gerais não foi diferente. Já nos idos de 1897, a então “Província de Minas Gerais” buscava, no mercado financeiro, recursos para fomentar as atividades econômicas.

Entretanto, a capacidade de endividamento do Estado de Minas Gerais se esgotou em meados da década de 90 do século passado, em face dos descontroles orçamentários e dos efeitos perversos da superinflação no crescimento econômico e nas finanças públicas.

Trabalho de Riani e Andrade (2006) registra que a dívida do Estado de Minas Gerais com a União foi iniciada nos anos de 1997 e 1998. Naquela época, os estados estavam com dificuldade financeira e tinham que rolar, quase diariamente, suas dívidas no mercado

financeiro. A situação tornou-se crítica, com taxas de juros altas. Diante desse cenário, o Governo federal decidiu completar o processo de federalização da dívida com os estados.

Para Dain (2001), por força constitucional, os estados brasileiros são responsáveis por alocar importantes parcelas do orçamento público, tanto de recursos arrecadados pelo ente federativo, quanto de recursos transferidos da União. Um orçamento desequilibrado, comprometido pelo empenho de parcelas substanciais da arrecadação no pagamento de juros da dívida, inibe a capacidade do estado em realizar os investimentos necessários para aumentar a oferta de serviços públicos, bem como para estimular a expansão dos setores produtivos.

Minas Gerais enfrenta um grande desafio representado pelos pagamentos de juros sobre uma dívida pública de grande magnitude. É necessário que o estado equacione adequadamente essa questão para não comprometer sua capacidade de atuação (RIANI; ALBUQUERQUE, 2010).

Este estudo se endereça a esse tema e tem como questão norteadora a análise da sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais decorrente do processo de federalização de sua dívida.

1.1 Objetivos

1.1.1 Objetivo geral

Analisar a dinâmica da dívida pública do Estado de Minas Gerais após sua federalização e as implicações do acordo firmado entre o Estado e a União na solvência e de sustentabilidade fiscal do ente federativo.

1.1.2 Objetivos específicos

- a) Analisar o comportamento das finanças públicas, detalhando a evolução das receitas, despesas e dívida pública.
- b) Qualificar os valores referentes aos encargos da dívida federalizada mediante uso de indexadores contratuais e alternativos.
- c) Identificar possíveis economias para o Estado de Minas Gerais representados por um menor estoque da dívida decorrente de uma renegociação com a União, envolvendo troca de indexadores e de redução de juros reais que incidem sobre a dívida pública federalizada.

1.2 Justificativas

Discussões recentes enfatizam que o Estado tem utilizado, em grande escala, recursos financeiros próprios para pagamento dos serviços da dívida, sobrando-lhe muito pouco para investimentos, tão necessários à melhoria das condições de vida da população. Por conseguinte, a atuação do governo é muito limitada no âmbito do crescimento econômico, pois sobra muito pouco para ser investido em programas estruturantes que poderiam elevar a vantagem competitiva e alavancar a produção regional. Ademais, representantes dos poderes executivo e legislativo do estado de Minas Gerais clamam por revisão de cláusulas do Contrato de Federalização da dívida celebrada com a União em 1998. Nas discussões, fica, inclusive, subentendido que o Estado de Minas Gerais poderia ter dificuldades de saldar seus compromissos em um futuro próximo, tendo em vista o grande crescimento do estoque da dívida federalizada.

Este estudo objetiva fornecer novas evidências sobre esse importante tema de gestão pública. Para isso, são analisados os resultados de aplicações de diferentes indexadores e taxas de juros reais sobre a dívida. A questão de solvência e de sustentabilidade fiscal é investigada mediante uso de modelos econométricos apropriados.

Assim, defende-se, neste trabalho, que a discussão sobre a gestão da dívida federalizada do Estado de Minas Gerais está mal colocada. Discute-se a mudança de indexador e taxa de

juros, com o pagamento total da dívida, o que é um contrassenso, porque existe uma trava que é a relação entre a dívida e a receita fiscal, de tal forma que a discussão será um novo acordo em um período de tempo adequado.

1.3 Estrutura da dissertação

Esta dissertação está organizada em seis capítulos, incluindo esta breve introdução. No capítulo 2, é apresentado o referencial teórico que abrange uma discussão sobre as funções do governo e os limites de endividamento, com o histórico do processo de federalização da dívida pública dos estados brasileiros. Nesse capítulo, são detalhadas as reivindicações dos estados e as propostas de renegociação desses entes federativos, além das abordagens de Necessidade de Financiamento do Setor Público – NFSP –, que são empregadas na análise empírica da dissertação. O capítulo 3 é dedicado à descrição da metodologia de pesquisa. No capítulo 4, são apresentados os dados agregados das finanças públicas, detalhando-se as receitas, as despesas e a evolução da dívida pública. Os testes empíricos são apresentados no capítulo 5, sendo usados para avaliar a situação de solvência e de sustentabilidade fiscal. E, finalmente, no capítulo 6, são apresentadas as considerações finais e as conclusões do estudo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. O Estado e a Economia

O Estado e o mercado, segundo Fernandes (2006), representam os pilares organizacionais da sociedade, pois promovem a interligação das relações comerciais, a nível doméstico e internacional, que alavancam os interesses econômicos e financeiros do mundo. O Estado, em diferentes economias do mundo, e também em diversos momentos da história, se apresenta ora como o agente interventor e propulsor das atividades econômicas, ora como o agente regulador e fiscalizador dessas relações de mercado.

2.1.1 Um breve histórico

O assunto acerca da intervenção do Estado na Economia, há muito, vem tomando forma, promovendo e despertando estudos no caminho de interpretação e análise das políticas públicas que buscam estabelecer um equilíbrio fiscal com forte viés para programas estruturantes, que podem elevar a vantagem competitiva e, ainda, alavancar o setor produtivo privado.

Segundo Viana e Marques (2007), desde o início da década de 1980, os mercados passaram a conviver com políticas neoliberais, que se traduziam em menor participação do Estado na condução prática das economias, passando essa atribuição para as organizações privadas. O Estado passou, na verdade, a substituir suas ações; gradativamente, passou de agente planejador na produção de bens e serviços para agente regulador, o que permitiu que novas e adequadas condições surgissem para a estruturação doméstica do setor privado. É importante também registrar o fato de que, nesse período, com o forte papel da internacionalização das economias, que trouxe consigo diferentes concepções do papel do Estado, desde os intervencionistas aos mais liberais, esta tendência de alteração do papel do Estado se fortaleceu.

2.1.2 As múltiplas funções de um governo

Segundo Oliveira (2001), o mercado apresenta claras falhas que restringem a eficiência do sistema de gestão. Nesse ponto, o governo é convocado a promover a alocação de recursos na economia, por meio de procedimentos intervencionistas, ora como agente planejador das ações, ora como agente moderador das ações, tudo na busca do atendimento das demandas da sociedade. Em decorrência dessa evolução, o Estado ampliou o rol de suas atribuições, que, de acordo com Musgrave (1980), enquadram-se em três grandes categorias:

- Função alocativa – promover ajustamentos na alocação de recursos;
- Função distributiva – promover ajustes na distribuição de renda;
- Função estabilizadora – manter a estabilidade econômica.

As funções alocativas são utilizadas pelo Estado na busca da melhoria dos resultados esperados; nesses casos, a citada intervenção do governo surge para suprir as falhas dos mecanismos do mercado. As principais situações em que o governo intervém na economia, com o objetivo de ofertar, são as seguintes:

- ofertar bens e serviços desejados e demandados pela sociedade, mas que normalmente não são ofertados pelo setor privado. Nesses casos, encontram-se os chamados bens públicos puros, que, por suas características, não são ofertados pela iniciativa privada, sendo a justiça e a segurança exemplos clássicos desses serviços;
- ofertar bens sociais, que, segundo Musgrave (1980), são bens meritórios, uma vez que é exatamente o mérito associado a sua produção que justifica a intervenção governamental para produzir quantidades superiores às produzidas pelo setor privado. Como exemplo, os serviços prestados, por parte dos governos, nas áreas de educação e saúde;
- ofertar bens econômicos, que são fortemente responsáveis pela expansão da infraestrutura na busca do desenvolvimento do país. O volume de recursos financeiros exigidos, a incerteza com relação ao prazo de maturação e também a incerteza com relação a sua lucratividade desestimulam o setor privado a oferecer esses bens.

As funções distributivas surgem para promover uma justa distribuição de renda, em face de o mercado apresentar uma incapacidade de fazê-la. O Estado desenvolve o papel de interventor para correção da desigualdade na distribuição do Produto Nacional. “À medida que critérios puramente econômicos de eficiência são considerados nas decisões relativas à utilização dos fatores de produção, a distribuição de renda gerada pelos habitantes do país pode não ser considerada socialmente aceitável”. (REZENDE, 2001, p.19)

Um exemplo claro dessa modalidade de política redistributiva, segundo Rezende (2001), encontra-se na determinação do valor do salário-mínimo mediante legislação, auxílio público na forma de pensão, auxílio-família ou aposentadoria para uma faixa da população que, por motivos vários (doença, desemprego), não fazem parte da População Economicamente Ativa – PEA.

As funções estabilizadoras trazem em seu escopo a intervenção governamental para o combate nas crises de inflação e desemprego, que tanto afetam a sociedade e a economia. Para a execução dessa modelagem de função estabilizadora, o Estado adota, por exemplo, duas políticas: a política fiscal, que, por meio de aumento ou diminuição dos gastos públicos e também dos níveis de tributação, pode controlar o nível de demanda agregada, que é o termômetro na evolução do processo de inflação e também dos níveis de desemprego; ou a política monetária, que norteia os níveis de papel-moeda em circulação e também das taxas de juros adotadas, que impactam diretamente nos padrões de crédito.

2.1.3 Financiamento e dívida pública

Dívida Pública é tida como a dívida de qualquer Estado, que se traduz em conjuntos de obrigações financeiras com vencimentos definidos. As Dívidas Públicas se classificam em dívidas de curto prazo e dívidas de longo prazo; a diferença entre as duas classificações encontra-se em sua periodicidade e forma de resgate. Enquanto nas dívidas de curto prazo, também conhecidas como dívidas flutuantes, o resgate pode ser solicitado sem qualquer previsão, nas dívidas de longo prazo, ou seja, nas dívidas consolidadas, o resgate depende de autorização prévia da autoridade monetária.

Segundo Ávila (2004), Dívida Pública é o volume de saldo devedor das três esferas de poder do Estado (Governo Municipal, Estadual e Federal), empresas estatais e do BACEN junto aos mercados doméstico e internacional, e a melhor ferramenta para aferir a trajetória da Dívida Pública de determinada economia é um indicador que traduz a relação dívida/PIB, pois esse instrumento tem credibilidade, aceitação e serve de comparação mundial. A partir da adoção dessa ferramenta de aferição, monitoramento e comparação, os gestores públicos passaram a dispor de uma importante informação acerca dos movimentos de crescimento ou redução de suas dívidas públicas, sempre na busca de uma Sustentabilidade Fiscal.

Segundo Nota Técnica n.14 (DIEESE, 2006), a Dívida Pública possui dois objetos básicos, que são: absorver parte de seus desembolsos financeiros não cobertos pela arrecadação de impostos e, ainda, implementar políticas públicas para promover a estruturação da economia, na perspectiva do desenvolvimento econômico. O governo financia seu custeio e investimentos por três formas distintas: por meio da arrecadação de impostos, emissão de moeda, ou ainda pela emissão títulos da dívida pública (Endividamento).

2.1.4 Limites ao endividamento

Por volta dos anos 1970, o mundo se deparou com uma enorme crise mundial, encerrando um vigoroso período de crescimento do capitalismo iniciado após o término da Segunda Guerra Mundial. O papel do Estado até então foi de forte atuação na economia, implementando políticas para manter ativos setores da economia de caráter extremamente estratégicos. Arrighi (1996, p.15) afirma que “o crescimento real cessou, houve perda de controle sobre as tendências inflacionárias, e o sistema de taxas de câmbio fixas, que havia sustentado e regulado a expansão do pós-guerra, entrou em colapso”. A partir desse ponto, inicia-se para o Estado um período de forte crise no aspecto econômico-financeiro, que até então ocupava o papel do agente executor e fomentador das atividades econômicas, atuando em segmentos da economia de conotação estratégica.

Segundo Abrucio (1997), a crise do Estado contemporâneo registrou dois balizadores muito importantes. O primeiro foi a Crise Fiscal, pois, em face da sobrecarga de atividades diversas,

os governos não conseguiam atender as demandas da população, e, em segundo lugar, a crise econômica mundial, iniciada em 1973, com foco principal na atividade petrolífera.

Segundo Guimarães (2003), a Dívida Pública, após ter contribuído decisivamente para o prolongado período de expansão do capitalismo depois da Segunda Guerra Mundial, o déficit e a dívida públicos passaram a ser acusados de responsáveis pelas ondas de instabilidades que veem marcando a economia mundial.

Para Rezende (2001, p.288), quando se observa o crescimento contínuo da dívida pública:

[...] os credores passam a desconfiar da capacidade do setor público em honrar os seus compromissos. O prazo de maturação dos empréstimos é reduzido (...), o mercado exige taxas de juros maiores para financiar a rolagem da dívida, o que eleva mais ainda a dívida pública e o pagamento de juros. A essa altura, o governo necessita modificar sua postura no sentido de reequilibrar o orçamento e evitar o caminho do financiamento via imposto inflacionário, o que em alguns casos leva a episódios de hiperinflação.

2.2 Dívida pública e a sustentabilidade fiscal

Quando o foco da análise é a relação entre a Dívida Pública e a Sustentabilidade Fiscal, torna-se imperioso o esclarecimento acerca de algumas definições. Segundo Ávila (2004), Dívida Pública é o saldo devedor do Governo Federal, Estadual, Municipal, empresas estatais federais, estaduais, municipais e do Banco Central junto ao mercado interno e externo, ou seja, qualquer um pode adquirir títulos do Governo e se tornar um credor de sua Dívida Pública. Dois critérios, segundo o mesmo autor, são utilizados mundialmente para efeito de comparação entre diversas economias. Um deles é a relação dívida/PIB, que se traduz na aferição dos percentuais representativos da dívida pública frente ao valor total das riquezas de determinada economia. O outro critério, de conceito não muito diferente do anterior, diz respeito à relação entre a Dívida Pública e a Receita Líquida do Estado, indicador esse que orienta o quanto os gestores públicos estão comprometendo de suas Receitas Líquidas para liquidação de seus financiamentos, com pagamento do principal e dos serviços da dívida.

Segundo Luporini (2006), o termo sustentabilidade fiscal tem sido frequentemente utilizado por órgãos governamentais, instituições privadas envolvidas em discussões do padrão fiscal

do governo e por organismos multilaterais, cujos empréstimos e sugestões de política econômica são muitas vezes vistos como fundamentais para se garantir essa mesma sustentabilidade. O juro real, líquido de impostos, que remunera os títulos governamentais não ultrapassa a taxa de crescimento do produto real da economia.

2.2.1 Os conceitos de déficit público

Segundo Giambiagi e Além (1999), o resultado nominal consiste na diferença entre todas as receitas arrecadadas e todas as despesas empenhadas, incluindo os juros e o principal da dívida e ainda acrescentando as receitas financeiras, receitas essas provenientes de aplicações financeiras realizadas pelo governo.

O valor dos juros nominais, assim como das necessidades de financiamento no conceito nominal, em ambos os casos medido como proporção do PIB, é uma função direta da inflação. Não é de estranhar, por isso, que entre 1985 e 1994, ao longo do período em que a economia brasileira passou por nada menos que seis planos de estabilização, a relação déficit nominal/PIB tenha oscilado ao sabor dos altos e baixos da inflação. (GIAMBIAGI; ALÉM, 1999, p.60).

Para Mariotti (2011), o resultado nominal é o resultado da diferença entre o total das receitas correntes do governo (tributárias e outras receitas) e o total de suas despesas (custeio, transferências, subsídios, financeiras e de capital). Dentro das despesas de capital, encontram-se os juros da dívida pública. Visto da óptica dessa última, corresponde à variação da dívida líquida do setor público não financeiro em determinado período de tempo (mês, trimestre ou ano), incluindo a variação devida à atualização monetária da própria dívida e dos ativos do setor público.

No Brasil, o resultado nominal deixou de ser considerado um indicador fiscal relevante, sendo substituído pelo resultado operacional. Esse novo indicador fiscal possui como mensuração o valor do resultado nominal, expurgado da despesa de juros e associado à utilização monetária do valor da dívida passada.

Na consideração de que o conceito fiscal “relevante” era operacional, para Giambiagi e Além (1999), o que se deseja medir com o cálculo do resultado fiscal é o seu impacto sobre a demanda agregada.

Define-se como Déficit Público quando os gastos públicos superam o volume da arrecadação tributária, ocasionando um desequilíbrio entre receitas e despesas. Tal situação, também conhecida como Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), equivale à parcela das despesas realizadas que não são cobertas pelas receitas. (MACHADO, 2007)

Segundo Machado (2007), nas décadas de 1980 e 1990, em face de a economia brasileira vivenciar altas taxas de inflação, os resultados fiscais precisavam ser adaptados àquela nova situação, porque se constatou que a diferença entre receitas e despesas totais estava diretamente ligada aos índices de inflação, mesmo quando se media essa diferença como proporção do PIB. A partir desse quadro, o resultado nominal (diferença entre receitas e despesas totais) passou a não ser mais uma boa referência para a economia, levando a maioria dos economistas a utilizar o conceito do resultado operacional, que é calculado a partir do próprio resultado nominal, excluindo do cálculo a parcela referente à atualização monetária da dívida.

Machado (2007, p.27) afirma que:

Em países com altos índices de inflação, o conceito de resultado operacional é relevante porque indica a necessidade de financiamento do setor público em um ambiente sem variação de preços. Já em países com baixa inflação, onde a correção monetária é pequena, esse conceito perde importância.

A economia brasileira, a partir da implementação do Plano Real na década de 1990, vivenciou o fim do grande período de altas taxas de inflação. Passou-se a adotar o conceito de resultado primário, que nada mais é que o resultado nominal excluído o valor referente aos juros nominais sobre a dívida. Essa nova metodologia ratifica o esforço fiscal do setor público, pois, ao ser formado, não leva em consideração os recursos destinados ao pagamento de juros sobre a dívida existente. Por meio da análise deste indicador fiscal, o resultado primário, torna-se possível avaliar o empenho em buscar o equilíbrio das contas governamentais. Desse modo, se o governo gasta menos do que arrecada, desconsiderando a apropriação de juros sobre a dívida existente, diz-se que há superávit primário. E também, se concomitantemente esse governo gasta mais do que arrecada, excluindo-se os valores destinados para a parcela dos juros, há déficit primário. (MACHADO, 2007)

O autor acima citado menciona também que há possibilidade de existir simultaneamente superávit primário e déficit nominal, no caso de a diferença entre receitas e despesas totais não ser suficiente para o pagamento dos juros sobre a dívida. As NFSP, no conceito primário, normalmente, são valores negativos, indicando que as receitas superaram as despesas, excluídas a parcela dos juros.

