

**FUNDAÇÃO PEDRO LEOPOLDO**  
**MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO**

**A DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA, SITUAÇÃO FISCAL E SOLVÊNCIA:**  
**Análise do caso de Minas Gerais**

**Valdete Gomes Ferreira**

**Pedro Leopoldo**  
**2012**

**Valdete Gomes Ferreira**

**A DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA, SITUAÇÃO FISCAL E SOLVÊNCIA:  
Análise do caso de Minas Gerais**

**Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Administração das Faculdades Integradas de Pedro Leopoldo, 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: Dr. Ronaldo Lamounier Locatelli**

**Pedro Leopoldo  
Fundação Pedro Leopoldo  
2012**

## **AGRADECIMENTOS**

Meus sinceros agradecimentos:

- ✓ ao Professor Ronaldo Lamounier Locatelli, pelo apoio, confiança e orientação na realização do presente trabalho.
- ✓ a meus pais, pelos ensinamentos, apoio e amor ao longo da vida.
- ✓ a meu filho, por fazer parte da minha história e ser a maior razão para perseverar.
- ✓ a meu amor, aos familiares e amigos que, cada um a sua maneira, contribuíram e torceram pela finalização e sucesso deste trabalho.

## RESUMO

O objetivo deste trabalho é discutir a sustentabilidade da política fiscal do Estado de Minas Gerais, sendo analisada a evolução de receitas, despesas e da dívida federalizada para o período de 2002-2010. O estudo adota uma abordagem quantitativa, sendo a necessidade de financiamento do setor público analisada com o emprego do conceito “acima da linha”. Não obstante o crescimento da dívida federalizada, os testes de cointegração entre as séries de receitas e despesas, que incluem o pagamento dos juros, revelam que o Estado é solvente e tem respeitado suas restrições orçamentárias. É também empregado o modelo de Blanchard, que trata de projeções dos resultados primários necessários à estabilidade da relação dívida/receita corrente. Novamente, é confirmada a hipótese de solvência do ente federativo. Contudo, as simulações deixam claro que a taxa de juros que incide sobre a dívida federalizada é muito elevada e, considerando o estágio atual da economia nacional, deve ser revista. Caso contrário, situações de crescimento moderado da economia demandariam forte contenção do investimento público para estabilizar a relação dívida/receita, com reflexos negativos no bem-estar da população.

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

## **ABSTRACT**

The objective of this work is to discuss the sustainability of the fiscal policy of the State of Minas Gerais - Brazil, by analyzing the evolution of revenue and expenditures and of the federal debt during the period from 2002-2010. This study adopts a quantitative approach. The need for the public sector financing was analyzed with the use of the concept “above the line”. Despite the increase of the federal debt, tests of co-integration between the series of revenue and expenditures, that include paying interests, reveal that the State is solvent and has respected its budgetary restrictions. One also adopts the Blanchard`s model, that deals with projections of primary results necessary to the balance of the current ratio expenditure/revenue. Again the hypothesis of solvency of the federal entity is confirmed. However, simulations make it clear that the federal debt carries very high interest rates, and considering the present stage of the national economy they should be reviewed. On the contrary, situations of moderate economy growth might demand a strong contention of public investment to balance the ratio expenditure/revenue, with negative reflexes on the well-being of the population.

**Key Words:** Public Debt, Fiscal Sustainability, Solvency.

## **LISTA DE FIGURAS**

FIGURA 1 – Metas Anuais .....	50
FIGURA 2 – Avaliação do cumprimento das Metas Fiscais do exercício anterior .....	51
FIGURA 3 – Metas Fiscais atuais comparadas com as fixadas nos três exercícios anteriores	52

## **LISTA DE GRÁFICOS**

GRÁFICO 1 – Comparativo da Evolução das Receitas e Despesas Totais .....	54
GRÁFICO 2 – Evolução do Resultado Primário .....	55
GRÁFICO 3 – Evolução do Resultado Nominal .....	57

## **LISTA DE QUADROS**

QUADRO 1 – Esquema de Referências .....	42
QUADRO 2 – O Processo de Renegociação da Dívida Estadual .....	45
QUADRO 3 – Regras da Federalização da Dívida de Minas Gerais .....	46

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Séries Receita Total e Despesa Total do Estado de Minas Gerais 2004 – 2010 (em R\$ Milhares).....	53
TABELA 2 – Série de Receitas, Despesas e Resultado Primário Anual do Estado de Minas Gerais 2004 – 2010 (em R\$ Milhares) .....	55
TABELA 3 – Série da Dívida Pública Consolidada, Dívida Consolidada Líquida e Resultado Nominal Anual do Estado de Minas Gerais – 2004 – 2010 (em R\$ Milhares).....	57
TABELA 4 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Receitas Correntes – Série em Nível .....	62
TABELA 5 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Receitas Correntes – Série Primeira Diferença .....	63
TABELA 6 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Realizadas Série em Nível .....	64
TABELA 7 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Realizadas – Série Primeira Diferença .....	64
TABELA 8 – Variável dependente: Receitas Correntes x Despesas Realizadas (2002-2010)	65
TABELA 9 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para a Série de Resíduos - Receitas Correntes x Despesas Realizadas .....	66
TABELA 10 – Teste de Cointegração de Johansen (2002-2010) - Receitas Correntes x Despesas Realizadas .....	66
TABELA 11 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Estimadas – Série em Nível .....	68
TABELA 12 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Estimadas – Série Primeira Diferença .....	68
TABELA 13 – Variável dependente: Receitas Correntes x Despesas Estimadas (2002-2010) .....	69
TABELA 14 – Teste de Dickey-Fuller para a Série de Resíduos - Receitas Correntes x Despesas Estimadas .....	69
TABELA 15 – Teste de Cointegração de Johansen (2002-2010) - Receitas Correntes x Despesas Estimadas .....	70
TABELA 16 – Superávit Primário requerido para manutenção da relação dívida/RC (em 2010, % da RC) .....	73

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADF – Teste Aumentado de Dickey-Fuller  
CF/1988 – Constituição Federal de 1988  
CMN – Conselho Monetário Nacional  
COAFI – Coordenação Geral de Haveres Financeiros  
DCL – Dívida Consolidada Líquida  
DE – Despesas Estimadas  
DNF – Despesas Não Financeiras  
DR – Despesas Realizadas  
FMI – Fundo Monetário Internacional  
FPE – Fundo de Participação dos Estados  
IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
IGP-DI – Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna  
IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo  
LC 101/2000 – Lei Complementar nº 101 de 2000 (mesmo que LRF)  
LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias  
LOA – Lei Orçamentária Anual  
LRF – Lei de Responsabilidade Fiscal (mesmo que LC 101/2000)  
MF – Ministério da Fazenda  
NFSP – Necessidade e Financiamento do Setor Público  
PIB – Produto Interno Bruto  
PPA – Plano Plurianual  
RC – Receitas Correntes  
RCL – Receita Corrente Líquida  
RLR – Receita Líquida Real  
RNF – Receitas Não Financeiras  
SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia  
STN – Secretaria do Tesouro Nacional



## SUMÁRIO

1. Introdução .....	10
2. Referencial Teórico .....	14
2.1 Introdução .....	14
2.2 Instrumentos de planejamento .....	15
2.2.1 PPA – Plano Plurianual .....	15
2.2.2 LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias .....	16
2.2.3 LOA – Lei Orçamentária Anual .....	17
2.2.3.1 Receitas .....	18
2.2.3.2 Despesas .....	21
2.3 Conceitos de resultado do Setor Público .....	24
2.3.1 Resultado Primário .....	24
2.3.2 Resultado Operacional .....	25
2.2.3 Resultado Nominal .....	26
2.4 A Sustentabilidade Fiscal .....	26
2.4.1 O Conceito “Abaixo da Linha” .....	27
2.4.2 O Conceito “Acima da Linha” .....	30
2.4.3 O Modelo de Blanchard .....	32
2.4.3.1 A Dimensão Econômica de um país .....	33
2.4.3.2 A Relação Dívida/PIB e a Dinâmica da Dívida Pública .....	35
3. Metodologia .....	40
3.1 Caracterização da Pesquisa .....	40
3.2 População e amostra .....	41
3.3 Coleta de dados .....	41
3.4 Estratégia de análise e tratamento de dados .....	42
4. As Contas Públicas Do Estado De Minas Gerais .....	44
4.1 A evolução da dívida pública .....	44
4.2 A LRF e o Equilíbrio Fiscal .....	48
4.3 A LDO e os resultados do setor público .....	49
5. Solvência E Sustentabilidade Fiscal Do Estado De Minas Gerais .....	59
5.1 Os resultados segundo o modelo “Acima da linha” .....	60
5.1.1 Análise de Cointegração: Série de Despesas com Juros Efetivamente Pagos .....	61
5.1.1.1 Testes de Raiz Unitária da Série Receitas Correntes .....	62
5.1.1.2 Testes de Raiz Unitária da Série Despesas Realizadas .....	63
5.1.1.3 Os Testes de Cointegração .....	65
5.1.2 Testes de Raiz Unitária da Série de Despesas: Juros Reais Devidos .....	67
5.1.2.1 Testes de Raiz Unitária da Série Despesas Estimadas .....	67
5.1.2.2 Os Testes de Cointegração entre Receitas Correntes e Despesas Estimadas ...	69
5.2 Os resultados segundo o modelo de Blanchard .....	72
6. Considerações Finais .....	75
Referências .....	78
Apêndices .....	81

## 1. INTRODUÇÃO

O resultado das políticas fiscais e monetárias tem consequências na vida de cada cidadão apesar de nem sempre fazer parte do cotidiano de todas as pessoas. Mesmo os cidadãos que não se relacionam profissionalmente com essa área de atuação são impactados pelas mudanças que ocorrem nessas políticas, pois elas os afetam diretamente alterando o seu patrimônio ou, indiretamente, pelos efeitos que causam nas empresas e no mercado de trabalho. Essa afirmação pode ser facilmente confirmada por diversos estudiosos das políticas econômicas, entre eles Lanzana (2009), que resume quatro dos objetivos da política econômica: crescimento da produção e do emprego, controle da inflação, equilíbrio nas contas externas e melhor distribuição de renda gerada no país.

Assim, as questões econômicas e as políticas de governo com delimitações relacionadas ao crescimento econômico e social passam pelo aprimoramento de uma série de fatores. No Brasil, podem ser destacados o desenvolvimento tecnológico, o acesso à saúde e à educação, a melhoria na distribuição de renda, a aplicação de políticas públicas que proporcionem desenvolvimento sustentável, o controle da inflação, dentre outras, sendo que todas elas têm sua importância individual e, somadas, trouxeram o país ao estágio de relativa estabilidade que hoje se apresenta.

Até meados da década de 1990, vários planos econômicos foram implementados na tentativa de estabilizar a economia e eliminar o processo inflacionário que assolava o país. O Estado brasileiro acumulou, por longos períodos, déficits orçamentários e financeiros, o que muitas vezes inviabilizava as tentativas de controle e estabilização.

A partir da implantação do Plano Real ocorrida em 1994, que teve como objetivo principal a busca pela estabilização econômica, políticas públicas foram delineadas, em especial, fiscais e monetárias, e permitiram ao governo a obtenção de melhores resultados das contas públicas.

O período de estabilização que sucedeu a implantação do Plano Real foi determinante para transparecer a realidade da situação econômica e financeira de Estados e Municípios que, algumas vezes, estava camuflada por subterfúgios relacionados ao regime inflacionário, como, por exemplo: obter bons resultados operacionais adiando a liberação das despesas, até

que, em termos reais, essa fosse corroída pela inflação, conforme citado por Além e Giambiagi (2011).

Nessa fase de estabilização, houve, conforme definido por Além e Giambiagi (2011), a crise dos Estados, que passaram a demonstrar pior resultado fiscal e tiveram que enfrentar mudanças para se adequar à nova realidade que então se apresentava. Há que se ressaltar que, segundo esses autores (2011, p.142), “os Estados são unidades independentes para decidir onde alocar os seus recursos, não são autônomos para se endividarem”. No esforço de equilíbrio fiscal empreendido pela nação, a dívida pública de Estados (dentre elas, a do Estado de Minas Gerais) e Municípios brasileiros foi renegociada, culminando na federalização da dívida mobiliária em 1998, haja vista as dificuldades de financiamento encontradas por esses entes federativos.

Assim como a União deve gerar superávits primários para evitar a explosão de sua dívida pública, os Estados devem conduzir suas políticas de forma a conseguir excedentes para fazer face aos compromissos inerentes aos contratos da federalização da dívida pública.

Como consequência desse processo, o impacto dos juros no endividamento público passou a ser cada vez mais significativo, o que exigiu do governo central um forte esforço fiscal para honrar os compromissos assumidos, seja com cortes de gastos governamentais, seja via aumento da carga tributária. Evidentemente, essas medidas reduziram, no curto prazo, o desempenho setorial e da economia como um todo.

Assim, em momentos de crise, o Banco Central do Brasil recorreu à política monetária restritiva elevando a taxa básica de juros (Selic), tornando a aplicação em títulos públicos brasileiros um negócio atrativo e com rentabilidade real acima do que poderia ser obtido em outros países. Essa situação permitiu ao Brasil manter em seu poder maior volume de reservas cambiais e, assim, prosseguir com a linha de políticas econômicas até então adotadas, fatos que estão documentados em periódicos especializados e estatísticas divulgadas em jornais e revistas da época.

A Lei Complementar 101/2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), também pode ser citada como um marco importante nesse quesito, tendo em vista a imposição

de regras para o endividamento público, assim como a fixação, para Estados e Municípios, de limites máximos de endividamento como proporção da Receita Corrente Líquida.

Muitos são os trabalhos desenvolvidos que analisam e debatem as questões referentes ao endividamento do país, no entanto poucos são os estudos que abrangem essa temática pontualmente para cada um dos Estados brasileiros, e, mesmo assim, não se esgotam as implicações relacionadas ao tema.

A situação fiscal e a gestão pública são temas de interesse nas várias esferas da administração, haja vista as carências estaduais e municipais de recursos que possam ser revertidos ao cidadão na forma de melhoria de bens e serviços ofertados pelo ente federativo.

Dessa forma, esta pesquisa se propõe analisar a situação das contas públicas do Estado de Minas Gerais, com foco na evolução do seu endividamento, para identificar a saúde financeira do Estado e se os resultados primários (receitas – despesas, excluindo-se o pagamento de juros) têm sido suficientes para garantir a solvência deste ente federativo. Partindo da questão norteadora: Qual será o esforço a ser empreendido para se evitar uma situação de insolvência e calote da dívida pública do Estado de Minas Gerais? O objetivo geral desta dissertação é verificar a dinâmica da dívida pública no período recente, pós-federalização da dívida, e a situação da sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais.

Para atingir o objetivo geral, serão trabalhados como objetivos específicos: Análise da situação das contas públicas, utilizando os conceitos de resultados primário, operacional e nominal; Verificação da capacidade de arrecadação para financiar os gastos (correntes e de capital) do Estado; Identificação dos efeitos provocados pelo pagamento de juros reais da dívida no montante dos gastos públicos; Quantificação do esforço fiscal (superávit primário) necessário para equilibrar a relação dívida/receita corrente; e Simulação dos efeitos da incidência de juros reais e de diferentes taxas de crescimento das receitas correntes no equilíbrio das contas públicas.

A opção pelo Estado de Minas Gerais como objeto da pesquisa se justifica pela importância do estado na economia brasileira, bem como pela dimensão populacional, espalhada pelo elevado número de municípios (853) que o constituem e que são afetados pela situação econômica do Estado que interfere em gastos e investimentos realizados pelo tesouro estadual

em prol do desenvolvimento da economia mineira. A magnitude da dívida pública de cerca de R\$ 60 bilhões ao final do exercício de 2010 e sua evolução fazem de Minas um caso relevante de política pública focada na análise de solvência e sustentabilidade fiscal.

A escolha do Estado é, também, justificada pelo grande interesse despertado pela gestão pública conhecida como “choque de gestão”, implementada a partir de 2003, envolvendo reestruturação da máquina pública e tendo como foco a redução de despesas e a retomada dos investimentos. O estudo pode gerar novas informações e, dessa forma, proporcionar uma reflexão acerca da gestão pública em Minas Gerais e seus resultados.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Introdução**

A manutenção das atividades governamentais baseia-se em recursos financeiros extraídos da sociedade mediante cobranças de impostos e taxas. A pressuposição é de que alguns bens e serviços são públicos, e seria mais dispendioso, senão impossível, para a sociedade civil ter acesso a esses bens sem a interferência do governo.

Os recursos financeiros são escassos e devem ser regidamente administrados com o objetivo de compatibilizar receitas e despesas e evitar incorrer numa situação deficitária. No estudo das finanças públicas, podem ser observados, detalhadamente, as funções de governo e, atrelada a elas, o papel da tributação do Estado para geração de renda, bem como os objetivos dos gastos públicos, como podemos observar em Além e Giambiagi (2011) ou ainda em Rezende (2010) que nos possibilita vislumbrar cada parte desta complexa estrutura governamental, também tratada por Gremaud, Toneto Júnior e Vasconcellos (2002).

Gremaud, Toneto Júnior e Vasconcellos (2002) tratam com propriedade da política fiscal que diz respeito à arrecadação de impostos e gastos governamentais, bem como da relação de compatibilidade que poderá resultar em equilíbrio, superávit ou déficit das contas públicas.

A prática do planejamento na gestão pública no Brasil começou a sofrer mudanças a partir de 1994, quando o Plano Real trouxe o controle da inflação e a possibilidade de se mensurar os valores orçados em comparação aos realizados de receitas e despesas de forma mais adequada. Com o advento da LRF, as exigências para a administração pública aumentaram especialmente com a importância dada ao planejamento com responsabilidade e transparência nas instituições públicas, levando à construção de um planejamento governamental mais consistente e, principalmente, mais coerente com a execução.

## **2.2 Instrumentos de planejamento**

A evolução da administração pública decorrente da maior conscientização da população quanto aos seus direitos e do seu poder de exigir dos políticos que elegeu a justa aplicação dos recursos nos serviços públicos disponibilizados, além das reformulações legais sobre finanças públicas, que estabelecem foco em resultados, exigem novo dimensionamento para o planejamento governamental, tratando como obrigatória e compatível a estrutura dos três instrumentos de planejamento: Plano Plurianual (PPA), Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e Lei Orçamentária Anual (LOA). Esse fato faz com que as previsões de receitas e de despesas sejam revistas em cada instrumento de planejamento com a finalidade de manter o equilíbrio das finanças públicas.

O contexto apresentado pela LRF enfatiza a elaboração do planejamento com a utilização sistemática dos instrumentos de planejamento citados no parágrafo anterior já exigidos pela Constituição Federal de 1988 – CF/1988, ressaltando que os instrumentos de planejamento deverão obrigatoriamente ser compatíveis entre si. Com o planejamento, é possível ter clareza quanto às ações que deverão ser desenvolvidas para se alcançar as metas pretendidas, além do acompanhamento para saber se estão ou não sendo adequadamente cumpridas.

Nessa hierarquia de planejamento público, têm-se a visão geral do plano de governo, das perspectivas relacionadas com as possibilidades reais de obtenção de recursos financeiros para a realização dos planos bem como a organização e o método no seu desenvolvimento.

### ***2.2.1 PPA – Plano Plurianual***

O processo de planejamento na administração pública tem início com a elaboração do PPA, com vigência de quatro anos, e, a partir da LRF, com normas que interferem na execução orçamentária, tratadas em seu art.16.

Instituída pela CF/1988, o PPA é a estruturação do plano de governo quantificado em diretrizes, objetivos e metas da administração. E mantém características e obrigаторiedades

definidas na CF/1988, tendo sido mencionadas e reforçadas em alguns aspectos pela LRF sem haver alteração da sua forma e estrutura básica.

O PPA consiste em um instrumento para planejar as ações governamentais de caráter mais estratégico, político e de médio prazo, a ser considerado pelos administradores. Pode-se entender o PPA como um instrumento que evidencia o programa de trabalho do governo e no qual se enfatizam as políticas, as diretrizes e as ações programadas no longo prazo e os respectivos objetivos a serem alcançados, devidamente quantificados fisicamente.

