

# AJUSTE FISCAL E FINANCEIRO DOS ESTADOS NO PÓS-REAL – UM BALANÇO

ARTIGO SUBMETIDO ÀS SESSÕES ORDINÁRIAS  
ÁREA 4 – ECONOMIA, ESTADO E DESENVOLVIMENTO  
XIV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA –  
"A CRISE FINANCEIRA MUNDIAL E AS ALTERNATIVAS  
DE DESENVOLVIMENTO DA AMÉRICA LATINA"  
SÃO PAULO – JUNHO DE 2009

**DANILO JORGE VIEIRA**  
MESTRE E DOUTORANDO PELO IE/UNICAMP

**RESUMO:** O artigo discute o processo de ajuste fiscal e financeiro dos estados após o Plano Real, buscando fazer um balanço dos resultados obtidos. Chama a atenção para os problemas que persistiram, a despeito do substantivo ajustamento empreendido, sinalizando para a necessidade de revisão do atual regime fiscal, de modo a estabelecer mecanismos que propiciem a redução do nível do endividamento e permitam recuperar a capacidade de sustentação de gastos dos governos estaduais.

**PALAVRA-CHAVE:** Responsabilidade fiscal, dívida pública, finanças estaduais

**ABSTRACT:** The article discusses the program of fiscal and financial adjustment of the states after the Plano Real, seeking to make a analysis of the obtained results. The text brings into focus the problems that persisted, despite the substantive adjustment promoted by subnational authorities, signaling the need to review the current fiscal system in order to establish mechanisms that provide a reduction in the level of debt and to restore the capacity of state governments sustain spending.

**KEYWORD:** Fiscal responsibility, public debt, subnational finance

## 1. INTRODUÇÃO

Os desequilíbrios das finanças estaduais foram exacerbados após a implementação do Plano Real, exigindo o encaminhamento de medidas para fazer frente às precárias condições fiscais e financeiras observadas. O Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, instituído pelo governo federal em 1995, logrou estabelecer novos marcos institucionais para a gestão orçamentária, cujos pilares se assentaram na idéia basilar de assegurar a solvência intertemporal das contas públicas. A diretriz norteadora, cujos parâmetros foram delineados no bojo do refinanciamento das dívidas (Lei 9.496/1997) e consagrados posteriormente no âmbito da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), foi a de circunscrever a capacidade de gastos das administrações estaduais às condições dadas estritamente pelas bases de financiamento de origem tributária, obstando, para tanto, a contratação de recursos de terceiros, de modo a instar o compromisso com o equilíbrio permanente das finanças públicas. O artigo tem como objetivo avaliar os resultados que foram alcançados desde o lançamento das bases do referido programa de consolidação.

O argumento mais geral é de que, embora os governos estaduais tenham conseguido reverter a posição deficitária em que se encontravam, passando a incorrer em resultados primários continuados, e igualmente rompido com a trajetória explosiva de suas dívidas, o regime fiscal vigente se revelou incapaz de criar condições para que fossem transpostas questões fiscais e financeiras cruciais, que

remanescem em aberto. A persistente dificuldade de financiamento e sustentação de gastos, sobretudo os de investimento, e o elevado nível de endividamento dos estados, que se mantém em ascendência a despeito do ajustamento empreendido e do expressivo montante de recursos empenhado com o serviço da dívida, são as faces mais evidentes da insuficiência do atual modelo, sinalizando para a necessidade de sua revisão, que, de resto, teve seus paradigmas teóricos colocados em xeque pela atual crise mundial. O texto está organizado em cinco seções, incluindo esta apresentação introdutória. A segunda parte está centrada na discussão de alguns elementos teóricos da política fiscal recente que balizaram o programa de ajuste dos estados no pós-Real, cujas linhas gerais são tratadas na terceira seção. Em seguida são avaliados os resultados obtidos, com base no acompanhamento de um conjunto de indicadores fiscais e financeiros construídos a partir de informações da execução orçamentária dos estados. A quinta e última parte apresenta as considerações finais.

## **2. ALGUNS ANTECEDENTES TEÓRICOS DA POLÍTICA FISCAL RECENTE**

Antecede a análise do reordenamento das finanças estaduais a discussão prévia de alguns aspectos teóricos relacionados à política fiscal, tendo em vista que a nova moldura institucional conformada para a gestão das contas públicas após o Plano Real teve seus fundamentos delineados em conceitos que, mesmo presentes em momentos anteriores, ganharam maior relevância e tratamento distinto em período recente, no bojo de diversas reformas que seriam então empreendidas em âmbito mundial, particularmente nos países subdesenvolvidos, mergulhados há longos anos em problemas fiscais e financeiros crônicos.

O ponto de partida é o reconhecimento de que a liberalização financeira internacional implicou em mudanças substantivas no papel atribuído à política fiscal nos anos 1990. Basta verificar que na década precedente, o debate havia ficado centrado primordialmente nos efeitos inflacionários do déficit público, bem como nas repercussões negativas que os desequilíbrios orçamentários traziam para a evolução das contas externas do país – a conhecida hipótese dos “déficits gêmeos”. Ademais, sob a predominância da visão ortodoxa, parecia ter sido superada a controvérsia a respeito da capacidade da intervenção governamental impulsionar o produto e o emprego por meio de uma política calcada em gastos deficitários, nos moldes preconizados pelo modelo de inspiração keynesiana, a favor do entendimento das supostas ineficácia ou inconveniência de tal ativismo fiscal.

Novos desenvolvimentos teóricos, partindo dos princípios tratados antes pelas vertentes convencionais, ensejaram a adequação da política fiscal às exigências postas pelo aprofundamento da integração dos mercados financeiros domésticos, que deu vazão a movimentos desimpedidos de capitais voláteis e especulativos em busca permanente de valorização. Nesse referido contexto de abertura e internacionalização financeiras, a situação orçamentária corrente dos governos nacionais permaneceu sob a atenção dos agentes econômicos privados, mas tornaram-se bem mais sensíveis as

condições de solvência das contas públicas no longo prazo. O foco recaiu sobre a sustentabilidade fiscal e, nesse sentido, passou a ser crucial o acompanhamento sistemático da capacidade efetiva do setor público fazer frente aos seus passivos, de modo a minimizar os riscos de *default* ou a adoção de medidas que viessem frustrar as perspectivas de rentabilidade das posições ativas dos investidores. A trajetória da dívida pública em proporção ao PIB transformou-se, assim, no indicador por excelência dos mercados e a sua estabilização ou recuo, ancorado na geração continuada de superávits primários, a meta perseguida obstinadamente pelos gestores das finanças governamentais com o intuito de afiançar o compromisso com o equilíbrio orçamentário intertemporal<sup>1</sup>.

Vale a pena recapitular, em linhas gerais, esse percurso teórico, ainda que sem a preocupação de fazer uma aprofundada discussão sobre o tema – o que extrapolaria em muito os objetivos do presente trabalho. A intenção é tão-somente destacar alguns modelos de maneira seletiva, visando colocar em acento apenas breves questões que possibilitem contextualizar melhor a análise a ser feita posteriormente a respeito do processo de reestruturação das finanças públicas estaduais a partir do Plano Real.

Uma primeira abordagem a ser tratada é a da equivalência ricardiana, retomada por Barro (1974). Embora baseado em diversas premissas controversas, entre as quais merece destaque a que confere comportamento altruísta dos contribuintes em relação às gerações futuras (Elmendorf & Mankiw, 1998)<sup>2</sup>, o referido modelo estabelece algumas idéias que iriam, em grande medida, balizar outras elaborações teóricas subsequentes. Em concordância com o princípio das expectativas racionais, um dos pressupostos é de que os agentes privados tomam decisões sob orientações prospectivas (*forward-looking*) tendo em conta a restrição orçamentária intertemporal do governo, no sentido de que sabem que o déficit público não pode ser indefinidamente financiado por meio da expansão da dívida. Dessa forma, os agentes entendem que a execução corrente de gastos amparados em operações de crédito equivale, em verdade, a um aumento de impostos, porque a carga tributária deverá ser necessariamente acrescida em dado momento à frente com a finalidade de satisfazer os serviços da dívida. Para aliviar o ônus das próximas gerações, os agentes, então, elevariam a poupança no presente, em decorrência da comentada perspectivas de impostos maiores no futuro, de modo que o efeito multiplicador dos gastos públicos sobre o consumo será nulo, ao contrário do que predizia o modelo simples keynesiano. Nesses termos, o ativismo fiscal não só seria ineficaz em estimular a demanda

<sup>1</sup> Conforme Blanchard et al. (1990, p. 11 e 12), “a noção de sustentabilidade da política fiscal (...) depende de um conjunto de regras como também do nível da dívida herdada do passado. Por consequência, uma política fiscal sustentável pode se definir como uma política destinada a reduzir, ao longo do tempo, a relação da dívida em proporção ao PNB ao seu nível inicial (...) Para que uma política fiscal seja sustentável, o governo que acumulou dívida considerável deve prever executar, mais cedo ou mais tarde, superávits primários... suficientemente importantes (para fazer a relação dívida/PNB retornar ao seu nível inicial)”. Ver também Blanchard (1990) e IMF (2003) para uma análise do endividamento de países emergentes.

<sup>2</sup> Prammer (2004, p. 36) observa que “os pressupostos em que a teoria Ricardo-Barro se baseia são muito fortes ... (e) mais importante, na literatura empírica, a equivalência ricardiana é muito ambígua, o que iria apoiar as dúvidas de Ricardo de que a sua idéia de equivalência poderia não funcionar na prática”. Da mesma forma, Hemming, Kell & Mahafouz (2002, p.7) sustentam que “horizontes temporais mais curtos, capacidade prospectiva menos perfeita, restrições parciais de liquidez, mercados de capitais imperfeitos e um desejo não altruísta de legar às futuras gerações parte da carga tributária atual podem restabelecer uma ligação mais forte entre a política fiscal e o consumo”. Ver o citado trabalho de Elmendorf & Mankiw (1998, p. 35 a 68) para uma discussão mais detida do modelo.

agregada, como resultaria igualmente em efeitos colaterais indesejáveis: o crescimento da carga tributária e dos encargos do endividamento governamental suportado por toda a sociedade – donde deriva a exigência de uma política fiscal direcionada a assegurar o equilíbrio orçamentário de forma permanente. Do que foi apresentado sinteticamente, deve ser retida a suposição implícita de que os agentes privados tomam suas decisões à luz de uma avaliação precisa das condições de solvência das contas públicas no longo prazo.

Partindo também desse mesmo pressuposto de que os agentes privados têm capacidade de avaliação prospectiva perfeita das condições fiscais e financeiras do governo, e levando tal suposição ao extremo, outra perspectiva teórica mais recente, que recebeu grande atenção desde a década passada, buscou demonstrar efeitos expansionistas sobre a demanda agregada derivados de consolidações fiscais, em aberto contraste às proposições de orientação keynesiana (Giavazzi & Pagano, 1990). Mesmo que seja motivo de dificuldades reconhecidas de comprovação empírica<sup>3</sup>, a hipótese da contração fiscal expansionista sintetiza diversos desenvolvimentos teóricos no campo das finanças públicas, fundamentando, por isso mesmo, muito do debate e das reformas fiscais dos anos 1990. Embora tenha diversas variantes analíticas<sup>4</sup>, pode-se dizer que a referida formulação teve como antecedentes diretos a discussão sobre os efeitos de deslocamento provocados pelo gasto público (*crowding-out*), proposta pelo enfoque monetarista, e o princípio das expectativas racionais da vertente novo-clássica.