Esses conceitos apresentados podem ser definidos a partir das seguintes relações:

$$A. R_o = R_n - A_m$$

$$B. J_n = J_r + A_m$$

$$C. R_p = R_n - J_n = R_o - J_r$$

Sendo:

R_n = Resultado Nominal;

R_o = Resultado Operacional;

R_p = Resultado Primário;

J_n = Juros Nominais sobre a Dívida;

J_r = Juros Reais sobre a Dívida; e

A_m = Atualização Monetária da Dívida.

Segundo Giambiagi e Além (2008, p.32), é comum ler em jornais opiniões de alguns comentaristas que afirmam “o governo tem uma poupança negativa, já que tem déficit”, o que é uma afirmação incorreta. Genericamente, pode-se definir o déficit público, ou seja, as suas necessidades de financiamento, como:

$$NFG = CG + JG + IG - T$$

CG é o consumo, JG são os juros da dívida, IG é o investimento, e T é a receita tributária, líquida de subsídios e transferências, exclusive juros.

A poupança do governo é definida por:

$$SG = IG - NFG$$

e o déficit do governo:

$$NFG = IG - SG$$

Observa-se que o registro de um déficit não implica que a poupança também seja negativa, mas pode estar recomendando que a poupança, apesar de ser positiva, seja inferior ao valor do investimento do governo.

Quando se busca a obtenção do cálculo para a apuração do resultado primário, o objetivo é indicar se as receitas não financeiras são capazes de suportar as despesas não financeiras dos Estados, ou seja, desconsiderando-se os pagamentos relativos a correção e despesas com juros reais das dívidas interna e externa, identifica-se qual seria o resultado obtido numa situação em que não houvesse para o governo dívidas já contraídas a pagar, segundo Lanzana (2009). A partir do momento em que as receitas primárias suportam as despesas primárias, pode-se afirmar que existe arrecadação compatível com as despesas, caso contrário verifica-se um desequilíbrio ou déficit, e déficit decorre basicamente da pouca capacidade de poupança do ente federativo, culminando no endividamento ao longo do tempo.

A equação que define o resultado primário é representada por:

$$\text{Receitas Primárias (I)} - \text{Despesas Primárias (II)} = \text{Resultado Primário (III)}$$

Receitas Primárias (I) \Rightarrow Resultado da operação: total das receitas orçamentárias deduzidas as operações de crédito, as provenientes de rendimentos de aplicações financeiras e retorno de operações de crédito (juros e amortizações), o recebimento de recursos oriundos de empréstimos concedidos e as receitas de privatizações.

Despesas Primárias (II) \Rightarrow Resultado da operação: total das despesas orçamentárias deduzidas as despesas com juros e amortização da dívida interna e externa, com a aquisição de títulos de capital integralizado e as despesas com concessão de empréstimos com retorno garantido.

Resultado Primário (III) \Rightarrow Resultado de Receitas (I) – Despesas (II): indica se os níveis de gastos orçamentários dos entes federativos são compatíveis com a sua arrecadação, ou seja, se as Receitas Primárias são capazes de suportar as Despesas Primárias.

Para Silva e Sousa (2002), os estudos acerca da evolução da dívida pública e da liquidez do setor público têm como balizador a evolução da relação dívida pública / PIB do Estado, porque é evidente que o valor absoluto da dívida pública pode conduzir a avaliações

equivocadas, pois essa pode ser alavancada, conforme discutido anteriormente, pelo porte econômico do governo.

Segundo Bastos (2003), o resultado apresentado entre a receita e a despesa, somado aos serviços da dívida interna e externa, determina o déficit público.

$$DO_t = (G_t - T_t) + i^*_{t-1} B^*_{t-1} + e (i^{**}_{t-1} B^{**}_{t-1}) \quad (01)$$

Sendo:

D_O = Déficit operacional;

G = Despesa do governo;

T = Receita do governo;

I^* = Taxa de juros doméstica nominal;

E = Taxa de câmbio;

I^{**} = Taxa de juros internacional nominal;

B^* = Dívida interna do governo;

B^{**} = Dívida externa do governo.

As reservas internacionais, a emissão de moeda e o endividamento, tanto interno como externo, podem promover o financiamento do déficit operacional.

$$DO_t = M_t - M_{t-1} + B^*_t - B^*_{t-1} + e (B^{**}_t - B^{**}_{t-1}) + e (RI^*_t - RI^*_{t-1}) \quad (02)$$

Sendo:

RI^* = Reservas Internacionais com valores em US\$;

M = Base Monetária.

Como o presente trabalho faz uma análise da Dívida Pública de Minas Gerais, e sendo Minas Gerais um ente federativo sem atribuição para emitir moeda, podem-se desconsiderar a emissão monetária, bem como os ativos representados pelas reservas internacionais. Assim, pode-se reescrever a equação (02):

$$DO_t = B^*_t - B^*_{t-1} + e (B^{**}_t - B^{**}_{t-1}) \quad (03)$$

Se na fórmula (03), tem-se que a dívida pública externa está sendo multiplicada pela taxa de câmbio, têm-se, como descrito abaixo na fórmula (04), os valores em reais:

$$DO_t = \Delta B^* + e (B^{**} \Delta^*) \quad (04)$$

Sendo B = Dívida total ($B^* + B^{**}$), tem-se:

$$DO_t = \Delta B \quad (05)$$

A manutenção das despesas de custeio e também dos investimentos por uma unidade da federação, que excedem suas receitas (próprias e provenientes de transferências da União), gera um déficit público que deve ser financiado pelo endividamento interno e externo.

Desenvolvendo a equação (05), tem-se:

$$(G_t - T_t) + i_{t-1} B_{t-1} = \Delta B \quad (06)$$

Para o caso da solvência do governo de Minas Gerais, a equação (06) sofreria alguns ajustes:

$$r_{t-1} b_{t-1} - \Delta b = - (g_t - t_t) \quad (07)$$

$$rp = \text{resultado primário} = (g_t - t_t)$$

$$r_{t-1} b_{t-1} - b_t + b_{t-1} = - rp \quad (08)$$

$$- b_t + b_{t-1} (1 + r) = - rp \quad (09)$$

$$B_t = b_{t-1} (1 + r) + rp \quad (10)$$

A equação (10) traduz que o valor da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais é igual ao valor da dívida no período anterior, somado ao pagamento dos juros e do resultado primário.

2.2.2 As abordagens “acima da linha” e “abaixo da linha”

Duas abordagens podem ser utilizadas para verificar a situação fiscal e a capacidade de honrar dívidas contraídas ao longo do tempo: os conceitos “acima da linha” e “abaixo da linha”.

Machado (2007) classifica a abordagem “acima da linha” como o método que apura o resultado fiscal pela diferença entre fluxos, ou seja, é quando o resultado nominal é calculado pela simples diferença entre as receitas totais e as despesas totais. A abordagem “abaixo da linha” é obtida pela diferença entre estoques, ou seja, o resultado é obtido pela variação total da dívida líquida.

O primeiro conceito viabiliza um melhor acompanhamento da execução orçamentária, enquanto o segundo método assegura tratamento homogêneo em relação às informações. Se a dívida líquida aumenta é porque o governo gastou mais do que arrecadou, e, por isso, essa variação pode ser considerada como o resultado nominal.

Giambiagi e Além (1999) enfatizam que o conceito “acima da linha” é mais elucidativo, pois o indicador que quantifica os possíveis desequilíbrios mediante a análise da variação do endividamento público não permite identificar se eles ocorrerão por razões ligadas à receita ou à despesa. Entretanto, no Brasil, as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) são avaliadas por meio da abordagem “abaixo da linha” e visam a excluir as possíveis incorreções das estatísticas desagregadas.

Como o objetivo deste estudo é analisar os efeitos de possíveis renegociações de cláusulas do contrato da dívida celebrado entre a União e o Estado de Minas Gerais, será adotado o conceito “abaixo da linha”, que trata exatamente da variável que é o foco da análise.

Segundo Bastos (2003), a sustentabilidade fiscal pode ser testada mediante o emprego de ferramentas econométricas de séries temporais. Os testes de diferenciação/integração permitem verificar o comportamento da série (dados da evolução da dívida pública) verificando se a dívida é estacionária ou não.

Para a adoção dessa abordagem, é utilizado o teste Dickey-Fuller, que permite identificar a presença de raiz unitária. Esse teste pode ser apresentado da seguinte forma:

Considerando uma série representada pela variável Y , podem-se escrever as seguintes expressões:

$$\Delta Y_t = (\alpha - 1) Y_{t-1} + U_t \quad (11)$$

Sendo: $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + (\alpha - 1) Y_{t-1} + U_t \quad (12)$$

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 T + (\alpha - 1) Y_{t-1} + U_t \quad (13)$$

Sendo:

U_t = Erro aleatório;

T = Tendência.

O foco desse teste é apurar se a primeira diferença da série é estacionária, ou seja, se a diferença em Y_t e Y_{t-1} é apenas um erro aleatório e, como tal, que $(\alpha - 1)$ deva ser igual a zero. Para que a diferença entre Y_t e Y_{t-1} seja apenas um erro aleatório, é preciso que ela seja igual a 1.

Se a abordagem adotada for o conceito “acima da linha”, deve-se trabalhar com as séries de receitas e despesas para verificar a análise da solvência do setor público e se essas séries são estacionárias ou integradas de mesma ordem.

Após essa verificação, apresenta-se o teste de cointegração para verificar a restrição orçamentária intertemporal do setor público.

Segundo De La Rocque (1998), a teoria da cointegração entre duas séries se relaciona com o fato de que certos pares de variáveis macroeconômicas deveriam possuir uma relação de equilíbrio de longo prazo.

[...] quando despesas e receitas são regidas por processos não estacionários, a cointegração entre as referidas variáveis é uma condição necessária para o governo obedecer a sua restrição orçamentária... mesmo assim se $\beta_2 < 1$, teremos a não-sustentabilidade da política fiscal. (DE LA ROCQUE, 1998, p.43)

2.2.3 O modelo de Blanchard

Blanchard (1999) apresenta um modelo que sintetiza avanços obtidos na área de finanças públicas e que tem sido utilizado nos vários países que exibem situação de fragilidade financeira e recorrem à ajuda dos órgãos multilaterais (FMI e Banco Mundial). Esse arcabouço teórico foi empregado, por exemplo, nas crises internacionais do Sudeste Asiático (1997), Rússia (1998), Brasil (1999), e, mais recentemente, está sendo utilizado nas negociações envolvendo a gravíssima situação econômica do chamado PIGS (Portugal, Irlanda, Grécia e Espanha) europeu.

Quando se observa um déficit público, desconsideradas as hipóteses de emissão de moeda e venda de ativos, esse pode ser financiado somente pela contração de dívida pública.

Assim, o crescimento da dívida pública apresenta a seguinte dinâmica:

$$D_t = D_{t-1} + i \cdot D_{t-1} - SP_t \quad (14)$$

Sendo:

D_t = Dívida Pública no ano corrente;

D_{t-1} = Dívida Pública no ano anterior;

i = taxa de juros real do ano corrente (taxa de juros nominal subtraída da inflação do ano);

SP_t = Resultado Primário do setor público no ano corrente, que é obtido pela diferença entre as Receitas (R) e Despesas (D) do governo.

De acordo com a seção anterior, as contas públicas podem apresentar as seguintes situações:

- A) Equilíbrio fiscal em que $R = G$, ou seja, $SP = 0$;
- B) Situação de superávit primário em que $R > G$, donde $SP > 0$;
- C) Déficit primário do setor público $SP < 0$, proveniente de $R < G$.

A expressão (14) mostra que a dívida no ano corrente é dada pela dívida no ano anterior somada aos encargos da dívida do ano anterior, sendo o resultado deduzido do superávit primário alcançado no ano corrente. Considerando que serão trabalhadas variáveis reais, expurgando-se a inflação, i.e, correção monetária da dívida, os encargos da dívida referem-se ao pagamento de juros reais que incidem sobre ela.

Desenvolvendo a equação (14), obtêm-se:

$$D_t = D_{t-1} + i D_{t-1} - SP_t \quad (15)$$

$$D_t = (1 + i) D_{t-1} - SP_t \quad (16)$$

Para verificar a solvência do Governo, deve ser levada em consideração a capacidade de arrecadação tributária, pois é evidente que, quanto mais forte for a arrecadação, maiores compromissos financeiros podem ser assumidos pelo setor público.

Para retratar essa situação relativa, a expressão (16) é normalizada pelo PIB nos vários trabalhos empíricos sobre o tema.

Dessa forma, a equação (16) pode ser reescrita da seguinte forma:

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{(1 + i) D_{t-1}}{Y_t} - \frac{SP_t}{Y_t} \quad (17)$$

Deve-se rearranjar a equação (17) para torná-la compatível, de tal forma que as variáveis estejam quantificadas no mesmo período de tempo. Dessa maneira, o Y_t , que aparece no denominador da primeira expressão do lado direito da equação (17), deve ser substituído por Y_{t-1} .

A taxa de crescimento de uma variável qualquer é o resultado do aumento da valor dessa variável dividido pelo valor da variável do ano base.

Assim, considerando o PIB no período t e $t - 1$, o crescimento da variável é expresso da seguinte maneira:

$$g = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

Portanto:

$$g (Y_{t-1}) = Y_t - Y_{t-1}$$

$$Y_t = g (Y_{t-1}) + Y_{t-1}$$

$$Y_t = (1 + g) Y_{t-1}$$

Substituindo essa última expressão no denominador do primeiro termo do lado direito da equação (4), obtêm-se:

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{(1+i) D_{t-1}}{(1+g) Y_{t-1}} - \frac{SP_t}{Y_t} \quad (18)$$

$$d_t = \frac{(1+i) d_{t-1}}{(1+g)} - Spt \quad (19)$$

$D_t/Y_t = d_t$ relação dívida / PIB no ano corrente;

$D_{t-1}/Y_{t-1} = d_{t-1}$ relação dívida sobre a PIB no ano anterior;

$SP_t/Y_t = sp_t$ refere-se a relação do superávit primário sobre o PIB no ano corrente.

$$(1+g) d_t = (1+i) d_{t-1} - (1+g) sp_t \quad (20)$$

$$(1+g) sp_t = (1+i) d_{t-1} - (1+g) d_t \quad (21)$$

A condição de estabilidade da dívida pública demanda que, em algum ponto do tempo, a relação da dívida pública / PIB no ano corrente seja igual à do ano anterior, ou seja:

$$d_t = d_{t-1}.$$

Portanto, dada a condição de equilíbrio ($d_t = d_{t-1}$), pode-se reescrever a equação (21) como:

$$(1+g) sp_t = (1+i) d_t - (1+g) d_t \quad (21)$$

$$(1+g) sp_t = d_t + id_t - d_t - gd_t \quad (22)$$

$$(1+g) sp_t = id_t - gd_t \quad (23)$$

$$(1+g) sp_t = (i-g) d_t \quad (24)$$

A necessidade de superávit primário (como percentual do PIB) para alcançar a estabilidade da dívida pública (em relação ao PIB) é dada pela seguinte expressão:

$$sp_t = \frac{(i-g) d_t}{(1+g)} \quad (25)$$

Assim, a equação (25) fornece os elementos para condição de solvência do setor público ao garantir a estabilidade da relação dívida / PIB. Podem-se identificar as seguintes e importantes implicações derivadas do modelo:

- ✓ quanto maior a relação dívida / PIB, mantendo-se inalteradas todas as variáveis, tudo mais constante, maior a necessidade de superávit primário (maior necessidade de ajuste fiscal) para garantir que a dívida pública não cresça indefinidamente;
- ✓ quanto maiores os encargos da dívida pública (juros), mais elevado deve ser o superávit primário para estabilizar a relação dívida / PIB;
- ✓ quanto maior o crescimento da PIB, menor a necessidade de resultado primário para estabilizar a relação dívida / PIB, pois o caixa do governo aumenta.

A avaliação isolada da Dívida Pública não agrega representatividade na análise de determinada economia, haja vista que esse indicador, Dívida Pública, é influenciado e orientado pelo tamanho da respectiva economia. Similarmente às finanças pessoais, nas quais as pessoas que têm maior fluxo de renda podem assumir maiores compromissos financeiros, governos devem respeitar suas restrições orçamentárias: quanto mais elevada for sua receita fiscal, maior poderá ser seu endividamento, mantendo-se inalteradas todas as variáveis.

Quando o PIB de determinada economia apresenta crescimento igual ou superior ao registrado pela dívida, pode-se afirmar que o governo é solvente e revela uma situação de sustentabilidade fiscal.

2.3 O processo de federalização da dívida dos Estados no Brasil

Segundo Lopreato (2000), o forte processo de crescimento das dívidas públicas estaduais, a partir dos anos 1990, não mais apresentava condições de sustentabilidade sem a intervenção e o apoio do governo central por meio da renegociação das dívidas dos tesouros e também dos bancos estaduais.

2.3.1 Histórico do endividamento dos Estados

Problemas estruturantes a partir da década de 1970 passaram a afetar a economia brasileira –, a aceleração da dívida pública externa, a falta de investimento em infraestrutura doméstica, a falta de assimilação tecnológica, as dificuldades no comércio internacional, em especial na promoção das exportações, os choques de oferta de petróleo e as limitações do balanço de pagamentos, tornando-se entraves ao desenvolvimento (GUIMARÃES, 2003).

Segundo Guimarães (2003), a partir da década de 1980, o déficit do setor público passa a ser objeto de estudo e utilização de políticas públicas macroeconômicas, trazendo em seu escopo uma atuação mais veemente acerca do efetivo controle da inflação, com procedimentos tais como as privatizações e o controle dos gastos públicos, disseminando a ideia de que, somente por meio de um efetivo combate à inflação, poderia dar sustentação a um ajuste fiscal, com consequente rompimento da escalada, do déficit público, da inflação e das taxas de juros.

2.3.2 A Lei de Responsabilidade Fiscal

Segundo Santos *et al.* (2008), a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) é uma lei criada e publicada em maio de 2000, vindo a preencher algumas lacunas institucionais e dar eficiência a vários dispositivos da CF/88. Um aspecto importante da lei diz respeito ao estabelecimento de formas de o Estado financiar seus gastos, impedindo que esses sejam viabilizados por meio de inflação, aumento de impostos, aumento de dívida, antecipações de receitas orçamentárias, restos a pagar e renúncias de receitas. Não se podem criar despesas para o futuro sem o devido provisionamento de receitas e/ou financiamentos.