O planejamento constante do PPA abrangerá todas as entidades e órgãos vinculados ao ente da federação ao qual pertence, a administração direta e indireta, bem como os fundos e fundações, instituídos e mantidos pelo poder público, e essa mesma regra se estenderá à LDO e à LOA.

A cada governante, quando assumir seu mandato, caberá cumprir o plano plurianual deixado pelo seu antecessor e remeter o novo ao Poder Legislativo para apreciação até 4 meses antes do encerramento do primeiro exercício financeiro, o qual será devolvido para sanção até o encerramento da sessão legislativa, conforme Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (BRASIL, 2002, p.146):

Art.35:

§ 2º. Até a entrada em vigor da lei complementar a que se refere o art. 165, § 9º, I e II, serão obedecidas as seguintes normas:

I - o projeto do plano plurianual, para vigência até o final do primeiro exercício financeiro do mandato presidencial subsequente, será encaminhado até quatro meses antes do encerramento do primeiro exercício financeiro e devolvido para sanção até o encerramento da sessão legislativa.

### ***2.2.2 LDO – Lei de Diretrizes Orçamentárias***

A LDO possibilita que o Legislativo oriente a elaboração da proposta orçamentária, permitindo a discussão de princípios essenciais da estrutura do orçamento anual, proporcionando, ainda, condições para que as demandas específicas da população sejam atendidas, estabelecendo prioridades e metas a partir de diretrizes, programas e ações



constantes do PPA, objetivando a garantia de maior transparência no processo de elaboração do orçamento.

Com a aprovação da LRF, a Lei de Diretrizes Orçamentárias passou a dar ênfase ao equilíbrio de receitas e despesas, critérios e forma de limitação de empenho, fixação de limites com pessoal, controle de custos, condições e exigências para transferências de recursos a entidades públicas e privadas e outros riscos que podem afetar o equilíbrio das contas públicas. Considera, ainda, no anexo de riscos fiscais, o que é incerto ou eventual, baseando-se em ocorrências anteriores e experiências, tais como calamidades públicas, demandas judiciais entre outras.

### ***2.2.3 LOA – Lei Orçamentária Anual***

O terceiro e último instrumento de planejamento é a LOA, ou simplesmente orçamento. O orçamento é um instrumento de planejamento e controle da administração fiscal e financeira da entidade. O orçamento é a materialização de toda a cadeia de planejamento, devendo possibilitar a realização dos planos que foram estruturados atribuindo valores e determinando de onde serão conseguidos os recursos financeiros e como serão aplicados.

Deve-se considerar, também, que o orçamento une obrigações legais às decisões de governo. Sabe-se que recursos escassos implicam determinação de prioridades para conhecimento das ações que serão contempladas e realizadas com cada recurso existente, sendo que o orçamento é um instrumento básico para a viabilização das políticas públicas: tributária, de pessoal, educacional, habitacional, de saúde e desenvolvimento rural e outras.

Na estrutura orçamentária, é essencial o equilíbrio entre receitas e despesas, uma vez que temos como premissa básica que, para realização das despesas, obrigatoriamente deverá haver recursos financeiros que a suportem. Concomitantemente, se existem recursos financeiros disponíveis, esses deverão ser distribuídos e devidamente aplicados em manutenção e melhoria dos serviços públicos que o Estado tem a obrigação de oferecer. Nesse ínterim, é importante conhecer a estrutura das receitas e das despesas públicas para possibilitar melhor entendimento das complexidades que cercam o assunto.

A legislação que envolve a contabilidade pública sempre dispensou maiores cuidados com planejamento e controle da despesa, com vários dispositivos que impõem limites e regras para a realização da despesa. No entanto, a partir da LRF, além do destaque para o planejamento, controle e transparência dos gastos públicos, que necessariamente passam pela estrutura dos instrumentos de planejamento, ganharam importância o cuidado com a melhoria da arrecadação e a efetiva busca pelo incremento na geração de renda.

Há de se conhecer e entender as formas de classificação de receitas e despesas que são compulsórias, cada uma com sua respectiva classificação e devidamente normatizada para que seja possível a comparação nas três esferas de governo: federal, estadual e municipal, bem como a consolidação das informações. Rezende (2010) trata pontualmente de classificação e estrutura das despesas governamentais de maneira a proporcionar melhor entendimento da matéria quanto à dinâmica de arrecadação e aos gastos, como mostrado a seguir.

### **2.2.3.1 Receitas**

Receita pública é o conjunto de ingressos monetários aos cofres públicos, provenientes de várias fontes e fatos geradores, que formam as disponibilidades financeiras com as quais a Fazenda Pública pode dispor para o financiamento das despesas públicas.

A partir da edição da LRF, foram criados vários dispositivos com a finalidade de planejar, controlar e arrecadar de maneira mais eficiente as receitas públicas. A partir da LRF e com outros dispositivos criados posteriormente, o acompanhamento da receita pública ganhou notoriedade.

Para Machado Jr. e Reis (2001, p. 27), a receita pode ser definida:

Em sentido lato, como um conjunto de entradas financeiras no Patrimônio, oriundas de fontes diversificadas, conquanto possam existir reivindicações de terceiros sobre alguns desses valores.

Em sentido restrito, como um conjunto de recursos financeiros obtidos de fontes, próprias e permanentes, que integram o Patrimônio na qualidade de elemento novo, que produzem-lhe acréscimos financeiros, sem contudo gerar obrigações, reservas ou reivindicações de terceiros. Essas receitas resultam de leis, contratos, convênios, de tributos de lançamento direto e outros.

Resumindo, pode-se afirmar que qualquer ingresso de recursos na fazenda pública é uma receita, restando, então, identificá-la e classificá-la de acordo com os padrões estabelecidos.

Dentre as classificações da receita, observa-se a classificação quanto à categoria econômica, cujas características determinarão se podem ou não ser utilizadas para determinados tipos de despesa, inclusive o pagamento de dívidas. A classificação econômica da receita pode ser em Receitas Correntes ou Receitas de Capital.

**Receitas correntes:** são ingressos de recursos financeiros oriundos das atividades operacionais para aplicação em despesas correspondentes, também em atividades operacionais, correntes ou de capital, visando ao atingimento dos objetivos constantes dos programas e ações de governo. São denominadas de receitas correntes porque não têm suas origens em operações de crédito, amortização de empréstimos e financiamentos e/ou alienação de componentes do ativo permanente. Elas são derivadas do poder de tributar ou resultantes da venda de produtos ou serviços colocados à disposição dos usuários. Têm características intrínsecas de atividades que contribuem para a finalidade fundamental dos órgãos e/ou entidades públicas, quer sejam operacionais ou não operacionais.

Por sua vez, as receitas correntes se desmembram em subcategorias:

- Receitas Tributárias;
- Receitas de Contribuições;
- Receitas Patrimoniais;
- Receitas Agropecuárias;
- Receitas Industriais;
- Receitas de Serviços;
- Receitas de Transferências Correntes;
- Outras Receitas Correntes.

**Receitas de Capital:** são os ingressos de recursos financeiros oriundos de atividades não operacionais para aplicação em despesas de capital, visando ao atingimento dos objetivos traçados em programas e ações de governo. São denominadas receita de capital porque são derivadas da obtenção de recursos mediante a constituição de dívidas, amortização de empréstimos e financiamentos e/ou alienação de componentes do ativo permanente,

constituindo-se em meios para atingir a finalidade fundamental do órgão ou entidade, ou mesmo atividades não operacionais visando ao estímulo das atividades operacionais do ente.

As receitas de capital são desmembradas em subcategorias:

- Receitas de Alienações de Bens;
- Receitas de Operações de Crédito;
- Receitas de Amortização de Empréstimos (concedidos);
- Receitas de Transferências de Capital;
- Outras Receitas de Capital.

Para fins deste trabalho, faz-se importante destacar os conceitos de Receita Líquida Real (RLR) e Receita Corrente Líquida (RCL), que têm por objetivo servir de base de cálculo para o limite de pagamento da dívida, dentre outros.

Utilizada para apurar o limite de pagamento da dívida de Estados e Municípios renegociada com o Tesouro Nacional, a RLR é apurada a partir dos dados de balancetes enviados pelos Estados e Municípios e obtida deduzindo-se das receitas orçamentárias os valores permitidos pelos contratos.

Conforme conceito constante na Lei nº 9.496/97, em seu Artigo 2º, Parágrafo Único:

RLR é a receita realizada nos doze meses anteriores ao mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as receitas provenientes de operações de crédito, de alienação de bens, de transferências voluntárias ou de doações recebidas com o fim específico de atender despesas de capital e, no caso dos Estados, as transferências aos Municípios, por participações constitucionais e legais. (BRASIL, 1997)<sup>1</sup>

A RCL tem por objetivo servir de base de cálculo para o montante da reserva de contingência e para os limites da despesa total com pessoal, da dívida consolidada líquida, das operações de crédito, do serviço da dívida, das operações de crédito por antecipação de receita orçamentária e das garantias do ente da Federação, cujos limites foram estabelecidos em parte pela LRF e em parte por Resoluções do Senado Federal.

---

<sup>1</sup> Disponível em [http://www.stn.fazenda.gov.br/estados\\_municipios/receita\\_liquida.asp](http://www.stn.fazenda.gov.br/estados_municipios/receita_liquida.asp). Acesso em 15 jul. 2012.

Segundo a LRF, RCL consiste no somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, agropecuárias, industriais, de serviços, transferências correntes e outras receitas correntes do ente da federação, deduzidas as duplicidades, explicitados pela própria LRF:

Art. 2º – Para os efeitos desta Lei Complementar, entende-se como:

IV - receita corrente líquida: somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas também correntes, deduzidos:

- a) na União, os valores transferidos aos Estados e Municípios por determinação constitucional ou legal, e as contribuições mencionadas na alínea a do inciso I e no inciso II do art. 195, e no art. 239 da Constituição;
- b) nos Estados, as parcelas entregues aos Municípios por determinação constitucional;
- c) na União, nos Estados e nos Municípios, a contribuição dos servidores para o custeio do seu sistema de previdência e assistência social e as receitas provenientes da compensação financeira citada no § 9º do art. 201 da Constituição.

§ 1º Serão computados no cálculo da receita corrente líquida os valores pagos e recebidos em decorrência da Lei Complementar n.87, de 13 de setembro de 1996, e do fundo previsto pelo art. 60 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

§ 2º Não serão considerados na receita corrente líquida do Distrito Federal e dos Estados do Amapá e de Roraima os recursos recebidos da União para atendimento das despesas de que trata o inciso V do § 1º do art. 19.

§ 3º A receita corrente líquida será apurada somando-se as receitas arrecadadas no mês em referência e nos onze anteriores, excluídas as duplicidades. (RCL) para os municípios e duas vezes a RCL para os Estados e Distrito Federal. (BRASIL, 1997)<sup>2</sup>

A RCL deverá ser apurada somando-se as receitas arrecadadas no mês de referência e nos onze anteriores.

### **2.2.3.2 Despesas**

Numa interpretação ampla, despesa pode ser vista como um decréscimo nos benefícios econômicos, em termos contábeis, saída de recursos ou redução de ativos, ou até mesmo incremento em passivos, que resultem em decréscimo do patrimônio líquido e que não sejam provenientes de distribuição de dividendos.

Pode-se afirmar que despesa pública é todo gasto ou dispêndio efetuado pela entidade pública, tem como finalidade atender os compromissos assumidos e se destina a atender o interesse público. Conforme ANDRADE *et al.* (2005, p.154), a despesa pública:

<sup>2</sup> Disponível em [http://www.stn.fazenda.gov.br/estados\\_municipios/receita\\_liquida.asp](http://www.stn.fazenda.gov.br/estados_municipios/receita_liquida.asp). Acesso em 15 jul. 2012.

Constitui-se de toda saída de recursos ou de todo pagamento efetuado, a qualquer título, pelos agentes pagadores para saldar gastos fixados na Lei do Orçamento ou em lei especial e destinados à execução dos serviços públicos, entre eles custeios e investimentos, além dos aumentos patrimoniais, pagamentos de dívidas, devolução de importâncias recebidas a títulos de caução, depósitos e consignações.

De acordo com o Albuquerque, Medeiros e Feijó (2008, p.37):

despesa pública é a denominação que se aplica à utilização de recursos do Estado no custeio das atividades por ele desenvolvidas, seja na manutenção das atividades por ele desenvolvidas, seja na manutenção de suas instalações e equipamentos, seja na prestação de serviços para a sociedade ou na realização de investimentos ou outros gastos voltados para o desenvolvimento da economia.

Outra interpretação é de qualquer gasto ou dispêndio efetuado pela entidade pública que tenha por finalidade atender aos compromissos assumidos e que se destina a atender o interesse público, uma vez que é por meio da realização dos mais diversos tipos de despesas que são oferecidos bens e serviços à sociedade.

Conforme PIRES (2007, p.33), despesa pública:

Em sua acepção financeira é a aplicação de recursos pecuniários em forma de gastos e em forma de mutação patrimonial, com o fim de realizar as finalidades do Estado e, em sua acepção econômica, é o gasto ou não de dinheiro para efetuar serviços tendentes àquelas finalidades.

É compromisso de gastos dos recursos públicos, autorizados pelo poder competente, com o fim de atender a uma necessidade da coletividade prevista no orçamento.

Assim como as receitas, as despesas também são classificadas quanto à categoria econômica, como Despesas Correntes ou Despesas de Capital.

- **Despesas Correntes:** são despesas que não contribuem para a formação ou aquisição de um bem de capital.
- **Despesas de Capital:** são despesas que contribuem para a formação ou aquisição de um bem de capital.

Para o desenvolvimento deste trabalho, vale destacar, também, a classificação quanto aos grupos de Natureza de Despesa, classificação destinada à agregação dos elementos de despesa que apresentam características semelhantes quanto ao objeto de gasto. Os grupos de natureza da despesa são:

**1 – Pessoal e Encargos Sociais:** representa a despesa de natureza remuneratória decorrente do efetivo exercício de cargo, emprego ou função de confiança no setor público, do pagamento dos proventos de aposentadorias, reformas e pensões, das obrigações trabalhistas.

**2 – Juros e Encargos da Dívida:** despesas com pagamento de juros, comissões e outros encargos de operações de crédito internas e externas contratadas, bem como da dívida pública mobiliária.

**3 – Outras Despesas Correntes:** despesas com aquisição de material de consumo, pagamento de diárias, contribuições, subvenções, auxílio-alimentação, auxílio-transporte.

Geralmente, esses grupos de despesa (1, 2 e 3) são utilizados para classificação de Despesas Correntes.

**4 – Investimentos:** despesas com o planejamento e execução de obras e com a aquisição de instalações, equipamentos e material permanente.

**5 – Inversões Financeiras:** despesas com a aquisição de imóveis ou bens de capital já em utilização e aquisição de títulos representativos do capital de empresas ou entidades de qualquer espécie, já constituídas, quando a operação não importe aumento do capital e com a constituição ou aumento do capital de empresas.

**6 – Amortização da Dívida:** despesas orçamentárias com o pagamento e/ou refinanciamento do principal e da atualização monetária ou cambial da dívida pública interna e externa, contratual ou mobiliária.

Geralmente, esses grupos de despesa (4, 5 e 6) são utilizados para classificação de Despesas de Capital.

**7 – Reserva do Regime Próprio de Previdência do Servidor:** os ingressos previstos que ultrapassarem as despesas orçamentárias fixadas num determinado exercício constituem o superávit orçamentário inicial, destinado a garantir desembolsos futuros do Regime Próprio de Previdência Social – RPPS.

**9 – Reserva de Contingência:** destinada a classificar os recursos reservados ao atendimento de passivos contingentes e outros riscos, bem como eventos fiscais imprevistos. Essa reserva poderá ser utilizada para abertura de créditos adicionais, desde que definida na LDO.

Observa-se que tal é a significância do pagamento de juros e encargos e amortização da dívida que a própria classificação legal criou naturezas específicas para essas finalidades, a fim de, assim, demonstrar separadamente o montante de recursos gastos.

## **2.3 Conceitos de resultado do Setor Público**

### **2.3.1 Resultado Primário**

A apuração do resultado primário tem como objetivo indicar se as receitas não financeiras são capazes de suportar as despesas não financeiras dos entes federativos, ou seja, sem considerar os pagamentos relativos a correção e despesas com juros reais das dívidas interna e externa, identificar qual seria o resultado obtido numa situação em que não houvesse para o governo dívidas já contraídas a pagar, conforme trata Lanzana (2009).

Quando as receitas primárias suportam as despesas primárias, concluímos que existe arrecadação compatível com as despesas, caso contrário verifica-se um desequilíbrio ou déficit. Na concepção de Matias-Pereira (2010), 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.

Conceito mundialmente aceito, Rezende (2010, p. 274) também trata de déficit primário: “Gastos não financeiros – Receitas não financeira. Exclui-se do déficit nominal o pagamento dos juros e das amortizações da dívida pública, entre outras despesas e receitas não financeiras.”

### ***2.3.2 Resultado Operacional***

O que distingue o resultado operacional do resultado primário é a inclusão dos pagamentos de encargos sob a dívida pública interna e externa, devendo ser considerados somente os juros reais. Rezende (2010, p.274) define déficit operacional:

Déficit primário + Pagamento de juros reais. Esta medida exclui do cálculo do pagamento dos juros nominais da dívida pública os efeitos da correção monetária. Foi utilizada no Brasil nos períodos de inflação elevada para se ter uma medida real do déficit público.

Corroborando o conceito citado acima, temos a definição de Matias-Pereira (2010, p.131-132):

Déficit operacional: é representado pela soma do resultado primário com as despesas com juros reais, ou seja, exclui apenas a parte que excede a inflação dos juros pagos pelo governo sobre a dívida pública. Assim, registra os gastos primários (salários, investimentos, aposentadorias e outras despesas) e o pagamento de juros reais (excluída a inflação). A utilização deste conceito operacional é mais adequada em economias com inflação elevada.

### **2.2.3 Resultado Nominal**

De acordo com Matias-Pereira (2010, p.132):

Déficit nominal: representa o déficit total do setor público, em que são registradas todas as despesas e receitas. Este é o conceito operacional mais utilizado em termos internacionais, visto que facilita realizar comparações internacionais, em relação ao déficit público do país. O advento do Plano Real, implantado em julho de 1994, que resultou na estabilização da economia, permitiu ao Brasil, a partir de 1995, passar a utilizar o conceito nominal.

Esse conceito incorpora a correção nominal da dívida, isto é, os efeitos da inflação no caso da dívida interna, e, no caso da dívida externa, os efeitos da correção cambial. Mais abrangente que o resultado primário e operacional, pode ser demonstrado pela equação: Receitas totais – Gastos totais, como trata Rezende (2010), também explicitado por Lanzana (2009), como a diferença entre o total arrecadado e o total de gastos públicos, diferença calculada como porcentagem do Produto Interno Bruto (PIB) e sendo o conceito mais utilizado no mundo.

Portanto, o resultado nominal consiste na necessidade total de financiamento do ente federativo que pode ser composto pelo excesso de gastos correntes e de investimentos sobre as receitas fiscais acrescidas do pagamento de juros nominais (juros reais mais correção monetária da dívida).

## **2.4 A Sustentabilidade Fiscal**

Na seção anterior, foram apresentados vários conceitos de déficit público, sendo que o referente ao resultado primário é muito importante para verificar a dinâmica da dívida pública. Ademais, permite identificar as variáveis relevantes e as condições necessárias para estabilidade dessa dívida e que assegurem a solvência do setor público.

Quando se observa um déficit público, esse pode ser financiado, no caso da União, por emissão de moeda ou contraindo dívida (doméstica ou externa). Entretanto, como estamos tratando de um ente federativo, o Estado de Minas Gerais, não há a prerrogativa constitucional de se emitir moeda, de forma que resta apenas a possibilidade de contrair nova

dívida ou a alienação de ativos (privatização de empresas estatais), sendo que essa última é bastante limitada, uma vez que o estoque de patrimônio do Estado deve estar a serviço do cumprimento de suas funções, além de obedecer às regras específicas de aplicação de recursos de alienação.