Isso fica evidenciado logo nos parágrafos iniciais do citado trabalho de Giavazzi & Pagano (1990, p. 75-76), nos quais é recuperado, em linhas gerais, o debate sobre o ajuste fiscal implementado na Alemanha no início da década de 1980. Orientado pela visão convencional, de redução do déficit público como meio de desaquecer a demanda doméstica e amainar as pressões sobre o balanço de pagamentos, o processo de ajustamento deveria provocar o aumento da taxa de desemprego e a redução dos investimentos no curto prazo, conforme previam as próprias autoridades econômicas. Estudos posteriores, no entanto, teriam demonstrado que i) a consolidação fiscal teve impacto positivo sobre a atividade econômica, pois a queda do déficit via corte de despesas fez cair a participação do governo no PIB, dando “espaço para o setor privado expandir”<sup>5</sup>, e ii) a redução das despesas melhorou as expectativas dos agentes privados, à medida que teria sido compreendida como “parte de um programa

<sup>3</sup> Hemming, Kell & Mahafouz (2002, p. 22 a 26) fazem uma revisão dos estudos a respeito da ocorrência de contrações fiscais expansionistas. Diversos trabalhos têm refutado esse fenômeno, sob o argumento de que, em verdade, são outros fatores, muitas vezes omitidos ou negligenciados nas análises empíricas, que explicariam a reativação econômica. Em alguns casos, seria o crescimento econômico que reduz o déficit, e não o contrário. Em outros, seriam as desvalorizações cambiais que acompanham os programas de ajustamento fiscal as responsáveis por deslanchar o ciclo expansivo. Ademais, os estudos empíricos que comprovariam as contrações fiscais expansionistas apresentariam problemas nas amostragens, tendo em vista que somente os casos supostamente exitosos e aqueles de curta duração estariam sendo selecionados. Serrano & Braga (2006) abordam o caso dos Estados Unidos nos anos 1990 e reúnem evidências de que o prolongado período de crescimento da economia norte-americana não resultou de um suposto programa de contração fiscal, mas de uma política monetária expansionista.

<sup>4</sup> Há uma extensa bibliografia teórica e empírica tratando de consolidações fiscais expansionistas. Hemming, Kell & Mahafouz (2002) fazem uma análise dessa literatura e apresentam as obras que são referência. Prammer (2004) e Rzońca & Cizkowicz (2005) fazem uma tipificação sintética das diversas variantes teóricas.

<sup>5</sup> Froehlich Fels (1986, apud Giavazzi & Pagano, 1990, p. 76).

de consolidação crível de médio prazo, visando a redução permanente da participação do governo no PIB ... e assim dos impostos no futuro”<sup>6</sup>.

Não cabe aqui uma análise pormenorizada desse modelo em suas diversas versões, mas apenas algumas observações essenciais. É suficiente verificar, de imediato, que um elemento central na proposição da contração fiscal expansionista é o princípio das expectativas racionais, embora a idéia dos efeitos de deslocamento se vincule para clarificar o suposto da ineficácia e da inconveniência das políticas de gastos deficitários do governo como instrumento de estímulo à atividade econômica, nos moldes da crítica ortodoxa dirigida ao modelo simples de inspiração keynesiana<sup>7</sup>. Nesse sentido, deve ser realçado o entendimento de que o conteúdo das consolidações fiscais assume papel importante, devido aos sinais que emite aos agentes privados, considerados racionais e otimizadores na tomada de decisões. Medidas que visem reduzir a participação do governo proporcionalmente ao PIB, mensurada, no caso, pela magnitude das despesas públicas, teriam a capacidade de desencadear efeitos virtuosos sobre o setor privado, uma vez que os agentes econômicos formariam suas expectativas a partir de uma avaliação otimista das condições prospectivas da economia, antecipando uma redução da carga tributária no futuro. Assim, famílias aumentariam o consumo e empresas os investimentos correntes, assegurando o crescimento econômico sustentado<sup>8</sup>. Por outra parte, é crucial, sob o ponto de vista dessa perspectiva analítica, a credibilidade do esforço fiscal anunciado pelo governo, que deve ser percebido como um programa irremediável de controle de gastos com vistas a assegurar a solvência e o equilíbrio estrutural e permanente das finanças públicas, de modo a transmitir confiança ao mercado, melhorando, com isso, as expectativas dos agentes privados. Em síntese:

A razão teórica para o surgimento de consolidações fiscais não-keynesianas (...) depende fundamentalmente de: (a) a suposição de agentes perfeitamente racionais, (b) a credibilidade do ajuste e c) a composição do ajustamento (PRAMMER, 2004, p.39).

Importa observar que, nos termos dessa proposta teórica, na qual o comportamento dos agentes privados é delineado a partir do cálculo prospectivo dos riscos potenciais envolvidos nas suas decisões econômicas, a confiança de que a ação governamental estará compromissada com metas anunciadas de equilíbrio orçamentário permanente torna-se eixo basilar de qualquer política fiscal considerada “adequada” à estabilidade macroeconômica. Por isso a ênfase conferida à credibilidade como premissa mínima dos programas de consolidação, o que dependeria de reformas que represassem o grau de poder discricionário dos gestores das finanças públicas em prol de arranjos institucionais suficientemente

<sup>6</sup> Hellwig & Neumann (1987, apud Giavazzi & Pagano, 1990, p. 76).

<sup>7</sup> Vale notar que o estudo de Giavazzi & Pagano (1990, p. 99-100) considera que a redução dos gastos públicos pode abrir espaço para a ampliação das despesas privadas, principalmente daquelas supostamente mais prováveis de serem substituídas por dispêndios governamentais (saúde, educação, cultura etc.), o que contribuiria, na visão dos autores, para minimizar os efeitos negativos das contrações fiscais ou, até mesmo, se somaria a outros fatores para produzir efeitos não-keynesianos.

<sup>8</sup> Conforme assinalam Giavazzi & Pagano (1990, p. 104), “como no caso do consumo, as decisões de investimento podem refletir um aumento na rentabilidade associada com a antecipação de corte de impostos futuros”. Alternativamente, os autores destacam elos com o câmbio e os juros, argumentando que, no caso da experiência do ajuste fiscal da Dinamarca, a fixação da taxa de câmbio e a liberalização financeira teriam, em adição à confiança demonstrada pelas empresas na continuidade do sistema de câmbio fixo, reduzido os juros nominais domésticos e impulsionado as inversões privadas. “Neste contexto, a eliminação do controle sobre fluxos de capitais pelas autoridades dinamarquesas foi equivalente a um choque positivo da demanda” Giavazzi & Pagano (1990, p. 105).

capazes de assegurar o atendimento compulsório às regras estabelecidas, independentemente de alterações nos ciclos econômico e político-eleitoral<sup>9</sup>:

A questão da aplicabilidade de uma lei de orçamento equilibrado é também bastante complexa. Qualquer lei pode ser alterada por um chefe de Estado, ainda que certas leis sejam mais difíceis de alterar do que outras. Por exemplo, uma emenda constitucional é normalmente uma lei mais difícil de ser modificada, uma vez que requer procedimentos mais complexos e altas maiorias qualificadas no Legislativo (...) A conduta escolhida determina o habitual trade-off entre compromissos e flexibilidade: tornando mais difícil alterar a lei, os compromissos são mais críveis, mas reduz a possibilidade de reagir a choques imprevistos (...) Aumentando a proporção da maioria necessária ao rompimento da regra, ganha-se credibilidade, mas perde-se flexibilidade (ALESINA & PEROTTI, 1994, p. 26).

Além de regras institucionais rígidas direcionadas a coibir a ação discricionária do governo, com o fito de limitar a possibilidade de ruptura com os compromissos previamente fixados de sustentabilidade das contas públicas e, conseqüentemente, infundir confiança nos agentes privados, o modelo em referência cobra a subordinação da política fiscal à política monetária. Tal hierarquização deriva do fato antes comentado de que a gestão orçamentária, no referido contexto de liberalização dos fluxos internacionais de capital, passa a funcionar também como balizadora das decisões de composição dos portfólios de investimento dos participantes do mercado financeiro mundializado, influenciando, decisivamente, a evolução de outras variáveis macroeconômicas, mais especificamente as taxas de juros e de câmbio. Isso porque, na eventualidade de distúrbios que afetem as expectativas em relação às condições de solvência fiscal, os investidores acreditariam em riscos maiores de *default* por parte do governo, levando à liquidação preventiva de ativos, o que redundaria na fuga de capitais, para logo se refletir negativamente no câmbio e na inflação. Nesse quadro de instabilidade crescente, restaria à autoridade monetária a alternativa de elevar os juros a fim de conter o recrudescimento inflacionário. Juros mais altos, no entanto, resultariam no aumento do custo de rolagem dos passivos governamentais, realimentando, a um só tempo, os desajustes orçamentários, a deterioração da relação dívida/PIB e a piora da percepção de risco dos investidores quanto à trajetória sustentável das contas públicas. Novas pressões encadeadas sobre o câmbio e, posteriormente, sobre os juros se fariam presentes (Blanchard, 2004).

A partir desse ponto de vista, as proposições apontam no sentido de neutralizar a “dominância fiscal” a favor da conformação de um regime de “dominância monetária”, no qual os gestores das finanças públicas ficam encarregados de assegurar superávits primários em magnitude suficiente para estabilizar ou fazer recuar a relação dívida/PIB, seja qual for a taxa de juros estabelecida pela autoridade monetária de forma independente, de modo a manter as condições fiscais dentro dos parâmetros de solvibilidade de longo prazo exigidos pelos agentes participantes do mercado financeiro mundializado<sup>10</sup>. Simplificadamente, a lógica de funcionamento do regime fiscal que se vem discutindo pode ser representada, de maneira sintética, da seguinte forma<sup>11</sup>:

<sup>9</sup> Ver Kopits (2001) e Hemming & Kell (2001).

<sup>10</sup> Segundo Tanner & Ramos (2002, p. 6 e 11), “estritamente associada à sustentabilidade das contas públicas está a questão do ordenamento fiscal: qual variável ajusta para refrear a dívida pública? Potencialmente, o déficit primário ( $PDEF = G - T^*$ ) pode reagir a

$$s \geq (r - g) \cdot d / (1 + g)$$

A equação acima demonstra ser necessária, para estabilizar ou reduzir a relação dívida/PIB ( $d$ ), a geração continuada de superávit primário ( $s$ ) em montante equivalente ou superior ao total resultante da parte direita da expressão, cujo valor depende do comportamento dos juros reais ( $r$ ) e da variação do PIB ( $g$ ), bem como do estoque acumulado da dívida ( $d$ ). Fica explícito que o superávit primário ( $s$ ) é a variável dependente, devendo ser ajustado de maneira irremediável para acomodar elevações das taxas de juros ( $r$ ) e/ou reversões no ciclo econômico, traduzidas em menores índices de crescimento do PIB ( $g$ ), a fim de manter a dívida ( $d$ ) numa trajetória considerada sustentável pelos agentes privados. Em linha com as formulações antes comentadas, contrárias à intervenção discricionária das autoridades orçamentárias, tal configuração impõe um caráter pró-cíclico à gestão das contas públicas. Cabe salientar, no entanto, que a austeridade fiscal permanece como premissa básica a ser observada em qualquer contexto macroeconômico, cobrando superávits primários permanentes para controlar a evolução da relação dívida/PIB, o que estabelece limites estreitos à ação governamental mesmo durante fases de expansão da atividade econômica. Nessa referida abordagem, a política fiscal, sobredeterminada por um conjunto extenso de fatores condicionantes que extrapolam a órbita estritamente orçamentária<sup>12</sup>, perde autonomia, ficando subordinada às expectativas formadas pelos investidores acerca da rentabilidade esperada e dos prováveis riscos envolvidos nas suas escolhas de alocação de recursos financeiros, ao mesmo tempo em que deixa de ser considerada como instrumento disponível de regulação da demanda agregada.