Para Guimarães (2003), esta tão importante ferramenta de controle, a Lei de Responsabilidade Fiscal, sofreu em sua concepção diversas influências. Da comunidade europeia, a referência foi o tratado de Maastrich, por meio do qual se estabeleceu, para os países signatários, a renúncia aos déficits excessivos da máquina pública, parâmetros de juros de longo prazo e limites para a dívida pública (60% do PIB). Do FMI, a contribuição se baseou no arcabouço teórico da experiência acumulada no acompanhamento de reformas fiscais em diversas

economias mundo afora, tais como Nova Zelândia e Austrália. A adoção desse instrumento de controle deve obedecer a alguns importantes pontos:

- I – O Estado ao elaborar seu orçamento anual, deve fazê-lo de forma consolidada, a fim de prestar informações suficientes;
- II – Todo desembolso financeiro público deve basear-se em autorização legal;
- III – Os objetivos da política fiscal, a estrutura macroeconômica, devem ser peças indispensáveis na documentação orçamentária;
- IV – Deve ser assumido o compromisso público de divulgação tempestiva de informações fiscais;
- V – As atividades fiscais passadas, presentes e programadas do governo devem possuir ampla publicidade;
- VI – A gestão das finanças públicas deve inscrever-se em um marco jurídico e administrativo claro.

Em sentido contrário aos apoiadores da implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal, os opositores dela consideram que o equilíbrio fiscal proposto pela citada Lei pode apresentar uma leitura de uma simples proibição do déficit:

[...] a definição de responsabilidade fiscal é extremamente restrita – resume-se apenas à questão financeira. Os aspectos da eficácia e eficiência da utilização dos recursos para atingir os objetivos programados pelo governante não são sequer citados. No entanto, para os cidadãos esses aspectos são os mais relevantes: por eles é possível aferir se o governo está atingindo as metas propostas e se há economicidade nos meios utilizados. A eficácia e a eficiência continuam sem nenhum instrumento de aferição e controle social. (MIRANDA, 2001, p.21)

Segundo Nascimento (2003, p.11), “há algum consenso, mesmo que entre aqueles que tentaram implodir a LRF na sua origem, de que a lei pode, de fato, trazer benefícios econômicos e sociais para o País”. Esse autor enfatiza também que, apesar de alguns estados da federação brasileira apresentarem desajustes em suas finanças, houve, por parte das administrações governamentais, esforços no sentido de buscar o ajuste fiscal e o desenvolvimento autossustentado.

2.3.3 O processo de federalização da dívida no Brasil

De acordo com Guimarães (2003), os grandes desafios emergentes a nível mundial, tais quais o desemprego e o aumento da idade média da população, justificam a participação do Estado na seara econômica. Participação essa voltada para a criação de condições estruturantes para o desenvolvimento competitivo do setor privado em produção de bens e prestação de serviços. Portanto, essa conceituação da ação do Estado foca não o tamanho de sua ação, mas sim a mudança em sua forma de atuação. Pensamento destacado também por Pimenta (1998, p.3):

[...] ao mesmo tempo em que ocorre uma diminuição do poder do Estado nacional levado à formação de blocos regionais, tais como o Mercado Comum Europeu, a Área de Livre Comércio das Américas (ALCA) e o MERCOSUL, que aparecem como uma resposta do Estado-Nação tentando manter o seu poder regulatório, surge o conceito de Estado Rede (Manuel Castells-1998) resultado da articulação entre o local, o regional, o nacional e o supranacional. Um Estado associado ao setor privado, às entidades não lucrativas e a outros atores da sociedade civil.

A partir de 1988, a Constituição estabeleceu um aumento no volume das transferências dos recursos financeiros da União para os Estados, e, paralelamente a essa mudança, foi adotado um rígido modelo de distribuição da competência tributária, coibindo a Estados e Municípios a definição de seus próprios tributos.

[...] a autonomia para gastar, não a competência para instituir os tributos necessários ao financiamento do gasto... (tendo como)... corolário dessa atitude o afrouxamento do vínculo de co-responsabilidade entre o cidadão-contribuinte e o poder público estadual e municipal, gerando condições propícias à irresponsabilidade e ao desperdício. (REZENDE, 2001, p.340)

O Governo Federal, a partir de 1994, frente ao retrato da fragilidade financeira dos estados e à crescente evolução do saldo da dívida pública, adotou uma postura de estabelecimento de novos rumos com relação ao controle do endividamento. A União, conhecedora de experiências anteriores fracassadas para o atingimento da negociação das dívidas dos Estados, passou a adotar uma postura firme e rígida nas negociações. A correlação de forças e o quadro de crise deixaram poucas opções aos estados senão acatarem as regras do programa, porque, fora dele, era certa a situação de inviabilidade financeira. O governo, fortalecido politicamente, pôde avançar, definir regras de difícil aceitação em outros momentos e contar com apoio dos governadores aliados na implantação do seu programa. (LOPREATO, 2000)

O acerto entre o estoque das dívidas e o fluxo com a capacidade de pagamento dos estados tornou-se, naquele momento, a linha central do programa de renegociação. As dívidas apontavam um quadro insustável das finanças estaduais frente ao forte crescimento da relação entre dívidas e receitas estaduais. (LOPREATO, 2000)

Ainda segundo Lopreato (2000), este processo de renegociação da Dívida Pública, além de procurar conter o estoque das dívidas e de adequar seu fluxo de pagamentos à capacidade fiscal dos estados, trouxe como diferencial o uso da renegociação das dívidas como indutor de transformação do papel do Estado e das formas de articulações inter e intragovernamentais. O objetivo central é eliminar os focos possíveis de expansão fiscal e de descontrole das contas públicas por meio da redução do papel do Estado, vinculando ajuste fiscal e reforma patrimonial. O projeto se consolida com a retirada dos governantes do domínio de fontes de financiamento e potencial de gastos por meio da privatização de bancos e empresas estaduais.

Para Piancastelli e Miranda (2008), decorridos dez anos da execução do programa de ajuste e implementação da renegociação das dívidas públicas dos estados com a União, as finanças dos estados apresentam-se mais transparentes e organizadas.

2.4 A dívida pública dos Estados e os indexadores

Segundo Silva *et al.* (2002), as formas de financiamento dos governos subnacionais no Brasil possuem quatro fontes: recursos próprios pelo sistema de impostos, recursos próprios pelo sistema de tributos, empréstimos entre governos e empréstimos de terceiros. A modalidade de financiamento via empréstimos pode gerar postergações do pagamento para períodos futuros, acarretando problemas de equidade entre gerações. Já o financiamento via empréstimos entre governos reduz a autonomia das unidades inferiores, uma vez que o governo central controla tanto o endividamento quanto sua finalidade e aplicação.

O conceito de dívida total contempla tanto as dívidas externas quanto as internas; já a conceituação para a receita corrente líquida é a definida pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que se expressa pelo somatório das receitas tributárias, de contribuições, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas correntes deduzidas as

parcelas entregues aos Municípios por determinação constitucional (transferências efetuadas aos municípios).

Oliveira (1998) afirma que o programa de ajuste fiscal proposto pela União aos Estados, que possui como lastro legal a Lei nº 9.496/97, de 11 de setembro de 1997, definiu uma nova forma de renegociação das Dívidas Públicas dos Estados com a União, renegociação essa oficializada por contrato e em que foi estabelecido um conjunto de metas, dentre as quais se destacam algumas de maior relevância: a obtenção de superávits primários e a diminuição da relação dívida – receita anual.

Essas renegociações, como já citado, originaram demandas para ajustes fiscais, que introduzem mecanismos de controle do endividamento de longo prazo, buscando, assim, a sustentabilidade fiscal dos estados.

Os acordos são individualizados e as condições podem variar caso a caso, respeitando a especificidade de cada estado. Estas variações, embora relevantes, não alteram os objetivos centrais do programa e parece indicar o princípio de retirar de cada estado o máximo que pode oferecer. O programa prevê o financiamento do conjunto das dívidas estaduais de natureza financeira, excluídas as que já foram objeto de renegociação, consolidadas em contrato único, com prazo de refinanciamento de 30 anos. Os juros devidos variam de 6,0 a 7,5% ao ano, com correção mensal pelo IGP-DI e amortização mensal pela Tabela Price. A garantia ao refinanciamento é dada pelas receitas próprias e pelas transferências do Fundo de Participação do Estado (FPE). O Governo Federal, em caso de inadimplência, é autorizado a sacar as importâncias exigidas para atender os acordos firmados diretamente das contas bancárias centralizadoras da arrecadação dos estados. (LOPREATO, 2000, p.29)

Lopreato (2000) afirma que a cobrança de juros nessa modalidade de contrato variará de acordo com o pagamento de 20% da dívida à vista. O meio utilizado para as possíveis quitações nesses moldes é a transferência de patrimônio estadual, ou seja, de bens privatizáveis, com o agente intermediador dessa negociação pela União sendo o BNDES. E ainda, outra exigência feita pela União aos estados é o estabelecimento, por parte dos estados, da reestruturação de seu sistema financeiro. Os Estados se comprometem a estabelecer, em acordo com a União, uma trajetória sempre decrescente, segundo a qual, em determinada data-limite, a relação dívida financeira estadual e receita líquida anual do Estado seja, no mínimo, equivalente.

Outro aspecto, também colocado por Lopreato (2000), diz respeito ao estabelecimento de limites de comprometimento da receita líquida real mensal dos estados para o pagamento das dívidas renegociadas. A esse teto deve-se obedecer, e, caso os valores dos pagamentos excedam o estabelecido, o resíduo será incorporado ao refinanciamento e será liquidado no instante em que o serviço da dívida comprometer valor inferior ao estabelecido. Quando as cláusulas contratuais não forem observadas, haverá aplicação de penalidades.

2.4.1 A federalização da dívida de Minas Gerais: as bases do acordo

Segundo Riani e Albuquerque (2010), a partir dos anos 1980, os afluxos de capitais internacionais passam a demonstrar forte retração, fato esse embasado após a declaração da moratória da dívida externa mexicana em 1982. Somam-se a isso, ainda, o importante recrudescimento da inflação, as limitações financeiras e a redução das taxas de crescimento do produto, quadro esse vivenciado também pelo Governo do Estado de Minas Gerais.

A Frente Parlamentar para Renegociação da Dívida Pública de Minas Gerais, frente essa criada por iniciativa de alguns Deputados Estaduais da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, por meio de um documento elaborado e distribuído em novembro de 2011, intitulado “Debate sobre a Renegociação da dívida de Minas Gerais”, traz em seu escopo, como principal objetivo, a modificação das bases do acordo de renegociação da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais, de forma que o Estado possa garantir a aplicação de seus recursos no atendimento das necessidades fundamentais da população. Necessidades essas pautadas em investimentos nos setores de saúde, educação, transporte, segurança pública e, também, em infraestrutura para estimular os investimentos produtivos do setor privado no Estado.

O documento citado no parágrafo anterior traz também citações de algumas propostas de renegociação da Dívida Pública, que ainda se encontram no plano das discussões, sem nenhuma devida comprovação de eficácia, quais sejam: troca do IGP-DI + taxa de juros pela Selic (líquida do IR), amparando-se na argumentação de que o custo da dívida para os Estados deve ser o mesmo suportado pela União, de forma a se evitar que um ente aufera renda do outro; resgate do princípio federativo; troca do IGP-DI pelo IPCA; redução das taxas de juros para 4,2% a.a; redução do limite de comprometimento da RLR com o pagamento da dívida e

aplicação da diferença em investimentos na área social; buscar obter aumento na capacidade de investimento do Estado por meio da redução do percentual de comprometimento da RLR com o pagamento da dívida, tendo como contrapartida a vinculação dos recursos a investimentos na área social.

O desenvolvimento do Estado de Minas Gerais possuiu, como uma de suas fontes de financiamento, o endividamento. Desde 1897, quando o Estado era ainda uma província, seus gestores já estabeleciam contratações de empréstimos domésticos e externos para a alavancagem da economia (GUIMARÃES, 2003).

Já a partir de 1970, com o governo militar, a alternativa adotada foi a gestão tributária centralizadora. No entendimento de Silva e Sousa (2002, p.14):

a estrutura do endividamento em 1996 refletia as alternativas de crédito dos governos subnacionais nas décadas anteriores. Ao longo da década de 70, as restrições ao endividamento dos governos subnacionais estimularam o crédito por meio de operações extralimites (realizadas predominantemente junto ao governo central). Além disso, nessa época, a abundância de recursos no mercado internacional estimulou a contratação de operações de crédito junto ao exterior. Nos anos 80, a interrupção do fluxo de recursos provenientes do exterior e a restrição orçamentária da União induziram os estados de maior poder aquisitivo a captar recursos por meio de títulos. Já no início dos anos 90, a Emenda 3/93 reduziu ainda mais as fontes de crédito. Provavelmente, os déficits primários, desde então, foram financiados primordialmente por intermédio das instituições financeiras estaduais e das operações de antecipação de receita orçamentária.

Segundo Riani e Andrade (2006), o Contrato de confissão, promessa de assunção, consolidação e refinanciamento de dívidas foi celebrado entre o Estado de Minas Gerais e a União, com a interveniência do BEMGE e do Banco do Brasil, nos termos da Lei Federal nº 9.496, de 11/09/97, e da Resolução do Senado Federal de nº 99, de 1996. O valor da dívida assumida pela União foi de R\$ 11.827.540.208,92, que passaram a ser corrigidos pelo IGP-DI mais juros nominais de 7,5% ao ano. Do montante renegociado, R\$ 972.887.035,00 deveriam ser pagos até novembro de 1998, e o restante, com um prazo de 360 parcelas (30 anos). O Estado de Minas Gerais optou por reduzir o valor a ser pago à vista e pagar juros maiores.

A Gerência de Finanças e Orçamento da Assembleia Legislativa de Minas Gerais apresentou uma Nota Técnica no mês de junho de 2011 em que, dentre outras coisas, afirmou que o refinanciamento da dívida pública do Estado de Minas com a União, em 1998, foi formatado em bases mercadológicas da época, em que as taxas de juros vigentes naquele período

incorporavam expectativas de inflação crescentes e também de riscos de crédito elevado. Afirma também o citado documento que, naquela época, em 1998, data da efetivação do contrato de renegociação da dívida, as dívidas dos Estados eram financiadas com base na taxa Selic, referência na remuneração dos títulos públicos. Como na época do refinanciamento o país vivia um período de crescente inflação, o governo mantinha a Taxa Selic em níveis elevados, adotando, assim, uma política macroeconômica monetária restritiva.

2.4.2 A dívida e o indexador: reivindicações de um ente federativo

Segundo afirma Guimarães (2003), atualmente, na economia brasileira, existem diversos indicadores de inflação, o que remete ao aspecto da opção de um número-índice que possa ser aplicado na correção monetária nos vários tipos de contratos. A característica que diferencia os indicadores é a sua metodologia de elaboração. (cf. QUADRO 1)

QUADRO 1 – Síntese dos principais indicadores de preços utilizados na economia brasileira

Indicador	Instituição Responsável pelo cálculo	Área de Cobertura
INPC – Índice Nacional de Preços ao Consumidor	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE	Regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador, Curitiba, Goiânia e Distrito Federal.
IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Ampliado	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE	Regiões metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador, Curitiba, Goiânia e Distrito Federal.
IGP – Índice Geral de Preços	Fundação Getúlio Vargas – FGV	Rio de Janeiro, São Paulo e mais 10 regiões.

Fonte: GUIMARÃES, 2003 (adaptado).

O INPC é calculado com base em índices elaborados para dez regiões metropolitanas mais o Distrito Federal, tendo como universo de pesquisa as famílias com renda familiar de 01 a 08 salários-mínimos. A periodicidade de coleta de preços é mensal e reflete a variação de preços nas áreas de alimentação, habitação, artigos de residência, vestuário, transporte e comunicação, saúde e cuidados pessoais e, por fim, despesas pessoais.

Já o IPCA é calculado com base em índices elaborados para dez regiões metropolitanas mais o Distrito Federal, tendo como universo de pesquisa as famílias com renda familiar de 01 a 40 salários-mínimos. A periodicidade do cálculo é mensal e reflete a variação de preços nas áreas de alimentação, habitação, artigos de residência, vestuário, transporte e comunicação, saúde e cuidados pessoais.

O IGP é uma combinação de três outros índices: Índice de Preços no Atacado – IPA (60%), Índice de Preços ao Consumidor – Brasil – IPC-BR (30%), e Índice Nacional de Custo da Construção Civil – INCC (10%). O IGP é calculado em dois conceitos: o da oferta global, no qual são consideradas a produção interna e as importações, e no de disponibilidade interna, em que se excluem as exportações da oferta global.

Guimarães (2003) registra também que, tradicionalmente, os IGPs têm sido utilizados como deflator implícito da renda. Contratos de aluguéis, fundos de investimentos financeiros e também as dívidas dos Estados com a União utilizam-se desse indicador para atualização de seus valores. O autor também demonstra a necessidade de avaliação dos níveis dos impactos que a alta do câmbio sobre o IGP-DI, índice utilizado no contrato nº 004/98/STN/COAFI, para atualização do saldo devedor da dívida do Estado de Minas Gerais com a União, pode impactar na sua liquidez.

TABELA 1 – Índices de Preços (1997-2010)

Ano	IGP-DI FGV	IPC FGV	INPC IBGE	IPCA IBGE
1997	7,48	7,21	4,34	5,22
1998	1,7	1,66	2,49	1,65
1999	19,98	9,12	8,43	8,94
2000	9,81	6,21	5,27	5,97
2001	10,4	7,94	9,44	7,67
2002	26,41	12,18	14,74	12,53
2003	7,67	8,92	10,38	9,3
2004	12,12	6,27	6,13	7,6
2005	1,22	4,93	5,05	5,69
2006	3,79	2,06	2,81	3,14
2007	7,89	4,61	5,15	4,45
2008	9,1	6,06	6,48	5,9
2009	-1,43	3,92	4,11	4,31
2010	11,3	6,22	6,46	5,9
% ACUMULADO	229,15	132,2	140,65	134,35

Fonte: PORTAL BRASIL, 2011.¹

¹ Disponível em <http://www.brasilnet.com.br>. Acesso em 3 jun. 2012.