#### **2.4.1 O Conceito “Abaixo da Linha”**

Para apuração do resultado fiscal do governo e conhecimento das necessidades de financiamento do setor público, uma abordagem clássica é a utilização dos critérios “abaixo da linha” e “acima da linha”.

O critério “abaixo da linha” leva em consideração apenas o financiamento do déficit público, desconsiderando sua origem. O desempenho fiscal do governo é avaliado por intermédio do cálculo de variação do endividamento líquido em determinado período, utilizando-se de variável estoque da dívida pública.

Para aplicação do critério “abaixo da linha”, verifica-se o estoque da dívida pública do final de um determinado período subtraindo-o do valor da dívida pública do período anterior; a diferença encontrada representa o déficit público, ou a necessidade de financiamento do setor público (NFSP).

Conforme consta no site oficial do Senado Federal, temos a definição para o critério “abaixo da linha”:

Cálculo da necessidade de financiamento do setor público, realizado pelo Banco Central, considerando apenas a variação do endividamento público, com base nos balanços das instituições financeiras do país, inclusive das vinculadas às autoridades monetárias. Corresponde ao conceito oficial para a apuração da NFSP.<sup>3</sup>

No Brasil, oficialmente, a verificação da NFSP é apurada pelo critério “abaixo da linha”, considerando as alterações do endividamento público. Conforme trata Giambiagi e Além (2011), a razão para escolha desse critério é que, embora conceitualmente o resultado final dos critérios “abaixo e acima da linha” devesse ser igual, pode haver alguma divergência ocasionada por falhas na apuração das estatísticas desagregadas gerando alguma variação.

---

<sup>3</sup> [http://www9.senado.gov.br/portal/page/portal/orcamento\\_senado/Glossario?letra=C](http://www9.senado.gov.br/portal/page/portal/orcamento_senado/Glossario?letra=C). Acesso em 2 mar. 2012.

Segundo Pastore (1994), a condição de solvência que revela que a dívida seja sustentável requer que a primeira diferença da série da dívida seja regida por um processo  $I(0)$ , integrada de ordem zero. Em termos práticos, para analisar o critério “abaixo da linha”, é aplicado um teste estatístico que consiste em verificar se a série temporal que reflete o aumento do endividamento ( $D_t - D_{t-1}$ ) é estacionária e não apresenta qualquer tendência (sobre esse teste veja, por exemplo, Gujarati (2000)).

Conforme salienta Gujarati (2000), se a série possuir raiz unitária, ela não é estacionária, sendo o teste de Dickey-Fuller usado para captar a presença de raiz unitária. Para esse propósito e tendo em vista o objetivo do presente estudo, pode ser considerada a seguinte equação:

$$D_t = \hat{\rho} D_{t-1} + \mu_t \quad (1)$$

Sendo:

$D_t$  é o estoque da dívida no período  $t$ ;

$D_{t-1}$  é o estoque da dívida no período  $t-1$ ;

$\hat{\rho}$  é o coeficiente a ser estimado, que mostra a sensibilidade da dívida no período  $t$  em relação ao período anterior;

$\mu_t$  é o termo de erro estocástico, que atende as hipóteses clássicas: média zero, variância constante e é não autocorrelacionado.

Assim, ao estimar a equação (1), se o coeficiente  $\hat{\rho} = 1$ , então se pode afirmar que a variável  $D$  possui raiz unitária, ou seja, a série (da dívida) não é estacionária.

A equação (1) é normalmente apresentada na forma abaixo:

$$\Delta D_t = (\hat{\rho} - 1)D_{t-1} + \mu_t \quad (2)$$

Pois  $\Delta D_t$  é variação da dívida =  $D_t - D_{t-1}$ , ou seja:

$$D_t - D_{t-1} = \hat{\rho} D_{t-1} - D_{t-1} + \mu_t \quad (3)$$

Assim, a equação (3) é literalmente a equação (1), apresentada de forma alternativa. Pode-se reescrever a equação (3) como:

$$\Delta D_t = \alpha D_{t-1} + \mu_t \quad (4)$$

Sendo  $\alpha = (\partial - 1)$ . Deve-se notar que, nesse caso, a hipótese nula é  $\alpha = 0$ .

Se  $\alpha = 0$ , a equação (4) torna-se:

$$\Delta D_t = \mu_t \quad (5)$$

A expressão (5) revela que a primeira diferença de uma série temporal com caminho aleatório ( $\mu_t$ ) é uma série temporal estacionária, uma vez que  $\mu_t$  é, por hipótese, puramente aleatória.

Colocado de outra forma, significa dizer que se uma série temporal for diferenciada uma vez e essa série for estacionária, ela é integrada de ordem 1, convencionalmente representada por I(1).

A estacionariedade da série é geralmente testada com base na equação (4), também incorporando o intercepto (equação 6) e a tendência (equação 7):

$$\Delta D_t = \beta_0 + \alpha D_{t-1} + \mu_t \quad (6)$$

$$\Delta D_t = \beta_0 + \beta_1 t + \alpha D_{t-1} + \mu_t \quad (7)$$

Sendo:

$\Delta D_t$  = variação da Dívida Pública do período t em relação a t -1;

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

$\mu_t$  = erro aleatório;

$\beta_0$  = constante (intercepto);

$\beta_1 t$  = tendência (variável tempo).

Se o termo do erro  $\mu_t$  é autocorrelacionado, a expressão (7) é modificada para:

$$\Delta D_t = \beta_0 + \beta_1 t + \alpha D_{t-1} + \sum_{i=1}^m C_i \Delta D_{t-i} + \mu_t \quad (8)$$

Nesse caso, aplica-se o teste aumentado de Dickey-Fuller (ADF), o que permite aceitar ou rejeitar a hipótese de estacionariedade da série da dívida pública.

O pacote estatístico Eviews, dentre outros, fornece os valores críticos de Dickey-Fuller e ADF e será utilizado neste estudo para testar a estacionariedade das séries.

Sabe-se que a dívida vem crescendo ao longo do tempo, e, nesse caso, é bem provável que a série da dívida exiba raiz unitária, ou seja, que não seja estacionária. O que interessa é verificar o comportamento da primeira diferença da série da dívida. Se a primeira diferença for estacionária, pode-se dizer que a dívida do governo mineiro exibe sustentabilidade fiscal.

#### **2.4.2 O Conceito “Acima da Linha”**

Já no conceito “acima da linha”, são utilizados variáveis fluxos, e o desempenho fiscal do governo é analisado mediante a apuração dos fluxos de receitas e despesas orçamentárias (que incluem os juros reais da dívida) em determinado período.

No critério “acima da linha”, as despesas apuradas de um determinado período de tempo são deduzidas das receitas ( $\Sigma$  receitas –  $\Sigma$  despesas), computando-se, assim, o déficit público, ou a necessidade de financiamento do setor público.

Conforme consta no site oficial do Senado Federal, temos a seguinte definição para o critério “acima da linha”: “Cálculo da necessidade de financiamento do setor público, realizado pelo Ministério da Fazenda, onde é apurada a diferença entre as receitas e despesas realizadas em determinado exercício.”<sup>4</sup>

Ressalta-se que, embora utilizadas fórmulas diferentes, o resultado apurado em ambos os critérios, “abaixo da linha” e “acima da linha”, deveria ser idêntico. A discrepância pode ser explicada pelas imprecisões estatísticas de levantamento das despesas.

Apesar de não ser o critério de apuração oficial para verificação da NFSP, o governo federal mantém a utilização do critério “acima da linha” com a finalidade de analisar a evolução das próprias contas e identificar a contribuição de cada item de despesa no resultado do setor público (ALÉM; GIAMBIAGI, 2011).

Ao se utilizar a abordagem “acima da linha”, deve-se, também, analisar o comportamento de longo prazo das séries, verificando se elas são estacionárias ou não. Como o interesse é o de

---

<sup>4</sup> [http://www9.senado.gov.br/porta1/page/porta1/orcamento\\_senado/Glossario?letra=C](http://www9.senado.gov.br/porta1/page/porta1/orcamento_senado/Glossario?letra=C). Acesso em 02 mar. 2012.

verificar se as receitas conseguem acompanhar as despesas do setor público, torna-se necessário, também, investigar a ordem de integração de cada série. Se as séries forem integradas da mesma ordem, realiza-se o teste de cointegração para verificar se a receita e despesa mostram trajetórias “similares”.

Segundo Gujarati (2000), as séries originais podem não ser estacionárias, mas a combinação linear dessas duas variáveis pode ser estacionária, revelando uma situação de equilíbrio intertemporal.

Na perspectiva do presente estudo e tendo em vista as receitas e as despesas do setor público, o teste de cointegração assume a forma:

$$\mu_t = R_t - \beta_0 - \beta_1 D_t \quad (9)$$

Sendo:

$\mu_t$  = erro estimado no tempo t;

$R_t$  = receita no tempo t;

$D_t$  = despesa no tempo t;

$\beta_0$  = constante (intercepto);  $\beta_0 + \beta_1 t$

$\beta_1$  = parâmetro cointegrante.

Existem vários métodos para testar a cointegração de séries, sendo comumente usados os testes Dickey-Fuller e o de Durbin-Watson, utilizando os resíduos da regressão. Se os resíduos são estacionários, há uma relação estável entre as duas séries. Cointegração, nas palavras de Gujarati (2000, p.736), “significa que, mesmo sendo individualmente não estacionárias, uma combinação linear de duas ou mais séries temporais pode ser estacionária”, sugerindo, assim, uma relação de equilíbrio entre elas a longo prazo.

Existem vários métodos para testar a cointegração de séries, sendo comumente usados os testes Dickey-Fuller e o de Durbin-Watson, utilizando os resíduos da regressão. Se os resíduos são estacionários, há uma relação estável entre as duas séries, ou estão na “mesma onda”, nas palavras de Gujarati (2000, p.732).

No presente caso, considerando as séries de receitas e despesas do setor público, os testes descritos podem revelar se há uma situação de solvência ou de desequilíbrio estrutural do setor público.

### ***2.4.3 O Modelo de Blanchard***

Outro modelo que vem sendo muito empregado nas análises de sustentabilidade fiscal dá ênfase à evolução da relação dívida/PIB e procura investigar o papel do superávit fiscal em condições de diferentes contextos de taxas de juros e crescimento do PIB.

Nesse aspecto, as discussões sobre a dinâmica da dívida pública e a solvência do setor público tem como indicador básico a evolução da relação dívida pública/PIB, porque é evidente que o valor absoluto da dívida pública pode conduzir a avaliações equivocadas. É evidente que quanto maior a economia (medida pelo PIB), maior tenderá a ser o valor da dívida pública em face da capacidade arrecadatória do governo. Portanto, não é de se estranhar que os Estados Unidos tenham uma dívida pública maior, por exemplo, que a do Brasil, e que é, por sua vez, muito maior do que a de seus entes federativos.

Assim, a variável que interessa não é o valor absoluto da dívida, mas uma relação como dívida/PIB, pois o denominador, *coeteris paribus*, demonstra a base de arrecadação do governo. Se a dívida cresce no mesmo ritmo do PIB (e, portanto, da arrecadação fiscal), a situação oferece conforto e pode ser considerada sustentável do ponto de vista fiscal. A seguir, a breve introdução do conceito do PIB, a apresentação dos dados da relação dívida/PIB em várias economias e do modelo de sustentabilidade fiscal, que é de fundamental importância para verificar a situação das finanças pública e analisar a capacidade de gestão dos governos.



### 2.4.3.1 A Dimensão Econômica de um país

O PIB é de suma importância para medir o crescimento econômico, mas, para uma avaliação mais ampla sobre grau de desenvolvimento econômico, é preciso incorporar outras dimensões, tais como: situação política; quantidade e qualidade de mão de obra; níveis de produção e exportação; reservas de recursos minerais; investimentos em setores de infraestrutura (estradas, ferrovias, portos, aeroportos, usinas hidrelétricas etc.); capacidade de inovar e introduzir tecnologias e novos produtos demandados pela sociedade.

Não obstante essas observações e as críticas por a medida de produção agregada não considerar o perfil de distribuição de renda, as desigualdades sociais e o uso diferenciado de recursos não renováveis pelos países, o PIB continua sendo o principal termômetro para medir o crescimento econômico de uma região, seja ela uma cidade, um Estado, um país ou mesmo um grupo de nações.

Blanchard (1999) chama a atenção para a relação direta do PIB com o valor agregado e apresenta três formas distintas e complementares para sua mensuração. Na primeira definição, Blanchard destaca a palavra  *finais*  explicando que o que deve ser considerado é o valor do bem oferecido ao consumidor final, e não os valores de bens intermediários (produtos que servem de matéria-prima para produção de outros bens), ou seja, “O PIB corresponde ao valor dos bens finais e serviços produzidos em uma economia em determinado período.” (BLANCHARD, 1999, p.18)

Em seguida, define o termo  *valor agregado* , que é exatamente a diferença relacionada a sua produção desprezando o valor inicial do bem ou produto intermediário, sendo “O PIB é a soma do valor agregado na economia em dado período.” (BLANCHARD, 1999, p.19)

Por último, “O PIB é a soma das rendas na economia em determinado período” (BLANCHARD, 1999, p.19), que é o conceito sob a  **óptica da renda** , sendo a diferença entre o valor da produção e o valor dos produtos intermediários destinada aos salários de trabalhadores, lucro das empresas (incluindo o pagamento dos juros), impostos diretos e indiretos pagos ao governo.

Lanzana (2009), por sua vez, apresenta de uma maneira muito simples as três formas empregadas para medir o produto interno bruto: as óticas da produção, da renda e da despesa.

A forma para o cálculo do PIB, de acordo com a ótica da despesa agregada, pode ser descrita como:

$$\text{PIB} = C + I + G + X - M \quad (10)$$

Sendo:

C = consumo privado;

I = formação bruta de capital fixo;

G = despesas do governo;

X = exportações;

M = importações.

Estabelecido pelo economista britânico Richard Stone (1913-1991), o método (os princípios do cálculo) foi formulado na década de 1940. As metodologias para o cálculo do PIB foram disseminadas internacionalmente no pós-guerra pelos órgãos multilaterais (Nações Unidas e FMI), que prestam inclusive suportes técnicos às nações para seu aperfeiçoamento. Embora os princípios permaneçam, os métodos vêm sendo aperfeiçoados, e ocorrem importantes modificações também na Contabilidade Social do Brasil. Essas modificações se justificam pela alteração da representatividade de algumas atividades econômicas em virtude das alterações e complexidade da economia moderna, que introduzem novos produtos e serviços e formas de produção e comercialização, enquanto outros se tornam obsoletos, perdem representatividade, podendo, inclusive, desaparecer.

No Brasil, atualmente, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), instituição federal subordinada ao Ministério do Planejamento, é responsável pelo levantamento do PIB. A apuração por um órgão público se deve ao fato de muitos dados corporativos utilizados serem confidenciais; assim, o IBGE recebe e processa os dados necessários para o levantamento do PIB sob a garantia de sigilo.

### **2.4.3.2 A Relação Dívida/PIB e a Dinâmica da Dívida Pública**

Por se tratar da principal medida da dimensão de uma economia, o PIB é utilizado como parâmetro para avaliar o resultado dos países, inclusive sua situação de endividamento. A relação dívida/PIB é um indicador comparável e permite ordenar países/regiões pelo grau de endividamento, que é um reflexo de excesso de gastos sobre as receitas e menor compromisso com o equilíbrio fiscal.

Será apresentado o modelo que permite identificar a dinâmica da dívida pública. Esse modelo que é uma síntese dos avanços obtidos na área de finanças públicas está apresentado em Blanchard (1999), e uma aplicação empírica ao caso brasileiro pode ser encontrada em Além e Giambiagi (2011).

É interessante registrar que esse modelo é muito utilizado internacionalmente para justificar programas de ajustes direcionados a países em dificuldades macroeconômicas e que contam com a participação de instituições multilaterais – FMI e Banco Mundial. 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).

Admitindo-se que o governo não emite moeda, nem aliena parte de seu patrimônio (ou realiza privatizações), o crescimento da dívida pública pode ser expresso da seguinte forma:

$$D_t = D_{t-1} + i.D_{t-1} - SP_t \quad (11)$$

Sendo:

$D_t$  = Dívida Pública no ano corrente;

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

$i$  = taxa de juros reais no ano  $t$  (taxa de juros nominais subtraída da inflação do ano considerado);

$SP_t$  = Resultado Primário do setor público no ano corrente, que é resultado das Receitas (R) – Despesas (D) do governo.

De acordo com a seção anterior, as contas públicas podem apresentar as seguintes situações:  
 equilíbrio fiscal, em que  $R = G$ , ou seja,  $SP = 0$ ;  
 situação de superávit primário, em que  $R > G$ , sendo  $SP > 0$ ;  
 déficit primário do setor público, em que  $SP < 0$ , proveniente de  $R < G$ .

A expressão (11) mostra que a dívida no ano corrente é dada pela dívida no ano corrente 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, de tal forma os encargos da dívida referem-se ao pagamento de juros reais que incidem sobre ela (dívida).

Desenvolvendo a equação (11), obtém-se:

$$D_t = (1 + i) D_{t-1} - SP_t \quad (12)$$

A dinâmica da relação dívida sobre PIB é obtida dividindo-se a equação (12) pelo PIB, ou seja:

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{(1 + i) D_{t-1}}{Y_t} - \frac{SP_t}{Y_t} \quad (13)$$

Deve-se rearranjar a equação (13) 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 (13), deve ser substituído por  $Y_{t-1}$ .

Observadas as regras matemáticas, a taxa de crescimento da variável ( $g$ ) em questão ( $Y_t$ ) é representada da seguinte maneira:

$$g = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}} \quad (14)$$

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 (14), obtém-se:

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

$$d_t = \frac{(1+i) d_{t-1}}{(1+g)} - sp_t \quad (16)$$

Em que:

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

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

$SP_t/Y_t = sp_t \Rightarrow$  relação do superávit primário/PIB no ano corrente.

$$(1+g) d_t = (1+i) d_{t-1} - (1+g) sp_t \quad (17)$$

$$(1+g) sp_t = (1+i) d_{t-1} - (1+g) d_t \quad (18)$$

A condição de estabilidade da dívida pública demanda que, em algum ponto do tempo, a relação da dívida pública /PIB no ano corrente deverá ser igual à do ano anterior, ou seja,  $d_t = d_{t-1}$ .

Portanto, dada a condição de equilíbrio ( $d_t = d_{t-1}$ ), podemos reescrever a equação (18) como:

$$(1+g) sp_t = (1+i) d_t - (1+g) d_t \quad (19)$$

$$(1+g) sp_t = d_t + id_t - d_t - gd_t \quad (20)$$

$$(1+g) sp_t = id_t - gd_t \quad (21)$$

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

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:

$$sp_t = \frac{(i-g) d_t}{(1+g)} \quad (23)$$

Desse modo, a equação (23) 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 da modelo:

- ✓ Quanto maior a relação dívida/PIB, 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 do PIB, menor a necessidade de resultado primário para estabilizar a relação dívida/PIB, pois a receita do governo aumenta.

Em que pese o PIB ser indicador oficial de crescimento econômico, devido a características peculiares da administração pública, em que o ente federativo obedece a determinações legais sobre quais receitas são inerentes a sua arrecadação e sobre formas e limites de aplicação dos recursos arrecadados, afigura-se como apropriado normatizar a dívida pela receita corrente (RC).

Para fins deste trabalho, como RC foram consideradas todas as receitas classificadas na categoria “correntes”, excluídas as deduções também correntes.