Outro aspecto relacionado à questão fiscal que ganhou grande atenção diz respeito à aplicação das regras orçamentárias no âmbito de sistemas federativos. O entendimento foi quanto à necessidade de uniformização dos arranjos institucionais, no sentido de que as normas e diretrizes estabelecidas no plano nacional fossem compulsoriamente estendidas também aos níveis inferiores de governo, cujo objetivo, de modo geral, seria o de evitar que o conjunto da federação viesse a arcar com eventuais ônus decorrentes de “descalabros” fiscais e financeiros cometidos por um único ente em particular, bem como permitir o compartilhamento dos custos derivados de programas de consolidação entre a União e as demais instâncias subnacionais:

O caso de regras subnacionais é especialmente forte quando um país, como a Argentina ou o Brasil, é confrontado com uma tarefa de grande ajuste fiscal que não pode ser cumprida pelo governo central sozinho. De fato, tal como na UE, maior é a necessidade de aplicar regras subnacionais para reagir ao risco moral que possa surgir no âmbito dos governos subnacionais (ou dos governos nacionais da UE) ao incorrerem em desequilíbrios fiscais com repercussões sobre os custos de financiamento do conjunto da

mudanças no valor real dos passivos, através de mudanças em  $G$  e/ou  $T^*$  (...) Neste caso, a política monetária não está subordinada às exigências de financiamento fiscal. Por esta razão, este regime tem sido chamado de “dominância monetária” (DM). Alternativamente, se não houver essa resposta, o déficit primário é definido independentemente de qualquer passivo ou dispêndio real de juros. Neste caso, a política monetária é determinada pelas necessidades fiscais, sujeita à uma “dominância fiscal” (DF). E um regime DM é necessário para que a política monetária seja conduzida independentemente”. Esses citados autores e Blanchard (2004) retomam o debate a respeito da interação entre as políticas fiscal e monetária, a partir da análise do caso brasileiro.

<sup>11</sup> Ver Goldfajn (2002, p. 17 e 18), bem como Hermann (2006, p. 13 a 15) e Blanchard et al. (1990, p. 10 a 12).

<sup>12</sup> Como assinala Biasoto Jr. (2006, p. 420), “a política fiscal é repositório de um conjunto de desequilíbrios que encontram explicação em outras dimensões da política econômica”. Chick (1993, p. 351 a 354) também discute o conceito elástico conferido à política fiscal nas proposições posteriores às que tinham sido feitas originalmente por Keynes.

federação. O princípio fundamental subjacente nestes argumentos é que as regras - e, de modo geral, a legislação de responsabilidade fiscal - precisam de ser impostas ao correspondente nível do governo, isto é, o *locus da accountability* para a execução de políticas (KOPITS, 2001, p.12).

O enquadramento dos governos subnacionais visa, nessa perspectiva teórica, induzi-los a convergir para a meta mais ampla de solvência das contas públicas no longo prazo, a partir do estabelecimento de quatro princípios diretivos básicos: i) equilíbrio orçamentário obrigatório; ii) restrição ao endividamento; iii) limitação ao aumento de despesas, e iv) limitação ao incremento da carga tributária (Sutherland, Price & Joumard, 2005, p. 145 a 156)<sup>13</sup>. Em verdade, essa busca de “homogeneização” das regras fiscais no âmbito de sistemas federativos, redesenhando, em grande medida, as relações intergovernamentais até então prevaletentes, foi imposta pelo novo contexto de vertiginosa desregulação financeira mundial nos anos 1990, sobretudo para as nações federadas de longo passado macroeconômico conturbado, premidas a “ajustar” suas políticas econômicas às exigências de previsibilidade dos cenários futuros e de rentabilidade esperada dos investidores privados internacionalizados a fim de se credenciarem como receptoras de substantivos fluxos de capitais voláteis e especulativos, bem como de inversões estrangeiras diretas (Fiori, 1995). Em países como o Brasil, em que os governos estaduais controlavam bancos públicos de porte relevante, mantinham expressiva participação em atividades econômicas estratégicas por meio de empresas estatais e detinham passivos de grande potencial instabilizador, a adesão desses entes federativos aos novos marcos institucionais fixados como os mais convenientes para a ação do setor público em prol da sustentabilidade fiscal tornou-se forçosa (Lopreato, 2002, p. 200 a 214).

O que deve ser sublinhado por ora, a título de síntese, é que esses renovados paradigmas teóricos, ao reafirmarem a rejeição às possibilidades de a política fiscal ser manejada com o intuito de fazer frente a problemas de insuficiência de demanda, delinearam as bases de um regime consoante com as exigências postas pela liberalização financeira internacional, que havia aprofundado a mobilidade de capitais voláteis e especulativos e cobrado estabilidade, mas também previsibilidade na condução da política macroeconômica. O arcabouço institucional daí emergente apontou para a fixação de restrições ao endividamento e limites à expansão de gastos e de tributos, bem como a subordinação da política fiscal à política monetária, cerceando a ação discricionária dos gestores das finanças governamentais, cuja atribuição passou a ser a geração compulsória de superávits primários em magnitude suficiente para afiançar, aos agentes participantes do mercado financeiro mundializado, o compromisso inabalável com a solvência das contas públicas no longo prazo. No âmbito dos sistemas federativos, foi reclamada coesão das autoridades governamentais, tornando obrigatória a aderência das

<sup>13</sup> O referido estudo de Sutherland, Price & Joumard (2005), refletindo sobre a experiência da OCDE, aponta para outra categoria de regras fiscais, cujo objetivo seria assegurar a transparência e ampla publicidade das contas públicas; a definição de mecanismos de controle e de sanções a administradores públicos, bem como mecanismos que permitam, excepcionalmente e dentro de limites bem definidos, flexibilizar a rigidez das normas para fazer frente a “choques” econômicos inesperados. Além do objetivo central de alcançar uma trajetória fiscal sustentável de longo prazo, as regras fiscais buscariam: a) contribuir para a estabilidade econômica de curto prazo; b) conferir maior equilíbrio entre a “utilidade marginal” das despesas públicas e da carga tributária, e c) promover uma alocação eficiente do dispêndio público em conformidade com as preferências da comunidade local.



instâncias subnacionais a esses mesmos marcos mais rígidos de disciplinamento fiscal. De maneira geral, como se buscará discutir na próxima seção, foram tais paradigmas que balizaram o processo de ajuste das finanças estaduais promovido pelo governo brasileiro após a implementação do Plano Real.

### 3. VISÃO SUMÁRIA DO AJUSTE FISCAL E FINANCEIRO DOS ESTADOS NO PÓS-REAL

A despeito de mudanças ocorridas em anos recentes<sup>14</sup>, o regime fiscal brasileiro mantém inalterados os seus fundamentos, cujas bases estão assentadas nos paradigmas teóricos que foram antes resumidamente expostos. A lógica desse regime, que repousa na idéia de comprometimento com o equilíbrio orçamentário permanente, por meio da geração continuada de expressivos superávits primários a fim de assegurar a solvência das contas públicas no longo prazo, ganhou formato mais acabado a partir dos entendimentos firmados com o Fundo Monetário Internacional (FMI) ao final de 1998, no bojo da crise internacional que suscitou, posteriormente, a alteração da política cambial brasileira e a introdução do regime de metas inflacionárias. A promulgação da Lei Complementar 101/2000 – a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) – foi um marco desse processo, à medida que estabeleceu um novo arcabouço institucional para a gestão orçamentária no país, principalmente no que se refere às finanças públicas subnacionais.

O que interessa destacar, para os propósitos do presente trabalho, é que os elementos centrais desse regime fiscal já tinham sido delineados logo no início de implementação do Plano Real<sup>15</sup>, orientando as diretrizes aplicadas no Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, instituído por meio do Voto 162/1995 do Conselho Monetário Nacional (CMN), que foi uma tentativa do governo central de responder aos problemas enfrentados pelas administrações estaduais, que tiveram seus desequilíbrios fiscais e financeiros aprofundados no novo contexto macroeconômico derivado do programa de estabilização. Emblemática no sentido de inferir a extensão de tais dificuldades foi a progressiva piora do resultado operacional registrado pelos entes subnacionais a partir do Plano Real, sugerindo, por outra parte, a predominância do componente financeiro nos desajustes orçamentários. O déficit operacional de estados e municípios cresceu da média anual de 0,3% para 2,1% do PIB entre 1990/1994 e 1995/1998, contribuindo com mais de 35% da deterioração observada no resultado operacional agregado do setor público no mesmo período (Rigolon & Giambiagi, 1999, p. 9-10).

<sup>14</sup> A instituição do Projeto Piloto de Investimento (PPI), em 2005, e a criação do Fundo Soberano do Brasil (FSB), em 2008, são exemplos dessas mudanças. Enquanto os gastos previstos no PPI podem ser deduzidos das metas de superávit primário do governo federal, o FSB tem, entre os seus objetivos, mitigar efeitos decorrentes das variações cíclicas da atividade econômica. Embora possam apontar para certa flexibilização da gestão orçamentária, os dois instrumentos não implicam em alteração do regime fiscal. Ver Carvalho (2009) sobre o FSB e Afonso & Biasoto Jr. (2007) para uma avaliação do PPI.

<sup>15</sup> Segundo Lopreato (2006, p. 186), “a mudança de lógica da política fiscal mostrou-se presente desde o início do plano de estabilização, mas a alteração do regime fiscal não se completou nos primeiros anos (...) O momento marcou o início de uma fase de transição, na qual estavam presentes os sinais do que deveria ser o futuro sem que a atuação característica da fase anterior fosse totalmente abandonada. A proposta não se resumiu a cortar déficits e fechar os possíveis canais de descontrole monetário, na tentativa de controlar inflação; mas defendeu a adoção de uma política fiscal consistente com o movimento de globalização financeira”.

Diante do agravamento da crise, incapaz de ser enfrentada isoladamente no âmbito estadual, foi necessário outra vez o auxílio do governo central – prática que havia sido recorrente ao longo dos anos anteriores. Vale a pena destacar, como exemplo, o socorro financeiro prestado pelo Banco do Brasil na primeira metade da década de 1980, fazendo frente aos débitos externos dos estados (Avisos MF-30, MF-09 e sucedâneos). A mesma instituição propiciou posteriormente crédito para a rolagem da dívida interna, a cobertura do déficit e o saneamento dos bancos estaduais (Lei 7.614/1987). Na sequência, o Banco do Brasil foi novamente convocado a consolidar essas duas operações pendentes junto ao Tesouro Nacional (Lei 7.976/1989). Outras rodadas de refinanciamento viriam depois para equacionar os passivos estaduais detidos contra o FGTS, o INSS (Lei 8.212/1991 e 8.620/1993) e as instituições federais (Lei 8.727/1993).