O IGP-DI, como indicador das variações de preços, não vem refletindo adequadamente, nos últimos anos, as variações tanto de receitas como também das despesas do governo. Esse indicador é fortemente influenciado pela taxa de câmbio, que se orienta mais pelas expectativas de inflação do que pela inflação efetiva. Desse modo, pode-se afirmar que o INPC ou o IPCA refletem mais adequadamente a evolução dos preços domésticos no Brasil. No entendimento de Guimarães (2003, p.92):

[...] o que se assistiu após o acordo com a União foi um deslocamento cada vez mais acentuado da dívida com as receitas correntes estaduais, das quais o ICMS é o mais significativo. Este processo de “dolarização” da dívida, uma vez que o índice que corrige o seu estoque é o IGP-DI, altamente influenciado pelo câmbio, e de “nacionalização” das receitas, que são arrecadas em reais e têm suas variações de acordo com os índices de preço ao consumidor (IPCA/INPC), é um dos motivos que levaram ao aumento do índice que representa a relação Dívida Fundada / ICMS.

Segundo Riani e Andrade (2006), a partir da renegociação da dívida de Minas Gerais com a União, o padrão dos pagamentos dos serviços da dívida, aliado ao quadro de baixo crescimento da economia brasileira, comprometeu muito as finanças do Estado de Minas Gerais. Citam ainda que:

Os acréscimos significativos nos serviços da dívida e as dificuldades de elevar a arrecadação do ICMS nos mesmos patamares fizeram com que a relação serviço líquido da Dívida/ICMS Líquido (parcela do Estado) saísse de uma média de 14,7% no período pré-acordo (1994-1997) para uma média de 211,7% de 1998 a 2004. (RIANI; ANDRADE, 2006, p.13)

Segundo Bastos (2003), a efetivação da sustentabilidade Fiscal passa necessariamente pela utilização de critérios de solvência, referenciada pela taxa de juros real que incide sobre a dívida pública do Estado e a taxa de crescimento real da economia, ou seja, a relação dívida pública X PIB.

Em dezembro de 2010, período em que as informações oficiais estavam disponíveis, a dívida federalizada do Estado de Minas Gerais perfazia o total de R\$ 54.844.171.333,85. De acordo com o contrato nº 004 / 98 / STN / COAFI, em sua cláusula quinta, a dívida deveria ser quitada até o ano de 2018. Nesse sentido, pode-se verificar que o Estado de Minas Gerais, assim como os demais estados, não conseguiu quitar as obrigações na forma contratual.

Deve-se registrar, contudo, que a boa gestão da dívida pública, seja do Estado ou da União, não pressupõe quitação da dívida em um horizonte de médio prazo. Ao contrário, as

evidências mostram que a dívida absoluta cresce ao longo do tempo, não havendo nenhuma anormalidade em tal fato. O que se exige por parte dos devedores é uma situação de solvência e de sustentabilidade de longo prazo. Alguns países / regiões, mesmo tendo uma elevação da dívida absoluta, exibem uma situação de solvência que oferece tranquilidade aos credores, e a dívida, portanto, é rolada ao longo dos anos.

Esse é o caso do Brasil após 1998, que mediante o ajuste fiscal por parte da União, Estados, Municípios e estatais, exhibe uma situação de sustentabilidade fiscal, conforme atestam vários estudos, incluindo a banca privada.

Entretanto, o presente estudo investiga, também, o impacto nos encargos da dívida representado pela adoção de diferentes indexadores, conforme propostas de renegociação da dívida. Além do uso do IGP/DI com redução dos juros, utiliza-se da Taxa Selic e do IPCA para tal propósito.

Em síntese, o presente estudo endereça-se para verificar a questão de sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais adotando como metodologia básica dois modelos: I – modelo “abaixo da linha”, que verifica a dinâmica da dívida federalizada; II – o modelo de Blanchard, que verifica a relação Dívida / Receita Corrente necessária à sobrevivência do Estado no longo prazo.

3. METODOLOGIA

Esta seção do trabalho traça, de forma clara, quais as técnicas e os métodos utilizados na presente pesquisa. Registra o enquadramento da pesquisa com relação ao tipo, aos instrumentos utilizados para a coleta dos dados, à definição da unidade de análise, e, ainda, quais são as estratégias para análise desses dados.

3.1 Caracterização da pesquisa

As pesquisas que possuem em seu escopo a busca pela determinação de opiniões, *status* e projeções nas respostas obtidas possuem classificação como pesquisas descritivas. Sua caracterização traz a premissa de que os problemas podem ser resolvidos, e as práticas podem ser melhoradas por meio de descrição e análise das observações objetivas e diretas. Seus objetivos buscam descrever propriedades, características ou, ainda, relações existentes no fenômeno investigado, favorecendo a formulação clara do problema e de hipótese para tentativa de solução.²

A pesquisa descritiva analisa os fenômenos sem, no entanto, entrar no mérito de seu conteúdo, fazendo, com isso, que não exista interferência do investigador, estando esse focado na descoberta da frequência em que os fatos ocorrem. (OLIVEIRA, 2004).

A pesquisa do presente trabalho é classificada como descritiva, quando é utilizada para levantar dados sobre as características de um determinado problema ou questão (COLLIS; HUSSEY, 2005).

A presente pesquisa é classificada quanto aos fins como Pesquisa Descritiva, porque pretende descrever a evolução da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais e o processo de renegociação e Federalização da citada dívida e também por descrever o registro histórico dos aportes financeiros destinados ao pagamento dos serviços da dívida pública do Estado e o quanto isso afetou a relação da dívida pública X PIB mineiro.

² Disponível em www.ergonomia.ufpr.br/tipos%20de%20Pesquisa.pdf. Acesso em 10 ago. 2011.

Collis e Hussey (2005) argumentam que, no processo inicial da definição de qualquer projeto de pesquisa, surgem características qualitativas, mesmo que, no decorrer do trabalho, seja necessário utilizar técnicas identificadas como quantitativas. Portanto, é admissível considerar que em alguns trabalhos coexistam características qualitativas e quantitativas.

Quanto aos meios, o presente trabalho refere-se a um estudo de caso de natureza quantitativa e documental, pois busca examinar e analisar dados históricos, já devidamente registrados, dos valores da dívida pública federalizada e também da Receita Corrente do Estado de Minas Gerais, no período compreendido entre 1998 e 2010, ou seja, dados secundários.

Para Cellard (2008), a pesquisa documental permite ao pesquisador acrescentar a dimensão do tempo à compreensão do social. Essa análise documental favorece a observação do processo de maturação ou de evolução de indivíduos, grupos, conceitos, conhecimento, comportamentos, mentalidades, práticas, entre outros.

Os dados secundários são considerados já existentes, como, por exemplo, livros, documentos (estatísticas publicadas, relatórios anuais e contas de empresas, e registros internos mantidos por organizações, como registro de pessoal) e filmes. (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Yin (2001) indica que, em estratégias de pesquisas, seja utilizado o estudo de caso em muitas ocasiões, em que se incluem pesquisa em política, administração pública, sociologia, estudos organizacionais e gerenciais, pesquisa de planejamento regional e municipal, supervisão de dissertações e teses nas ciências sociais.

3.2 Unidade de análise e observação

A pesquisa possui, como unidade de análise, o Estado de Minas Gerais e, como unidade de observação, todos os dados disponíveis acerca dos valores totais registrados para a dívida pública federalizada do Estado de Minas e também os valores totais de sua Receita Corrente de 1998 a 2011.

3.3 Coleta de dados

Segundo Roesch (2005), é possível trabalhar em projetos de pesquisa com dados existentes na forma de arquivos, banco de dados, índices ou relatórios. Esses documentos não são criados pelo pesquisador e são normalmente denominados dados secundários, em contraste com os dados primários, que são colhidos diretamente pelo pesquisador.

A pesquisa utilizará dados secundários, ou seja, relatórios oficiais da Secretaria de Estado da Fazenda de Minas - SEF/MG, da Secretaria do Tesouro Nacional – STN/BR, da Fundação João Pinheiro – FJP e também do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE.

3.4 Estratégia de análise e tratamento de dados

O QUADRO 2 apresenta a estratégia que será utilizada na análise dos dados. Essa estratégia relaciona os objetivos específicos da pesquisa com os autores que dão sustentação teórica para os assuntos abordados, com os instrumentos de coleta de dados correspondentes.

QUADRO 2 – Estratégias de coleta de dados

Objetivos Específicos	Autores	Fonte de dados
Comparar os resultados efetivos dos serviços da dívida pública com os resultados simulados, a partir da utilização de outros indexadores, compreendendo o período de 1998 a 2010.	Riani e Albuquerque (2010), Santos <i>et al</i> (2008), Mendonça (1998), Victorino (2002), STN, SEF-MG, Alvarenga(2011), Lopreato (2000), Miranda(2001), Paula (1999)	Referencial Teórico
Verificar se a sustentabilidade fiscal seria garantida nas formas aventadas de renegociação, usando indexadores diversos como taxa de juros baseada na Selic e corrigida pelo índice de inflação.	Giambiagi(1999) Riani(e Andrade (2006), Lopreato (2000) , Oliveira (1998)	Referencial Teórico Ferramenta econométrica

Fonte: Elaborado pelo autor.

4. ANÁLISE E DESCRIÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS DE MINAS GERAIS

O arcabouço teórico acerca das teorias de finanças públicas indica que a situação ideal é aquela em que todos os desembolsos financeiros efetuados pelo Estado possam ser devidamente cobertos por suas respectivas receitas. O que ocorre, contudo, em algumas situações, é que a arrecadação financeira não é suficiente frente aos gastos totais do governo, momento em que o poder público tem a indigência, frente a esse déficit, de contratar empréstimos, gerando, assim, uma situação de endividamento. Em especial, o Estado de Minas Gerais, um ente federativo da União, tem como possibilidade de financiar esse déficit por meio de empréstimos bancários, ou ainda de lançamentos de títulos públicos.

Quando o Estado contrata um empréstimo, na verdade, está assumindo o compromisso de uma dívida, dívida essa que, em virtude de seu prazo, possui algumas classificações, a saber: quando o prazo de liquidação é superior a doze meses, diz-se que essa dívida é classificada como **dívida fundada**, podendo ainda ser interna ou externa e também mobiliária (emissão de títulos) ou contratual. Pode ser, também, **dívida flutuante**, quando o respectivo prazo de liquidação é inferior a doze meses.

Tratar de endividamento público remete ao estudo e à análise da solvência do setor público, ou seja, é imperativo que, em algum momento, as receitas do Estado superem o volume de seus desembolsos financeiros, haja vista a existência dos encargos da dívida.

A partir de 1970, o Estado passou a se organizar administrativamente e a adotar o gerenciamento efetivo de suas finanças. Essa ação criou condições de se identificar mais claramente o perfil de sua dívida, podendo classificá-la em flutuante e fundada.

[...] a estrutura do endividamento em 1996 refletia as alternativas de crédito dos governos subnacionais nas décadas anteriores. Ao longo da década de 70, as restrições ao endividamento dos governos subnacionais estimularam o crédito por meio de operações extralimites (realizadas predominantemente junto ao governo central). Além disso, nessa época, a abundância de recursos no mercado internacional estimulou a contratação de operações de crédito junto ao exterior. Nos anos 80, a interrupção do fluxo de recursos provenientes do exterior e a restrição orçamentária da União induziram os estados de maior poder aquisitivo a captar recursos por meio de títulos. Já no início dos anos 90, a Emenda 3/93 reduziu ainda mais as fontes de crédito. Provavelmente, os déficits primários, desde então, foram financiados primordialmente por intermédio das instituições financeiras estaduais e das operações de antecipação de receita orçamentária. (SILVA; SOUSA, 2002, p.14)

Foram implementadas novas medidas econômicas no país que provocaram a instabilidade financeira dos Estados. Para conter uma crise que colocasse em risco a estabilização econômica do país, foi criada a Medida Provisória 1.560/97, que autorizou a assunção e o refinanciamento da dívida pública dos Estados e DF. A MP 1.560/97 foi convertida na Lei Federal 9.496/97, que autorizou a União a realizar o empréstimo aos Estados, que aceitaram a oferta por não haver uma solução alternativa para conter a crise, mesmo sabendo que isso só amenizaria os problemas momentaneamente.

O cenário recente do endividamento dos entes federativos da União foi representativamente marcado pelas assinaturas de contratos de federalização das dívidas estaduais, redefinindo o perfil dessas dívidas e orientando um programa de ajuste fiscal necessário para impossibilitar o surgimento de novas crises, para que se obtenha o tão esperado superávit primário, para que o atendimento das metas preestabelecidas nesses contratos e, ainda, para a implementação de medidas coadjuvantes, como a privatização de empresas estatais e a liquidação dos bancos estaduais.

A partir da federalização da dívida pública, o Estado de Minas Gerais passou a se submeter ao cumprimento das diretrizes da Lei de Responsabilidade Fiscal e também das obrigações contratuais estabelecidas no contrato nº 04/1998 STN / COAFI, contrato esse inerente ao refinanciamento da dívida pública entre o Estado de Minas Gerais e a União.

4.1 As receitas do Estado de Minas Gerais

A reforma tributária ocorrida no Brasil em 1988 não trouxe bons resultados para Minas Gerais. Na realidade, o Estado perdeu arrecadação com a alteração na forma de tributação de ICM para ICMS. O acréscimo real de 11,5% no ICMS nos anos de 1988 e 1989 foi insuficiente para cobrir a perda referente à reforma tributária. O ganho real na arrecadação de ICMS deveria ser de 22,44% para cobrir a perda com reforma. (RIANI, 1990)

Outro aspecto importante a registrar diz respeito à aprovação da “Lei Kandir”, que foi uma lei criada em 1996 para regulamentar o ICMS e tinha como objetivo incentivar as exportações de

produtos semielaborados e primários na busca da elevação no nível da balança comercial, com a desoneração desses produtos do ICMS. O impacto dessa lei no nível de arrecadação do Estado de Minas Gerais foi representativo, haja vista que o catálogo de exportação do Estado nesse período era basicamente produtos primários (café, aço e ferro fundido).

Aliada à entrada em vigor da Lei Kandir, surgiu um novo fato que contribuiu para que as receitas do Estado de Minas Gerais não ocorressem como planejado: a crise cambial. Em 1999, com a desvalorização do Real e, ainda, do foco restritivo das políticas macroeconômicas, monetária e fiscal, a economia mineira, como a dos demais entes da federação, sofreu forte retração, o que resultou, também, em uma diminuição de suas receitas.

4.2 As despesas do Estado de Minas Gerais

No período compreendido entre 1991 e 1994, antecede a assinatura do contrato de federalização da dívida do Estado de Minas com a União, existia uma forte preocupação com as finanças públicas, estando o Estado focado na redução de despesas.

Em virtude desse descontrole das finanças nos estados da federação, a União, em 27/03/1995, edita e implementa a Lei Rita Camata, que limitava as despesas do Estado com o funcionalismo público em 60% das receitas correntes líquidas. A partir da efetividade da Lei Rita Camata, ocorre uma respeitável redução nas despesas do Estado.

Parte da elevação nas despesas do governo de Minas Gerais nesse período ocorreu em virtude de aumento real de salários de professores e também de militares, o que explica a elevação das despesas sem lastro no crescimento das receitas.

Em 2000, com o crescimento dos descontroles das administrações públicas, é aprovada e entra em vigor outra lei, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que estabelecia tetos para as despesas com pessoal e subtetos para as despesas com os poderes Legislativo, Executivo e Judiciário. O objetivo principal era garantir uma política fiscal sustentável intertemporalmente para Estados e Municípios.

4.3 Evolução da dívida pública federalizada do Estado de Minas Gerais

Nos idos de 1997, os entes da federação possuíam um representativo estoque de dívida pública. Esses valores somados a seus respectivos encargos se tornaram mais relevantes, pois existiam altas taxas de juros e uma representativa desvalorização cambial, o que tornava as dívidas estaduais muito elevadas.

Como já citado anteriormente, em 1997, por meio da Lei n° 9.496 de iniciativa da União, os Estados foram intimados pelo governo federal a negociar com a União suas dívidas. Em fevereiro de 1998, mais exatamente em 18/02/1998, no primeiro mandato do então governador Eduardo Azeredo junto ao Estado de Minas Gerais, Minas, com a interveniência do Banco do Estado de Minas Gerais – BEMGE e do Banco do Brasil S/A, assinou com a União, por meio da Secretaria do Tesouro Nacional – STN, o contrato n° 004/98/STN/COAFI de Confissão, Promessa de Assunção, Consolidação e Refinanciamento, que tinha como objeto o refinanciamento da Dívida Pública do Estado naquela data. O sistema de amortizações fixado no citado contrato foi o da Tabela Price, com o estabelecimento de um limite de comprometimento da Receita Líquida do Estado em 13,00%. Para a correção, foi fixada a adoção do indexador IGP-DI – Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna, calculado pela Fundação Getúlio Vargas, com encargos que contemplam juros da ordem de 7,5% a.a, sendo seu prazo de pagamento de 30 anos.

Todo esse arcabouço que envolve o processo de renegociação da Dívida Pública de Minas Gerais traz em seu escopo a necessidade de análise de dois importantes agregados do contrato de refinanciamento: por um lado, a Dívida em si e seus agentes de correção e, por outro, a situação real e projeções das Receitas do Estado. Com relação às receitas, é observado que, em um período que antecede a assinatura do citado contrato de renegociação da Dívida Pública de Minas Gerais, mais exatamente em 13/09/1996, foi editada a Lei complementar n°87, conhecida como Lei Kandir, que estabelece o incentivo às exportações e estímulos aos investimentos internos. Essa lei determina que as exportações de produtos primários e semielaborados sejam desoneradas da aplicação do ICMS, e, ainda, as empresas que explorarem esses produtos possam utilizar créditos decorrentes da incidência da aquisição de bens de capital e dos insumos necessários à sua produção. Com esse novo critério, o Governo Federal instituiu também o chamado seguro-receita, que é um mecanismo que se pretendia

compensar aos entes federados as perdas decorrentes da desoneração do ICMS das exportações dos produtos primários e semielaborados, o que efetivamente não ocorreu. Portanto, essa medida do Governo Federal que, em síntese, buscou alavancar as exportações na busca de superávits na balança comercial (entrada de divisas) contribuiu para o comprometimento das receitas dos Estados frente ao pagamento dos serviços da dívida federalizada.

TABELA 2 – Indicadores de Inflação (1995-1998) – Gestor: Eduardo Azeredo

Período	Índices de Inflação		
	IGP-DI	IPCA	SELIC
1995	14,77	22,41	53,01
1996	9,33	9,56	27,41
1997	7,48	5,22	24,79
1998	1,71	1,66	28,79
Acumulado no Período	37,17	43,46	213,32

Fonte: PORTAL BRASIL, 2011.³

Como se pode observar na TAB.2, na qual estão registrados os percentuais de 03 (três) índices de inflação no período de 04 anos que antecedem a assinatura do contrato de federalização da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais, durante a gestão do então governador de Minas, o Sr. Eduardo Azeredo, o indexador contratado, que foi o IGP-DI, apresenta um viés de queda.