Na equação (23), foi empregada a relação dívida/PIB como variável para retratar o grau de endividamento do governo. Caso seja empregada a variável receita corrente como denominador da dívida, a relação passa a ser dívida/RC, e a necessidade de superávit primário para alcançar a estabilidade da dívida pública passa a ser avaliada em relação à RC e pode ser reescrita da seguinte forma:

$$*sp_t = \frac{(i - g^*) d_t}{(1 + g^*)} \quad (24)$$

Sendo:

$i$  = taxa real de juros que incide sobre a Dívida Pública;

$g^*$  = taxa de crescimento real das Receitas Correntes.

$$*sp_t = \frac{SP_t}{RC_t}$$

$$*d_t = \frac{D_t}{RC_t}$$

A expressão (24) será utilizada em conjunto com os testes envolvendo os conceitos de déficit público “abaixo e acima da linha” para uma análise final sob as condições requeridas para a sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais.

### **3. METODOLOGIA**

Neste capítulo, será apresentada a metodologia, compreendendo cada parte e sequência da pesquisa: caracterização, unidade de análise e observação/população, coleta de dados e estratégia de análise e tratamento dos dados.

Cada uma das partes visa a responder à pergunta da pesquisa elaborada. A opção será por uma análise quantitativa visando ao conhecimento mais detalhado do tema escolhido.

#### **3.1 Caracterização da Pesquisa**

Quanto aos fins, esta pesquisa é caracterizada como descritiva e seu objetivo é analisar a situação atual de solvência do Estado de Minas Gerais, bem como conhecer a natureza da dívida contratada e as perspectivas de sustentabilidade fiscal do Estado. Segundo Collis e Hussey (2005, p.24), “pesquisa descritiva é a pesquisa que descreve o comportamento dos fenômenos. É usada para identificar e obter informações sobre características de um determinado problema ou questão”.

Gil (2010) afirma que, tendo em vista seus objetivos ou seus fins, a pesquisa tem caráter descritivo quando busca características ou funções que explicitam as práticas adotadas; no presente estudo, é a administração pública no âmbito da gestão de receitas e despesas. Em consonância com Lakatos e Marconi (2007), pesquisas descritivas referem-se a investigações de pesquisas empíricas cuja finalidade é a análise ou formatação das características dos fatos ou fenômenos e, ainda, o isolamento das variáveis principais. Obtém-se, por fim, que a pesquisa descritiva supera a pesquisa exploratória ao examinar um problema, uma vez que avalia e descreve as características das questões pertinentes.

Quanto aos meios, esta pesquisa consiste em uma análise quantitativa, baseada em dados secundários (análise documental).



A análise quantitativa, via de regra, é uma técnica aplicada para resumir informações. Collins e Hussey (2005, p.26) observam que, em pesquisas quantitativas, o “[...] método quantitativo é objetivo por natureza e focado na mensuração de fenômenos. Conseqüentemente, um método quantitativo envolve coletar e analisar dados numéricos e aplicar testes estatísticos”.

### **3.2 População e amostra**

Foi escolhido o Estado de Minas Gerais como objeto de pesquisa em decorrência de sua representatividade no cenário nacional, com importância política e econômica para o país.

A delimitação está baseada em dados secundários, a pesquisa foi realizada considerando dados oficiais publicados e de acesso público referente ao período de 2002 até 2010. Apesar de a federalização da dívida pública ter ocorrido em 1998, o estudo abrangerá o período de 2002 a 2010 devido à disponibilidade dos dados no formato demandado pelos modelos empregados no que se refere ao período mais antigo. Com relação aos períodos mais recentes, 2011 e 2012, não foram introduzidos na análise, uma vez que nem todos estavam ainda disponíveis oficialmente, todavia o período analisado contempla dados suficientes para assegurar a confiabilidade dos resultados.

### **3.3 Coleta de dados**

Dados secundários: foram levantados por meio da análise documental dos instrumentos de planejamento (PPA, LDO e LOA) e demais demonstrativos contábeis, analisando detalhadamente receitas e despesas, além das informações sobre o desempenho da economia mineira (PIB) e consideradas, ainda, outras possíveis pesquisas e estudos sobre o tema.

Foram levantados e analisados os dados referentes a receitas, despesas e evolução da dívida consolidada líquida e da dívida federalizada e empregados conceitos de finanças públicas, tais como superávit primário, operacional e nominal, verificando-se os impactos do pagamento dos juros no orçamento público.

### 3.4 Estratégia de análise e tratamento de dados

Baseado em dados oficiais, foram construídas séries históricas e aplicados indicadores e modelos estatísticos/econométricos pertinentes para propiciar análises adequadas sobre o tema que é foco do estudo.

Para análise da situação fiscal do Estado de Minas Gerais e verificação da questão da sustentabilidade fiscal, Foram usadas duas abordagens metodológicas: a primeira emprega metodologias de séries temporais para verificar o comportamento do déficit público em seus conceitos “abaixo da linha” e “acima da linha”. O uso dessa metodologia é apresentado, por exemplo, em estudo para o Brasil por Palis (1998). A segunda utiliza o modelo macroeconômico sintetizado em Blanchard (1999), tendo sido empregado também no Brasil por Além e Giambiagi (2011).

A utilização desses modelos alternativos tem como objetivo, além de maior segurança nas conclusões alcançadas, identificar as variáveis mais relevantes e possíveis mudanças que sejam necessárias para alcançar a sustentabilidade fiscal e evitar uma situação de insolvência financeira do Estado.

No QUADRO 1, apresenta-se o esquema relacionando os principais conceitos utilizados no presente trabalho e elencando os autores que embasaram os diversos conceitos utilizados, bem como os objetivos inerentes a cada conceito.

QUADRO 1 – Esquema de Referências

Tema	Autor	Objetivos
Resultado Primário	Ana Cláudia Além e Fábio Giambiagi (2011); Fernando Rezende (2010); José Matias-Pereira (2010)	Verificar a capacidade de arrecadação para financiar os gastos (correntes e de capital) do Estado.
Resultado Operacional	Ana Cláudia Além e Fábio Giambiagi (2011); Fernando Rezende (2010); José Matias-Pereira (2010)	Identificar os efeitos provocados pelo pagamento de juros reais da dívida no montante dos gastos públicos.
Resultado Nominal	Ana Cláudia Além e Fábio Giambiagi (2011); Fernando Rezende	Quantificar as consequências da correção monetária da dívida pública que eleva o pagamento dos juros totais pelo Estado.

---

	(2010); José Matias-Pereira (2010)	
Sustentabilidade Fiscal	Ana Cláudia Além e Fábio Giambiagi (2011); Flávio Riani (2002); Marcelo Piancastelli (2008); Olivier Blanchard (1999); Rebeca De La Rocque Palis (1998a)	<p>Analisar a situação fiscal do Estado de Minas Gerais e a sua evolução: identificar se o resultado fiscal (primário, operacional e nominal) revela uma situação de estabilidade ou descontrole.</p> <p>Quantificar se as contas públicas estão ajustadas ou se a situação revela características de insolvência. Para esse fim, são elaborados indicadores de duas naturezas:</p> <p>a) Relações entre os Resultados (primário, operacional e nominal) do setor público e o PIB;</p> <p>b) Relação entre a dívida pública e o PIB do Estado de Minas Gerais.</p> <p>E, finalmente, é empregada análise de séries temporais para verificar a condição de estabilidade e solvência das diferentes taxas de juros sobre a dívida e o crescimento do PIB regional, a fim de examinar a sensibilidade da relação dívida/PIB e a situação de equilíbrio fiscal.</p>

---

Fonte: Elaborado pela autora.

## 4. AS CONTAS PÚBLICAS DO ESTADO DE MINAS GERAIS

### 4.1 A evolução da dívida pública

O processo de endividamento do Estado de Minas Gerais vem de longa data. Ainda província, já recorria ao mercado financeiro para obtenção de recursos necessários ao seu desenvolvimento. Em documentos disponíveis no acervo do Arquivo Público Mineiro, é possível encontrar registros de assinatura de apólice da dívida datada de 1832. Encontram-se, também, registros de captação de recursos no mercado externo, conforme registros de 1910 com bancos franceses e datados de 1929 com o americano *The National City Bank of New York*.

O gerenciamento e o controle efetivo das finanças estaduais ocorreram, no entanto, somente a partir da década de 1970, quando o Estado começou a se reorganizar administrativamente. Esse fato possibilitou a criação de mecanismos que permitiram conhecer tanto a real dívida flutuante, cujo vencimento não ultrapassa doze meses, quanto a fundada, cuja característica básica é a de que seu prazo de amortização ou resgate seja superior a um ano. Coincidentemente, a partir da década de 1970, o endividamento estadual foi utilizado de uma forma mais efetiva, como alternativa à gestão tributária centralizadora adotada pelo governo militar.

Dado o histórico de endividamento do setor público, ocasionado por vários motivos, entre os quais se destacam os altos índices de inflação e o descontrole na gestão das contas públicas nas últimas décadas nas três esferas governamentais, e uma vez entendida a magnitude do desequilíbrio fiscal que acabava por ter um efeito em cascata, sendo que as dívidas municipais refletiam na situação fiscal dos Estados, e as dívidas estaduais, por sua vez, impactavam a situação fiscal da União, foi constatada a necessidade de se buscar alternativas para sanar o problema.

Em que pesem inúmeros aspectos positivos gerados a partir do Plano Real, com a estabilização da economia, houve também aspectos negativos, como a grande deterioração das contas públicas, que trouxe novamente o agravamento do problema da dívida, segundo Palis (1998b):

Primeiro, foi o grande aumento do salário mínimo em maio de 1995, o primeiro reajuste do governo Fernando Henrique, que é um marco no aumento do déficit. Houve elevação de mais de 40% e isso num cenário de inflação baixa. Foi uma recomposição, um aumento real, que pesou muito nas contas públicas, em especial a Previdência e o funcionalismo da União, dos estados e municípios. Outro fator é que, na época da inflação alta, as receitas eram mais indexadas do que as despesas. Isso provocava um ganho fiscal na postergação do pagamento das despesas enquanto o que entrava nos cofres estava sendo sempre atualizado. Com o fim da inflação e da indexação, esse ganho evaporou. Além disso, o governo arrecadava com a emissão de moeda, que tinha uma demanda maior em tempo de inflação alta.<sup>5</sup>

Dessa feita, com base na Lei nº 9.496/97, de 11 de setembro de 1997, que estabeleceu metas de ajuste fiscal e previu penalidades em caso de não-cumprimento, sendo considerada uma inovação com relação aos refinanciamentos anteriores, estabeleceu-se uma nova forma de renegociação entre a União e os Estados. Por meio de contrato, obedecendo a um conjunto de metas predefinidas, dentre as quais a de obtenção de superávits primários e a diminuição da relação dívida/ receita, os Estados se comprometeram formalmente com a União.

As discussões quanto às regras da negociação se estenderam ao longo das décadas de 1980 a 1990, levando ao aperfeiçoamento do controle exercido pela União sobre as finanças estaduais, uma vez institucionalizados os mecanismos legais, conforme segue demonstração no QUADRO 2.

QUADRO 2 – O Processo de Renegociação da Dívida Estadual

<b>Base Legal</b>	<b>Finalidade</b>
Avisos MF 30/83 e outros.	–
Lei 7.614/87 Voto CMN 340/87	Autoriza a realização, em caráter extraordinário, de operações de crédito à conta e risco do Tesouro Nacional.
Lei 7.614/87 Voto CMN 548/87	Autoriza a realização, em caráter extraordinário, de operações de crédito à conta e risco do Tesouro Nacional.
Lei 7.976/89	Financiamento e refinanciamento, no prazo de 20 anos, pela União, de dívidas de responsabilidade dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e de entidades de suas administrações indiretas, decorrentes de empréstimos-ponte ao amparo do Aviso <b>MF 30/83</b> e sucedâneos, para pagamento de compromissos financeiros externos e de operações de créditos internas com base no disposto nos Votos CMN no <b>340/87</b> e <b>548/87</b> .
Lei 8.727/93	Estabelece diretrizes para a consolidação e o reescalonamento, pela União, de dívidas internas das administrações direta e indireta dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Refinanciamento, pela União, pelo prazo de 20 anos, de dívidas internas de origem contratual, de responsabilidade das administrações direta e indireta dos Estados e dos Municípios junto à União e sua administração indireta. Os recursos recebidos são transferidos pela União aos credores originais, exceto aqueles de sua titularidade que são utilizados para pagamento da dívida pública mobiliária interna da União.

Fonte: Elaborado pela autora.

<sup>5</sup> Disponível em <http://epoca.globo.com/edic/19981019/neg4.htm>. Acesso em 12 fev. 2012.

Conforme Riani (2002, p.10):

[...] em consonância com o Contrato de Refinanciamento da Dívida foi assinado um Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal de Longo Prazo do Estado de Minas Gerais onde foram estabelecidas metas ou compromissos quanto à dívida financeira em relação à Receita Líquida Real, resultado primário, despesas com funcionalismo público, arrecadação de receitas próprias, privatizações e despesas com investimentos.

O contrato de refinanciamento prevê, ainda, que enquanto a dívida financeira do Estado for superior a sua Receita Líquida Real anual, o Estado não poderá emitir novos títulos públicos no mercado interno, não poderá atribuir a suas instituições financeiras a administração de títulos estaduais e municipais, e só poderá contrair novas dívidas se cumprir as metas estabelecidas pelo Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal, sob pena de serem substituídos os encargos financeiros acordados, por encargos equivalentes ao custo médio de captação da dívida mobiliária interna do Governo Federal, acrescido de juros moratórios de 1% ao ano.

Com a federalização da dívida mobiliária, a União se tornou corresponsável pelo saneamento das finanças estaduais, sendo que o refinanciamento da dívida esteve atrelado a condições de ajuste fiscal e cumprimento de metas, além das já citadas diminuição da dívida em relação a receita líquida real (RLR) e resultado primário; despesas com funcionalismo público; arrecadação de receitas próprias; privatização, permissão ou concessão de serviços públicos; reforma administrativa e patrimonial e despesas de investimento em relação à RLR. Havendo ainda a preocupação de garantir os pagamentos das prestações da dívida renegociada por meio da vinculação das receitas próprias dos Estados e dos repasses do Fundo de Participação dos Estados (FPE), e previsão para o caso de descumprimento de alguma(s) meta(s) acordada(s) ou de qualquer cláusula contratual, inclusive o atraso no pagamento das prestações, os Estados ficariam sujeitos à penalidade de substituição dos encargos financeiros contratados (IGP-DI + taxa de juros) pelo custo médio de captação da dívida mobiliária interna do governo federal, acrescido de 1% de juros moratórios ao ano. Para o Estado de Minas Gerais, as condições gerais foram as apresentadas no QUADRO 3.

QUADRO 3 – Regras da Federalização da Dívida de Minas Gerais

Assinatura do contrato	18/02/1998
Prazo para pagamento	30 anos em parcelas mensais (360 meses)
Limites	Comprometimento de 6,79 a 13% da RLR
Encargos	IGP-DI + 7,5 % ao ano

Fonte: Elaborado pela autora, conforme dados do Contrato nº 004/98/STN/COAFI.

Renegociação vigente, os pagamentos foram acontecendo regularmente conforme pode ser comprovado pelos balanços e demais demonstrativos oficialmente publicados, no entanto, dada a limitação de no máximo 13% da RLR e demais fatores econômicos, a questão da

sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais é ponto de discussão recorrente entre estudiosos, gestores, políticos e demais interessados. Quanto aos fatores econômicos, vale destacar como marcos o Plano Real e a LRF.

Conforme Vasconcelos, Piancastelli e Miranda (2004, p.8):

A queda abrupta dos níveis de inflação doméstica, após a introdução do Plano Real, em 1994, provocou uma inédita transformação nas finanças públicas do país, e em particular dos Estados e dos municípios. Todos os níveis de governo passaram a conviver com a perda de receitas inflacionárias e a enfrentar uma situação fiscal até então jamais verificada. A prática de concessão de reajustes para despesas de pessoal e de custeio com base na inflação passada não foi imediatamente abandonada, o que ocasionou um desencontro entre os fluxos financeiros oriundos de receitas fiscais e as obrigações de pagamentos.

A LRF, publicada em maio de 2000, estabeleceu novas regras de limites e controles para todas as esferas governamentais, com ênfase para as Despesas de Pessoal e para a Dívida Consolidada Líquida (DCL) dos governos. Em 20 de dezembro de 2001, cumprindo o disposto no artigo 52, inciso VI, da CF/1988, o Senado, por meio da Resolução nº 40/01, definiu novos limites para as dívidas consolidadas dos Estados e dos Municípios. Para os Estados foi determinado que as respectivas DCL, ao final do exercício de 2016, não poderão ultrapassar duas vezes o valor de suas Receitas Correntes Líquidas (RCL). Desta forma, ficando o Estado de Minas Gerais, além das cláusulas do Contrato nº 004/98/STN/COAFI, relativo ao refinanciamento de dívidas celebrado com a União, também sujeito ao cumprimento dos dispositivos da LRF para todo o estoque da dívida.

A dívida deve ser vista como mobiliária, para a qual o financiamento exige uma condição de sustentabilidade fiscal e que o Estado seja solvente no longo prazo. Desse modo, o capítulo seguinte procura analisar se o Estado de Minas Gerais exhibe situação de finanças públicas caracterizada por sustentabilidade, ou seja, se o ente federativo é capaz de honrar seus compromissos ao longo do tempo.

Ao final de 2010 cerca de 90% do estoque da dívida ou DCL do Estado de Minas Gerais era referente ao contrato de refinanciamento da dívida com a União, ou seja, do total de R\$ 60 bilhões registrados nos demonstrativos oficiais, aproximadamente R\$ 55 bilhões compunham a dívida federalizada.

## 4.2 A LRF e o Equilíbrio Fiscal

A LRF estabeleceu regras, limites e controles para todas as esferas de governo, finalmente cumprindo o estabelecido na CF/1988 no Capítulo II – Das Finanças Públicas (BRASIL, 2000, p.100-101):

Art. 163. Lei complementar disporá sobre: I - finanças públicas; II - dívida pública externa e interna, incluída a das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo poder público; III - concessão de garantias pelas entidades públicas; IV - emissão e resgate de títulos da dívida pública; V - fiscalização financeira da administração pública direta e indireta; VI - operações de câmbio realizadas por órgãos e entidades da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; VII - compatibilização das funções das instituições oficiais de crédito da União, resguardadas as características e condições operacionais plenas das voltadas ao desenvolvimento regional.

Normatizando e obrigando administradores de recursos públicos a seguirem um conjunto de regras para alcançar a chamada **gestão fiscal responsável**, a LRF se baseia nos pilares de responsabilização, planejamento, transparência e controle. Fato relevante é que a LRF veio muito mais para implementar a mudança cultural na gestão pública no Brasil do que propriamente instituir regras pioneiras no que se refere aos conceitos e à lógica das finanças públicas. O que pode ser observado, via de regra, são confirmações, detalhamentos e reforço de obrigações que já haviam sido de alguma forma tratados na Lei 4.320/64 e/ou na CF/1988. Como inovação, pode-se destacar a filosofia do gasto responsável comprometendo a pessoa do gestor com a boa utilização dos recursos públicos e estabelecendo sanções, institucionais e pessoais, visando dar consequência às hipóteses normativas que veicula.

Contudo, a LRF vem representando extraordinário choque de moralidade na condução da gestão pública, refletida, inclusive, em aprovação e interesse popular crescente pelo assunto, à medida que a população vem entendendo que o ajuste fiscal é a base fundamental para que o Estado possa atender com mais eficiência e eficácia às suas demandas.

Desde as etapas de planejamento, identificamos a necessidade de conquistar e manter, na prática, o equilíbrio das contas públicas tratado nos instrumentos de planejamento. Mas, para cumprir o que foi planejado, pressupõe-se a elaboração de um orçamento realista, e o acompanhamento consciente de que o planejamento é um processo permanente, contínuo e



dinâmico, e com limitações na sua forma de demonstração relacionadas à situação financeira pretérita do ente público. Segundo Matias-Pereira (2010, p.339-340):

A aplicação da Lei de Responsabilidade Fiscal no Brasil, nos últimos anos, em que as resistências, dificuldades e distorções, evidencia que foi deflagrado o processo para combater o crônico desequilíbrio fiscal da administração pública brasileira, tanto em nível federal, estadual como municipal. Por seu intermédio objetivou-se o rígido controle do endividamento público nas três esferas governamentais e o estabelecimento do primado da transparência na condução da gestão pública.