A interposição do governo central, entretanto, ocorreria agora em novas bases. Fortalecida pelo sucesso obtido no combate à inflação, a União pôde impor suas diretrizes, induzindo os governadores, impossibilitados de defender seus espaços de sustentação de gastos, a convergir em direção às determinações mais gerais da política macroeconômica estabelecidas no plano federal (Lopreato, 2002). Foi nesse contexto que se instituiu o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, que buscou combinar o refinanciamento de dívidas com o ajuste fiscal e a reforma patrimonial das administrações estaduais. Em contrapartida a créditos destinados à implementação de programas de demissão incentivada, à reciclagem de onerosas operações de Antecipação de Receita Orçamentária (ARO) e ao pagamento de débitos em atraso, os estados deveriam cumprir metas fiscais e financeiras, bem como encaminhar medidas visando a venda de estatais, a concessão de serviços públicos e, seguindo as determinações do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes)<sup>16</sup>, promover a reorganização de seus sistemas financeiros.

O prosseguimento da crise, no entanto, exigiu o aprofundamento das medidas, cujos parâmetros foram dados pela Lei 9.496/1997, permitindo o governo federal estabelecer ações mais abrangentes, com a inclusão da dívida mobiliária e demais passivos das administrações direta e indireta ainda não renegociados. A diretriz básica que fundamentou o formato da nova rodada de refinanciamento foi a de reduzir, progressivamente, o estoque da dívida – em expansão acelerada devido à sistemática de incorporação dos juros ao principal nas operações de rolagem – a níveis adequados às condições dos estados em cumprirem com suas obrigações financeiras, conferindo, assim, uma trajetória considerada sustentável no longo prazo. Era evidente, portanto, a necessidade de estabelecer um fluxo contínuo de amortizações e em patamar superior ao do incremento dos passivos acumulados, além de promover a esterilização dos efeitos da taxa de juros sobre os estoques e da adoção de normas que restringissem a contratação de novas operações de crédito.

<sup>16</sup> O Proes (MP 1.514/1996) estabeleceu o refinanciamento das dívidas dos estados com seus bancos em condições semelhantes ao da Lei 9.496/1997, mas condicionado-o à privatização, extinção ou transformação das instituições em agências de fomento. Para refinanciamento parcial (50%), os estados poderiam manter o controle dos bancos, desde que os saneassem e passassem a seguir critérios rígidos de gestão e concessão de crédito.

Para atender a tais requisitos, o programa federal avançou com vistas a disciplinar, por meio de regras duras, a gestão fiscal e financeira dos estados, bem como a induzi-los a vender empresas controladas (sobretudo concessionárias de energia elétrica) e a privatizar ou liquidar seus bancos, ceifando, assim, um vetor potencial de expansão de gastos e de crédito. Adicionalmente, foram constituídos mecanismos legais para assegurar o pagamento dos serviços da dívida refinanciada, através do empenho obrigatório e automático de receitas próprias e transferências do Fundo de Participação, impedindo, na prática, a inadimplência dos governadores<sup>17</sup> – prática que havia sido recorrente no passado, tendo frustrado continuamente as expectativas de ajuste que se esperava lograr após os seguidos auxílios financeiros propiciados pela União. Assim, a renegociação amparada na Lei 9.496/1997 estabeleceu parâmetros que a diferenciaram distintivamente de outras anteriores, porque não buscou apenas reestruturar os passivos acumulados. Vinculou o refinanciamento à adoção de novos marcos para a gestão das finanças estaduais, desde então comprometida, compulsoriamente, com objetivos de equilíbrio orçamentário permanente e ao redesenho do próprio aparato estatal, coerente com a estratégia predominante em âmbito federal de redução da intervenção do setor público no domínio econômico.

De maneira geral, o programa federal refinanciou as dívidas por 30 anos, fixando pagamentos mensais e consecutivos, cujas parcelas eram calculadas pela Tabela Price e limitadas a um patamar entre 11,5% e 15% da Receita Líquida Real (RLR). Os juros variaram de 6% a 9% ao ano, acrescidos do IGP-DI, sendo que a taxa final dependeria do valor do refinanciamento pago antecipadamente com recursos originados na venda de ativos, empresas e bancos controlados pelos estados. Em contrapartida, os governos estaduais ficaram proibidos de emitir novos títulos até o valor da dívida igualar ao da RLR anual e foram obrigados a cumprirem metas rígidas relativas a (i) resultados primários; (ii) despesas com funcionalismo; (iii) investimentos/RLR; (iv) dívida financeira/RLR; (v) arrecadação de receitas próprias e, (vi) desestatização e reforma administrativa<sup>18</sup>.

Os limites estreitos impostos aos gestores das finanças públicas estaduais ganham contornos evidentes a partir dessa apreciação panorâmica do programa federal. Em primeiro lugar, transparece o grande esforço fiscal requerido para o atendimento das metas e das obrigações estabelecidas no acordo de refinanciamento. Basta verificar, por exemplo, que os dispêndios dos serviços da dívida, que antes eram rolados praticamente na sua totalidade, passaram a ser compulsórios, alcançando valores importantes de até 15% da Receita Líquida Real. O comprometimento de tal nível de recursos assumiu dimensão substantiva, se for considerado que os estados, desde a estabilização inflacionária, incorriam em déficits primários e operacionais crescentes, determinando, por isso mesmo, ajustamento expressivo

<sup>17</sup> As duas rodadas de renegociação de passivos estaduais anteriores, promovidas ao amparo das Leis 7.976/1989 e 8.727/1993, também estabeleceram mecanismos semelhantes para coibir a inadimplência dos governadores. Enquanto na primeira foram empenhadas as transferências constitucionais, na segunda a garantia foi estendida, incorporando recursos próprios, que poderiam ser apropriados pela União em caso de atrasos no pagamento.

<sup>18</sup> No âmbito da Lei 9.496/1997, foram firmados 25 contratos de reestruturação de dívidas estaduais entre 1997 e 1999, alcançando o montante nominal de R\$ 115,554 bilhões, em valores correntes, segundo informações da STN.

para fazer frente ao fluxo agora contínuo e obrigatório representado pelos gastos financeiros. Em segundo lugar, os governos estaduais passaram a se defrontar com barreiras claras ao financiamento. Além dos contratos firmados com a União obstarem as operações de crédito enquanto a dívida superasse a RLR, a reestruturação do aparato estatal vinculada ao programa tolheu os mecanismos que as administrações utilizavam no passado recente para sustentar e ampliar gastos e alavancar crédito por meio de suas empresas e, principalmente, bancos. Assim, as dificuldades fiscais e financeiras enfrentadas desde aquele momento tiveram que ser suportadas no âmbito restrito do orçamento e nas condições dadas, praticamente, pela capacidade tributária do Tesouro, num explícito estreitamento das bases de financiamento, ampliando ainda mais o esforço exigido ao atendimento das obrigações estipuladas nos acordos de renegociação da dívida. Em terceiro lugar, e como resultante dos obstáculos ao financiamento e do esforço fiscal determinado pelo ajustamento, os estados perderam, na prática, muito da autonomia que tinham no direcionamento de gastos, tanto devido às metas de evolução das despesas quanto ao fato de que os recursos primários gerados no orçamento deveriam servir a dívida renegociada.

A Lei Complementar 101/2000 (a Lei de Responsabilidade Fiscal) viria como desdobramento das mudanças antes descritas, reforçando os novos marcos institucionais estabelecidos com vistas a ensejar uma gestão comprometida com o equilíbrio intertemporal das finanças públicas. É ilustrativo, nesse sentido, o novo tratamento dado ao endividamento público, cujas regras definidas pelas resoluções nº 40/2001 e 43/2001 do Senado, seguindo os princípios da LRF, impõem um esforço fiscal permanente. No caso dos estados, ficou determinado que a Dívida Consolidada Líquida (DCL) deve equivaler a no máximo duas vezes a Receita Corrente Líquida (RCL) até 2016, obrigando a eliminação do excesso numa proporção de 1/15 ao ano a partir de dezembro de 2001, estando as administrações estaduais desenquadradas proibidas de efetuarem operações de crédito (incluindo ARO) e de receberem transferências voluntárias. Mesmo para os estados que demonstrem DCL igual ou abaixo do limite<sup>19</sup>, as regras são rígidas, pois eventuais desvios devem ser forçosamente eliminados no prazo de um ano (três quadrimestres), sendo que pelo menos 25% do excesso deve ser suprimido no primeiro quadrimestre. Em ambas as situações, portanto, a premissa é a geração compulsória de superávits primários continuados.

Embora autorizadas, novas contratações de crédito foram obstadas por um extenso conjunto de condições: a referida trajetória da DCL em relação à RCL não pode ser alterada; o valor das operações está limitado a 16% da RCL; os gastos com serviços não podem superar a 11,5% da RCL, e devem ser atendidos todos os demais limites estabelecidos na LRF. Também foram vedados os refinanciamentos da dívida e restringidas as ARO: tais operações, limitadas a 7% da RCL, devem ser liquidadas no

<sup>19</sup> Em dezembro 2001, entre os 26 estados e o Distrito Federal, cinco unidades estavam acima do limite permitido (GO, MA, MG, MS e RS). Em abril de 2008, somente o RS permanecia desenquadrado, com uma relação DCL/RCL equivalente a 2,40, conforme dados consolidados pelo Tesouro Nacional de outubro de 2008.

mesmo exercício fiscal em que foram contratadas e ficaram proibidas no último ano de mandato dos administradores. Da mesma forma, não pode ser contraído nenhum crédito a 180 dias do término do mandato e se restringiu o adiamento de dispêndios para o exercício fiscal seguinte. Por outra parte, a LRF constituiu parâmetros de gestão mais rigorosos, à medida que fixou teto para o gasto com funcionalismo (60% da RCL no caso de estados e municípios) e passou a exigir a identificação de fontes efetivas de financiamento ou medidas compensatórias para a criação de despesas, com destaque para aquelas obrigatórias de caráter continuado.

As novas regras determinam ainda o estabelecimento de metas fiscais coerentes com os níveis estreitos de endividamento, a serem cumpridas nos três anos seguintes e consecutivos, sendo que os eventuais desvios devem ser equacionados obrigatoriamente no próprio exercício fiscal, por meio de instrumentos que assegurem o corte automático de gastos. Buscou-se, igualmente, coibir a prática de renúncia de receitas, uma vez que a concessão ou ampliação de incentivos ou benefícios de natureza tributária não pode afetar as metas fiscais e, caso isso ocorra, exige a adoção de medidas compensatórias – tais como elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo e majoração ou criação de tributo ou contribuição. Ademais, cabe observar que a LRF induz o fortalecimento das fontes de recursos tributários, ao tornar obrigatório o efetivo ato de instituição, previsão e cobrança de todos os impostos.

Do exposto nos parágrafos anteriores, deve ser retido que os novos marcos institucionais fixados a partir dos contratos de refinanciamento da dívida e consagrados na LRF objetivaram disciplinar os governos estaduais com vistas a ensejar uma gestão orçamentária comprometida com o equilíbrio fiscal de longo prazo. A diretriz central foi a de circunscrever a capacidade de gastos públicos às condições dadas estritamente pelas bases de origem tributária, obstando, para isso, a contratação de recursos de terceiros e confinando, portanto, os orçamentos praticamente às disponibilidades de caráter fiscal. Vale dizer: “revalorizou o papel do Tesouro como *locus* da atuação estadual” (Lopreato, 2006, p. 266). Diante do maior peso dos serviços da dívida e das metas de resultados primários e de evolução sustentável dos passivos, o poder discricionário dos gestores das finanças estaduais foi limitado, à medida que tornou-se obrigatório o redimensionamento dos orçamentos a fim de comportá-los na nova realidade de obrigações e de financiamento, implicando na busca incessante do controle das despesas e do fortalecimento da arrecadação, como será discutido na próxima seção.