Com o advento de implantação do Plano Real em 1994, a paridade cambial entre Real e US\$ gerou fortes transtornos no saldo da balança comercial do Brasil, e, como decorrência, o Balanço de Pagamentos passou a apresentar constantes déficits. A União, no entanto, para não gerar problemas com a Taxa de Câmbio, optou por aplicar o remédio da elevação da taxa de juros na busca do financiamento dos citados déficits. Com a taxa de juros em elevação, o setor produtivo e, conseqüentemente, o consumo apresentavam inexpressivas taxas de crescimento. Nesse quadro para o setor público, em especial para suas finanças, as perspectivas eram as mais negativas possíveis, pois, com isso, o aumento do valor dos serviços da dívida projetava cada vez mais um maior comprometimento de suas receitas com o pagamento da dívida. Para o Estado de Minas Gerais, o mais grave foi que o volume dos serviços da dívida chegou a valores que o governo não conseguia sequer liquidar a totalidade de seus juros e incorporava parte desses ao saldo da dívida, gerando, assim, crescimento vertiginoso do saldo da Dívida.

³ Disponível em <http://www.portalbrasil.net>. Acesso em 25 ago. 2011.

Na atualidade, existem propostas em discussão em todo o país, como é o caso do Projeto de Lei nº 5.879/99, que traz a proposta de substituir o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI), índice de inflação calculado pela Fundação Getúlio Vargas, pelo IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo, índice calculado pelo IBGE, como indexador das dívidas de Municípios e Estados. O projeto já tramita há doze anos no Congresso Nacional.

4.4 Considerações sobre as propostas de renegociação da dívida pública federalizada do Estado de Minas Gerais

Em Minas Gerais, o quadro não é diferente. A Assembleia Legislativa do Estado constituiu uma comissão intitulada de Comissão da Dívida Pública, que recebe e analisa inúmeras propostas para a renegociação da Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais. Abaixo, relacionam-se algumas dessas propostas.

I – Substituição do IGP-DI mais taxa de juros pela Selic líquida do IR

Esta proposta se ampara no argumento de que o custo da dívida para os Estados deve ser o mesmo suportado pela União, de forma a evitar que um ente aufera renda do outro proveniente de uma das partes. Essa proposta resgata o princípio federativo.

Vale ressaltar que a União para promover o lastro da operação de refinanciamento das dívidas dos Estados, necessitou emitir Letras Financeiras do Tesouro, Série A – LFT-A, ao custo da Selic acrescida de 0,2944% a.a e Letras Financeiras do Tesouro, Série B, ao custo da Selic, operação essa com base legal na Portaria do Ministério da Fazenda nº 166, de 1998.

Considerando-se a adoção da presente proposta, de equiparar os custos entre Estados e União, deve-se avaliar a Selic, que é a referência em rentabilidade dos títulos públicos da União, como indexador a ser utilizado no refinanciamento das dívidas dos Estados. Ainda, torna-se necessário descontar da referida taxa o imposto de renda auferido pela União sobre os rendimentos das aplicações em títulos públicos, excluída a parcela do imposto que é transferida aos demais entes.

TABELA 3 – Custo médio da Dívida de Minas Gerais (IGP-DI + 7,50% a.a) comparado com a Selic Líquida de IR (1998-2010)

Período	IGP-DI + 7,50% a.a	Selic (Líquida do IR)	IGP-DI + 7,50% a.a	Selic (Líquida do IR)
			----- Base 1997 = 100	
1997	-	-	100	100
1998	9,1%	26,5%	109	127
1999	28,7%	23,6%	140	156
2000	17,8%	16,1%	166	182
2001	18,5%	16,0%	196	211
2002	35,6%	17,7%	266	248
2003	15,5%	21,5%	307	301
2004	20,3%	15,0%	369	346
2005	8,6%	17,6%	401	407
2006	11,4%	13,9%	447	464
2007	15,8%	10,9%	517	514
2008	17,1%	11,5%	606	573
2009	5,7%	9,2%	640	626
2010	19,4%	9,0%	765	682
Acumulado	664,6%	582,7%		

Fonte: BRASIL, 2011.⁴

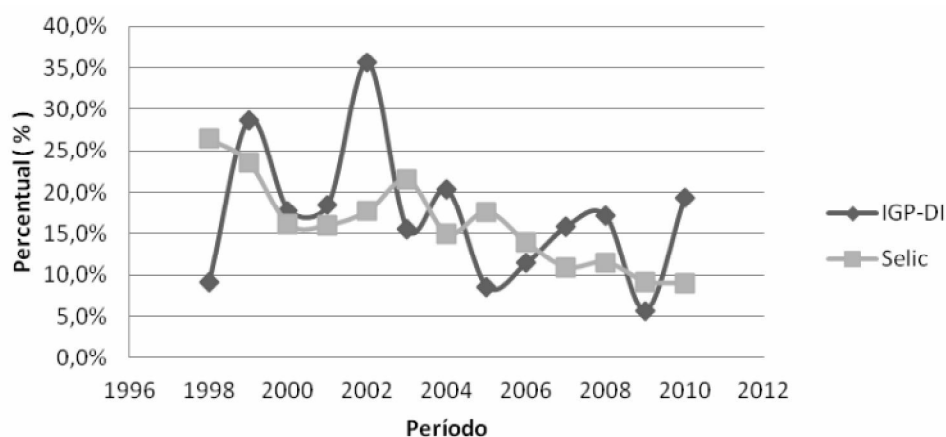


GRÁFICO 1 – Comparação das taxas acumuladas (Selic líquida de IR) x (IGP-DI + 7,5% a.a)

Fonte: TABELA 3.

A TAB.3 e o GRÁF.1 mostram a evolução do custo de captação da União, medido pela Selic (Líquida do IR), em comparação ao custo médio da Dívida do Estado de Minas Gerais, medido pelo IGP-DI + 7,00% a.a. A análise dessa evolução demonstra uma relativa homogeneidade dos custos até 2008, período em que os índices registram um descolamento, e o Estado de Minas Gerais passa a suportar um custo maior de carregamento da dívida do que o suportado pela União.

⁴ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011.

TABELA 4 – Expectativa do Banco Central para Selic e IGP-DI

Período	Selic (Líquida do IR)	IGP - DI + 7,00% a.a
2012	11,4%	12,7%
2013	10,3%	12,3%
2014	9,6%	12,2%
2015	9,3%	12,1%
Acumulado	47,2%	59,2%

Fonte: BRASIL, 2011.⁵

De acordo com as projeções do Banco Central, na TAB.4, o Estado de Minas Gerais continuará a transferir renda para a União nos próximos anos, por meio do pagamento dos serviços da dívida, comprometendo sua capacidade de investimento.

Outro aspecto muito importante a demonstrar diz respeito à capacidade de investimento do Estado. No atual quadro, o que o Estado de Minas Gerais paga com os serviços da dívida é bem superior aos seus gastos com investimentos. A TAB.5 reforça essa posição, pois traz as previsões para os anos de 2012, 2013 e 2014, referentes a desembolsos financeiros do Estado com pagamentos dos serviços da dívida e também com investimentos. Outra consideração relevante é que essa relação entre gastos com serviços da dívida e gastos com investimento do Estado poderia ser bem maior se não existisse o limite de 13% para o comprometimento da Receita Líquida Corrente (RLR) com o pagamento da dívida. Portanto, os defensores desta proposta, de substituir o indexador IGP-DI mais a taxa de juros pela Selic (Líquida do IR), afirmam que essa revisão das condições pactuadas em contrato, de forma a possibilitar a redução do valor a pagar dos serviços da dívida, em médio e longo prazo, é de fundamental importância para aumentar a capacidade de investimento do Estado.

TABELA 5 – Previsões para gastos com Serviços da dívida e para Investimentos (2012-2014)

Período	Serviços da Dívida (R\$ bilhões)	Investimento Previsto (R\$ bilhões)
2012	3,54	3,14
2013	3,65	3,32
2014	3,75	3,70

Fonte: MINAS GERAIS, 2011b (adaptado).

⁵ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011.

Essa proposta apresenta alguns argumentos favoráveis, tais quais: o custo da dívida do Estado de Minas Gerais será o mesmo do custo de captação da União, ou seja, nenhum dos entes da federação perderá ou ganhará com a negociação; pelas projeções do Banco Central, é bastante provável que ocorra redução no custo da dívida.

Simultaneamente, existem algumas argumentações contrárias à adoção dessa proposta: a aceitação dessa proposta não obterá unanimidade dos entes da federação, haja vista que existem entes federados com contrato de federalização de suas dívidas com encargos de IGP-DI mais 6,0% a.a, o que, ao custo proposto de renegociação, não existe vantagem na troca do indexador; a Selic, em sua composição, embute a inflação medida pelo IPCA mais a parcela de juros que, em regra, reflete o risco-país percebido pelos investidores. A taxa é o principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central no combate à inflação. Vincular a dívida Federalizada do Estado à Selic significa atrelá-la a uma taxa cujo componente de risco e de variabilidade escapa completamente ao controle do Estado, deixando o serviço da dívida à mercê das conveniências conjunturais da política monetária implementada pela União, sobre a qual o Estado não tem qualquer poder de controle. A proposta pode, ainda, implicar alteração da LRF - Lei de Responsabilidade Fiscal, podendo gerar, por parte da União, resistências.

II – Substituição do IGP-DI pelo IPCA

TABELA 6 – Custo médio da Dívida de Minas Gerais IGP-DI comparado com o IPCA (1998-2010)

Período	IGP - DI	IPCA	IGP - DI	IPCA
			----- Base 1997 = 100	
1997	-	-	100	100
1998	1,7%	1,7%	102	102
1999	20,0%	8,9%	122	111
2000	9,8%	6,0%	134	117
2001	10,4%	7,7%	148	126
2002	26,4%	12,5%	187	142
2003	7,7%	9,3%	201	155
2004	12,1%	7,6%	226	167
2005	1,2%	5,7%	229	177
2006	3,8%	3,1%	237	182
2007	7,9%	4,5%	256	190
2008	9,1%	5,9%	279	202
2009	-1,4%	4,3%	275	210
2010	11,3%	5,9%	306	223
Acumulado	206,4%	122,8%	-	-

Fonte: BRASIL, 2011.⁶

⁶ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011

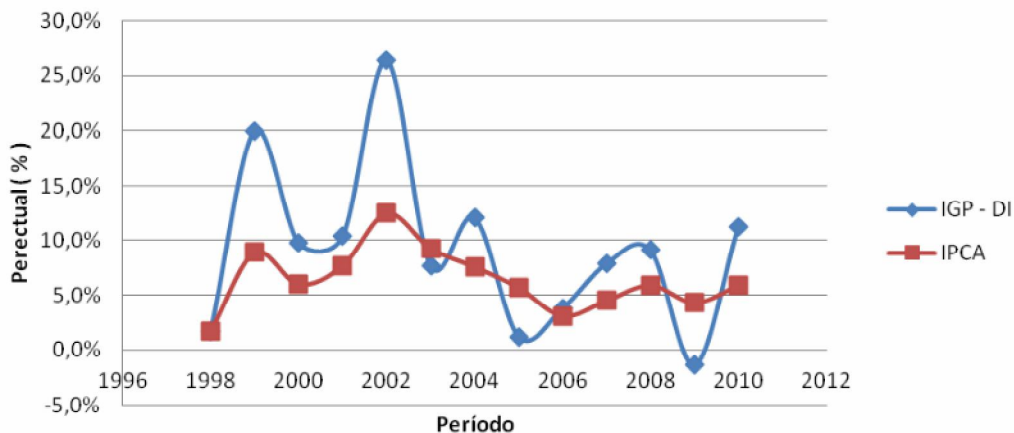


GRÁFICO 2 – Comparação das Taxas acumuladas IGP-DI e IPCA (em percentual)
Fonte: Tabela 6.

Nessa opção de proposta, a pauta refere-se à substituição do IGP-DI pelo IPCA como indexador para a correção monetária da dívida.

Os dados registrados na TAB.6 e no GRÁF.2 mostram as variações acumuladas dos dois indexadores (IGP-DI e IPCA) para o período compreendido entre 1998 a 2010. Verifica-se uma variação de 206,4% para o IGP-DI, contra 122,8% para o IPCA.

Esses dados registrados se justificam pelo fato de o IGP-DI ser um indicador de ampla cobertura, que mede a evolução dos preços no atacado, no varejo e na construção civil, razão pela qual ele é fortemente influenciado pela variação das divisas (Dólar), notadamente em função dos preços das *commodities*.

Já quando se fala do IPCA, trata-se de um índice que mede o custo de vida das famílias com renda mensal de 1 a 40 salários-mínimos. Apesar de ser um índice restrito, que mede o custo de vida refletido nos preços dos bens e serviços consumidos por um estrato da população, nos dias de hoje, o IPCA é utilizado como indexador de vários contratos financeiros, em face de ser utilizado pelo Conselho Monetário Nacional – CMN para estabelecimento das metas de inflação.

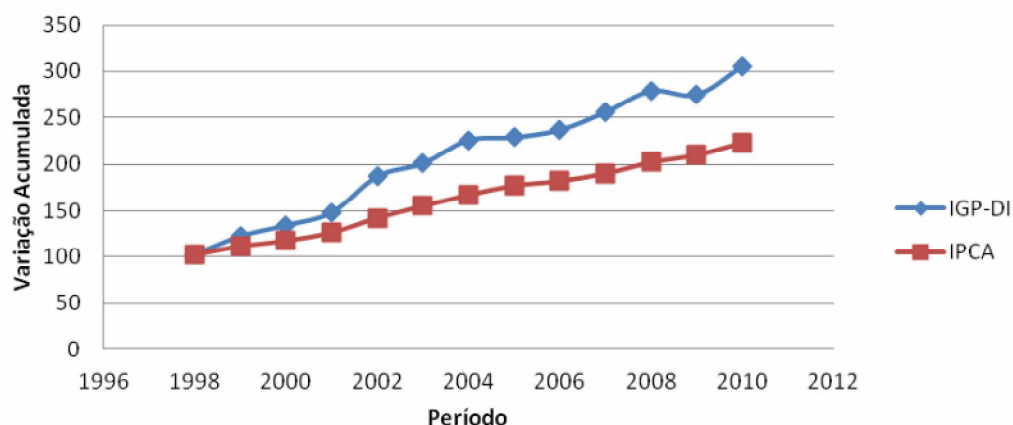


GRÁFICO 3 – Comparação da variação acumulada de IGP-DI e IPCA
Fonte: BRASIL, 2011.⁷

O GRÁF.3 mostra o comportamento dos índices (IGP-DI e IPCA) no período de 1998 a 2010, com tendência a se distanciarem ao longo do tempo.

Em dados já analisados anteriormente neste trabalho, observa-se que o comportamento desses dois índices no passado aponta para uma tendência de crescimento de preços maior no atacado do que no varejo, mas, paralelamente a esse fato, as projeções do Banco Central (BC) para o período de 2012 a 2015 apontam para uma variação maior do IPCA em comparação com o IGP-DI, dados da TAB.7. No entanto, por exemplo, pressões de demanda podem influenciar fortemente a inflação futura, com aumento dos preços no varejo maiores do que no atacado, e, ainda, essas pressões inflacionárias podem surgir a partir do aumento de consumo das classes menos favorecidas, que estão sendo beneficiadas nos últimos anos pelas políticas públicas de transferência de renda e pelo crescimento econômico.

TABELA 7 – Expectativa do Banco Central para o IGP-DI e IPCA (2012-2015)

Período	IGP-DI	IPCA
2012	5,08%	5,19%
2013	4,70%	4,71%
2014	4,59%	4,66%
2015	4,47%	4,59%
Acumulado	20,21%	20,57%

Fonte: BRASIL, 2011.⁸

As argumentações favoráveis à possível adoção desta proposta (substituição do IGP-DI pelo IPCA) passam por: maior previsibilidade das finanças do Estado, haja vista que o IPCA é um

⁷ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011.

⁸ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011.

indicador menos volátil que o IGP-DI; o custo de captação da União, cuja base é a Selic, considera a inflação esperada, medida pelo IPCA. Desse modo, as perdas decorrentes da inflação poderiam ser recompostas pelo mesmo indicador, tanto para o saldo da dívida do Estado com a União, não existindo, portanto, perda para qualquer uma das partes; a arrecadação de ICMS, receita que compõe a maior parte da RLR – Receita Líquida Real, é afetada pela variação de preços de produtos e serviços que compõem a cesta do IPCA, o que torna desejável a utilização do IPCA como indexador da dívida, de forma a permitir o seu atrelamento ao principal componente da Receita do Estado; a utilização do IPCA é uma proposta que tem o apoio dos demais Estados da federação, pois todos eles seriam beneficiados por ela; essa proposta de substituição do indexador da dívida altera apenas o índice de correção monetária dos contratos, e não a taxa de juros contratual, sendo que, nesse caso, não se altera a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

A principal argumentação contrária a essa proposta diz respeito ao risco na troca do índice, tendo em vista que a tendência registrada no passado, de o IGP-DI crescer mais do que o IPCA, pode se inverter em médio e longo prazos, além de, no sistema de expectativas do Banco Central, já ser prevista essa inversão, conforme os dados da TAB.7.

III – Redução das taxas de juros para 4,5% a.a

Esta proposta se ampara na razoabilidade de se atrelar o custo do financiamento da dívida à taxa de juros que compõe a Selic, incorporando, também, redução de 1,5 ponto percentual na taxa, a exemplo do que foi acordado nos contratos iniciais.

Essa redução de 1,5 ponto percentual na taxa de juros do contrato inicial reflete o risco da operação. Nessas modalidades de financiamento, operações de baixo risco, utiliza-se a Selic como referência, que, por sua vez, em sua composição, embute a expectativa de inflação medida pelo IPCA mais uma parcela de juros associada ao risco-país.

Os contratos de financiamento da dívida pública dos Estados junto à União podem ser considerados operações financeiras de baixíssimo risco, em face de serem garantidos pela retenção das transferências de recursos financeiros do Fundo de Participação dos Estados – FPE pela União, em possíveis casos de inadimplência por parte dos entes federados. Dessa

maneira, torna-se razoável propor que a taxa de refinanciamento seja aquela utilizada nas operações de baixo risco, que, no Brasil, é a taxa que compõe a Selic.