A situação latente de endividamento dos entes públicos estaduais é ainda preocupante, muito embora tenha havido, por parte das administrações governamentais, esforços no sentido de buscar o ajuste fiscal e o desenvolvimento autossustentado. As restrições ao endividamento público, disciplinando as despesas e remetendo ao princípio da prudência na administração financeira e patrimonial, se refletem no esforço na obtenção de controle e melhoria no perfil da dívida pública no país.

Apresentando o Estado de Minas Gerais elevado grau de endividamento, bastante próximo ao limite previsto na LRF, equilibrar as finanças, no sentido de equacionar a situação fiscal e, ainda assim, manter os gastos com investimentos, a fim de proporcionar à economia estadual a continuidade do crescimento, é o desafio da administração atual.

#### **4.3 A LDO e os resultados do setor público**

A LDO é o instrumento de planejamento que melhor demonstra e possibilita a visualização da situação de endividamento dos entes públicos, uma vez que é possível fazer o acompanhamento dos valores da dívida pública consolidada, dentre outros. Por meio dos demonstrativos pré-formatados pelo *Manual de Elaboração do Anexo de Metas Fiscais*, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, são apresentados valores devidos, pagos e previsão de pagamentos futuros, inclusive com suas perspectivas de resultado.

No Anexo de Metas, são apresentados os principais dados que afetam o equilíbrio das contas públicas, demonstrando também o desempenho obtido durante a execução financeira e orçamentária. Por meio dos demonstrativos, é possível conhecer metas de receita, de despesa, de resultado primário e nominal, estoque da dívida pública, avaliação do cumprimento das

metas relativas aos exercícios anteriores, origem e aplicação dos recursos de alienação de ativos, estimativa e compensação da renúncia de receita, margem de expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado e avaliação do regime próprio de previdência.

No que tange às questões de endividamento do ente federativo e em cumprimento à determinação da LRF, podemos citar principalmente:

- Demonstrativo I – Metas Anuais

Em valores correntes e constantes relativas a receitas e despesas, resultado primário, resultado nominal e montante da dívida pública para o exercício a que se refere e para os dois seguintes.

<ENTE DA FEDERAÇÃO>  
LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS  
ANEXO DE METAS FISCAIS  
METAS ANUAIS  
<ANO DE REFERÊNCIA>

AMF – Demonstrativo I (LRF, art. 4o, § 1o)

R\$ 1,00

<b>ESPECIFICAÇÃO</b>	<Ano de Referência>			<Ano+1>			<Ano+2>		
	Valor Corrente (a)	Valor Constante	% PIB (a/PIB) x 100	Valor Corrente (b)	Valor Constante	% PIB (b/PIB) x 100	Valor Corrente (c)	Valor Constante	% PIB (c/PIB) x 100
Receita Total									
Receitas Primárias (I)									
Despesa Total									
Despesas Primárias (II)									
Resultado Primário (III) = (I – II)									
Resultado Nominal									
Dívida Pública Consolidada									
Dívida Consolidada Líquida									
FONTE: Sistema <Nome>, Unidade Responsável <Nome>, Data da emissão <dd/mmm/aaaa> e hora de emissão <hhh e mmm>									

FIGURA 1 – Metas Anuais  
Fonte: BRASIL, 2011, p.41.

- Demonstrativo II – Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais do Exercício Anterior

Demonstra o cumprimento das metas fiscais que foi pactuado com o Legislativo na LDO do exercício anterior e, havendo apuração de divergências ou não-cumprimento das metas, deverá ser apresentada justificada.

<ENTE DA FEDERAÇÃO>  
LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS  
ANEXO DE METAS FISCAIS  
AVALIAÇÃO DO CUMPRIMENTO DAS METAS FISCAIS DO EXERCÍCIO ANTERIOR  
<ANO DE REFERÊNCIA>

AMF – Demonstrativo II (LRF, art. 4o, § 2o, inciso I). 4o, § 1o)

R\$ 1,00

<u>ESPECIFICAÇÃO</u>	Metas Previstas em <Ano-2> (a)	% PIB	Metas Realizadas em <Ano-2> (b)	% PIB	Variação	
					Valor (c) = (b-a)	% (c/a) x 100
Receita Total						
Receitas Primárias (I)						
Despesa Total						
Despesas Primárias (II)						
Resultado Primário (III) = (I – II)						
Resultado Nominal						
Dívida Pública Consolidada						
Dívida Consolidada Líquida						

FONTE: Sistema <Nome>, Unidade Responsável <Nome>, Data da emissão <dd/mmm/aaaa> e hora de emissão <hhh e mmm>

FIGURA 2 – Avaliação do cumprimento das metas fiscais do exercício anterior  
Fonte: BRASIL, 2011, p.54.

- Demonstrativo III – Metas Fiscais Atuais Comparadas com as Metas Fiscais Fixadas nos Três Exercícios Anteriores

O Poder Executivo deverá demonstrar os resultados pretendidos comparando-os com os realizados nos três exercícios anteriores, demonstrando a metodologia e a memória de cálculo e evidenciando sua consistência com as premissas e os objetivos da política econômica nacional.

A metodologia e a memória de cálculo levarão em conta o montante necessário para a recondução do endividamento do ente federativo aos limites estabelecidos, inclusive os restos a pagar.

Isso significa que as metas de arrecadação, metas para execução da despesa e metas de resultado primário e nominal apresentadas deverão ser comparadas com a realização dos três exercícios anteriores para estudos e análise do Poder Legislativo.

<ENTE DA FEDERAÇÃO>  
LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS  
ANEXO DE METAS FISCAIS  
METAS FISCAIS ATUAIS COMPARADAS COM AS FIXADAS NOS TRÊS  
EXERCÍCIOS ANTERIORES  
<ANO DE REFERÊNCIA>

AMF – Demonstrativo III (LRF, art.4o, §2o, inciso II)

R\$ 1,00

<b>ESPECIFICAÇÃO</b>	VALORES A PREÇOS CORRENTES										
	<Ano-3>	<Ano-2>	%	<Ano-1>	%	<Ano de Referência>	%	<Ano+1>	%	<Ano+2>	%
Receita Total											
Receitas Primárias (I)											
Despesa Total											
Despesas Primárias (II)											
Resultado Primário (III) = (I – II)											
Resultado Nominal											
Dívida Pública Consolidada											
Dívida Consolidada Líquida											

<b>ESPECIFICAÇÃO</b>	VALORES A PREÇOS CONSTANTES										
	<Ano-3>	<Ano-2>	%	<Ano-1>	%	<Ano de Referência>	%	<Ano+1>	%	<Ano+2>	%
Receita Total											
Receitas Primárias (I)											
Despesa Total											
Despesas Primárias (II)											
Resultado Primário (III) = (I – II)											
Resultado Nominal											
Dívida Pública Consolidada											
Dívida Consolidada Líquida											

FONTE: Sistema <Nome>, Unidade Responsável <Nome>, Data da emissão <dd/mmm/aaaa> e hora de emissão <hhh e mmm>

FIGURA 3 – Metas fiscais atuais comparadas com as fixadas nos três exercícios anteriores  
Fonte: BRASIL, 2011, p.58.

Os demonstrativos apresentados acima são modelos disponibilizados no *Manual de Demonstrativos Fiscais aplicado à União e a Estados, Distrito Federal e Municípios*<sup>6</sup>, válido para o exercício de 2012.

Conforme podem ser observadas, as especificações constantes nos três relatórios são as mesmas, variando o período (exercício de referência, exercícios anteriores e exercícios futuros), a fase (estimada/prevista/fixada ou realizada) e moeda (corrente ou constante), de acordo com a avaliação a que se destina cada demonstrativo.

Para melhor elucidação deste trabalho, segue breve explicação de cada especificação contida nos demonstrativos e, tomando por base o “Demonstrativo II – Avaliação do Cumprimento das Metas Fiscais do Exercício Anterior”, dos valores anuais realizados para cada uma das especificações ao longo do período estudado, exceto 2002 e 2003 cujos demonstrativos não estão apresentados no mesmo formato em que os atuais.

⇒ Receitas Totais e Despesas Totais

Para as receitas: valores totais de arrecadação no exercício, estimada quando para exercícios futuros (inclusive o exercício de referência da LDO), prevista para o exercício em que se elabora a LDO e realizada para exercícios anteriores.

Para as despesas: valores totais de gastos para o exercício, estimada quando para exercícios futuros (inclusive o exercício de referência da LDO), fixada para o exercício em que se elabora a LDO e realizada para exercícios anteriores.

TABELA 1 – Séries Receita Total e Despesa Total do Estado de Minas Gerais 2004 – 2010 (em R\$ Milhares)

Exercício	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Receitas	21.817.259	25.513.724	29.099.916	32.633.250	39.923.334	40.562.698	46.617.953
Despesas	21.726.608	25.292.070	29.018.789	32.443.149	39.299.363	40.263.461	46.051.174

Fonte: Linhas ‘Receita Total’ e ‘Despesa Total’ na coluna ‘Metas Realizadas’ do Demonstrativo II da LDO.

<sup>6</sup> Edição (4ª) aprovada pela Portaria nº 407, de 20 de junho de 2011.

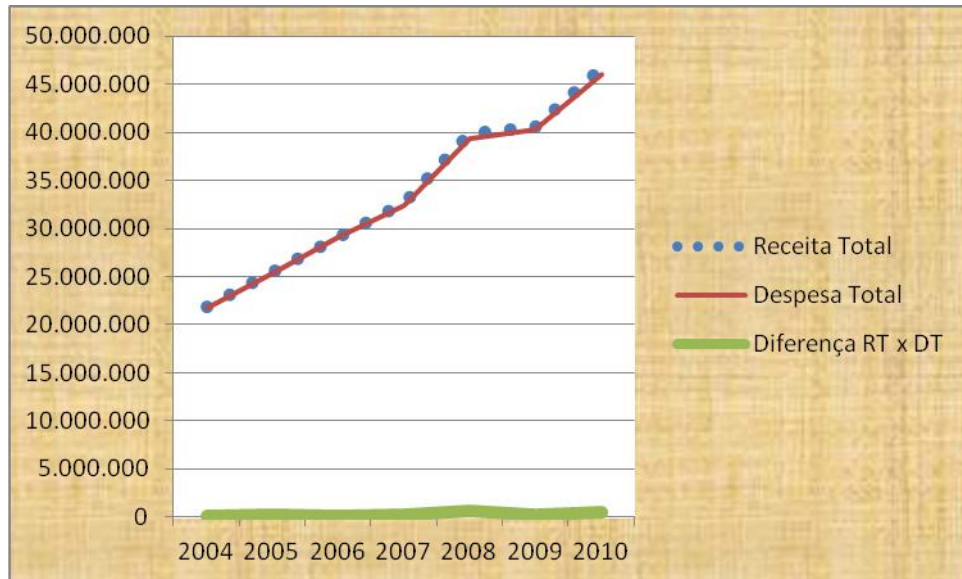


GRÁFICO 1 – Comparativo da Evolução das Receitas e Despesas Totais  
Fonte: Elaborado pela autora.

Observada a evolução de receitas e despesas totais anualmente, verifica-se que há crescimento ao longo dos anos, sendo que receitas e despesas crescem proporcionalmente entre si, ou seja, são compatíveis.

#### ⇒ Resultado Primário

O Resultado Primário demonstra se os gastos orçamentários dos entes públicos são compatíveis com suas respectivas arrecadações, comparando se as receitas não financeiras (RNF) são capazes de suportar as despesas não financeiras (DNF).

As receitas não financeiras ou receitas primárias correspondem ao total da receita orçamentária, deduzidos os rendimentos de aplicações financeiras, as operações de crédito, os recursos provenientes de amortizações de empréstimos concedidos, as receitas de alienação de ativos e as receitas de privatizações.

As despesas não financeiras ou despesas primárias correspondem ao total da despesa orçamentária, deduzidos os juros e as amortizações de dívida, as despesas com concessão de empréstimos e as despesas com aquisição de títulos de capital já integralizado.

Apurando o resultado primário, poderemos obter as seguintes situações:

$RNF > DNF$  = Superávit Primário: significa que a entidade possui recursos para pagamento de suas despesas não financeiras e também para honrar seus compromissos de dívida, juros e amortizações;

$RNF < DNF$  = Déficit Primário: significa que a entidade não possui recursos suficientes para pagamento de suas despesas não financeiras; portanto, não terá como arcar com suas despesas financeiras, como juros e amortizações de dívidas;

$RNF = DNF$  = Resultado Primário Nulo: significa que a entidade possui recursos para pagamento de suas despesas não financeiras, mas não para pagamento de dívida.

TABELA 2 – Série de Receitas, Despesas e Resultado Primário Anual do Estado de Minas Gerais 2004 – 2010 (em R\$ Milhares)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Receita Primária	21.196.410	24.559.383	27.928.339	31.542.789	38.135.970	38.246.784	43.977.853
Despesa Primária	19.673.135	22.631.132	25.991.258	29.234.006	35.164.665	36.514.113	42.126.754
Resultado Primário	1.523.275	1.928.250	1.937.082	2.308.783	2.971.305	1.732.671	1.851.099

Fonte: Linha 'Resultado Primário' na coluna 'Metas Realizadas' do Demonstrativo II da LDO.

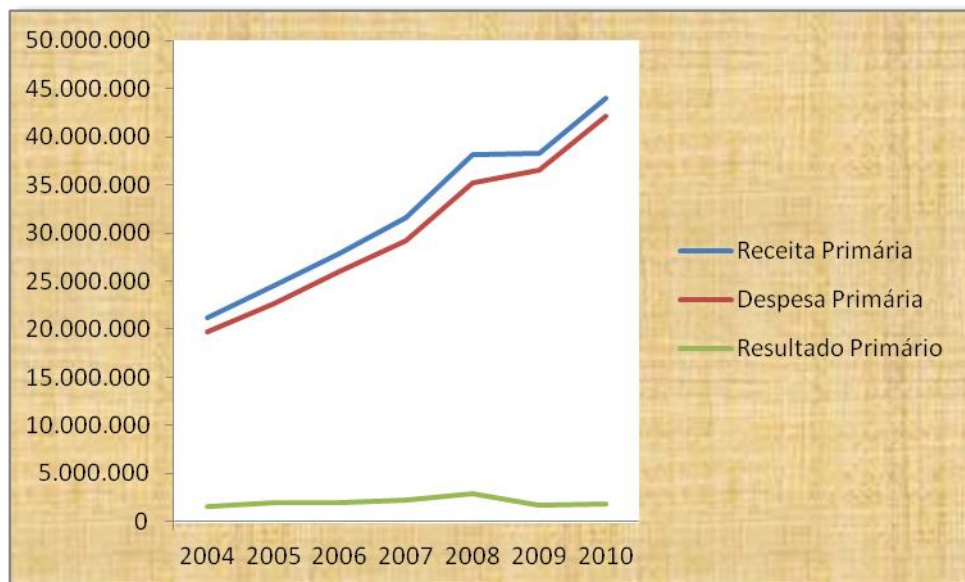


GRÁFICO 2 – Evolução do Resultado Primário

Fonte: Elaborado pela autora.

Os resultados primários encontrados são bastante satisfatórios e demonstram que, ao longo do período, o Estado de Minas Gerais vem gerando receitas não financeiras mais elevadas que

suas despesas não financeiras, num esforço fiscal necessário ao pagamento das despesas financeiras, ou seja, as dívidas já assumidas *a posteriori*.

Vale ressaltar que, embora desejável, diante das regras atuais de limitação de 13% da RLR a qual o Estado deve obedecer para pagamento da dívida federalizada, uma elevação demasiada da geração de resultado primário seria inócua.

#### ⇒ Resultado Nominal

Resultado Nominal é a variação, positiva ou negativa, da dívida fiscal líquida de um exercício para outro. Para obtê-lo, é preciso apurar o saldo da dívida fiscal líquida no início e no final do exercício de referência.

Subtraindo-se a dívida fiscal líquida do final do exercício da dívida fiscal líquida do início do exercício, obtém-se um resultado positivo ou negativo, sendo que:

- a) se o resultado for positivo, significa que a dívida cresceu no exercício;
- b) se o resultado for negativo, significa que a dívida foi reduzida.

Na LDO, o ente federativo deverá apresentar a meta de resultado nominal para o exercício, devendo considerar, principalmente, as amortizações e as novas contratações de dívida que pretende realizar.

#### ⇒ Dívida Pública Consolidada

Valores referentes à Dívida Pública Consolidada apurada no exercício, que, segundo definição do *Manual de Elaboração do Anexo de Metas Fiscais*, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional:

Corresponde ao total apurado

- a) das obrigações financeiras do ente da Federação, inclusive as decorrentes de emissão de títulos, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados;
- b) das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude da realização de operações de crédito para amortização em prazo superior a doze meses, ou que, embora de prazo inferior a doze meses, tenham constado como receitas no orçamento;
- c) dos precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que houverem sido incluídos. (BRASIL, 2011, p.43)



⇒ Dívida Consolidada Líquida (DCL)

Valores referentes à Dívida Consolidada Líquida apurada no exercício, sendo calculada pela dívida pública consolidada menos as deduções que compreendem o ativo disponível e os haveres financeiros, líquidos dos Restos a Pagar Processados.

TABELA 3 – Série da Dívida Pública Consolidada, Dívida Consolidada Líquida e Resultado Nominal Anual do Estado de Minas Gerais – 2004 – 2010 (em R\$ Milhares)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dívida Pública Consolidada	37.464.488	39.706.846	41.755.007	44.692.747	51.560.659	52.264.415	60.499.483
Dívida Consolidada Líquida	34.466.382	38.150.661	39.694.009	41.743.858	45.437.848	51.287.035	52.134.175
Resultado Nominal	2.998.106	1.556.185	2.060.998	2.948.889	6.122.811	977.380	8.365.308

Fonte: Linha ‘Resultado Primário’ na coluna ‘Metas Realizadas’ do Demonstrativo II da LDO.

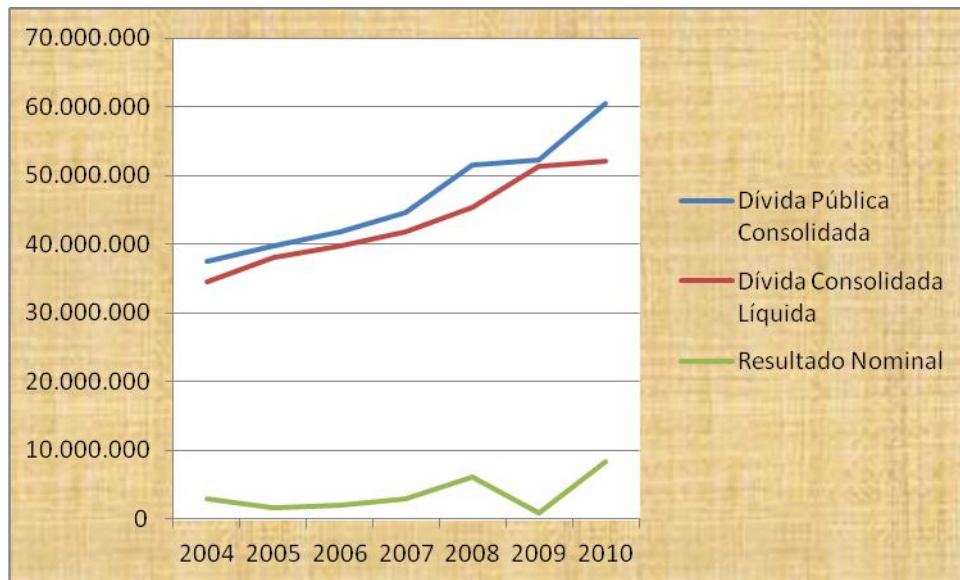


GRÁFICO 3 – Evolução do Resultado Nominal

Fonte: Elaborado pela autora.