#### **4. AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS DO AJUSTE FISCAL E FINANCEIRO DOS ESTADOS**

Os dados da Tabela 1 permitem visualizar a substantiva alteração da dinâmica fiscal dos estados após concluída a renegociação da dívida e a subsequente conformação do novo aparato institucional para a gestão das finanças públicas, por meio da promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal

(LRF). A mais evidente indicação dessa mudança é propiciada pela evolução do resultado primário. Os crescentes déficits registrados nos orçamentos estaduais desde a implementação do Plano Real começaram a ser revertidos em 1999, depois de atingirem valor superior a 2% do PIB. Entre 2000 e 2007, o quadro foi bastante distinto, sendo alcançados superávits primários permanentes, cuja média anual ficou em 0,54% do PIB, em marcado contraste aos déficits médios de 1,04% ao ano verificados de 1995 a 1999, correspondendo a um ajuste da ordem de 1,6% do PIB<sup>20</sup>. Interessa avaliar os principais fatores que contribuíram para esse desempenho das contas públicas estaduais, a partir de indicadores fiscais construídos com base em informações da execução orçamentária<sup>21</sup>.

TABELA 1

Indicadores Fiscais Selecionados das Finanças Públicas Estaduais  
Valores correntes em % do PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Receita Líquida Disponível	8,35	8,28	8,60	8,97	9,22	9,93	10,50	10,94	10,59	10,80	11,12	11,37	11,86
Receita de ICMS	6,59	6,50	6,11	5,99	6,16	6,73	7,08	6,97	6,89	7,03	7,10	7,10	7,17
Outras Receitas Tributárias	0,50	0,55	0,60	0,70	0,63	0,67	0,75	1,00	1,04	1,04	1,09	1,18	1,26
Receita Líquida de Transferência	0,48	0,42	0,65	0,90	1,15	0,81	0,94	1,08	0,64	0,93	1,06	1,27	1,04
Despesas Correntes Primárias	9,48	9,50	8,85	9,94	9,94	10,23	10,72	10,69	10,43	10,36	10,56	10,81	11,10
Despesa de Pessoal	5,16	5,32	4,99	5,55	5,77	5,75	5,79	6,07	5,76	5,55	5,27	5,34	5,52
Outras Despesas Correntes Primárias Líquidas	2,51	2,29	2,08	2,51	2,28	2,50	2,85	2,59	2,71	2,86	3,18	3,47	3,47
Despesa de Investimento	—	—	—	—	—	0,87	0,97	0,95	0,68	0,72	0,85	0,94	0,73
Serviço da Dívida	1,41	1,45	5,44	1,75	1,43	1,23	1,10	1,14	1,13	1,04	1,05	1,08	1,02
Juros e Encargos	0,44	0,45	0,41	0,59	0,58	0,63	0,69	0,68	0,68	0,61	0,63	0,62	0,58
Amortização	0,97	1,00	5,04	1,17	0,85	0,60	0,41	0,46	0,46	0,43	0,42	0,46	0,44
Resultado Primário	-0,63	-0,56	-1,22	-2,12	-0,66	0,19	0,32	0,31	0,60	0,69	0,67	0,57	0,95
Necessidade de Financiamento Bruta	2,04	2,01	6,66	3,87	2,09	1,04	0,78	0,83	0,54	0,35	0,37	0,51	0,07
Fonte de Financiamento <sup>1</sup>	1,02	1,64	8,06	2,94	1,71	0,99	0,25	0,37	0,21	0,16	0,20	0,26	0,13
Fonte de Financiamento <sup>2</sup>	—	—	—	—	—	2,11	1,08	1,20	1,11	1,03	1,05	1,12	0,99
Suficiência/Insuficiência Financeira <sup>1</sup>	-1,02	-0,37	1,40	-0,94	-0,38	-0,05	-0,53	-0,46	-0,33	-0,19	-0,17	-0,26	0,06
Suficiência/Insuficiência Financeira <sup>2</sup>	—	—	—	—	—	1,07	0,30	0,37	0,57	0,67	0,68	0,60	0,92
Índice de Autonomia*	0,85	0,85	0,78	0,75	0,74	0,75	0,74	0,73	0,75	0,75	0,74	0,73	0,71

Dados básicos: STN, Banco Central, IBGE. \*Corresponde à participação das receitas tributárias no total das receitas líquidas disponíveis.

A atenção recai, primeiramente, sobre a evolução das receitas, que contribuíram de forma importante para a reversão da posição deficitária dos estados. Como é possível perceber, excetuando o exercício de 2003, a receita líquida disponível foi crescente desde 1997, chegando a corresponder a quase 12% do PIB ao final do período em referência, o que significou expansão nominal da ordem de 42% na comparação com 1995. Tal trajetória não guardou correspondência com a do ICMS, principal

<sup>20</sup> A evolução do resultado primário dos estados no período anterior a 2000 deve ser observada com cautela, uma vez que as informações consolidadas da execução orçamentária divulgadas pela Secretaria do Tesouro Nacional não desagregam os gastos efetuados com investimentos e inversões financeiras para os anos de 1995 a 1999. Nos exercícios de 1997, 1998 e 1999, o procedimento de contabilizar conjuntamente os investimentos e as inversões financeiras foi particularmente problemático devido aos acordos firmados de renegociação da dívida estadual. Isso porque o refinanciamento patrocinado pela União cursava, de um lado, pela rubrica “operações de crédito” e, de outro, na conta “inversões financeiras”. Mora (2002, p. 82 a 88) desenvolveu metodologia para expurgar do resultado primário os efeitos distorcivos dos lançamentos contábeis referentes à renegociação da dívida, chegando aos seguintes valores, em R\$ milhões, a preços de 2000: 1995: (6.040); 1996: (5.082); 1997: (1.418); 1998: (7.775); 1999: 852; 2000: 5.198. Note que, por essa metodologia, os estados teriam gerado superávit primário a partir de 1999.

<sup>21</sup> São utilizados os seguintes indicadores fiscais:

Receita Líquida Disponível = Receita Total – (Transferências Correntes e de Capital a Municípios + Operações de Crédito + Alienação de Ativos)

Outras Receitas Tributárias = Receita Tributária – ICMS

Receita Líquida de Transferências = (Transferências Correntes e de Capital) – (Transferências Correntes e de capital a Municípios)

Despesas Correntes Primárias = Despesa Corrente – Juros e Encargos

Outras Despesas Correntes Primárias Líquidas = Despesa Corrente – (Despesas de Pessoal + Juros e Encargos + Transferências Correntes a Municípios)

Necessidade de Financiamento Bruta = Serviços da dívida – Resultado Primário

Fontes de Financiamento<sup>1</sup> = Operações de Crédito + Alienação de Ativos

Suficiência/Insuficiência Financeira<sup>1</sup> = Fontes de Financiamento<sup>1</sup> – Necessidade de Financiamento Bruta.

Fontes de Financiamento<sup>2</sup> = Operações de Crédito + Alienação de Ativos + Restos a Pagar

Suficiência/Insuficiência Financeira<sup>2</sup> = Fontes de Financiamento<sup>2</sup> – Necessidade de Financiamento Bruta.

Índice de autonomia = Receita Tributária/Receita Líquida Disponível

fonte de recursos dos estados. Ao contrário, o que se observou foi um retraído dinamismo desse imposto, que acumulou elevação nominal relativa ao PIB de apenas 8,8% entre 1995/2007, sendo que quase a metade desse aumento (4,1%) ficou concentrada nos quatro últimos anos da série (2004/2007). Em valores reais absolutos, deflacionados pelo IGP-DI, o ICMS aumentou 31%, ao passo que o PIB brasileiro teve expansão, também real, de 45,38% no mesmo período. Como consequência de seu desempenho medíocre, o ICMS perdeu participação na receita líquida disponível, que baixou de 79% para pouco mais de 60% ao longo dos anos analisados, resultando numa maior dependência financeira dos estados em relação à União, mensurável pela gradual deterioração do chamado índice de autonomia.

A evolução do ICMS foi também caracterizada por grande irregularidade, alternando momentos de retração com outros de expansão. Cabe destacar a acentuada perda de participação relativa ao PIB no primeiro quadriênio do Plano Real, superior a 9%, muito em decorrência das perdas advindas da escalada de benefícios resultante do acirramento da “guerra fiscal” travada pelos estados naquele período. Também contribuiu a desoneração dos bens primários e semi-elaborados patrocinada pelo governo federal com o intuito de estimular as exportações (Lei Complementar nº 87/1996 – a Lei Kandir). A partir de 1999, pode ser observado um esforço dos governos estaduais no sentido de fortalecer a arrecadação do ICMS, em face da necessidade de se enquadrar às determinações da nova institucionalidade orçamentária delineada no país, cujo corolário era a geração forçosa e continuada de superávits primários. Uma trajetória mais estável do ICMS, no entanto, só foi alcançada entre 2004/2007, dentro de um cenário macroeconômico mais favorável.

As receitas líquidas de transferência também tiveram flutuações, embora em menor intensidade e com tendência de visível crescimento a partir de 1997, reforçando o peso na composição da receita líquida disponível, muito em razão da criação de novos mecanismos de repasses de recursos (como o ressarcimento de perdas provocadas pela Lei Kandir e a partilha do produto da Cide-Combustíveis) e do bom desempenho da arrecadação do Imposto de Renda e do IPI, integrantes do FPE, e dos royalties gerados pela exploração petrolífera. É importante considerar esse aspecto cíclico das receitas porque, como se discutirá mais detalhadamente à frente, as possibilidades abertas aos estados de atender as exigências fiscais e financeiras estabelecidas na renegociação da dívida e na LRF e, ao mesmo tempo, expandir gastos estiveram vinculadas às flutuações conjunturais dos recursos de caráter tributário próprios e transferidos, bem como de outras variáveis macroeconômicas, com destaque para a taxa de câmbio, devido seus efeitos sobre os passivos estaduais.

As demais receitas tributárias, de outra parte, tiveram evolução mais estável e claramente ascendente, mudando de patamar a partir de 2002 e ampliando em mais de 40% a participação na receita líquida disponível. Por fim, e não menos importante, merece ser colocada em acento a progressiva perda de expressão das operações de crédito e de alienação de ativos na sustentação de

gastos, tendo em vista que tais fontes de financiamento (FF<sup>1</sup>) atingiram valores bastante modestos a partir de 2001, correspondendo a apenas 0,13% do PIB ao final do período, em decorrência, principalmente, das regras de controle do endividamento estadual e das restrições à contratação de novos recursos de terceiros impostas tanto no bojo da renegociação das dívidas quanto pelas normas estabelecidas posteriormente pela LRF<sup>22</sup>.

Em resumo, deve ser sublinhado, por ora, que os governos estaduais lograram ampliar as receitas disponíveis a fim de atender as metas e obrigações fiscais e financeiras estipuladas no âmbito do processo de renegociação das dívidas e da LRF, mas se defrontaram com dificuldades bem demarcadas nesse campo. A busca do fortalecimento dos recursos orçamentários ocorreu concomitante a um baixo dinamismo demonstrado pela arrecadação de ICMS e a modificações obrigatórias nas bases de financiamento do gasto público por causa das restrições impostas à contratação de crédito, limitando, sobremaneira, a potencialidade de sustentação de despesas. O aumento das receitas transferidas e a melhoria de outras fontes tributárias próprias compensaram, em parte, essas referidas dificuldades, embora tenham implicado, ao mesmo tempo, na maior dependência dos estados em relação à União.