TABELA 8 – Expectativa do Banco Central para a SELIC e para o IPCA (2011-2015)

Período	SELIC	IPCA	(SELIC) - (IPCA)
2011	12,2%	6,2%	6,0%
2012	12,4%	5,2%	6,9%
2013	11,2%	4,7%	6,2%
2014	10,4%	4,7%	5,5%
2015	10,1%	4,6%	5,3%
Média - taxa efetiva			6,2%
Média - taxa nominal			6,0%

Fonte: BRASIL, 2011.⁹

De acordo com os dados da TAB.8, a taxa média no período é de 6,2%, correspondendo a uma taxa nominal de 6,0%. Quando se compara a taxa encontrada de 6,0% com a taxa de 7,5% utilizada no contrato de financiamento da dívida federalizada do Estado de Minas Gerais, observa-se que a taxa cobrada é alta, haja vista o baixo risco e a alta liquidez da garantia da operação. Admitindo-se uma redução de 1,5 ponto percentual sobre os 6,0%, totaliza-se 4,5% a.a.

A possível implementação da proposta de adoção de uma nova taxa de juros para o contrato de federalização da dívida pública do Estado de Minas Gerais com o valor de 4,5% a.a apresenta algumas argumentações favoráveis: poderá ter o apoio dos demais entes federados, haja vista que a menor taxa pactuada atualmente é de 6,0% a.a ; em contraponto à proposta de adoção da taxa Selic, que atrelaria os serviços da dívida a uma taxa variável, a taxa de 4,5% a.a seria pré-fixada, o que pode garantir uma maior previsibilidade ao fluxo de pagamento da dívida.

IV – Redução do percentual de comprometimento da Receita Líquida Real (RLR) com os pagamentos da Dívida de 13,0% para 10,0%, sendo essa diferença convertida integralmente em investimentos sociais do Estado.

Esta proposta busca disponibilizar mais recursos, transferidos pela União por meio do Fundo de Participação aos Estados (FPE), para alocação em novos investimentos que visem à

⁹ Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011.

ampliação de ações na esfera social e também na atratividade do setor privado em investimentos estruturantes.

Para fortalecer a análise dessa proposta de redução do limite de comprometimento da Receita Líquida Real (RLR) com o pagamento da dívida, que hoje é de 13,0%, para 10,0%, mantidas as demais condições contratadas, foi elaborado um fluxo de projeções com alguns percentuais de comprometimento da RLR – Receita Líquida Real, conforme descrito na TAB.9.

TABELA 9 – Projeções do fluxo de pagamentos da dívida, com variação do percentual de comprometimento da RLR

Comprometimento da RLR até fevereiro de 2028	Comprometimento da RLR após fevereiro de 2028, com alongamento do prazo para pagamento do resíduo	Prazo para pagamento do resíduo (anos)
13,0%	13,5%	10
12,0%	12,8%	15
11,0%	13,0%	20
10,0%	13,0%	30

Fonte: MINAS GERAIS, 2011a.¹⁰

Com base nos dados apresentados na TAB.9, a possível adoção dessa proposta implicaria o aumento do prazo de liquidação da dívida em virtude de sua adequação ao fluxo de desembolsos ao longo dos anos. Reduzir o limite de comprometimento da RLR – Receita Líquida Corrente com o pagamento da dívida, dos atuais 13,0% para um novo percentual de 10,0%, implicaria o alongamento do prazo para o pagamento do resíduo para 30 anos. Esse pagamento, no entanto, exigiria do Estado o comprometimento de 13,0% durante esse período.

Para que se possa entender melhor algumas das propostas listadas anteriormente, apresentar-se-ão a seguir tabelas que registram valores para o fluxo da Dívida Federalizada do Estado de Minas Gerais: a situação contratual da Dívida Federalizada e algumas simulações.

¹⁰ Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

TABELA 10 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IGP-DI mais 7,5% a.a

Período	Estoque da Dívida Pública Federalizada de Minas Gerais Lei n° 9.496 Período: 1998 - 2010 IGP-DI mais 7,5% a.a
1998	14.849.975
1999	18.809.351
2000	21.138.885
2001	24.226.435
2002	27.975.550
2003	31.418.304
2004	36.492.966
2005	37.185.285
2006	39.532.946
2007	43.146.942
2008	48.888.019
2009	48.758.623
2010	54.844.171

Fonte: MINAS GERAIS, 2011a.¹¹

TABELA 11 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IGP-DI mais 4,5% a.a

Período	Estoque da Dívida Pública Federalizada de Minas Gerais Lei n° 9.496 Período: 1998 - 2010 IGP-DI mais 4,5% a.a
1998	14.492.066
1999	17.892.947
2000	19.350.193
2001	21.439.011
2002	24.044.941
2003	26.058.886
2004	29.125.987
2005	29.765.377
2006	30.619.354
2007	32.200.256
2008	35.977.929
2009	36.033.974
2010	39.370.132

Fonte: MINAS GERAIS, 2011a.¹²

¹¹ Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

¹² Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

TABELA 12 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhões IPCA mais 7,5% a.a

Período	Estoque da Dívida Pública Federalizada de Minas Gerais Lei n° 9.496 Período: 1998 - 2010 IPCA mais 7,5% a.a
1998	15.045.484
1999	17.097.493
2000	19.054.038
2001	21.327.280
2002	24.914.873
2003	28.341.067
2004	31.700.878
2005	34.633.086
2006	36.701.147
2007	39.261.062
2008	42.218.664
2009	44.611.129
2010	47.860.421

Fonte: MINAS GERAIS, 2011a.¹³

TABELA 13 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010. Dados correntes em R\$ milhoes IPCA mais 4,5% a.a

Período	Estoque da Dívida Pública Federalizada de Minas Gerais Lei n° 9.496 Período: 1998 - 2010 IPCA mais 4,5% a.a
1998	14.688.252
1999	16.182.853
2000	17.473.484
2001	18.912.133
2002	21.333.805
2003	23.406.249
2004	25.203.916
2005	26.415.223
2006	26.731.930
2007	27.188.258
2008	27.571.846
2009	27.281.990
2010	27.219.347

Fonte: MINAS GERAIS, 2011a.¹⁴

¹³ Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

¹⁴ Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

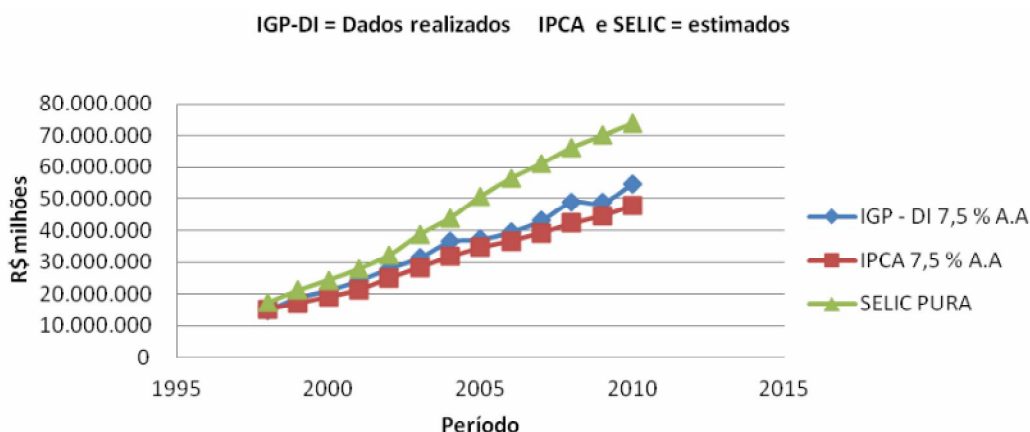


GRÁFICO 4 – Minas Gerais – Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010 (Dados correntes em R\$ milhões)

Fonte: MINAS GERAIS, 2011.¹⁵

Recentemente, observam-se, por parte do Banco Central, ações para a redução da taxa de juros em resposta à crise internacional e à desaceleração da economia brasileira. Por exemplo, em junho de 2012, a taxa Selic estava fixada em 8,5% a.a, o que resulta em um juro nominal substancialmente inferior àquele que corrige a dívida federalizada do Estado de Minas Gerais (IGP/DI mais 7,5% a.a). Segundo dados da pesquisa Focus citados no Relatório de Inflação, do Banco Central, de junho/12, o mercado doméstico brasileiro, mantidas as atuais circunstâncias, deve manter seus indicadores de inflação dentro dos limites estabelecidos.

Pode-se concluir das análises anteriores que o uso do indexador IPCA em substituição ao IGP/DI para corrigir o valor nominal da dívida é recomendável, pois confere maior previsibilidade ao planejamento das finanças públicas, por ser esse último índice sujeito às oscilações bruscas, inclusive daqueles decorrentes dos preços externos do petróleo e das commodities. Ademais, deveria haver uma redução da taxa real de juros dos atuais 7,5% para algo em torno de 4,0%, que é uma taxa razoável e compatível com o financiamento da União.

Pode-se concluir que o IGP/DI se situando acima do IPCA, no período analisado, e demonstrando ainda maior volatilidade por retratar o comportamento d preços ao atacado. Assim o Estado de Minas Gerais deveria dar continuidade às tratativas para a troca do indexador que corrige a dívida federalizada. Ademais, verificou-se a necessidade de redução

¹⁵ Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

da taxa de juros, uma vez que, nas condições atuais, a taxa que vigora no contrato com a União está excessivamente alta para a atual conjuntura.

5. SUSTENTABILIDADE FISCAL E SOLVÊNCIA DO SETOR PÚBLICO: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS REFERENTES AO ESTADO DE MINAS GERAIS

Neste capítulo, serão apresentados os testes empíricos voltados para verificar se o Estado é capaz de honrar os pagamentos dos encargos da dívida, já considerados os pagamentos referentes ao custeio da máquina pública e os investimentos direcionados para promover o bem-estar da população. Deve-se registrar que esta dissertação não se propõe avaliar o padrão dos gastos e, muito menos, se o Estado tem sido um agente indutor eficaz do crescimento. O escopo do trabalho restringe-se à questão da dinâmica da dívida pública e da sustentabilidade fiscal, estando de acordo com as justificativas e os objetivos definidos no capítulo introdutório deste trabalho.

O presente capítulo apresenta uma breve resenha acerca da literatura existente sobre os testes de solvência aplicados à economia brasileira. Em seguida, serão detalhados os dados utilizados nos diversos testes, cujas séries completas empregadas na análise econométrica encontram-se no Anexo I, assim como os principais resultados obtidos. Conforme detalhado no capítulo do referencial teórico, o autor utilizou o conceito intitulado “abaixo da linha”, que se reporta às Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP). Entretanto, na última seção do capítulo, serão contrastados os resultados aqui obtidos com os apresentados por Ferreira (2012), cuja óptica é o conceito “acima da linha”.

5.1 Algumas evidências empíricas

Pastore (1994), utilizando a abordagem “abaixo da linha”, desenvolveu um teste para análise da estacionaridade da dívida pública mobiliária federal. O material utilizado por ele foram os títulos federais, em valores de 1980, com proxy para a dívida pública interna, com dados trimestrais no período de 1974 a 1989. O teste utilizado foi o de Dickey-Fuller Aumentado (ADF) para detectar a presença de raízes unitárias. Pastore concluiu que a série da dívida, em nível, é não estacionária levando em consideração a existência de intercepto (α_0) e a de tendência linear (α_1t), tal como especificado na equação (26), em que B_t é a dívida no período t , e U_t é o erro aleatório.

$$B_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \beta B_{t-1} + U_t \quad (26)$$

No entanto, aplicando o teste para a primeira diferença da dívida, que é o que interessa nesse teste, que inclui somente o intercepto, observou-se que a série é estacionária, indicando que o crescimento da dívida interna não parecia ser explosivo no período analisado. Já para a situação da dívida externa, os testes, tanto em nível quanto em primeira diferença, revelaram que a dívida é não estacionária.

Similarmente, Rossi (1997) também analisou empiricamente se a política fiscal brasileira se apresentava compatível com a restrição orçamentária intertemporal do governo. Foram utilizados dados anuais em proporção do PIB de 1974 até 1995 da dívida pública, dos gastos mais pagamento de juros nominais e das receitas governamentais. Os testes de Dickey-Fuller simples e aumentado constataram a não-estacionaridade das três séries. Entretanto, todas elas apresentaram ordem de integração igual a um, significando que suas primeiras diferenças são estacionárias.

5.2 Análise dos resultados para o Estado de Minas Gerais: conceito “Abaixo da linha”

Nesta parte do trabalho, serão abordados os testes empíricos de sustentabilidade fiscal e solvência do Estado de Minas Gerais.

Os testes reportam-se ao comportamento da dívida pública federalizada pelas razões anteriormente expostas. Serão utilizadas duas séries:

i) valor mensal absoluto da dívida pública federalizada, compreendendo o período de fevereiro de 1998 a dezembro de 2010, sendo os valores nominais da dívida deflacionados pelo IGP/DI, conforme descrito na TAB.14;

ii) série mensal representada pela razão entre a dívida pública federalizada e a receita corrente (dívida/receita corrente), sendo que os dados abrangem um período um pouco menor: de janeiro de 2001 a dezembro de 2010.

Os dados básicos são oriundos de dados da Secretaria de Estado da Fazenda do Estado de Minas Gerais, conforme registrado em seus balanços. As transformações dos dados necessárias para levar adiante os testes foram elaboradas pelo autor.

Informações sucintas de dados da dívida pública federalizada estão apresentadas na TAB.14 e no GRÁF.5, sendo que, no Anexo 01, encontram-se as séries mensais completas usadas nos testes empíricos, cujos resultados são apresentados neste capítulo.

TABELA 14 – Minas Gerais - Evolução do Estoque da Dívida Pública (1998-2010) (R\$ milhões)

Período	Saldo da Dívida a Preços Constantes
1998	14.728.234
1999	15.547.482
2000	15.913.410
2001	16.519.346
2002	15.090.172
2003	15.740.977
2004	16.305.534
2005	16.412.646
2006	16.810.506
2007	17.004.215
2008	17.658.556
2009	17.868.481
2010	18.057.137

Fonte: MINAS GERAIS, 2011.¹⁶

Nota – Dados em milhões de reais em 31 de dezembro, expressos em valores constantes de fevereiro de 1998, deflacionados pelo autor utilizando o IGP-DI.

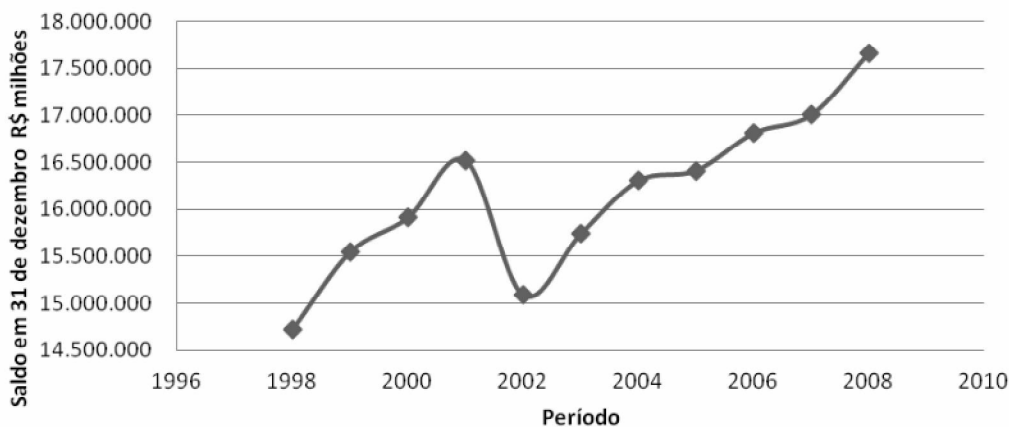


GRÁFICO 5 – Minas Gerais – Evolução do Estoque da Dívida Pública em 31 de dezembro 1998-2010 (R\$ milhões)

Fonte: Tabela 07.

¹⁶ Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.

5.2.1 Testes empíricos utilizando o valor absoluto da dívida pública

Será inicialmente verificado se a série da dívida em nível é estacionária e, caso contrário, qual é a ordem de integração dela. A aceitação da hipótese de sustentabilidade fiscal e de uma situação caracterizada por dívida pública não explosiva demanda que a série se caracterize por ser I(1), ou seja, que a primeira diferença da série seja estacionária.

Se a dívida federalizada do Estado de Minas Gerais for integrada de ordem um, a restrição orçamentária do governo ainda está sendo respeitada, já que isso implica dizer que a diferença entre a dívida no período t e a dívida no período $t-1$ é apenas um erro aleatório, sendo que a diferença não apresentaria uma tendência de crescimento.

Para verificar se a série da Dívida Pública é estacionária, foram adotados os testes de Dickey-Fuller mediante o emprego do pacote estatístico Eviews 6.0, conforme descrito abaixo.¹⁷

- Teste simples de Dickey-Fuller sem a presença de constante e tendência (DF);
- Teste simples de Dickey-Fuller com a presença de constante, mas sem tendência (DFc);
- Teste simples de Dickey-Fuller com a presença de constante e tendência (DFc,t);

Os mesmos testes anteriormente especificados foram, em seguida, aplicados à primeira diferença da série.

TABELA 15 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 1998 – 2010, dados mensais) Série em nível.

DF	1,513183	1%	Valor crítico	-2,581349
		5%	Valor crítico	-1,943090
		10%	Valor crítico	-1,615220
DF c	-1,324477	1%	Valor crítico	-3,476805
		5%	Valor crítico	-2,881830
		10%	Valor crítico	-2,577668
DF c , t	-2,352278	1%	Valor crítico	-4,023975
		5%	Valor crítico	-3,441777
		10%	Valor crítico	-3,145474

Fonte: Dados da pesquisa.

¹⁷ Para maiores detalhes sobre a análise de séries temporais, veja, por exemplo, Gujarati (2000), cap.21.

No teste de raiz unitária, a hipótese H_0 é a que a série exibe raiz unitária em suas diversas versões, ou seja, é não estacionária.

Verifica-se, na TAB.15, que, no Teste Dickey-Fuller em nível, nos diferentes modelos, os valores absolutos calculados (1,51; 1,32 e 2,35) são sempre menores que os valores tabulados, qualquer que for o nível de significância do teste (1%, 5% ou 10%). Dessa forma, não se pode rejeitar a hipótese H_0 . Em outras palavras, a série é não estacionária.

Como já desenvolvido no capítulo teórico, o que importa testar é a primeira diferença quando a série é expressa em seu valor absoluto. A TAB.16 retrata os testes realizados com a primeira diferença da série da dívida.

TABELA 16 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais – (R\$ milhões de 1998. 1998 – 2010, dados mensais). Série na primeira diferença.