Pode ser observado que, ao longo de todo o período, são encontrados resultados nominais positivos, o que indica crescimento da dívida de um exercício para outro, ou seja, apesar dos esforços para realizar os pagamentos e do crescimento compatível entre receitas e despesas, os valores pagos nos últimos exercícios não são capazes de amortizar a dívida contratada. Conforme pode ser constatado, o governo do Estado de Minas Gerais vem pagando apenas parte dos juros e encargos, sendo que a cada ano aumenta o valor devido.

Conforme Piancastelli e Miranda (2008, p.10):

O crescimento do saldo devedor dos estados é devido também ao acúmulo de resíduos não pagos em decorrência do limite imposto aos pagamentos mensais como proporção da RLR e, naturalmente, pelo fato de o fluxo de pagamentos não estar vinculado ao estoque da dívida.

Na análise do resultado nominal, a situação encontrada nos coloca em alerta quanto à situação de solvência e demanda cálculos mais refinados para que seja possível haver um posicionamento seguro.

## 5. SOLVÊNCIA E SUSTENTABILIDADE FISCAL DO ESTADO DE MINAS GERAIS

Consoante as discussões apresentadas no Capítulo 2, procedemos à investigação da situação econômica e financeira do Estado de Minas Gerais no que diz respeito à sustentabilidade fiscal. O tema é comumente analisado mediante usos de modelos, com foco nos resultados operacionais do setor público e na dinâmica da relação dívida/PIB.

No presente estudo, analisam-se as restrições orçamentárias do setor público mediante o conceito “acima da linha” e a dinâmica da dívida pública com o emprego do modelo formalizado por Blanchard (1999). Os resultados encontrados são contrastados às principais evidências disponíveis, incluindo um estudo recente para o Estado de Minas Gerais em fase de finalização (SOUZA, 2012), que adota como método analítico o conceito “abaixo da linha”.

Para o modelo “acima da linha”, há sustentabilidade se o parâmetro de cointegração das séries propostas for igual ou superior a 1. Dessa forma, é necessário saber se as séries são estacionárias ou integradas de mesma ordem; sendo confirmada essa hipótese, está satisfeita a condição para o teste de cointegração. Realiza-se, então, o teste, primeiro para saber se as séries cointegram, e, se confirmada a cointegração, para saber o parâmetro cointegrante. Foi utilizado o pacote estatístico Eviews – versão 6.0, empregado especialmente para os testes de raiz unitária e de cointegração entre séries de receitas e despesas (nelas incluídos os juros reais incidentes sobre a dívida).

Em relação ao modelo de Blanchard, é quantificado o valor necessário de superávit primário requerido pela condição de solvência, tendo em vista o estoque da dívida e os cenários estabelecidos para a taxa de juros incidentes sobre a dívida e o crescimento da economia mineira.

### 5.1 Os resultados segundo o modelo “Acima da linha”

O estudo abrange o período 2002-2010, sendo o período limitado por uma questão de disponibilidade de dados. Ademais, registra-se que as despesas relativas aos juros da dívida referem-se apenas à dívida federalizada, o que não enfraquece as conclusões do trabalho. Em primeiro lugar, a dívida federalizada corresponde a cerca de 90 % da dívida consolidada líquida do Estado. Em segundo, essa simplificação analítica, com o foco em parte da dívida, tem sido usada em estudos de influentes economistas, como é o caso da análise apresentada por Pastore (1994).

São apresentadas duas análises de cointegração, sendo que elas se diferem por usar duas séries distintas para refletir as despesas do Estado de Minas Gerais. A primeira série é a ocorrida (*status quo*), sendo as despesas correntes acrescidas dos juros efetivamente pagos, conforme estabelecido no contrato da federalização da dívida. Como se sabe, há uma trava (limite máximo) dos juros a serem pagos, consoantes a receita corrente líquida do Estado. No segundo teste (simulação), não se impôs qualquer restrição (trava), admitindo-se que o Estado de Minas Gerais deveria pagar o total de encargos correspondente aos juros reais. Essa simulação é muito interessante para os propósitos da análise, pois identifica a verdadeira situação das restrições fiscais do ente federativo.

Os dados básicos são oficiais e obtidos de documentos/relatórios da Secretaria da Fazenda do Estado de Minas Gerais. Foram utilizadas as séries de Receitas Correntes e de Despesas Realizadas, incluindo os juros pagos pelo Estado de Minas Gerais, com periodicidade mensal nos exercícios de 2002 a 2010.

Para a série das receitas correntes (RC), foram consideradas todas as receitas classificadas na categoria correntes, excluídas as deduções também correntes, quando essas existirem (os dados completos usados nos testes deste capítulo estão descritos nos Anexos: Anexo A – Receitas Correntes x Despesas Realizadas; e Anexo B – Receitas Correntes x Despesas Estimadas).

Para a série das despesas realizadas (DR), foram consideradas as despesas classificadas nas subcategorias: 31 – Pessoal e Encargos Sociais; 33 – Outras Despesas Correntes; 44 –

Investimentos; 45 – Inversões Financeiras, além das despesas intraorçamentárias dessas mesmas subcategorias quando essas existirem. Foram desconsideradas as despesas classificadas nas subcategorias: 32 – Juros e Encargos da Dívida; e 46 – Amortização da Dívida, e somados os juros pagos no período conforme dados levantados por Souza (2012) em pesquisa realizada no primeiro semestre de 2012. Como a análise é voltada para o resultado operacional, as despesas contêm o pagamento de juros reais pelo Estado. Entretanto, conforme ressaltado, foram considerados apenas os juros reais incidentes sobre a dívida federalizada.

Registra-se uma vez mais que foram usadas duas séries de despesas, sendo a diferença entre elas proveniente do tratamento conferido aos juros reais incidentes sobre a dívida federalizada. A primeira série (*status quo*) considera os juros reais efetivamente desembolsados pelo Estado de Minas Gerais, consoante o Contrato de Renegociação da Dívida regido pela Lei 9.496 de 11 de setembro de 1997 que determina o valor máximo de pagamento mensal/anual em treze por cento (13%) da Receita Líquida Real do mesmo período. A segunda série decorre de uma simulação: considera a totalidade dos encargos correspondentes aos juros que incidem sobre a dívida, sem impor qualquer limitação (trava) para o pagamento dos juros à União.

### ***5.1.1 Análise de Cointegração: Série de Despesas com Juros Efetivamente Pagos***

A situação de solvência de acordo com o modelo “acima da linha” é observada quando há cointegração entre as séries de receitas correntes e despesas. Devem ser realizados dois tipos de testes econométricos. Inicialmente, investiga-se a ordem de integração das séries, diferenciando cada uma delas quantas vezes forem necessárias até que ela (a série) se torne estacionária. Se as duas séries, objeto da análise, forem integradas da mesma ordem, não se corre o risco de existência de uma correlação espúria, podendo-se realizar os testes de cointegração (GUJARATI, 2000).

Entretanto, deve-se observar, também, o parâmetro de cointegração das séries, sendo que, se esse parâmetro for igual ou superior à unidade, pode-se afirmar que há sustentabilidade da política fiscal, e o Estado estaria obedecendo à restrição orçamentária intertemporal.

### 5.1.1.1 Testes de Raiz Unitária da Série Receitas Correntes

Os testes empregados para verificar a estacionariedade das séries foram o de Dickey-Fuller Aumentado (ADF), sendo empregados os seguintes métodos:

- ✓ Teste Aumentado de Dickey-Fuller sem a presença de constante e tendência linear (ADF);
- ✓ Teste Aumentado de Dickey-Fuller com a presença de constante e sem tendência linear (ADF<sub>c</sub>);
- ✓ Teste Aumentado de Dickey-Fuller com a presença de constante e tendência linear (ADF<sub>c,t</sub>).

A TAB.4 retrata os testes realizados com a série de receita corrente em nível, sendo que as estatísticas encontradas estão na zona de aceitação da (H<sub>0</sub>), em todas as versões utilizadas, independentemente do nível de significância utilizado (1%, 5% ou 10%).

TABELA 4 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Receitas Correntes – Série em Nível

ADF	3,5502	1% Valor Crítico	-2,5931
		5% Valor Crítico	-1,9447
		10% Valor Crítico	-1,6142
ADF <sub>c</sub>	0,4149	1% Valor Crítico	-3,5112
		5% Valor Crítico	-2,8967
		10% Valor Crítico	-2,5856
ADF <sub>c,t</sub>	-2,5359	1% Valor Crítico	-4,0724
		5% Valor Crítico	-3,4648
		10% Valor Crítico	-3,1589

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: Amostra 2002-2010 (valores mensais).

Por exemplo, para a rejeição de (H<sub>0</sub>), o teste Dickey-Fuller Aumentado, com a presença de constante e tendência, estabelece que seria necessário que o valor absoluto da estatística encontrada (2,5359) fosse superior aos valores críticos absolutos tabulados por Mackinnon<sup>7</sup> (*apud* GUJARATI, 2000). Esse não é o caso, pois os valores tabulados são 4,0724; 3,4648 e 3,1589 para os níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

<sup>7</sup> MACKINNON, J. G. Critical Values of Cointegration Tests. In: ENGLE, R. F.; GRANGER, C. W. J. (Org.). *Long-Run Economic Relationships in Cointegration*. New York: Oxford University Press, 1991.

A aceitação de (H0) indica que a série tem raiz unitária e é não estacionária, sendo necessários novos testes para verificar qual é a ordem de integração da série. Nesse caso, devemos testar se a primeira diferença da série da receita corrente é estacionária, o que é mostrado na TAB.5.

TABELA 5 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Receitas Correntes – Série Primeira Diferença

ADF	-7,8840	1% Valor Crítico	-2,5931
		5% Valor Crítico	-1,9447
		10% Valor Crítico	-1,6142
ADFc	-5,2767	1% Valor Crítico	-3,5006
		5% Valor Crítico	-2,8922
		10% Valor Crítico	-2,5831
ADFc,t	-8,6431	1% Valor Crítico	-4,0564
		5% Valor Crítico	-3,4573
		10% Valor Crítico	-3,1545

Fonte: Dados da pesquisa.

Os testes de raiz unitária na primeira diferença (TAB.5) para a receita corrente mostraram que a série é estacionária, identificados pelos valores absolutos das estatísticas calculados superiores aos valores críticos absolutos tabulados. Em todas as três versões, essa condição é observada. Assim, na TAB.5, verifica-se que o valor absoluto da estatística calculada é 7,8840, considerado o modelo sem a presença da constante e tendência, enquanto os valores absolutos tabulados foram 2,5931; 1,9447 e 1,6142, nos níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Conclui-se que a série de receita corrente é I(1), ou seja, integrada de ordem 1. Colocado de outra forma, a série não exibe raiz unitária e é estacionária em sua primeira diferença.

### **5.1.1.2 Testes de Raiz Unitária da Série Despesas Realizadas**

Assim como observado para as receitas correntes, os testes da raiz unitária em nível para a série despesas realizadas (incluindo o efetivo pagamento de juros reais sobre a dívida federalizada, conforme o Contrato) confirmam que essa série em nível tem raiz unitária. Em todas as três versões do teste ADF, os valores das estatísticas encontrados não permitem rejeitar (H0), sendo a série não estacionária. Com relação ao teste Dickey-Fuller Aumentado, com a presença de constante e tendência, pode-se verificar que o valor absoluto da estatística

encontrado é 2,2151, enquanto os valores absolutos críticos tabulados são 4,0564; 3,4573 e 3,1545, nos níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente (TAB.6).

TABELA 6 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Realizadas – Série em Nível

	3,2526	1% Valor Crítico	-2,5892
ADF		5% Valor Crítico	-1,9442
		10% Valor Crítico	-1,6145
	0,8999	1% Valor Crítico	-3,4999
ADFc		5% Valor Crítico	-2,8918
		10% Valor Crítico	-2,5830
	-2,2151	1% Valor Crítico	-4,0564
ADFc,t		5% Valor Crítico	-3,4573
		10% Valor Crítico	-3,1545

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: Amostra 2002-2010 (valores mensais).

Contudo, na análise das estatísticas dos testes de raiz unitária na primeira diferença da série de despesas realizadas, verifica-se a estacionariedade da série (TAB.7). Isso é demonstrado pelos valores absolutos das estatísticas encontradas que são superiores aos valores críticos absolutos tabulados. Rejeita-se ( $H_0$ ), que é a presença de raiz unitária, significando que a primeira diferença da série de despesas realizadas é estacionária. Colocado em outras palavras, a série é integrada de ordem um,  $I(1)$ .

TABELA 7 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Realizadas – Série Primeira Diferença

	-9,2149	1% Valor Crítico	-2,5892
ADF		5% Valor Crítico	-1,9442
		10% Valor Crítico	-1,6145
	-10,1572	1% Valor Crítico	-3,4999
ADFc		5% Valor Crítico	-2,8918
		10% Valor Crítico	-2,5830
	-10,2832	1% Valor Crítico	-4,0564
ADFc,t		5% Valor Crítico	-3,4573
		10% Valor Crítico	-3,1545

Fonte: Dados da pesquisa.

Apresentados os resultados dos testes de raiz unitária e verificado que as duas séries (receitas correntes e despesas realizadas) são integradas de mesma ordem,  $I(1)$ , ou seja, são estacionárias na primeira diferença, pode-se prosseguir com a análise, o que é feito na seção seguinte.



### 5.1.1.3 Os Testes de Cointegração

#### i) Os Testes de Engle e Granger

Para realizar o teste de cointegração, foi empregada a versão de Engle e Granger, que examina a relação entre as variáveis mediante análise de regressão. Foram definidas como variável dependente as receitas correntes e como independente as despesas realizadas, que incluem o pagamento dos juros reais incidentes sobre a dívida federalizada:

$$RCt = C0 + \beta.Dt + \mu t \quad (25)$$

$$\mu t = RCt - C0 - \beta.Dt \quad (26)$$

Sendo:

$\mu t$  = erro aleatório;

RCt = Receita Corrente do período;

Dt = Dívida Pública do período;

C0 = coeficiente;

$\beta$  = Parâmetro cointegrante;

A TAB.8 contém os resultados de cointegração, em um modelo sem a presença de tendência.

TABELA 8 – Variável dependente: Receitas Correntes x Despesas Realizadas (2002-2010)

Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística t	t Crítico
C	1,79E+09	1,28E+08	9,1194	0,0000
Despesa Realizada	0,5110	0,0468	10,9128	0,0000
	R <sup>2</sup> = 0,5290	R <sup>2</sup> corrigido = 0,5246	F = 119,0903	

Fonte: Dados da pesquisa.

O coeficiente  $\beta$  é estatisticamente diferente de zero, uma vez que a estatística t é claramente superior a de seu valor crítico no nível de significância de 1%.

Em seguida, analisamos se a série resultante dos resíduos da equação (26) é estacionária, com resultados apresentados na TAB.9. Os resíduos não apresentam correlação serial na especificação mais ampla, versão contendo a constante e tendência linear, sendo

estacionários, uma vez que o valor absoluto da estatística observada (12,0257) é maior do que o valor crítico absoluto no nível de 1% (4,0460). Nos dois outros modelos, aceita-se que a série dos resíduos é não estacionária.

TABELA 9 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para a Série de Resíduos – Receitas Correntes x Despesas Realizadas

ADF	-0,9329	1% Valor Crítico	-2,5892
		5% Valor Crítico	-1,9442
		10% Valor Crítico	-1,6145
ADFc	-0,9130	1% Valor Crítico	-3,4999
		5% Valor Crítico	-2,8918
		10% Valor Crítico	-2,5830
ADFc,t	-12,0257	1% Valor Crítico	-4,0460
		5% Valor Crítico	-3,4523
		10% Valor Crítico	-3,1516

Fonte: Dados da pesquisa.

Visto que os testes ADF e ADFc não oferecem suporte à tese de que as séries receitas correntes e despesas realizadas são cointegradas, investigou-se mais profundamente o tema para verificar se, de fato, há uma relação de longo prazo entre elas.

#### ii) Os Testes de Johansen

Para esse fim, foi empregada a abordagem de Johansen, mediante o teste de máximo autovalor. As hipóteses nulas são: i) não existe cointegração entre as séries, cuja condição a ser observada é o valor da estatística calculada ser inferior ao do nível crítico; ii) existe, no máximo, uma cointegração entre as séries.

TABELA 10 – Teste de Cointegração de Johansen (2002-2010) – Receitas Correntes x Despesas Realizadas

	Máximo Auto Valor	Valor Crítico	Probabilidade
Não existe Cointegração	31,8585	11,2248	0,0000
Existe no máximo uma Cointegração	3,2878	4,1299	0,0827

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados descritos na TAB.10 confirmam que existe cointegração entre as séries e que entre elas há uma relação de longo prazo.

Segundo o modelo “acima da linha”, existe, ainda, a necessidade de analisar o parâmetro de cointegração e, somente se esse for igual ou superior a 1, pode-se afirmar a solvência do Estado de Minas Gerais. Os coeficientes normalizados de cointegração (erro padrão 0,0187)

confirmam a situação e revelam que as despesas não se afastam das receitas correntes no longo prazo, o que assegura a sustentabilidade fiscal do Estado.

Receitas Correntes	Despesas Correntes
1,0000	-0,9992
	(0,0187)

### ***5.1.2 Testes de Raiz Unitária da Série de Despesas: Juros Reais Devidos***

Para análise de sustentabilidade fiscal no modelo “acima da linha”, foi simulada uma situação que adiciona nas despesas correntes o total de encargos que o Estado deveria pagar para cumprir o contrato da dívida federalizada, sem considerar a “trava” prevista naquele Instrumento, que fixa o percentual máximo de 13% (treze) da receita líquida real.

Pressupõe-se, aqui, que o Estado pagaria todos os encargos reais da dívida ao longo do período. Considerando que o Estado arrecada recursos fiscais decorrentes tanto do crescimento da economia quanto da elevação dos preços, se os testes demonstrarem que as séries de receitas correntes têm evolução percentual maior que a série das despesas acrescidas dos juros reais devidos, a relação dívida/RC tenderia a diminuir com o passar dos anos. Assim sendo, esse seria um indicador a mais em favor da tese de solvência e sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais.

Em relação à receita, foi utilizada a mesma série anterior, portanto se fez necessário realizar os testes de estacionariedade da RC novamente, uma vez que consta na TAB.8 e na TAB.9 que ela é da ordem I(1).

#### **5.1.2.1 Testes de Raiz Unitária da Série Despesas Estimadas**

Novamente os testes da raiz unitária em nível para a série despesas estimadas (considerando o pagamento de juros reais sobre a dívida federalizada) confirmam que essa série em nível tem raiz unitária. Os valores das estatísticas encontrados não permitem rejeitar (H0), sendo a série

não estacionária. Verificam-se, por exemplo, com relação ao teste Dickey-Fuller Aumentado, com a presença de constante e tendência, valores absolutos da estatística de 2,1835, enquanto os valores absolutos críticos tabulados são 4,0564; 3,4573 e 3,1545, nos níveis de significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente (TAB.11).

TABELA 11 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Estimadas – Série em Nível

ADF	3,2226	1% Valor Crítico	-2,5892
		5% Valor Crítico	-1,9442
		10% Valor Crítico	-1,6145
ADFc	0,8209	1% Valor Crítico	-3,4999
		5% Valor Crítico	-2,8918
		10% Valor Crítico	-2,5830
ADFc,t	-2,1835	1% Valor Crítico	-4,0564
		5% Valor Crítico	-3,4573
		10% Valor Crítico	-3,1545

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota: Amostra 2002-2010 (valores mensais).

Analisando as estatísticas dos testes de raiz unitária na primeira diferença da série de despesas estimadas (considerando o pagamento de juros reais incidentes sobre a dívida federalizada), verifica-se a estacionariedade da série (TAB.12). Demonstrada pelos valores absolutos das estatísticas encontradas que são superiores aos valores críticos absolutos tabulados. Rejeitado ( $H_0$ ), que é a presença de raiz unitária, temos que a primeira diferença da série de despesas estimadas é estacionária, ou I(1).