A análise do comportamento das despesas requer, inicialmente, uma advertência. Como foi assinalado em outra parte deste texto (veja nota 20), o procedimento adotado pela Secretaria do Tesouro Nacional de contabilizar conjuntamente os investimentos e as inversões financeiras para os exercícios de 1995 a 1999 dificulta o acompanhamento mais preciso da evolução dos gastos primários estaduais. Uma alternativa para suprir essa deficiência é verificar a trajetória das despesas correntes primárias, que, conforme demonstrado na Tabela 1, ampliaram a participação relativa no PIB em 1,6 ponto percentual, perfazendo crescimento nominal de 17% entre 1995 e 2007. Essa variação ficou bem abaixo do crescimento das receitas disponíveis, sugerindo que não foi negligenciável o esforço fiscal efetuado pelos governos estaduais no sentido de empreender um controle mais sistemático de seus gastos, ainda mais se for levado em conta a comentada perda de dinamismo da principal fonte de recursos dos estados (o ICMS) nos anos em referência.

O comportamento dos gastos com pessoal foram decisivos para a dinâmica assumida pelas despesas correntes primárias, à medida que a participação no PIB, que alcançou a média anual de 5,5%, acumulou elevação de 7% entre 1995 e 2007. Deflacionados pelo IGP-DI, esses dispêndios tiveram aumento real de 29%, situando abaixo da expansão de 45,38% do PIB no mesmo período. Em verdade, o peso orçamentário da remuneração dos servidores ativos e inativos esteve, desde a largada do Plano real, sob a atenção dos gestores da finanças públicas, sendo identificado como um dos fatores explicativos centrais dos permanentes desequilíbrios fiscais. Foi com o objetivo de regular esse tipo de dispêndio que se aprovaram diversas normas legais desde 1995, culminando com os limites fixados na

<sup>22</sup> Deve ser feita também referência ao encerramento do ciclo das grandes privatizações de empresas e bancos estaduais, cujo preço de venda somou US\$ 32 bilhões entre 1996 e 2002, sendo 86% desse valor apurado nos leilões realizados nos anos de 1997, 1998 e 2000.



LRF. No caso dos estados, ficou definido que os gastos com o funcionalismo não podem absorver mais do que 60% da receita corrente líquida<sup>23</sup>.

Trajetória distinta tiveram as outras despesas correntes primárias líquidas, conceito utilizado no presente trabalho como *proxy* dos gastos de custeio exclusive as despesas de pessoal. Pode-se dizer que esses dispêndios foram mantidos sob relativo controle até 2000, com participação média relativa ao PIB de 2,36% ao ano. A partir de então, passaram a demonstrar tendência expansionista, acumulando incremento nominal em proporção ao PIB de quase 39% até 2007 e atingindo média anual de 3,02% do PIB nos anos 2001/2007. Tal comportamento parece corroborar com a visão de diversos autores, entre os quais Piancastelli & Boueri (2008, p. 10 e 35), de que os gastos de custeio foram utilizados pelos governos estaduais como uma espécie de instrumento alternativo para alavancar despesas, uma vez que a LRF não estabeleceu regras impeditivas ou metas quantitativas direcionadas ao controle desse grupo de dispêndio. A discussão de tal hipótese exige uma avaliação um pouco mais detalhada das informações a respeito do comportamento das outras despesas correntes primárias líquidas.

TABELA 2

Evolução de Componentes Selecionados das Outras Despesas Correntes Primárias Líquidas  
Valores correntes em % do PIB

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	%
Aposentadorias e reformas	0,002	0,002	0,002	0,265	0,369	0,483	
Pensões	0,057	0,052	0,049	0,118	0,147	0,183	
Sub-total	0,059	0,054	0,051	0,382	0,516	0,666	
Outros Serviços de Terceiros (PF)	0,086	0,090	0,088	0,094	0,084	0,077	
Outros Serviços de Terceiros (PJ)	1,230	1,030	1,108	1,177	1,192	1,107	
Sub-Total	1,316	1,121	1,196	1,271	1,276	1,184	
Total	1,376	1,174	1,247	1,654	1,792	1,850	34,46
Despesa de Pessoal	6,070	5,759	5,553	5,268	5,341	5,518	-9,09
Outras Despesas Correntes Primárias Líquidas	2,591	2,710	2,858	3,176	3,472	3,470	33,93
Despesas Correntes Primárias	10,690	10,431	10,356	10,563	10,814	11,101	3,84

Dados básicos: STN, Banco Central, IBGE.

A Tabela 2 auxilia no melhor entendimento da dinâmica desses gastos. Os dados expostos acima abrangem 2002/2007 devido à falta de detalhamento contábil do custeio para os exercícios anteriores. Como se vê, as obrigações previdenciárias e os serviços de terceiros representaram fração expressiva nos anos referidos: alcançaram média anual de 1,5% do PIB e corresponderam a 50% do total das outras despesas correntes primárias líquidas. Ademais, os desembolsos foram ascendentes, acumulando expansão relativa ao PIB superior a 34% em razão, especificamente, dos maiores valores empenhados em aposentadorias, reformas e pensões, que cresceram acentuadamente – mais de 11 vezes. Em sentido oposto, o peso proporcional das despesas de pessoal cedeu de forma importante, perfazendo redução de 9%. Vale apontar, ainda, que somente as outras despesas correntes primárias

<sup>23</sup> Uma primeira tentativa de estabelecer medidas mais efetivas de controle foi a aprovação, em 1995, da Lei Complementar nº 82, em cumprimento ao artigo nº 169 da Constituição. A nova norma determinava à União, aos estados e aos municípios limitarem a folha de pagamento do funcionalismo a 60% da receita corrente líquida (RCL), num prazo de três anos, ficando proibidos reajustes e aumentos salariais nesse período. Em seguida, a Emenda Constitucional nº 09/1998 permitiu a adoção de medidas para o enquadramento ao teto antes fixado, prevendo até mesmo a demissão de servidores estáveis. A LC nº 82/1995 foi posteriormente substituída pela Lei Complementar nº 96/1999, que estabeleceu penalidades aos governos que não cumprissem as regras legais, com a possibilidade de suspensão de transferências voluntárias da União. A norma foi também substituída depois pela Lei Complementar nº 101/2000 – a LRF. Foram determinados dois limites para os gastos com pessoal: 50% da RCL para a União e 60% para estados e municípios. No caso dos estados, o limite foi partilhado entre Executivo (49%), Legislativo (3%), Judiciário (6%) e Ministério Público (2%).

líquidas tiveram aumento mais imponente no período, praticamente no mesmo patamar atingido conjuntamente pelas obrigações previdenciárias e serviços de terceiros.

Esses números permitem inferir que, pelos menos nos exercícios fiscais em análise, as outras despesas correntes primárias líquidas foram crescentes mais em decorrência da realocação de gastos no âmbito do orçamento do que propriamente um possível descontrole dos dispêndios com custeio da máquina. Ou seja: parcela dos compromissos antes registrados em “despesas de pessoal” passou a ser contabilizada como “outras despesas correntes”, com destaque para as obrigações previdenciárias, como chamou a atenção Lopreato (2008, p. 12 a 17), de modo que a diminuição de valores numa das rubricas compensou e explicou em parte o aumento na outra. Sob tal prisma, a hipótese acima comentada – de que os gastos de custeio, livres de imposição por parte da LRF, foram o canal utilizado pelos governos estaduais para elevar despesas – perde força, tendo em vista que a ampliação do custeio derivou, em grande medida, da absorção de dispêndios antes registrados em outras contas do orçamento, sobretudo as obrigações previdenciárias, que eram lançadas como despesa de pessoal.

Em relação aos gastos com investimento, a análise se restringe aos anos 2000/2007, devido ao comentado procedimento adotado para os anos anteriores de contabilização conjunta desse tipo de despesa com as inversões financeiras. As informações constantes na Tabela 1 indicam certa insustentabilidade dos investimentos, bem como aporte de valores em magnitudes modestas. O volume aplicado pelos governos estaduais no período, que correspondeu a uma média anual de 0,84% do PIB, acumulou perda real de 5,4%, deflacionado pelo IGP-DI. Pode ser observado igualmente que a trajetória dos investimentos guardou relativa correspondência com a da receita líquida disponível, demonstrando que, principalmente no que se refere às despesas discricionárias, as possibilidades de sustentação de gastos estiveram circunscritas aos estreitos limites demarcados pela disponibilidade de recursos de caráter fiscal próprios e transferidos. Vale dizer, foi essa categoria de dispêndio, mais facilmente controlável, que passou a ser acomodada às condições orçamentárias permitidas.

Os serviços da dívida, ao contrário, assumiram estatuto de despesa obrigatória, visto que o refinanciamento dos passivos amparado na Lei 9.496/1997 (artigo 4º) afastou o risco de inadimplência dos governos estaduais, ao estabelecer a vinculação compulsória e automática de receitas próprias e de recursos oriundos do Fundo de Participação ao pagamento dos compromissos financeiros assumidos no bojo do processo de renegociação. É importante considerar tal aspecto porque, até a conclusão das operações individualizadas de reestruturação das dívidas, os gastos com juros, encargos e amortizações eram quase que meramente contábeis, pois o procedimento habitual dos estados era o de promover a rolagem continuada dessas obrigações, incorporando-as ao estoque de seus passivos, de modo que não representavam ônus financeiro efetivo. Os termos contratuais impostos pela União como condição ao refinanciamento dos passivos estaduais colocaram fim a essa prática, estabelecendo um fluxo

permanente e considerável de desembolsos, que alcançaram média anual de 1,14% do PIB no período pós-acordo (1999/2007).

Nos mesmos anos, os serviços da dívida foram declinantes, acumulando redução de quase 29% relativamente ao PIB. Essa evolução esteve condicionada também pelos termos contratuais do refinanciamento, principalmente no diz respeito à indexação ao IGP-DI, fortemente influenciado pela variação cambial, e à fixação de teto para as parcelas mensais devidas, que variou de 11,5% a 15% da receita líquida real, como explicado na seção anterior. Assim, a ocorrência de acentuadas desvalorizações cambiais – como as de 1999 e 2002 – resultava no incremento dos serviços da dívida. Os desembolsos efetivos, contudo, ficavam quantitativamente limitados ao teto previamente definido, de modo que o excedente deveria ser incorporado ao estoque da dívida. O mesmo acontecia na eventualidade de queda das receitas, implicando em valores menores passíveis de serem empenhados com as despesas de juros e amortização. De diferente modo, nos casos de apreciação cambial, como as observadas entre 2003 e 2007, a carga financeira sobre os orçamentos era amenizada.

O que interessa destacar é que o declínio verificado nos serviços da dívida, embora propiciando certo alívio conjuntural ao caixa dos estados, traduziu-se no aumento do estoque dos passivos, contribuindo para persistência de uma delicada situação financeira, como será discutido mais adiante. E a própria evolução da composição dos serviços reforçou igualmente essa tendência expansionista do estoque da dívida. Basta verificar o distinto comportamento do dispêndio com juros e com amortização: enquanto o primeiro demonstrou tendência altista, o segundo retrocedeu. Nesse sentido, a participação dos juros foi crescente no âmbito das despesas com serviços da dívida, saltando de 33% para 57% entre 1998 e 2007. Isso significou que os estados lograram evitar a expansão desordenada da dívida como no passado, sem, no entanto, equacionar seu portentoso estoque, mesmo empenhando parcela substantiva de recursos com as obrigações financeiras.