DF	-8,191332	1%	Valor crítico	-2,581349
		5%	Valor crítico	-1,943090
		10%	Valor crítico	-1,615220
DF c	-8,386777	1%	Valor crítico	-3,476805
		5%	Valor crítico	-2,881830
		10%	Valor crítico	-2,577668
DF c , t	-8,359150	1%	Valor crítico	-4,023975
		5%	Valor crítico	-3,441777
		10%	Valor crítico	-3,145474

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se que a primeira diferença da dívida é estacionária, visto que o valor absoluto da estatística calculada excede os valores críticos nos vários níveis de significância. Por exemplo, no teste sem a presença de constante e tendência, o valor absoluto da estatística encontrada é da ordem de 8,19, enquanto os valores críticos absolutos são 2,58; 1,94 e 1,62, nos níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Esse resultado fornece suporte à tese de que a política fiscal do governo mineiro tem respeitado a restrição intertemporal imposta pelo orçamento público. Dessa maneira, segundo o critério de solvência que trabalha com a Dívida Federalizada e seus valores absolutos deflacionados, a Política Fiscal do Estado de Minas Gerais mostra-se sustentável.

Esse resultado está em linha com os encontrados na literatura brasileira que versa sobre a soberania da União, como é o caso, por exemplo, de De La Rocque (1998).

Entretanto, o resultado dessa pesquisa é distinto daquele encontrado por Bastos (2003), que se endereça para o Estado de Minas Gerais e abrange o período de 1988 a 2002. Bastos verificou que a série apresenta também raiz unitária em sua primeira diferença.

Assim, Bastos (2003, p. 30) concluiu:

Os testes de raiz unitária de Dickey-Fuller da TAB.1 revelam que a série da dívida pública de Minas Gerais só é estacionária em sua segunda diferença, tanto a 10%, 5% e 1% e, portanto, pode-se concluir segundo o modelo “abaixo da linha” que o Estado de Minas Gerais não é solvente.

Para verificar se os resultados deste trabalho se mantêm em diferentes períodos de tempo, foram feitos testes similares utilizando a série da dívida federalizada em distintas administrações estaduais apresentados a seguir.

I – Governo Itamar Franco (1999-2002)

TABELA 17 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 1999 – 2002. Governo Itamar Franco) Série em Nível

DF	0,085435	1%	Valor crítico	-2,616203
		5%	Valor crítico	-1,948140
		10%	Valor crítico	-1,612320
DF c	-1,863059	1%	Valor crítico	-3,581152
		5%	Valor crítico	-2,926622
		10%	Valor crítico	-2,601424
DF c , t	1,158300	1%	Valor crítico	-4,165756
		5%	Valor crítico	-3,508508
		10%	Valor crítico	-3,184230

Fonte: Dados da pesquisa.

A TAB.17 retrata os testes realizados da série da dívida em nível, durante a gestão do então governador Itamar Franco. Observa-se que, em todas as situações apresentadas, os valores absolutos encontrados para as estatísticas são menores do que os valores críticos calculados por Mackinnon, o que se traduz em aceitação da hipótese H_0 , ou seja, a série possui raiz unitária.

Contudo, registra-se que o resultado relevante é aquele retratado pelo teste da primeira diferença, quando a série é expressa em seu valor absoluto, e que está apresentado na TAB.18.

TABELA 18 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 1999-2002. Governo Itamar Franco) Série na Primeira Diferença

DF	-4,770456	1%	Valor crítico	-2,616203
		5%	Valor crítico	-1,948140
		10%	Valor crítico	-1,612320
DF c	-4,720695	1%	Valor crítico	-3,581152
		5%	Valor crítico	-2,926622
		10%	Valor crítico	-2,601424
DF c , t	-5,266272	1%	Valor crítico	-4,170583
		5%	Valor crítico	-3,510740
		10%	Valor crítico	-3,185512

Fonte: Dados da pesquisa.

Observam-se, na TAB.18, os testes realizados da série da dívida em primeira diferença, que em todas as situações apresentadas, os valores absolutos encontrados para as estatísticas são maiores do que os valores críticos calculados por Mackinnon, o que se traduz em uma rejeição da hipótese H_0 , ou seja, a série não possui raiz unitária.

Assim sendo, pode-se concluir que, mesmo no turbulento Governo Estadual de Itamar Franco, que chegou a declarar a moratória da dívida pública, a situação fiscal mostrava-se sustentável.

II – Governo Aécio Neves, primeiro e segundo mandatos (2003-2010)

Os dados descritos na TAB.19 registram os testes realizados em nível da série da dívida, durante a gestão do então governador Aécio Neves, no período compreendido entre 2003 e 2010.

TABELA 19 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 2003-2010. Governo Aécio Neves) Série em Nível

DF	4,678666	1%	Valor crítico	-2,589795
		5%	Valor crítico	-1,944286
		10%	Valor crítico	-1,614487
DF c	-2,006208	1%	Valor crítico	-3,501445
		5%	Valor crítico	-2,892536
		10%	Valor crítico	-2,583371
DF c , t	-2,394011	1%	Valor crítico	-4,058619
		5%	Valor crítico	-3,458326
		10%	Valor crítico	-3,155161

Fonte: Dados da pesquisa.

Os valores encontrados para as estatísticas são maiores que os valores tabulados, estando, portanto, na área de aceitação da hipótese H_0 ; em outras palavras, a série é não estacionária.

TABELA 20 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais (R\$ milhões de 1998. 2003-2010. Governo Aécio Neves) Série na primeira diferença

DF	-2,344363	1%	Valor crítico	-2,590340
		5%	Valor crítico	-1,944364
		10%	Valor crítico	-1,614441
DF c	-7,121074	1%	Valor crítico	-3,501445
		5%	Valor crítico	-2,892536
		10%	Valor crítico	-2,583371
DF c , t	-7,403498	1%	Valor crítico	-4,058619
		5%	Valor crítico	-3,458326
		10%	Valor crítico	-3,155161

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados descritos na TAB.20 registram os testes realizados em primeira diferença da série da dívida, durante a gestão do então governador Aécio Neves, no período compreendido entre 2003 e 2010.

Em todos os testes, a estatística calculada apresenta valor absoluto superior aos valores críticos, ocorrendo apenas uma exceção no teste sem a presença de constante, nem de tendência. Verifica-se que, em termos absolutos, o valor crítico tabulado de 2,59 (nível de significância de 1%) é superior ao valor absoluto obtido para a estatística (2,344), resultado que revela que a série, mesmo na primeira diferença, tem raiz unitária, ou seja, a dívida poderia ser explosiva. Entretanto, mesmo no modelo sem considerar o intercepto e constante, a série mostra-se estacionária na primeira diferença no nível de significância de 5%. Nesse nível de significância, o valor absoluto encontrado é de 2,34, enquanto o valor crítico para o teste é de 1,94. Desse modo, rejeita-se a hipótese H_0 de presença de raiz unitária, podendo-se dizer que o Estado de Minas Gerais tem uma situação sustentável.

Dessa maneira, pode-se concluir que, segundo esse critério de solvência que trabalha com a Dívida Federalizada e seus valores absolutos deflacionados, a Política Fiscal do Estado de Minas Gerais mostrou-se sustentável nas distintas administrações.

5.2.2 Testes empíricos utilizando a relação Dívida / Receita Corrente

Ainda no conceito “abaixo da linha”, pode-se analisar a situação de solvência do setor público utilizando-se a relação dívida/receita corrente. Como foi ressaltado nos capítulos anteriores,

essa relação parece mais adequada no caso dos estados do que a relação Dívida/PIB, que é comumente empregada para a União.

Utilizando a série expressa pela relação Dívida / Receita Corrente, o teste adequado refere-se à estacionaridade ou não da série em nível. Caso a série se mostre não estacionária, pode-se concluir que a situação fiscal é insustentável, sendo o ente federativo insolvente.

Os resultados alcançados para o Estado de Minas Gerais estão apresentados na TAB.21. Verifica-se que, nos modelos com constante e tendência, a hipótese H_0 (aceitação da existência de raiz unitária, ou seja, não-estacionaridade da série) é rejeitada qualquer que for o nível de significância adotado. Assim, no modelo DFc, o valor crítico com 10% de significância é da ordem de 2,58, enquanto o valor absoluto encontrado é de 3,60. Esse fato sugere a rejeição da hipótese de que a série da relação Dívida / Receita Corrente exibe raiz unitária. Em outras palavras, conclui-se que a política fiscal do Estado de Minas Gerais tem sido sustentável.

TABELA 21 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller) para a Dívida Pública Federalizada do Estado de Minas Gerais – Relação Dívida / Receita Corrente (R\$ milhões de 1998. 2002-2010)

DF	-1,717890	1%	Valor crítico	-2,589273
		5%	Valor crítico	-1,944211
		10%	Valor crítico	-1,614532
DF c	-3,596066	1%	Valor crítico	-3,493129
		5%	Valor crítico	-2,888932
		10%	Valor crítico	-2,581453
DF c , t	-7,897052	1%	Valor crítico	-4,046072
		5%	Valor crítico	-3,452358
		10%	Valor crítico	-3,151673

Fonte: Dados da pesquisa.

Entretanto, no modelo sem a presença de constante e tendência linear (DF), o valor absoluto é de 1,7179, enquanto o valor crítico absoluto no nível de 5% é de 1,9442. Apenas no nível de 10%, o valor absoluto encontrado supera o valor crítico absoluto (1,6145). Esses resultados podem levantar dúvidas acerca da sustentabilidade fiscal, demandando novas investigações para superar esse diagnóstico não conclusivo.

Para isso, inicialmente, analisa-se o comportamento da relação Dívida/Receita Corrente ao longo do tempo mediante a análise gráfica. Como pode ser visualizado no GRÁF.6, a série mostra valores que se reduzem no tempo, oscilando em torno de uma tendência, ou seja, a

relação Dívida / Receita Corrente não é explosiva, não se podendo falar em insustentabilidade fiscal.

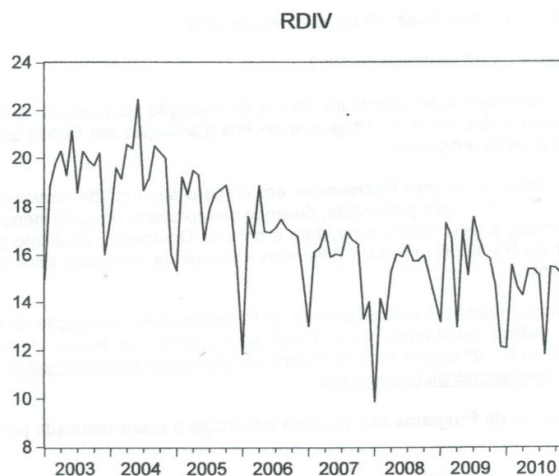


GRÁFICO 6 – Relação de Longo Prazo: Receita Corrente e Dívida (em R\$ milhões) (2002-2010)

Fonte: Dados da pesquisa.

Para dirimir qualquer dúvida, efetua-se uma regressão que mostra a relação de longo prazo entre a Dívida (variável dependente) e a Receita Corrente (variável independente). A regressão foi especificada na forma logarítmica, sendo $Div =$ dívida pública, e $RC =$ receita corrente. Nesse modelo, o coeficiente b é a elasticidade, que retrata, hipoteticamente, qual é o aumento percentual da dívida em resposta a um aumento percentual da Receita Corrente. Os resultados encontrados foram:

TABELA 22 - Resultados da Regressão: Variável Independente Receita Corrente e Dependente Dívida

Variáveis	Coefficientes	Erro padrão	Estatística
C	11,3486	0,48314	23,4893
LOG (REC)	0,60417	0,02241	26,9606
R2 = 0,8227 F = 726,87	–	–	–

Fonte: Dados da pesquisa

Como se verifica na TAB.22, a elasticidade é menor que a unidade, ou melhor, situa-se em 0,6042. Dessa forma, verifica-se, hipoteticamente, que, quando a receita aumenta em 10%, a dívida tende a crescer em 6,04%.

Em suporte aos testes anteriores da série em seu valor absoluto, conclui-se, portanto, que o Estado de Minas Gerais atende a restrição orçamentária intertemporal e exhibe uma situação de sustentabilidade fiscal.

5.3 Os resultados segundo o modelo “Acima da linha”

Ferreira (2012), em sua dissertação em andamento, analisou a questão da sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais segundo o conceito “acima da linha”, e os resultados, a seguir sumariados, estão em linha com os encontrados por este trabalho. Foi investigada a existência ou não de integração entre receitas e despesas correntes, que incluem o pagamento de juros reais da dívida federalizada. Conforme sustenta a autora, havendo cointegração entre elas, a condição de solvência é satisfeita.

Inicialmente, foram feitos testes de Dickey-Fuller para verificar a existência de raízes unitárias nas séries de receitas e despesas correntes, e elas exibiram raiz unitária em nível, e estacionárias em sua primeira diferença. Como as séries são integradas de ordem um, a autora realizou os testes de cointegração.

Há evidências que os resíduos são estacionários, visto que a estatística observada é maior do que o valor crítico. Desse modo, a autora conclui que há uma relação de longo prazo entre as séries, sendo assegurada a sustentabilidade do regime fiscal do Estado de Minas Gerais também no conceito “acima da linha”.

Pode-se concluir que, em ambos os conceitos, “abaixo e acima da linha”, há evidências suficientes de que a situação fiscal é sustentável, não havendo, até o presente momento, riscos de a dívida escapar do controle tornando o Estado de Minas Gerais insolvente.

5.4 O modelo de sustentabilidade de Blanchard

No capítulo 02, apresentamos o modelo de Blanchard, que quantifica de forma muito interessante o ajuste fiscal necessário para estabilizar a relação dívida/PIB de longo prazo. Para tal, deve-se investigar o resultado primário das contas públicas tendo em vista diferentes valores relativos à incidência das taxas de juros reais sobre a dívida pública e às taxas de crescimento da economia mineira.

Utilizando a equação (25), estima-se o resultado primário necessário para que a relação dívida/PIB se mantenha constante ao longo do tempo.

Para construir a TAB.23, devemos conhecer a relação dívida/PIB e simular possíveis alterações na taxa de juros e nas taxas de crescimento da economia mineira.

Em relação à primeira variável, adotamos o seguinte procedimento: considerando que o PIB de Minas Gerais era da ordem de R\$ 287.055 milhões em 2009, utilizamos a dívida centrada em junho daquele ano (R\$48.403 milhões) e obtivemos a relação dívida/PIB, que é da ordem de 0,17. Foram adotadas três taxas de juros, sendo uma delas a que rege o contrato de federalização da dívida pública (7,5% a.a) e as outras que podem atender as demandas do legislativo e do executivo mineiro.

Em relação às taxas de crescimento da economia mineira, essas se situaram em cerca de 4,2%, média simples, considerando o período de 2003 a 2010. Assim, a taxa de 4,5%, considerada na TAB.23, é próxima do desempenho da economia; as outras relatam situações de *Boom* e retração econômica.

TABELA 23 – Resultado primário necessário à manutenção da relação dívida/PIB

PIB	Juros		
	4,0	5,5	7,5
0,0	0,68	0,94	1,27
2,5	0,25	0,50	0,83
4,5	-0,08	0,16	0,50
5,5	-0,24	0,00	0,32

Fonte: Dados da pesquisa.

O crescimento do PIB em Minas Gerais no período compreendido entre 2003 e 2010, calculado por uma média simples, apresentou uma taxa de 4,23% a.a. Já a taxa de juros reais do contrato de federalização da dívida pública é da ordem de 7,5% a.a.

O PIB brasileiro atual é de cerca de R\$ 4 trilhões, sendo que Minas Gerais tem uma participação em torno de 9,3% do PIB nacional, situando-se em cerca de R\$ 300 bilhões. Assim, considerando a taxa de juros de 7,5% a.a e um crescimento do PIB de 4,5% a.a, a condição de estabilidade da relação dívida/PIB demonstra um superávit primário de 0,50% do PIB, conforme mostra os dados da TAB.23. Consequentemente, o estado deveria gerar um superávit primário no corrente ano da ordem de R\$ 1,5 bilhão.

Assim, pode-se concluir que a política fiscal tem lhe garantido a solvência e a sustentabilidade de longo prazo, uma vez que o Estado vem realizando os pagamentos dos serviços da dívida com valores superiores à cifra anteriormente calculada.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação teve por objetivo analisar as implicações da federalização da dívida pública do Estado de Minas Gerais, efetivada contratualmente com a União em 18/02/1998, com foco no tema da Sustentabilidade Fiscal.

Inicialmente, foi apresentado um breve histórico sobre as funções do governo, financiamentos públicos e limites ao endividamento. A partir do enfoque do endividamento, foram abordados os conceitos de déficit público e também das abordagens “acima da linha” e “abaixo da linha”. Posteriormente, o estudo descreveu o processo de federalização das dívidas públicas dos entes federados, com foco especial no Estado de Minas Gerais.

O presente trabalho analisou algumas propostas de renegociação da dívida pública federalizada, propostas essas que estão sob a análise de uma comissão intitulada de Comissão da Dívida Pública na Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais. Essas propostas vão desde a substituição de indexadores até a redução da taxa de juros.

No centro do debate, figura a seleção de um indexador que deve ser utilizado para a correção do valor nominal da dívida. As análises mostram que o IGP/DI acumulado supera o IPCA no período analisado, sendo também mais volátil em face dos impactos dos choques de oferta naquele índice, oriundos, por exemplo, dos preços de *commodities*. Assim, a utilização do IGP/DI para a correção nominal da dívida dificulta o planejamento e a gestão das finanças públicas. Similarmente, verificou-se que a taxa de juros que incide sobre a dívida federalizada corresponde a 7,5% ao ano é muito elevada nas condições atuais da economia brasileira e bem superior à taxa que é paga pela União para financiar sua dívida pública interna.

Justificam-se, portanto, as iniciativas de representantes dos poderes legislativos e executivo do Estado de Minas Gerais visando à renegociação das cláusulas contratuais, sendo pertinente a substituição do IGP/DI pelo IPCA e a redução dos juros reais de 7,5% para algo em torno de 4,0% ao ano. Contudo, a opinião do autor é a de que o Estado pode ousar mais. Além das mudanças de indexador e redução da taxa de juros, o Estado de Minas e outros entes federativos que exibem dívida considerável (São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul) deveriam requerer isonomia de tratamento na questão do pagamento da dívida. Essa deve ser

considerada uma dívida mobiliária, sendo contrassenso a fixação do prazo para o seu completo pagamento. Assim, ela deveria ser rolada ao longo do tempo, exigindo dos estados devedores o pagamento da totalidade dos juros reais e, se for o caso, uma pequena amortização de seu valor nominal. Dessa forma, com o passar dos anos, a relação dívida/PIB poderia descrever, o que garantiria a sustentabilidade fiscal.

Em favor dessa proposta, deve-se ponderar que, no contrato de federalização da dívida, existe um limite máximo para pagamento dos encargos e amortização da dívida, sendo esse da ordem de 13,0% da receita corrente do Estado. Assim, mesmo com um prazo dilatado, dificilmente a dívida será paga no horizonte do novo e eventual contrato, tornando-se novamente necessária sua prorrogação.