TABELA 12 – Teste de Raiz Unitária (Dickey-Fuller Aumentado) para Despesas Estimadas – Série Primeira Diferença

ADF	-9,4070	1% Valor Crítico	-2,5892
		5% Valor Crítico	-1,9442
		10% Valor Crítico	-1,6145
ADFc	-10,3453	1% Valor Crítico	-3,4999
		5% Valor Crítico	-2,8918
		10% Valor Crítico	-2,5830
ADFc,t	-10,4447	1% Valor Crítico	-4,0564
		5% Valor Crítico	-3,4573
		10% Valor Crítico	-3,1545

Fonte: Dados da pesquisa.

Como as séries receitas correntes e despesas estimadas são integradas de mesma ordem, I(1), elas são estacionárias na primeira diferença. Diante do exposto, prossegue-se com a análise para o teste de cointegração.

### 5.1.2.2 Os Testes de Cointegração entre Receitas Correntes e Despesas Estimadas

#### i) Os Testes de Engle e Granger

O próximo passo é o teste de cointegração entre as variáveis. O primeiro teste desenvolvido foi o teste de cointegração de Engle e Granger entre as séries de receitas correntes e despesas estimadas considerando os encargos totais de juros reais (derivada da equação 26). Mais uma vez, foram definidas como variável dependente as receitas correntes e como variável independente as despesas estimadas. Pelo teste de cointegração de Engle e Granger, foram obtidos os seguintes resultados (TAB.13):

TABELA 13 – Variável dependente: Receitas Correntes x Despesas Estimadas (2002-2010)

Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística t	t Crítico
C	1164605.	131770.5	8,8381	0,0000
Despesa Estimada	0,5058	0,0476	10,6088	0,0000
$R^2 = 0,5149$		$R^2$ corrigido = 0,5104		$F = 112,5479$

Fonte: Dados da pesquisa.

Dado que o valor da estatística t observada (10,6088) é maior que o valor crítico, o coeficiente das despesas na regressão é significativo e diferente de zero.

Prosseguimos com a análise e investigamos, a seguir, o comportamento da série dos resíduos obtidos pela regressão estimada acima (cf. TAB. 14).

TABELA 14 – Teste de Dickey-Fuller para a Série de Resíduos – Receitas Correntes x Despesas Estimadas

ADF	-0,8461	1% Valor Crítico	-2,5892
		5% Valor Crítico	-1,9442
		10% Valor Crítico	-1,6145
ADFc	-0,8098	1% Valor Crítico	-3,4999
		5% Valor Crítico	-2,8918
		10% Valor Crítico	-2,5830
ADFc,t	-11,9145	1% Valor Crítico	-4,0460
		5% Valor Crítico	-3,4523
		10% Valor Crítico	-3,1516

Fonte: Dados da pesquisa.

A especificação ADF sem a presença de constante e tendência indica que a série possui raiz unitária. O modelo mais amplo ADFc,t indica, entretanto, que a série é estacionária e que há cointegração entre as séries de receitas e despesas.

Para dirimir qualquer dúvida se as séries de receitas correntes e despesas estimadas se cointegram, foram utilizados os testes Johansen, conforme apresentados na TAB.15.

ii) Os Testes de Johansen

TABELA 15 – Teste de Cointegração de Johansen (2002-2010) – Receitas Correntes x Despesas Estimadas

	Máximo Auto Valor	Valor Crítico	Probabilidade
Não existe Cointegração	31,7540	11,2248	0,0000
Existe no máximo uma Cointegração	3,2822	4,1299	0,0830

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se que o valor observado é maior que seu valor crítico, o que confirma a cointegração das séries, assegurando que há sustentabilidade da política fiscal do Estado de Minas Gerais. No teste de cointegração de Johansen, normalizando os coeficientes de receita, obteve-se o seguinte vetor de cointegração:

Receitas Correntes	Despesas Estimadas
1,0000	-0,9888
	(0,0187)

Os resultados encontrados mostram que as despesas estimadas e que incorporam o total dos juros reais incidentes sobre a dívida federalizada não se afastam das receitas no longo prazo, o que assegura uma vez mais a situação de solvência e de sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais.

Nesse ponto, podemos nos reportar aos resultados obtidos por outros estudos sobre o tema, utilizando o conceito “acima da linha”. Para o Brasil, foram desenvolvidos vários estudos em um período de alta turbulência econômica, quando o país mostrava fragilidades, sendo muito citados os de Rocha (1997) e o de Palis (1998a). Rocha concluiu que, mesmo naquele período complicado, havia sustentabilidade da política fiscal, mas Palis observou que o coeficiente normalizado de cointegração era da ordem de (1, -0,67) e de (1, -0,44), em duas séries utilizadas para retratar as receitas do governo, o que a levou a questionar a sustentabilidade da política fiscal no país.

Para Minas Gerais, foi identificado apenas um estudo que utiliza a metodologia citada: o trabalho realizado por Bastos Júnior (2003). Na apuração de duas séries utilizadas pelo autor foram encontrados coeficientes normalizados de cointegração da ordem de (1, -0,65) e de (1, -0,69), e fazendo um estudo do intervalo de confiança, foi identificado, com 95% de precisão, que o parâmetro cointegrante é inferior a um. As conclusões apresentadas pelo autor indicaram a insolvência do Estado de Minas Gerais para o período de 1988 a 2002.

Para finalizar, reporta-se ao estudo de Souza (2012), que também analisou a sustentabilidade fiscal de Minas Gerais utilizando o conceito “abaixo da linha”. O autor faz uso de duas séries:

- a) série contendo o valor mensal absoluto da dívida pública federalizada em termos reais para o período de fevereiro/1998 até dezembro/2010;
- b) série mensal representada pela razão entre a dívida pública federalizada e receita corrente (dívida/RC), abrangendo o período de janeiro/2001 a dezembro/2010.

Em relação à 1ª série, o autor identificou que a série em nível exibe raiz unitária, mas a 1ª diferença da série é estacionária. Esse resultado rejeita as proposições de insustentabilidade. No que diz respeito à 2ª série, os dados apresentados por Souza mostram que a série dívida/RC é estacionária em nível, garantindo a situação de solvência das finanças públicas de Minas Gerais. Nesses termos, a conclusão do autor é de que há sustentabilidade fiscal, ou seja, o Estado de Minas Gerais é solvente no longo prazo.

Assim sendo, pode-se concluir que as evidências empíricas recentes abordando tanto o conceito “abaixo da linha”, quanto o conceito “acima da linha”, que foi empregado no presente estudo, dão suporte ao entendimento de que o Estado tem-se mostrado solvente financeiramente e com uma política fiscal sustentável de longo prazo.

Ressalta-se que, no presente estudo, está sendo considerada apenas a dívida federalizada do Estado de Minas Gerais, devendo-se ponderar que esse procedimento não enfraquece a análise, uma vez que essa representa 90% da dívida consolidada líquida do Estado, e também que esse critério é usado por vários e influentes estudos desenvolvidos para a economia brasileira. Por exemplo, Pastore (1994) concentra sua análise na dívida interna, que, na época da realização de seu estudo, era percentualmente menos representativa do que a considerada na presente análise para Minas Gerais.

## 5.2 Os resultados segundo o modelo de Blanchard

O modelo de Blanchard trata com propriedade da necessidade de geração de superávit primário, para que seja sustentável a política fiscal, de forma que será empregado com o intuito de fornecer novas evidências sobre esse importante tema.

Na seção anterior, foram utilizados apenas os juros decorrentes da dívida federalizada em função da exigência de dados mensais. Entretanto, nesta seção, essa limitação não está presente, haja vista que o modelo necessita apenas de uma informação do estoque da dívida. Assim, considera-se a dívida total do Estado, sendo o estoque total da dívida composto do somatório da dívida federalizada e das demais fontes de financiamento.

A utilização desse modelo é relevante por inferir as condições necessárias de mudança do regime fiscal, associadas às modificações da conjuntura econômica, para se conseguir a sustentabilidade. Mediante emprego do modelo desenvolvido no capítulo 2, cuja equação final é reproduzida na equação (24) abaixo, projeta-se o resultado primário necessário para que a razão dívida/receita corrente se mantenha constante. São simulados diferentes níveis de taxas de juros que incidem sobre a dívida e de crescimento econômico (no caso, receitas correntes do governo mineiro).

$$\frac{SPt}{RCt} = \frac{(i - g)}{(1 + g)} \cdot \frac{Dt}{RCt} \quad (24)$$

Para analisar as implicações desse modelo acerca da sustentabilidade fiscal, utilizamos como ponto de partida o valor da dívida/receita corrente de 2010, último ano do período de abrangência deste estudo. O valor utilizado ( $Dt/RCt = 1,1734$ ) é resultado da divisão do valor da dívida centrada do exercício de 2010 (saldo da dívida em 30 de junho: R\$51,764 bilhões), por retratar preços médios do ano, pelas receitas correntes de R\$ 44,113 bilhões daquele exercício.

Ademais, foram empregadas diferentes taxas de crescimento da receita real e de juros reais sobre a dívida pública, conforme descrito na TAB.16, para verificar o ajuste fiscal necessário para alcançar a estabilidade da relação dívida/receita corrente.



Note-se que a taxa de crescimento das receitas correntes em termos reais (g) apurada no período de 2002 a 2010 foi de 6,54% ao ano, que se aproxima de uma das simulações apresentadas. Em relação aos encargos reais da dívida (r), o valor de 7,5% ao ano é o estabelecido contratualmente com relação à dívida federalizada, que representa 90% do total da dívida consolidada líquida do Estado.

TABELA 16 – Superávit Primário requerido para manutenção da relação dívida/RC (em 2010, % da RC)

r \ g	0,00%	2,50%	5,00%	6,50%
7,50%	8,80	5,72	2,79	1,10
5,00%	5,87	2,86	0,00	-1,65
4,00%	4,69	1,46	-1,12	-2,75

Fonte: Dados da pesquisa.

A TAB.16 retrata as implicações derivadas do modelo de Blanchard. Em algumas combinações de taxas de juros e crescimento, observamos até mesmo percentuais negativos de resultado primário (déficit público). Essa situação indica que, havendo crescimento das receitas correntes numa taxa superior à taxa de juros, o Estado poderia experimentar inclusive déficit primário, sem comprometer a situação de solvência.

Quanto maiores as taxas de crescimento alcançadas pela economia mineira, maior o incremento na arrecadação das receitas públicas e menor a necessidade de resultado primário para estabilizar a relação dívida/receita corrente. Conforme pode ser observada na simulação com taxas de juros de 7,5% (*status quo*), a necessidade de superávit primário declina à medida que a taxa de crescimento se eleva. Isso deixa evidente um dos efeitos perversos de uma recessão ou mesmo de desaceleração do crescimento, sendo dramáticos esses ciclos de negócios para a saúde das finanças públicas.

Verifica-se que, caso a economia entre em desaceleração e, por conseguinte, haja uma queda na arrecadação, a necessidade de ajuste fiscal é muito elevada. Por exemplo, considerada a taxa de juros reais que recai sobre grande parte da dívida mineira (7,5% ao ano) para uma taxa de crescimento nula, o superávit primário/receita corrente passa a ser da ordem de 8,8%. Essa situação exigiria um grande esforço de ajuste fiscal do Estado, o que certamente implicaria uma queda pronunciada dos investimentos públicos com implicações perversas no bem-estar da população.

Em uma situação inversa, quanto menores forem os juros que incidem sobre a dívida pública, menor será a necessidade de superávit primário. Se considerarmos a taxa de juros reais de 7,5% e o crescimento de 2,5% ao ano, o superávit fiscal em relação à receita corrente deve ser da ordem de 5,72%. Admitida a mesma taxa de crescimento de 2,5% e uma taxa de juros de 4% ao ano, a necessidade de superávit fiscal passa a ser de apenas 1,46%.

Tendo em vista essas considerações e os resultados que mostram que o Estado de Minas Gerais tem conduzido a política fiscal de forma sustentável, não constitui nenhum despropósito que o Estado de Minas Gerais procure renegociar os termos do Contrato da dívida federalizada. Na atual conjuntura, a taxa de juros reais de 7,5% é extremamente elevada e muito superior ao que tem sido pago pela União para a rolagem de sua dívida interna.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta dissertação teve por objetivo analisar a dinâmica da dívida pública e a situação fiscal do Estado de Minas Gerais, investigando a condição de solvência diante do contexto econômico atual por meio da análise da situação das contas públicas utilizando os conceitos de resultados primário, operacional e nominal associado às regras vigentes de financiamento da dívida federalizada.

Como métodos de análise, foram empregados o modelo “acima da linha”, como é conhecido na literatura especializada sobre resultado do setor público, e aquele consolidado por Blanchard (1999). As séries estatísticas usadas nos cálculos apresentados no estudo abrangem o período de 2002 a 2010.

A série de receitas utilizada (RC) é composta pelas receitas classificadas na categoria correntes, excluídas as deduções também correntes quando essas existirem. Para as despesas, foram utilizadas duas séries, despesas realizadas (DR) e despesas estimadas (DE). A primeira (DR) reporta-se às despesas efetivamente realizadas, observando as cláusulas do contrato de financiamento da dívida firmado entre a União e o Estado de Minas Gerais, em especial os limites de desembolsos máximos anuais dos encargos da dívida. Na segunda série (DE), foi simulada uma situação que adiciona nas despesas correntes o total de encargos correspondentes aos juros reais que o Estado deveria pagar para cumprir o contrato da dívida federalizada, sem considerar a “trava” prevista naquele Instrumento, que fixa o percentual máximo de encargos de 13% (treze) da receita líquida real.

Pelo método “acima da linha”, a sustentabilidade foi avaliada em três etapas: inicialmente, foi analisada a ordem de integração empregando os testes de Dickey e Fuller (ADF) e verificado se havia integração de mesma ordem nas diversas séries analisadas, procedimento necessário a fim de não incorrer no fenômeno de correlação espúria.

A etapa seguinte, uma vez aceita a existência de raiz unitária na série em nível, foi analisar o comportamento das séries em sua primeira diferença. Os resultados dos testes de raiz unitária evidenciaram que as séries utilizadas (receitas correntes, despesas realizadas e despesas

estimadas) exibem raiz unitária em nível, mas são estacionárias em sua primeira diferença,  $I(1)$ .

Prosseguindo com a análise, foi empregado o teste de cointegração de Engle e Granger, que examina a relação entre as variáveis mediante análise de regressão e o comportamento dos resíduos.

Considerando as séries receitas correntes e despesas realizadas, foi constatada a cointegração em todos os níveis de significância. Portanto, pode-se dizer que há uma relação de equilíbrio de longo prazo entre as séries. Para receitas correntes e despesas estimadas, somente foi verificada a cointegração no modelo mais amplo, com constante e tendência.

Para aumentar o grau de certeza, foram utilizados ainda os testes Johansen, e, em ambos os casos, os valores observados se mostraram maiores que seus valores críticos, confirmando a cointegração das séries. Com os procedimentos relatados acima foram cumpridos os objetivos específicos de verificação da capacidade de arrecadação para financiar os gastos (correntes e de capital) do Estado; e identificação dos efeitos provocados pelo pagamento de juros reais da dívida no montante dos gastos públicos. E a conclusão que emerge dos estudos desenvolvidos nesta dissertação é que o Estado de Minas Gerais tem obedecido a restrições orçamentárias, apresentando até então uma política fiscal sustentável.

A questão de sustentabilidade fiscal foi abordada de outra forma, mediante a aplicação do modelo de Blanchard, que permite quantificar a necessidade do ajuste fiscal para estabilizar a relação dívida/receita corrente. Atendendo ao objetivo específico de simulação dos efeitos da incidência de juros reais e de diferentes taxas de crescimento das receitas correntes no equilíbrio das contas públicas foram realizadas projeções de superávits primários em relação às receitas correntes necessárias para suportar os pagamentos da dívida, sem que haja crescimento desta, sendo utilizados diferentes cenários para taxas de crescimento real de receitas correntes e taxa real de juros que incide sobre a dívida pública. Ressalta-se que, para esta análise, foi utilizado o estoque total da dívida, e não somente a dívida federalizada, como foi o caso do método “acima da linha”.

Considerada a taxa vigente para o pagamento, que é de  $IGP/DI + 7,5\%$ , sem entrar no mérito da utilização do indexador IGP em detrimento, por exemplo, do IPCA/IBGE, os resultados

revelaram que as cláusulas do contrato impõem um elevado ônus para o Estado. Assim, na hipótese de um crescimento moderado da economia mineira, de algo em torno de 2,5% ao ano, o Estado deveria gerar um superávit de 5,72% em relação a suas receitas correntes.

Havendo uma renegociação e sendo conquistadas melhores taxas de juros reais, por exemplo, 4,0%, a necessidade de superávit seria bem menor, de cerca de 2,86% das receitas correntes, considerado o mesmo desempenho da economia. Essa diminuição no pagamento dos juros reais amplia a margem e a segurança para o Estado de Minas Gerais cumprir os compromissos de pagamento da dívida e abre espaço para maiores investimentos nas atividades-fim.

Ressalta-se, uma vez mais, que as conclusões derivadas tanto do método “acima da linha” quanto do modelo de Blanchard (1999) apontam para a solvência do Estado de Minas Gerais e a sustentabilidade da dívida pública a longo prazo. Não obstante a constatação dos indicativos de solvência, o desejável seria a renegociação da dívida, pois as taxas de juros reais acordadas de 7,5% ao ano são muito elevadas, tendo em vista as condições atuais de financiamento da União.

Há que se preocupar, também, com o excesso de recursos direcionados para o pagamento da dívida em prejuízo da aplicação de recursos na infraestrutura, na educação e em outras atividades essenciais para a manutenção do crescimento econômico e elevação do bem-estar da população.

Por fim, salientamos que parte dos cálculos tratou somente da dívida federalizada, e recomenda-se que seria bastante relevante a realização de estudo complementar que trabalhasse todo o estoque da dívida na plenitude dos métodos utilizados.

## REFERÊNCIAS

ABAIXO DA LINHA. In: GLOSSÁRIO do Portal Orçamento. Senado Federal. Disponível em [http://www9.senado.gov.br/portal/page/portal/orcamento\\_senado/Glossario?letra=C](http://www9.senado.gov.br/portal/page/portal/orcamento_senado/Glossario?letra=C). Acesso em 2 mar. 2012.

ACIMA DA LINHA. In: GLOSSÁRIO do Portal Orçamento. Senado Federal. Disponível em [http://www9.senado.gov.br/portal/page/portal/orcamento\\_senado/Glossario?letra=C](http://www9.senado.gov.br/portal/page/portal/orcamento_senado/Glossario?letra=C). Acesso em 2 mar. 2012.

ALBUQUERQUE, Claudiano; MEDEIROS, Márcio; FEIJÓ, Paulo Henrique. *Gestão de Finanças Públicas: fundamentos e práticas de planejamento, orçamento e administração financeira com responsabilidade fiscal*. 2.ed. Brasília: Coleção Gestão Pública, 2008.

ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fabio. *Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil*. 4.ed. Rio de Janeiro: Campus, 2011. 498 p.

ANDRADE, Nilton de Aquino *et al.* *Planejamento Governamental para Municípios*. São Paulo: Atlas, 2005. 300 p.

BASTOS JÚNIOR, Randolfo Moreira. *Análise da solvência do Estado de Minas Gerais e da Sustentabilidade de sua Dívida Pública*. 2003. 45p. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2003.

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia: teoria e política econômica*. Rio de Janeiro: Campus, 1999. 623 p.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, texto constitucional promulgado em 5 de outubro de 1988, com as alterações adotadas pelas emendas Constitucionais números 1/1992 a 68/2011, pelo Decreto legislativo número 186/2008 e pelas emendas Constitucionais de Revisão números os 1 a 6/1994. 35.ed. Brasília: Centro de Documentação e Informação - Edições Câmara, 2012. 454p. Disponível em [http://bd.camara.gov.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/1366/constituicao\\_federal\\_35ed.pdf?sequence=26](http://bd.camara.gov.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/1366/constituicao_federal_35ed.pdf?sequence=26). Acesso em 15 mai. 2012.