A magnitude alcançada pelas obrigações com a dívida pode ser mensurada pela trajetória da necessidade de financiamento bruta. Os superávits primários ascendentes obtidos desde 2000 não bastaram para fazer face às despesas com juros, encargos e amortização, exigindo, complementarmente, a contratação de empréstimos, a alienação de ativos e/ou o protelamento da quitação efetiva de gastos. Os dados da Tabela 1 mostram que somente as operações de crédito e a alienação de ativos foram incapazes de assegurar a suficiência financeira dos governos estaduais, o que só foi possível em 2007, mesmo assim em patamar bastante modesto. Considerando nas fontes de financiamento a conta de “restos a pagar”, cujos dados disponíveis são posteriores a 1999, a situação foi alterada, indicando que o expediente de adiar o pagamento de despesas para exercícios fiscais seguintes foi decisivo para os estados conseguirem cobrir as suas deficiências financeiras.

Como síntese, pode ser assinalado o esforço empreendido pelos governos estaduais no sentido de ajustar a estrutura de gastos às novas exigências fiscais e financeiras fixadas no bojo da

renegociação das dívidas e da LRF. As dificuldades não foram triviais e apontaram para a persistência de problemas de complexo equacionamento, como a rigidez das despesas correntes – principalmente as de pessoal ativo e inativo. O controle alcançado dessa categoria de dispêndio, incluindo custeio, não foi negligenciável, mas esbarrou em limites bem demarcados, implicando no acompanhamento mais severo dos investimentos, que permaneceram em níveis modestos e instáveis, de modo a contribuir com a geração dos superávits primários necessários para servir a dívida, cujas obrigações financeiras ganharam estatuto de despesa obrigatória no âmbito do orçamento. Mais do que isso, a carga de juros e amortizações drenou fração importante de recursos, em magnitude superior aos superávits primários obtidos, requerendo a contratação de crédito, a alienação de ativos e a inscrição de gastos em “restos a pagar” como expedientes complementares a fim de propiciar cobertura à continuada deficiência financeira das contas estaduais.

A evolução do endividamento dos estados, evidentemente, refletiu esse quadro antes descrito. Como pode ser visualizado na Tabela 3, a Dívida Líquida do Setor Público Estadual (DLSPE) acumulou variação real de 18,3% nos dez últimos anos e ampliou em 6% a sua participação nominal no PIB. A DLSP Total, por sua vez, teve incremento absoluto real bem mais moderado (3,2%), de modo que alcançou redução de 7,5% relativamente ao PIB. O principal componente impulsionador da DLSPE foi, claramente, o passivo renegociado sob a égide da Lei 9.496/1997. O estoque dessa modalidade de dívida registrou elevação real de quase 38% e aumentou em mais de dois pontos percentuais o peso relativo no PIB, perfazendo alta nominal de 23,4%. Tal escalada redundou no crescimento de sua importância tanto no âmbito da DLSPE quanto na DLSP Total. A trajetória da dívida refinanciada permite identificar dois momentos distintos. No período inicial, que abarca os anos de 1998 a 2003, pode ser observada a crescente deterioração do saldo em relação ao PIB. A fase subsequente (2004/2007) é caracterizada pela melhora desse indicador.

O comportamento do passivo renegociado foi ditado, sobretudo, por dois parâmetros estabelecidos nos contratos de refinanciamento, para os quais já se chamou a atenção em outra parte do texto: a atualização monetária das parcelas mensais devidas pelo IGP-DI, que é bastante sensível ao câmbio, e a fixação de um teto para os pagamentos referenciado na receita, influenciada pelo nível da atividade econômica. Nas bases contratuais definidas, a capacidade dos governos estaduais cumprirem integralmente com as obrigações financeiras e, assim, conseguirem abater o saldo da dívida ficou na dependência das condições macroeconômicas. Entre 1998 e 2003, o pífio desempenho do PIB (que acumulou crescimento de 10,05%) em combinação com a acentuada desvalorização do câmbio de 1998 a 2002 (216,49%, sendo 125,38% somente em 1999 e 2002) frustraram as possibilidades de redução do estoque do passivo refinanciado. Cenário diferente ocorreu no momento seguinte, em que a maior expansão do PIB (19,81%) e a valorização cambial (38,69%) em 2004/2007 foram decisivas para a retração nominal de 1,72 ponto percentual no saldo da dívida renegociada em proporção ao PIB.

TABELA 3

Evolução da Dívida Líquida e de Passivos Renegociados - 1998 a 2008

Em R\$ Milhões constantes e em valores correntes em % do PIB

	DLSP Total (A)	% PIB	DLSP Estadual (B)	% PIB	9.496/1997* (C)	% PIB	B/A %	C/A %	C/B %
1998	1.036.183	38,94	303.871	11,42	232.582	8,74	29,33	22,45	76,54
1999	1.246.126	44,53	356.858	12,75	307.934	11,00	28,64	24,71	86,29
2000	1.194.059	45,54	341.754	13,04	289.906	11,06	28,62	24,28	84,83
2001	1.269.666	48,44	390.792	14,91	296.293	11,30	30,78	23,34	75,82
2002	1.491.391	50,47	436.675	14,78	322.287	10,91	29,28	21,61	73,80
2003	1.258.673	52,36	383.216	15,94	291.830	12,14	30,45	23,19	76,15
2004	1.205.754	46,99	385.491	15,02	305.180	11,89	31,97	25,31	79,17
2005	1.191.960	46,47	363.495	14,17	298.490	11,64	30,50	25,04	82,12
2006	1.247.580	44,02	370.364	13,07	310.448	10,95	29,69	24,88	83,82
2007	1.279.563	42,03	360.510	11,84	317.283	10,42	28,17	24,80	88,01
2008	1.069.579	36,01	359.575	12,11	320.256	10,78	33,62	29,94	89,07
Varição (%)	3,2	-7,5	18,3	6,0	37,7	23,4	14,6	33,4	16,36

Fonte: Banco Central (\*) inclui financiamento do Proes. Obs: i) PIB dos últimos doze meses a preços do mês assinalado, deflacionado pelo IGP-DI centrado; ii) Valores em R\$ Milhões deflacionados pelo IGP-DI-geral - 2008 = 100.

Mas deve ser anotado que, em termos absolutos, o estoque manteve movimento ascendente mesmo no quadro macroeconômico mais favorável, acumulando aumento real de 8,72% em 2003/2007, muito por causa do fato de que os desembolsos efetuados pelos estados para servir a dívida contemplaram, cada vez mais, o pagamento de juros, em detrimento das amortizações, como explicado anteriormente. Um último comentário é necessário para sublinhar as informações referentes a 2008, quando o passivo renegociado e a DLSPE voltaram a ter incremento em proporção ao PIB, diversamente do que aconteceu com a DLSP Total, implicando no aumento de suas respectivas participações no saldo consolidado, denotando uma inflexão na trajetória anterior, em face da desvalorização cambial de quase 32% e da desaceleração da atividade econômica verificadas no ano passado.

Os números discutidos nos parágrafos anteriores indicam, em resumo, que o programa de refinanciamento amparado na Lei 9.496/1997, cujos parâmetros foram consagrados no âmbito da LRF, a despeito de ter logrado romper com a trajetória explosiva da dívida, foi incapaz de estabelecer bases mais sólidas para equacionar o elevado nível de endividamento dos estados. Ademais, a evolução do estoque dos passivos e, mais especificamente, da dívida renegociada, evidencia que os gestores das finanças estaduais deverão conviver por largo prazo com as restrições orçamentárias advindas dos problemas financeiros ainda em aberto e condicionados a fatores macroeconômicos que, em verdade, extrapolam a órbita subnacional.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O texto buscou refletir sobre o processo de ajuste das finanças estaduais implementado após o Plano Real, apresentando um balanço dos resultados obtidos. Foi anotado que o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, instituído pelo governo federal em 1995, logrou estabelecer novos marcos institucionais para a gestão orçamentária, cujos pilares se assentaram na idéia central de solvência das contas públicas no longo prazo, em linha com os paradigmas prevalecentes. A diretriz norteadora, cujos parâmetros foram delineados no bojo do refinanciamento das dívidas (Lei 9.496/1997) e consagrados posteriormente no âmbito da LRF, foi a de circunscrever a capacidade de

gastos das administrações estaduais às condições dadas estritamente pelas bases de financiamento de origem tributária, obstando, para tanto, a contratação de recursos de terceiros, de modo a instar o compromisso com o equilíbrio permanente das finanças públicas e abrir perspectivas para o equacionamento de problemas ainda em aberto e que tinham sido agravados no contexto macroeconômico derivado do Plano Real. O comprometimento com metas rígidas previamente fixadas, em combinação com a vinculação automática de recursos aos serviços da dívida, tornou compulsória a busca incessante do controle das despesas e do fortalecimento da arrecadação a fim de adequar a estrutura orçamentária à nova realidade de obrigações financeiras e de disciplinamento fiscal que passou a ser observada.

Transcorridos 15 anos desde o lançamento das bases do programa de reestruturação, os governos estaduais conseguiram reverter a posição deficitária em que se encontravam e passaram a incorrer em constantes resultados primários positivos desde o início da presente década, contribuindo de forma importante para o desempenho consolidado do setor público. Também pôde ser verificada a ruptura com a trajetória explosiva da dívida, cujo acelerado crescimento irradiava grande instabilidade sobre as condições macroeconômicas do país e embutia o risco continuado de colapso financeiro iminente dos estados. Esse novo cenário não deve, no entanto, encobrir as dificuldades remanescentes e que persistiram de forma bem demarcada no bojo do forçoso ajustamento colocado em curso a partir de meados da década de 1990.

A revitalização das receitas, como parte necessária à contração fiscal cobrada dos estados, foi relativamente alcançada, ficando limitada pelo baixo dinamismo do ICMS, o que implicou na maior dependência de recursos transferidos e na perda crescente de autonomia frente ao governo central. O controle mais sistemático das despesas primárias não foi negligenciável, embora tenha esbarrado na rigidez de determinados compromissos, com destaque para as obrigações previdenciárias, exigindo a acomodação de outros gastos, especificamente os de caráter discricionário, como é o caso dos investimentos, que se mantiveram em níveis modestos e instáveis. Os serviços da dívida, por outro lado, passaram a ser obrigatórios e assumiram proporções importantes, superando em muito o montante de recursos primários mobilizados no âmbito do orçamento para fazer frente a esse tipo de dispêndio. As necessidades de financiamento daí decorrentes determinaram o uso de expedientes para prover cobertura à constante deficiência financeira dos estados, mas como as operações de crédito, obstadas pelas regras em vigência, e a venda de ativos não se mostraram suficientes, o atraso no pagamento de gastos realizados foi decisivo para tal intento.

Além dos problemas enfrentados na implementação de ações direcionadas ao fortalecimento da arrecadação e no corte de gastos, ganha importância a evolução do endividamento. Os dados expostos antes evidenciaram que o programa de consolidação conduzido pelo governo federal foi incapaz de estabelecer mecanismos para equacionar a frágil situação financeira dos estados. Mesmo que não

demonstre mais uma dinâmica de expansão desordenada como no passado, a dívida permaneceu em ascensão, a despeito do substantivo reordenamento fiscal e financeiro empreendido e do significativo montante de recursos empenhado com a carga de juros e amortização. Vale recuperar aqui alguns números para tornar mais palpável o referido quadro. Entre 1998 e 2007, os estados desembolsaram, em valores constantes de 2007, perto de R\$ 276 bilhões com os serviços da dívida. O estoque da DLSPE, contudo, teve incremento real superior a 18% no mesmo período, enquanto o saldo do passivo renegociado aumentou de forma ainda mais vigorosa (36%).