Mesmo sendo recomendadas tais mudanças, não se pode dizer que o Estado tem uma saúde financeira abalada e que caminha para ser insolvente. Ao contrário, os resultados derivados de aplicação dos modelos “abaixo da linha” e de Blanchard oferecem suporte à interpretação de que Minas Gerais tem implementado uma política que garante que a relação dívida/PIB (ou dívida/receita corrente) não fuja do controle e se torne explosiva.

A aplicação dos testes econométricos, demonstrados no capítulo 5 desta pesquisa, fornecem farta evidência de que a política fiscal do Estado é sustentável. Para consolidar o diagnóstico apresentado acerca do critério de solvência, foram apresentadas evidências com foco nas distintas administrações governamentais, e em todas elas a política fiscal se caracterizou pela condição de solvência.

Outros resultados interessantes foram derivados da aplicação do modelo consolidado por Blanchard. Foram simuladas diferentes taxas de crescimento da economia mineira e de juros reais incidentes sobre a dívida federalizada, para verificar as condições de estabilidade da relação dívida/PIB. O superávit primário necessário para evitar uma elevação da relação dívida/PIB não se mostrou difícil de ser alcançado, exceto em condições de estagnação econômica, com a consequente deterioração das contas públicas.

Portanto, emerge do estudo a conclusão que o Governo do Estado de Minas Gerais tem respeitado as restrições orçamentárias, sendo sua política fiscal sustentável. Contudo, registra-se uma vez mais que os estudos desenvolvidos nesta dissertação basearam-se apenas na dívida

federalizada, não sendo consideradas as dívidas que têm outras fontes de financiamento. A posição do autor é que essas dívidas não são muito representativas para invalidar as conclusões do presente estudo. Mesmo assim sugere-se a realização de novos estudos sobre o tema, incorporando na análise a totalidade da dívida pública estadual.

REFERÊNCIAS

ABRUCIO, Fernando Luiz. *O impacto do Modelo Gerencial na Administração Pública*. Brasília: ENAP, 1997.

ALVARENGA, Eulália; AVILA, Rodrigo Vieira de. Auditoria Já. *Revista Mercado Comum*, ed.218, ano XVIII, p.72-73, jul-ago/2011.

ARRIGHI, G. *O longo século XX*. São Paulo: UNESP, 1996.

ÁVILA, Marcelo de. *Dívida Pública: definições e trajetória*. Disponível em http://www.acionista.com.br/mercado/marcelo_avila_07_06_04.htm. Acesso em 10 ago. 2011.

BASTOS, Randolpo Moreira J. *Análise da Solvência do Estado de Minas Gerais e da Sustentabilidade Fiscal de sua Dívida Pública*. 2003. 45p. Monografia (Graduação em Economia) – Departamento de Economia, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2003.

BRASIL. Portal do Banco Central do Brasil. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/default.aspx>. Acesso em 19 ago. 2011.

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia: teoria e política econômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

CELLARD, A. A. Análise Documental. In: POUPART, J. *et al. A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos*. Petrópolis: Vozes, 2008.

COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. *Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

CONTRATO de Confissão, Promessa e Assunção, Consolidação e Refinanciamento de Dívidas, entre o Estado de Minas Gerais e a União (Contrato n° 04/98/STN/COAFI).

DAIN, Sulamis. *O financiamento público na perspectiva da política social*. Cidade: Editora, 2001.

DE LA ROCQUE, Rebeca P. *Sustentabilidade da política fiscal: o caso brasileiro*. 1998. 96f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1998.

DIEESE. *Nota Técnica n.14. Dez perguntas e respostas para entender a Dívida Pública Brasileira*. Rio de Janeiro: Dieese, 2006. 10p.

DÍVIDA PÚBLICA. In: INFOPÉDIA. Disponível em [http://www.infopedia.pt/\\$divida-publica](http://www.infopedia.pt/$divida-publica). Acesso em 2 nov. 2011.

FERNANDES, M. Teles. *O papel do Estado na economia*. Disponível em <http://www.gestaototal.com>. Acesso em 10 ago. 2011.

FERREIRA, Valdete Gomes. *A Federalização da Dívida, Solvência e Sustentabilidade da Política Fiscal: O Caso do Estado de Minas Gerais*. 2012. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Fundação Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo, 2012. (Inédito)

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. *Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil*. 3.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

GUIMARÃES, Raul Marmo. *A Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: os limites do ajuste*. 2003. 132p. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) – Escola de Governo da Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2003.

GUJARATI, Damodar N. *Econometria Básica*. 3.ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. *Economia brasileira: fundamentos e atualidades*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

LOPREATO, Francisco Luiz C. *O endividamento dos governos estaduais nos anos 90*. IE/UNICAMP, Campinas, Texto para Discussão, n.94, 2000. 82p. Disponível em <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1724&tp=a>. Acesso em 10 ago. 2011.

LUPORINI, Viviane. *Conceitos de sustentabilidade fiscal*. UFF / Economia, Niterói, Texto para Discussão, n.189, 2006. 17p. Disponível em http://www.uff.br/econ/download/tds/UFF_TD189.pdf. Acesso em 10 ago. 2011.

MACHADO, Marcos Antônio. *Trajetória da Relação Dívida/PIB e seus determinantes no quadriênio 2007-2010*. 2007. 48p. Monografia (Especialização em Orçamento Público) – Instituto Serzedello Corrêa do Tribunal de Contas da União, Brasília, 2007.

MARIOTTI, Francisco C. E. *As contas públicas, o gasto e suas derivações*. 2011. Disponível em http://www.unifra.br/pos/gestaopublica/downloads/04-TEORIA_DO_GASTO_P%25C3%259ABLICO.ppt4. Acesso em 10 ago. 2011.

MENDONÇA, S. M. *Evolução da Dívida Pública de Minas Gerais no período 1980-1997*. Belo Horizonte: SEF-MG, 1998.

MINAS GERAIS. Portal da Secretaria da Fazenda do Estado de Minas Gerais. Disponível em http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/. Acesso em 19 ago. 2011.a

MINAS GERAIS. *Nota Técnica Dívida Pública de Minas Gerais: análise da dívida contraída pelo Estado junto à União, nos termos da Lei Federal nº 9.496, de 1997*. Belo Horizonte: Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais, 2011.b

MIRANDA, Sérgio. *Verdades e Mentiras da Lei de Responsabilidade Fiscal*. Brasília: Centro de Documentação e Informação da Câmara dos Deputados, 2001.

MUSGRAVE, Richard A. *Finanças Públicas – Teoria e Prática*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

NASCIMENTO, Edson Ronaldo. *Três anos da Lei de Responsabilidade Fiscal*. Brasília: Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário – IBPT, 2003. Disponível em <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/lrf3Ed.pdf>. Acesso em 10 ago. 2011.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. *Economia e Política das Finanças Públicas*. Uma abordagem crítica da teoria convencional, à luz da economia brasileira. Belo Horizonte: Editora, 2001.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. *Radiografia das Finanças e Trajetória da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: 1988-1996*. Belo Horizonte: Editora, 1998.

OLIVEIRA, Sílvio Luiz. *Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisa TGI, TCC, monografias, dissertações e teses*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PASTORE, A. C. Déficit Público, a sustentabilidade do crescimento das dívidas interna e externa, senhorianhem e inflação: uma análise do regime monetário brasileiro. *Revista de Econometria*, ano XIV, n.2, p.177-234, nov.1994.

PAULA, P. R. A dívida pública de Minas Gerais, 1985-1988. In: *Minas Gerais: Finanças Públicas e Perfil Socioeconômico*. Belo Horizonte: ALEMG, 1999. p.2.

PESQUISA DESCRITIVA. In: ERGONOMIA UFPR. Disponível em <http://www.ergonomia.ufpr.br/tipos%20de%20Pesquisa.pdf>. Acesso em 10 ago. 2011

PIANCASTELLI, Marcelo; MIRANDA, Rogério Boueri. *Dívida dos Estados 10 anos depois*. Rio de Janeiro: IPEA, 2008.

PIMENTA, Carlos César. A reforma gerencial do Estado brasileiro no contexto das grandes tendências mundiais. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, v.32, n.5, p.173-199, set/out 1998.

PORTAL BRASIL. Portal eletrônico. Disponível em <http://www.portalbrasil.net>. Acesso em 23 ago. 2011.

REVISTA CONJUNTURA ECONÔMICA. Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, v.57, n.02, p.21, fev. 2003.

REZENDE, Fernando. *Finanças Públicas*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

RIANI, Flávio. Impactos das transformações do ICM em ICMS na receita tributária do estado de Minas Gerais. In: SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA, 5, 1990, Diamantina, MG. *Anais...* Belo Horizonte: CEDEPLAR/FACE/UFMG, 1990. p.231-244.

RIANI, Flávio; ALBUQUERQUE, Célio Marcos Pontes de. Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: renegociação não resolveu o problema. XVI SEMINÁRIO SOBRE ECONOMIA MINEIRA, 2010, Diamantina. *Anais...* Diamantina: [s.n.], 2010.

RIANI, Flávio; ANDRADE, Silvana Maria Mendonça. Dívida Pública de Minas Gerais: resultados após oito anos da renegociação de 1998. XII SEMINÁRIO SOBRE ECONOMIA MINEIRA, 2006, Diamantina. *Anais...* Diamantina: [s.n.], 2006.

ROESCH, Sílvia Maria Azevedo. *Projeto de Estágio e de Pesquisa em Administração – Guia para Estágios, Trabalhos de conclusão, Dissertação e Estudo de Caso*. São Paulo: Atlas, 2005.

ROSSI, J.W. *A Solvência da Dívida: Testes para o Brasil*. IPEA, Texto para discussão, n.49, 58p., jul. 1997. Disponível em <http://www.ipea.gov.br/pub/td/td0493.pdf>. Acesso em 10 ago. 2011.

SANTOS *et al.* *Endividamento Público com Base na “LRF” (Lei de Responsabilidade Fiscal)*, 2008. Disponível em http://www.artigocientifico.com.br/uploads/artc_1223558660_45.pdf. Acesso em 10 ago. 2011.

SILVA, Isabela Fonte Boa Rosa; SOUSA, Maria da Conceição Sampaio. *Determinantes do endividamento dos estados brasileiros: Uma análise de dados de painel*. Brasília: UNB, 2002.

VIANA, Paulo; MARQUES, Ricardo. *A Intervenção do Estado na Economia*. Coimbra: Instituto Politécnico de Coimbra, 2007.

VICTORINO, Walter A. A evolução da dívida do estado de Minas Gerais na década de 1990. *Revista da Faculdade de Ciências Econômicas de Itaúna: Economia*, Itaúna, v.11, n.11, p.58-74, out. 2002.





YIN, Robert K. *Estudo de caso: planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ANEXOS

ANEXO 01
 Minas Gerais - Relação Receita Líquida Corrente / Dívida
 Amostra: 2002 a 2010

Período	Receita Líquida corrente 1	Dívida Corrente 2	Receita Líquida Corrente / Dívida 3 = 2 / 1
2002 jan,	943.829.291,79	24.368.878.958,18	25,82
Fevereiro	1.355.211.537,14	24.489.842.401,34	18,07
Março	1.708.333.527,25	24.587.433.690,97	14,39
Abril	1.374.460.717,86	24.838.175.902,21	18,07
Maiο	1.291.432.664,86	25.219.206.151,38	19,53
Junho	1.333.371.888,42	25.743.022.295,24	19,31
Julho	1.339.767.683,29	26.345.375.880,60	19,66
Agosto	1.547.665.003,64	26.436.817.823,97	17,08
Setembro	1.370.026.316,24	27.218.525.890,40	19,87
Outubro	1.472.887.263,18	27.142.284.928,21	18,43
Novembro	1.535.980.898,33	27.060.231.144,05	17,62
Dezembro	1.632.360.594,62	27.975.549.669,63	17,14
2003 jan,	1.914.922.432,07	28.687.483.783,42	14,98
Fevereiro	1.551.337.899,77	29.262.156.598,16	18,86
Março	1.508.149.313,90	29.834.308.717,40	19,78
Abril	1.479.834.705,72	30.054.997.097,94	20,31
Maiο	1.555.442.007,36	29.985.859.854,93	19,28
Junho	1.412.829.649,39	29.871.714.068,78	21,14
Julho	1.610.359.518,61	29.906.536.711,49	18,57
agosto	1.486.982.334,15	30.176.311.636,96	20,29
setembro	1.536.812.202,85	30.569.527.425,95	19,89
outubro	1.565.058.341,69	30.793.379.869,45	19,68
novembro	1.540.485.632,84	31.133.646.717,01	20,21
dezembro	1.962.856.500,51	31.418.304.115,61	16,01
2004 jan,	1.817.805.719,45	31.788.837.398,46	17,49
fevereiro	1.645.705.345,81	32.245.997.521,68	19,59
Março	1.706.272.154,02	32.635.777.581,93	19,13
Abril	1.609.674.095,85	33.117.388.905,80	20,57
Maiο	1.641.964.431,21	33.483.903.043,93	20,39
Junho	1.514.047.615,03	34.030.673.445,34	22,48
Julho	1.851.234.946,94	34.538.648.614,31	18,66
agosto	1.832.342.933,33	35.103.972.772,70	19,16
setembro	1.724.283.414,81	35.378.781.412,28	20,52
outubro	1.763.266.737,13	35.686.071.746,68	20,24
novembro	1.809.170.002,63	36.151.164.379,68	19,98
dezembro	2.280.998.717,84	36.492.965.791,50	16,00
2005 jan,	2.388.907.286,55	36.638.152.929,00	15,34
fevereiro	1.913.945.849,88	36.805.094.848,09	19,23
Março	2.009.901.981,46	37.161.017.227,05	18,49
Abril	1.911.091.791,91	37.222.673.863,58	19,48

maio	1.925.894.643,47	37.163.149.240,99	19,30
junho	2.227.586.041,88	37.006.319.703,35	16,61

Período	Receita Líquida corrente 	Dívida Corrente 	Receita Líquida Corrente / Dívida  =  2 / 1
julho	2.061.751.863,87	36.870.604.700,53	17,88
agosto	1.981.295.459,01	36.676.095.216,98	18,51
setembro	1.961.261.816,39	36.656.094.097,61	18,69
outubro	1.956.523.294,58	36.923.168.785,06	18,87
novembro	2.090.035.663,12	37.086.220.299,10	17,74
dezembro	2.413.961.238,73	37.185.285.095,19	15,40
2006 jan,	3.161.116.830,93	37.453.312.096,98	11,85
fevereiro	2.131.317.181,64	37.522.786.783,81	17,61
março	2.239.166.419,71	37.438.929.743,63	16,72
abril	1.991.764.969,56	37.537.040.526,85	18,85
maio	2.229.534.867,23	37.806.971.797,87	16,96
junho	2.255.948.017,63	38.149.497.382,74	16,91
julho	2.237.764.637,89	38.307.799.583,06	17,12
agosto	2.208.350.186,45	38.549.933.229,59	17,46
setembro	2.264.416.497,82	38.723.233.490,64	17,10
outubro	2.308.348.047,21	39.030.294.257,89	16,91
novembro	2.349.643.103,44	39.377.028.127,80	16,76
dezembro	2.644.959.628,42	39.532.946.388,35	14,95
2007 jan,	3.060.733.792,22	39.796.823.955,05	13,00
fevereiro	2.481.653.146,42	39.973.377.236,91	16,11
março	2.462.495.431,90	40.141.803.362,86	16,30
abril	2.367.728.941,94	40.292.161.170,93	17,02
maio	2.545.675.961,56	40.479.142.265,91	15,90
junho	2.537.059.190,47	40.675.824.157,05	16,03
julho	2.564.059.491,14	40.919.197.410,51	15,96
agosto	2.435.840.644,07	41.270.109.706,22	16,94
setembro	2.518.091.149,73	41.834.723.212,30	16,61
outubro	2.572.658.653,87	42.241.498.746,16	16,42
novembro	3.203.041.354,44	42.603.730.420,51	13,30
dezembro	3.076.476.813,65	43.146.942.376,06	14,02
2008 jan,	4.436.971.411,90	43.777.333.779,31	9,87
fevereiro	3.109.241.705,92	44.027.858.836,80	14,16
março	3.346.226.434,71	44.417.401.033,07	13,27
abril	2.949.211.388,70	45.105.423.627,19	15,29
maio	2.886.769.725,32	46.262.732.217,96	16,03
junho	2.982.491.764,25	47.418.638.474,11	15,90
julho	2.935.216.682,71	48.118.819.021,18	16,39
agosto	3.051.970.577,27	48.014.466.961,54	15,73
setembro	3.067.008.372,06	48.261.600.841,36	15,74
outubro	3.059.368.717,86	48.871.649.134,46	15,97

novembro	3.253.457.525,79	49.018.892.149,63	15,07
dezembro	3.459.648.437,97	48.888.019.404,74	14,13

Período	Receita Líquida corrente 1	Dívida Corrente 2	Receita Líquida Corrente / Dívida 3 = 2 / 1
2009 jan,	3.715.676.473,65	48.940.554.068,74	13,17
fevereiro	2.826.246.311,72	48.912.114.669,26	17,31
Março	2.908.150.256,62	48.532.683.941,75	16,69
Abril	3.753.986.099,09	48.602.820.002,40	12,95
Mai	2.866.520.088,51	48.768.179.625,19	17,01
Junho	3.215.961.613,68	48.665.983.828,83	15,13
Julho	2.758.344.520,28	48.402.990.390,56	17,55
Agosto	2.912.585.780,64	48.482.885.319,92	16,65
setembro	3.043.758.237,67	48.637.981.937,13	15,98
outubro	3.074.619.530,73	48.665.622.097,40	15,83
novembro	3.315.740.146,35	48.760.761.126,87	14,71
dezembro	4.020.631.230,30	48.758.623.932,43	12,13
2010 jan,	4.077.809.700,94	49.333.038.972,35	12,10
fevereiro	3.196.972.003,15	49.787.296.979,99	15,57
Março	3.423.211.215,25	50.174.374.186,34	14,66
Abril	3.545.922.533,64	50.619.509.774,78	14,28
Mai	3.351.890.850,21	51.511.307.485,15	15,37
Junho	3.370.127.253,79	51.764.165.563,88	15,36
Julho	3.434.381.878,97	51.959.469.702,36	15,13
Agosto	4.450.879.726,07	52.611.012.563,38	11,82
setembro	3.440.792.705,10	53.272.851.799,35	15,48
outubro	3.492.247.421,80	53.893.901.431,04	15,43
novembro	3.589.748.006,48	54.558.411.496,86	15,20
dezembro	4.739.762.244,18	54.844.171.333,85	11,57

Fonte: Secretaria de Estado da Fazenda do Estado de Minas Gerais