BRASIL. Lei Complementar 101, de 05 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial de União, Brasília, DF, 05 de maio de 2000.

BRASIL. Lei Federal n.4.320, de 17 de março de 1964. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos

Municípios e do Distrito Federal. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 23 de março de 1964 e retificada em 09 de abril de 1964.

BRASIL. Lei Federal n.9464/97, de 11 de setembro de 1997. Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 de setembro de 1997. Disponível em [http://www.stn.fazenda.gov.br/estados\\_municipios/receita\\_liquida.asp](http://www.stn.fazenda.gov.br/estados_municipios/receita_liquida.asp). Acesso em 15 jul. 2012.

BRASIL. *Manual de Demonstrativos Fiscais*. 4.ed. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2011. 536 p.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. *Pesquisa em Administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação*. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005. 349 p.

GIL, A.C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 200p.

GREMAUD, Amaury Patrick; TONETO JÚNIOR, Rudinei; VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de. *Economia Brasileira Contemporânea*. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002. 626 p.

GUJARATI, Damodar N. *Econometria básica*. São Paulo: Makron Books, 2000. 846 p.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de. *Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, projeto e relatório, publicações e trabalhos científicos*. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2007. 228 p.

LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. *Economia Brasileira: fundamentos e atualizada*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009. 200 p.

MACHADO JÚNIOR, J. Teixeira; REIS, Heraldo da Costa. *A Lei 4.320 comentada*. 30.ed. Rio de Janeiro: IBAM, 2001. 391 p.

MATIAS-PEREIRA, José. *Finanças Públicas: a política orçamentária no Brasil*. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 402 p.

MINAS GERAIS. *Inventário do Fundo Secretaria das Finanças*. Governo do Estado de Minas Gerais – Secretaria de Estado de Cultura – Arquivo Público Mineiro: Belo Horizonte, 2005. 14 p. Disponível em <http://www.siaapm.cultura.mg.gov.br/>. Acesso em 15 jul. 2012.

PALIS, Rebeca De La Rocque. *Sustentabilidade da política fiscal: o caso brasileiro*. 1998. 96p. Dissertação (Mestrado em Economia) – Departamento de Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1998a.

PALIS, Rebeca De La Rocque. Déficit é o nó da questão. *Revista Época*, n.22, 19 out. 1998b, Disponível em <http://epoca.globo.com/edic/19981019/neg4.htm>. Acesso em 12 fev. 2012.

PASTORE, A. C. Déficit Público, a sustentabilidade do crescimento das dívidas internas e externa, senhoriagem e inflação: uma análise do regime monetário brasileiro. *Revista de Econometria*, Rio de Janeiro, v.14, n.2, p.176-233, 1994.

PIANCASTELLI, Marcelo; MIRANDA, Rogério Boueri. *Dívida dos Estados 10 anos depois*. 2008. 45p. Disponível em [http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida\\_estados\\_10anos\\_depois.pdf](http://www.tesouro.fazenda.gov.br/hp/downloads/divida_estados_10anos_depois.pdf). Acesso em 28 ago. 2011.

PIRES, Carlos Eduardo. *Dicionário de termos de Contabilidade Pública*. Rio de Janeiro: Ed. Ferreira, 2007. 128p.

REZENDE, Fernando. *Finanças Públicas*. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2010. 382 p.

RIANI, Flávio; ANDRADE, Silvana Maria Mendonça de. *Evolução Recente e a Renegociação da Dívida Pública do Estado de Minas Gerais*. 2002. 24p. Disponível em <http://www.cedeplar.ufmg.br/diamantina2002/textos/D26.PDF>. Acesso em 6 jun. 2012.

RIANI, Flávio. *Economia do Setor Público: uma abordagem introdutória*. São Paulo: Atlas, 2002.

ROCHA, Fabiana. Long-run limits on the Brazilian government debt. *Revista Brasileira de Economia*, v.51, n. 4, out/dez 1997.

SOUZA, Rogério E. *A Federalização da Dívida e a Sustentabilidade Fiscal do Estado de Minas Gerais: 1998-2010*. 2012. 84f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração) – Fundação Pedro Leopoldo, Pedro Leopoldo, 2012.

VASCONCELOS, José Romeu de; PIANCASTELLI, Marcelo; MIRANDA, Rogério Boueri. *Esforço Fiscal dos Estados Brasileiros*. Brasília: ESAF, 2004. 39p.



## APÊNDICES

### APÊNDICE 1

#### Receitas Correntes X Despesas Estimadas – 2002 a 2010 - Mensal

Em Milhares					
(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
Exercício	Mensal	* Série Receitas Correntes	** Despesas	Juros efetivamente pagos	Série Despesas Realizadas (D+E)
2002	Janeiro	943.829	549.588	55.002	604.590
	Fevereiro	1.355.212	1.079.265	75.206	1.154.471
	Março	1.708.334	1.307.531	82.409	1.389.940
	Abril	1.374.461	1.155.697	75.041	1.230.738
	Maiο	1.291.433	1.299.629	49.912	1.349.541
	Junho	1.333.372	1.383.671	72.618	1.456.289
	Julho	1.339.768	2.391.282	86.272	2.477.554
	Agosto	1.547.665	1.728.856	73.217	1.802.073
	Setembro	1.370.026	1.357.921	81.454	1.439.375
	Outubro	1.472.887	1.626.906	76.241	1.703.147
	Novembro	1.535.981	858.305	82.054	940.359
	Dezembro	1.632.361	3.111.561	20.666	3.132.227
2003	Janeiro	1.914.922	889.114	69.982	959.096
	Fevereiro	1.551.338	2.220.672	60.755	2.281.427
	Março	1.508.149	1.125.910	96.488	1.222.398
	Abril	1.479.835	1.551.448	88.097	1.639.545
	Maiο	1.555.442	1.443.780	55.612	1.499.392
	Junho	1.412.830	784.537	91.656	876.193
	Julho	1.610.360	2.047.542	92.132	2.139.674
	Agosto	1.486.982	1.354.557	102.561	1.457.118
	Setembro	1.536.812	1.297.794	112.237	1.410.031
	Outubro	1.565.058	1.309.956	101.713	1.411.669
	Novembro	1.540.486	949.519	0	949.519
	Dezembro	1.962.857	3.669.819	58.474	3.728.293

2004	Janeiro	1.817.806	589.050	77.178	666.228
	Fevereiro	1.645.705	1.631.025	84.840	1.715.865
	Março	1.706.272	1.582.027	111.645	1.693.672
	Abril	1.609.674	1.656.503	97.674	1.754.177
	Mai	1.641.964	1.488.001	41.625	1.529.626
	Junho	1.514.048	1.184.556	94.446	1.279.002
	Julho	1.851.235	1.713.887	92.666	1.806.553
	Agosto	1.832.343	1.522.884	102.999	1.625.883
	Setembro	1.724.283	1.526.605	113.090	1.639.695
	Outubro	1.763.267	1.536.348	101.335	1.637.683
	Novembro	1.809.170	1.778.574	50.571	1.829.145
	Dezembro	2.280.999	3.712.808	103.024	3.815.832
2005	Janeiro	2.388.907	4.732.434	103.321	4.835.755
	Fevereiro	1.913.946	1.597.516	108.599	1.706.115
	Março	2.009.902	1.279.563	123.480	1.403.043
	Abril	1.911.092	1.224.507	114.960	1.339.467
	Mai	1.925.895	1.360.574	67.110	1.427.684
	Junho	2.227.586	-304.721	117.580	-187.141
	Julho	2.061.752	1.864.598	118.979	1.983.577
	Agosto	1.981.295	2.010.536	128.802	2.139.338
	Setembro	1.961.262	1.941.637	141.319	2.082.956
	Outubro	1.956.523	1.769.502	132.848	1.902.350
	Novembro	2.090.036	1.804.122	89.365	1.893.487
	Dezembro	2.413.961	3.964.735	133.977	4.098.712
2006	Janeiro	3.161.117	1.563.969	132.115	1.696.084
	Fevereiro	2.131.317	1.802.747	142.137	1.944.884
	Março	2.239.166	1.921.346	149.522	2.070.868
	Abril	1.991.765	1.966.332	143.370	2.109.702
	Mai	2.229.535	1.985.758	107.316	2.093.074
	Junho	2.255.948	2.247.706	147.075	2.394.781
	Julho	2.237.765	1.704.950	144.986	1.849.936
	Agosto	2.208.350	2.555.544	154.352	2.709.896
	Setembro	2.264.416	2.101.557	160.157	2.261.714
	Outubro	2.308.348	2.137.915	149.481	2.287.396
	Novembro	2.349.643	2.868.707	119.678	2.988.385
	Dezembro	2.644.960	3.746.789	153.357	3.900.146

2007	Janeiro	3.060.734	985.509	153.195	1.138.704
	Fevereiro	2.481.653	2.840.066	163.710	3.003.776
	Março	2.462.495	2.112.995	169.349	2.282.344
	Abril	2.367.729	1.953.817	156.727	2.110.544
	Maiο	2.545.676	2.366.393	129.312	2.495.705
	Junho	2.537.059	2.197.255	161.559	2.358.814
	Julho	2.564.059	2.287.983	161.351	2.449.334
	Agosto	2.435.841	2.213.779	173.610	2.387.389
	Setembro	2.518.091	2.200.247	176.185	2.376.432
	Outubro	2.572.659	2.343.131	168.452	2.511.583
	Novembro	3.203.041	3.555.686	145.313	3.700.999
	Dezembro	3.076.477	4.784.180	173.073	4.957.253
2008	Janeiro	4.436.971	2.299.142	172.601	2.471.743
	Fevereiro	3.109.242	2.012.910	189.437	2.202.347
	Março	3.346.226	2.637.193	193.827	2.831.020
	Abril	2.949.211	2.615.943	195.844	2.811.787
	Maiο	2.886.770	2.606.026	178.459	2.784.485
	Junho	2.982.492	2.837.602	209.461	3.047.063
	Julho	2.935.217	2.880.793	210.484	3.091.277
	Agosto	3.051.971	2.825.980	222.243	3.048.223
	Setembro	3.067.008	2.785.856	225.809	3.011.665
	Outubro	3.059.369	2.762.932	217.638	2.980.570
	Novembro	3.253.458	3.919.848	192.415	4.112.263
	Dezembro	3.459.648	6.041.575	224.288	6.265.863
2009	Janeiro	3.715.676	2.379.431	224.622	2.604.053
	Fevereiro	2.826.246	2.301.344	237.413	2.538.757
	Março	2.908.150	2.744.477	240.987	2.985.464
	Abril	3.753.986	2.850.257	219.324	3.069.581
	Maiο	2.866.520	2.824.394	192.611	3.017.005
	Junho	3.215.962	2.804.916	217.656	3.022.572
	Julho	2.758.345	2.958.183	222.411	3.180.594
	Agosto	2.912.586	2.634.628	232.904	2.867.532
	Setembro	3.043.758	3.086.870	235.846	3.322.716
	Outubro	3.074.620	2.733.327	223.610	2.956.937
	Novembro	3.315.740	3.830.168	209.805	4.039.973
	Dezembro	4.020.631	5.820.430	232.362	6.052.792

2010	Janeiro	4.077.810	2.675.299	222.788	2.898.087
	Fevereiro	3.196.972	2.647.251	231.804	2.879.055
	Março	3.423.211	3.016.213	237.753	3.253.966
	Abril	3.545.923	3.040.816	229.710	3.270.526
	Maiο	3.351.891	3.274.306	219.648	3.493.954
	Junho	3.370.127	3.887.340	244.226	4.131.566
	Julho	3.434.382	3.470.855	242.103	3.712.958
	Agosto	4.450.880	3.732.819	244.758	3.977.577
	Setembro	3.440.793	3.178.523	245.701	3.424.224
	Outubro	3.492.247	3.274.902	239.407	3.514.309
	Novembro	3.589.748	4.367.425	241.051	4.608.476
	Dezembro	4.739.762	6.005.375	262.525	6.267.900

Fonte: Elaborado pela autora.

\* Considerado o total das receitas correntes menos as deduções.

\*\* Considerado despesas classificadas nas subcategorias: 31 – Pessoal e Encargos Sociais / 33 – Outras Despesas Correntes / 44 – Investimentos / 45 – Inversões Financeiras.

## APÊNDICE 2

**Receitas Correntes X Despesas Estimadas – 2002 a 2010 - Mensal**

Em Milhares

(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
Exercício	Mensal	* Série Receitas Correntes	** Despesas	Juros: 7,5% a.a	Série Despesas Realizadas (D+E)
2002	Janeiro	943.829	549.588	123.949	673.537
	Fevereiro	1.355.212	1.079.265	124.184	1.203.449
	Março	1.708.334	1.307.531	124.408	1.431.939
	Abril	1.374.461	1.155.697	124.545	1.280.242
	Maiο	1.291.433	1.299.629	125.417	1.425.046
	Junho	1.333.372	1.383.671	126.809	1.510.480
	Julho	1.339.768	2.391.282	129.015	2.520.297
	Agosto	1.547.665	1.728.856	131.660	1.860.516
	Setembro	1.370.026	1.357.921	131.660	1.489.581
	Outubro	1.472.887	1.626.906	0	1.626.906
	Novembro	1.535.981	858.305	0	858.305
	Dezembro	1.632.361	3.111.561	135.136	3.246.697
2003	Janeiro	1.914.922	889.114	139.011	1.028.125
	Fevereiro	1.551.338	2.220.672	142.027	2.362.699
	Março	1.508.149	1.125.910	144.286	1.270.196
	Abril	1.479.835	1.551.448	146.681	1.698.129
	Maiο	1.555.442	1.443.780	147.282	1.591.062
	Junho	1.412.830	784.537	146.295	930.832
	Julho	1.610.360	2.047.542	145.271	2.192.813
	Agosto	1.486.982	1.354.557	144.981	1.499.538
	Setembro	1.536.812	1.297.794	145.880	1.443.674
	Outubro	1.565.058	1.309.956	147.411	1.457.367
	Novembro	1.540.486	949.519	148.060	1.097.579
	Dezembro	1.962.857	3.669.819	110.515	3.780.334
2004	Janeiro	1.817.806	589.050	149.663	738.713
	Fevereiro	1.645.705	1.631.025	150.861	1.781.886
	Março	1.706.272	1.582.027	152.490	1.734.517
	Abril	1.609.674	1.656.503	153.908	1.810.411
	Maiο	1.641.964	1.488.001	155.678	1.643.679
	Junho	1.514.048	1.184.556	156.186	1.340.742
	Julho	1.851.235	1.713.887	158.201	1.872.088
	Agosto	1.832.343	1.522.884	160.005	1.682.889
	Setembro	1.724.283	1.526.605	162.101	1.688.706
	Outubro	1.763.267	1.536.348	162.879	1.699.227
	Novembro	1.809.170	1.778.574	163.742	1.942.316

	Dezembro	2.280.999	3.712.808	165.085	3.877.893
2005	Janeiro	2.388.907	4.732.434	128.081	4.860.515
	Fevereiro	1.913.946	1.597.516	128.988	1.726.504
	Março	2.009.902	1.279.563	115.032	1.394.595
	Abril	1.911.092	1.224.507	110.256	1.334.763
	Maiο	1.925.895	1.360.574	100.642	1.461.216
	Junho	2.227.586	-304.721	127.985	-176.736
	Julho	2.061.752	1.864.598	131.290	1.995.888
	Agosto	1.981.295	2.010.536	225.570	2.236.106
	Setembro	1.961.262	1.941.637	168.990	2.110.627
	Outubro	1.956.523	1.769.502	168.990	1.938.492
	Novembro	2.090.036	1.804.122	130.570	1.934.692
	Dezembro	2.413.961	3.964.735	207.082	4.171.817
2006	Janeiro	3.161.117	1.563.969	132.408	1.696.377
	Fevereiro	2.131.317	1.802.747	168.948	1.971.695
	Março	2.239.166	1.921.346	168.847	2.090.193
	Abril	1.991.765	1.966.332	168.087	2.134.419
	Maiο	2.229.535	1.985.758	168.121	2.153.879
	Junho	2.255.948	2.247.706	168.759	2.416.465
	Julho	2.237.765	1.704.950	169.890	1.874.840
	Agosto	2.208.350	2.555.544	170.179	2.725.723
	Setembro	2.264.416	2.101.557	170.877	2.272.434
	Outubro	2.308.348	2.137.915	171.287	2.309.202
	Novembro	2.349.643	2.868.707	172.628	3.041.335
	Dezembro	2.644.960	3.746.789	206.895	3.953.684
2007	Janeiro	3.060.734	985.509	174.063	1.159.572
	Fevereiro	2.481.653	2.840.066	174.811	3.014.877
	Março	2.462.495	2.112.995	175.213	2.288.208
	Abril	2.367.729	1.953.817	175.599	2.129.416
	Maiο	2.545.676	2.366.393	175.845	2.542.238
	Junho	2.537.059	2.197.255	176.126	2.373.381
	Julho	2.564.059	2.287.983	176.584	2.464.567
	Agosto	2.435.841	2.213.779	177.237	2.391.016
	Setembro	2.518.091	2.200.247	178.917	2.379.164
	Outubro	2.572.659	2.343.131	181.011	2.524.142
	Novembro	3.203.041	3.555.686	182.368	3.738.054
	Dezembro	3.076.477	4.784.180	183.890	4.968.070

2008	Janeiro	4.436.971	2.299.142	186.703	2.485.845
	Fevereiro	3.109.242	2.012.910	190.036	2.202.946
	Março	3.346.226	2.637.193	190.758	2.827.951
	Abril	2.949.211	2.615.943	192.094	2.808.037
	Maiο	2.886.770	2.606.026	195.883	2.801.909
	Junho	2.982.492	2.837.602	202.469	3.040.071
	Julho	2.935.217	2.880.793	209.196	3.089.989
	Agosto	3.051.971	2.825.980	213.035	3.039.015
	Setembro	3.067.008	2.785.856	212.226	2.998.082
	Outubro	3.059.369	2.762.932	212.990	2.975.922
	Novembro	3.253.458	3.919.848	215.311	4.135.159
	Dezembro	3.459.648	6.041.575	309.098	6.350.673
2009	Janeiro	3.715.676	2.379.431	272.268	2.651.699
	Fevereiro	2.826.246	2.301.344	272.596	2.573.940
	Março	2.908.150	2.744.477	272.418	3.016.895
	Abril	3.753.986	2.850.257	270.047	3.120.304
	Maiο	2.866.520	2.824.394	270.485	3.094.879
	Junho	3.215.962	2.804.916	271.519	3.076.435
	Julho	2.758.345	2.958.183	270.880	3.229.063
	Agosto	2.912.586	2.634.628	269.236	2.903.864
	Setembro	3.043.758	3.086.870	269.736	3.356.606
	Outubro	3.074.620	2.733.327	270.705	3.004.032
	Novembro	3.315.740	3.830.168	270.878	4.101.046
	Dezembro	4.020.631	5.820.430	283.861	6.104.291
2010	Janeiro	4.077.810	2.675.299	211.433	2.886.732
	Fevereiro	3.196.972	2.647.251	213.568	2.860.819
	Março	3.423.211	3.016.213	215.929	3.232.142
	Abril	3.545.923	3.040.816	217.289	3.258.105
	Maiο	3.351.891	3.274.306	218.854	3.493.160
	Junho	3.370.127	3.887.340	223.823	4.111.163
	Julho	3.434.382	3.470.855	224.584	3.695.439
	Agosto	4.450.880	3.732.819	225.078	3.957.897
	Setembro	3.440.793	3.178.523	227.554	3.406.077
	Outubro	3.492.247	3.274.902	230.057	3.504.959
	Novembro	3.589.748	4.367.425	233.354	4.600.779
	Dezembro	4.739.762	6.005.375	340.963	6.346.338

Fonte: Elaborado pela autora.

\* Considerado o total das receitas correntes menos as deduções.

\*\* Considerado despesas classificadas nas subcategorias: 31 – Pessoal e Encargos Sociais / 33 – Outras Despesas Correntes / 44 – Investimentos / 45 – Inversões Financeiras.