Tal situação é problemática, na medida em que sinaliza que os governos estaduais ainda terão que conviver por longo prazo com as restrições advindas de seu elevado nível de endividamento. A obrigatoriedade de gerir o orçamento sob a diretriz central de produzir superávits primários em nível adequado para, ao menos, evitar a retomada de uma trajetória explosiva da dívida, como até agora foi o caso, reitera a predominância das obrigações financeiras sobre os demais componentes do gasto público, ao mesmo tempo em que esvazia o papel dos estados como agentes dinamizadores da economia em âmbito subnacional. O aprofundamento do ajuste, como sugerem alguns analistas, parece ser um caminho difícil de trilhar. Em primeiro lugar porque, como analisado ao longo do texto, o desempenho que pode ser extraído das contas públicas pelos gestores das finanças estaduais está fortemente na dependência da conjuntura macroeconômica do país, sob a influência de fatores que extrapolam a órbita regional. Em segundo lugar, porque é duvidosa a potencialidade do atual regime fiscal e financeiro produzir resultados mais expressivos do que os já alcançados ou na magnitude necessária para fazer face aos problemas relacionados ao endividamento e ao financiamento do gasto público dos estados.

O quadro a que se vem fazendo referência aponta para a necessidade de revisão do atual modelo de regime fiscal, que, ademais, teve seus fundamentos teóricos colocados em xeque no atual cenário de crise mundial, como atesta a mudança de postura observada no seio do *mainstream* em relação ao papel a ser atribuído à política fiscal. O trecho abaixo, de recente documento divulgado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), é emblemático nesse sentido, ao recomendar uma atuação incisiva e prolongada do estado a fim de estimular a demanda agregada, por meio dos típicos instrumentos de expansão do gasto público e/ou redução de impostos, antes repudiados pela suposição da ineficiência e dos efeitos inconvenientes do ativismo fiscal:

O pacote fiscal mais eficiente deve ser oportuno, amplo, duradouro, diversificado, contingente, coletivo e sustentável: oportuno, porque a necessidade de ação é imediata; amplo, porque a queda atual e esperada da demanda privada é excepcionalmente grande; duradouro, porque a desaceleração durará por algum tempo; diversificado por causa do grau excepcional de incerteza associado com qualquer medida única; contingente, porque a necessidade de reduzir a percepção de probabilidade de outra “Grande Depressão” requer o compromisso de fazer mais, caso necessário; coletivo, posto que cada país que tenha espaço fiscal deva contribuir, sustentável, de modo a não conduzir a uma explosão da dívida e a reações adversas dos mercados financeiros. Olhando para o conteúdo do pacote fiscal, nas circunstâncias atuais, aumentos das despesas e reduções focadas de impostos e transferências terão provavelmente multiplicadores mais altos.

Reduções generalizadas de impostos ou subsídios, sejam para os consumidores ou para as empresas, provavelmente terão multiplicadores mais baixos (Spilimbergo et al., 2008, p.2)<sup>24</sup>.

No caso específico do Brasil, os governos estaduais têm um papel importante a cumprir no plano subnacional, podendo reforçar e dar maior abrangência e profundidade às ações no campo fiscal. Nessa perspectiva, as mudanças requeridas no atual modelo, como apontado, devem ser pautadas pela busca de mecanismos que permitam tratar de forma consistente o endividamento sem neutralizar, ao mesmo tempo, a capacidade dos estados atuarem no sentido de dinamizar as bases econômicas regionais e, assim, em adição e congruência com o governo central, contribuir na tarefa de regulação da demanda agregada.

## BIBLIOGRAFIA

- AFONSO, J.R.R & BIASOTO JR., G. Investimento público no Brasil: diagnósticos e proposições. **Revista do BNDES** (Rio de Janeiro), v. 14, nº 27, junho de 2007, p. 71-122.
- AFFONSO, R. B. A. A federação no Brasil: impasses e perspectivas. In: AFFONSO, R. B. A. & SILVA, P. L. B. (Org.). **A federação em perspectiva – ensaios selecionados**. São Paulo: Fundap, 1995, p. 57-75.
- \_\_\_\_\_. Os estados e a descentralização no Brasil. **Série Fiscal** (Santiago de Chile), nº 93, 1997.
- ALESINA, A & PEROTTI, R. **The political economy of budget deficits**. Working Papers nº 85. Washington, DC: IMF, 1994.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Anual**. Vários números.
- \_\_\_\_\_. **Boletim do Banco Central**. Vários números.
- BARBOSA, F.H. A controvérsia monetarista no hemisfério norte. In: SILVA, M.L.F. **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: Editora UnB, 1992, p. 193-231.
- BARBOSA, E.S. Uma exposição introdutória da macroeconomia novo-clássica. In: SILVA, M.L.F. **Moeda e produção: teorias comparadas**. Brasília: Editora UnB, 1992, p. 233-284.
- BARRO, R. Are government bonds net wealth? **The Journal of Political Economy** (Chicago), Vol. 82, No. 6, novembro/dezembro de 1974, p. 1095-1117.
- BLANCHARD, O. et al. The sustainability of fiscal policy: new answers to an old question. **OECD Economic Studies**, nº 15, 1990, p. 7-36.
- BLANCHARD, O. J. **Suggestions for a new set of fiscal indicators**. Working Papers nº 79. Paris: OECD, 1990.
- \_\_\_\_\_. **Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil**. NBER Working Papers, nº 10389, 2004. Disponível em: < <http://www.nber.org> >.
- \_\_\_\_\_. Cracks in the system: repairing the damaged global economy. **Finance and Development** (Washington), vol. 45, nº 4, dezembro de 2008, p. 8-10.
- BIASOTO JR., G. A polêmica sobre o déficit público e a sustentabilidade da política fiscal. In: PINTO, M.P.A. & BIASOTO JR., G. (Org.). **Política fiscal e desenvolvimento no Brasil**. Campinas: Editora da Unicamp, 2006, p. 399-422.
- CARVALHO, F.J.C. Fundo soberano brasileiro. **Le Monde Diplomatique Brasil**. (São Paulo), Ano 02, nº 19, fevereiro de 2009, p. 12-13.
- CHICK, V. **Macroeconomia após Keynes: um reexame da Teoria Geral**. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1993, p. 349-371.
- CREEL, J. et al. Doit-on oublier la politique budgétaire? Une analyse critique de la nouvelle théorie anti-keynésienne des finances publiques. **Revue de l'OFCE** (Paris), nº 92, janeiro de 2005, p. 43-97.
- ELMENDORF, D.W., MANKIW, N.G. **Government debt**. NBER Working Papers, nº 6470, 1998. Disponível em: < <http://www.nber.org> >.
- FIORI, J. L. O federalismo diante do desafio da globalização. In: AFFONSO, R. B. A. & SILVA, P. L. B. (Org.). **A federação em perspectiva – ensaios selecionados**. São Paulo: Fundap, 1995, p. 19-38.
- GIAVAZZI, F. & PAGANO, M. Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small european countries. In: BLANCHARD, O.J. & FISCHER, S. (Org.). **NBER Macroeconomics Annual 1990**. Cambridge: MIT Press, 1990, p. 75-122. Disponível em: < <http://www.nber.org> >.
- GOLDFAJN, I. **Há razões para duvidar de que a dívida pública no brasil é sustentável?** Notas Técnicas nº 25. Brasília: Banco Central do Brasil, 2002.
- HEMMING, R. & KELL, M. **Promoting fiscal responsibility: transparency, rules and independent fiscal authorities**. In: Fiscal Rules, proceedings, Banca d'Italia, 2001. Disponível em <<http://www.bancaditalia.it>>.

<sup>24</sup> Veja, na mesma linha, IMF (2008, p. 3 e 4) e Blanchard (2008, p. 8 a 10).



- HEMMING, R., KELL, M. & MAHAFOUZ, S. **The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – a review of the literature**. Working Papers nº 208. Washington, DC: IMF, 2002.
- HERMANN, J. Ascensão e queda da política fiscal: de Keynes ao “autismo fiscal” dos anos 1990-2000. **Anais do XXXIV Encontro Nacional de Economia**. Salvador: Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, 2006.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Public debt in emerging markets: is it too high**. World Economic Outlook, Chapter 3. 2003, p. 113-152. Disponível em: <<http://www.imf.org>>.
- \_\_\_\_\_. **World Economic Outlook – update**. IMF: Washington, novembro de 2008. Disponível em: <<http://www.imf.org>>.
- KOPITS, G. **Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornament?** Working Papers nº 145. Washington, DC: IMF, 2001.
- LOPREATO, F.L.C. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Editora Unesp; Campinas: IE/Unicamp, 2002.
- \_\_\_\_\_. A situação financeira dos estados e a reforma tributária. In: PINTO, M.P.A. & BIASOTO JR., G. (Org.). **Política fiscal e desenvolvimento no Brasil**. Campinas: Editora da Unicamp, 2006, p. 263-285.
- \_\_\_\_\_. **O papel da política fiscal: um exame da visão convencional**. Textos Para Discussão, nº 119. Campinas: IE/Unicamp, 2006.
- \_\_\_\_\_. Política fiscal: mudanças e perspectivas. **Política Econômica em Foco** (Campinas), nº 07, maio de 2006, p. 184-205.
- \_\_\_\_\_. **Finanças estaduais: alguns avanços, mas... (os exemplos de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul)**. Textos para Discussão nº 145. Campinas: IE/Unicamp, 2008.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Contabilidade pública (legislação)**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional, 2003.
- MORA, M. **Federalismo e dívida estadual no Brasil**. Textos Para Discussão, nº 866. Rio de Janeiro: Ipea, 2002.
- MORA, M. & GIAMBIAGI, F. Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. **Revista de Economia Política** (São Paulo), v. 27, nº 3, julho/setembro de 2007, p. 472-494.
- PIANCASTELLI, M. & BOUERI, R. **Dívida dos estados 10 anos depois**. Textos Para Discussão nº 1366. Rio de Janeiro: Ipea, 2008.
- PRAMMER, D. Expansionary fiscal policy? An appraisal of the literature on non-keynesian effects of fiscal policy and a case study for Austria. **Monetary Policy and the Economy** (Viena), Q3/04, abril/junho de 2004, p. 34-52.
- SUTHERLAND, D., PRICE, R. & JOUMARD, I. Sub-central government fiscal rules. **OECD Economic Studies** (Paris), nº 41, 2005, p. 141-181.
- RAMOS, A.M. & TANNER, E. **Fiscal sustainability and monetary versus fiscal dominance: evidence from Brazil, 1991-2000**. Working Papers nº 05. Washington, DC: IMF, 2002.
- RIGOLON, F. & GIAMBIAGI, F. **A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados**. Textos Para Discussão nº 69. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.
- RZONCA, A. & CIZKOWICZ, P. **Non-keynesian effects of fiscal contraction in new member states**. Working Paper Series nº 519. Frankfurt: European Central Bank (ECB), 2005.
- SANTOS, C.H., RIBEIRO, M.B & GOBETTI, S.W. **A evolução da Carga Tributária Bruta Brasileira no período 1995-2007: tamanho, composição e especificações econométricas agregadas**. Textos Para Discussão, nº 1350. Brasília: Ipea, 2008.
- SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL. **Carga Tributária no Brasil – Estudos Tributários**. (Vários Números). Disponível em: < <http://www.receita.fazenda.gov.br> >.
- SERRANO, F. & BRAGA, J. O mito da contração fiscal expansionista nos EUA durante o governo Clinton. **Economia e Sociedade** (Campinas), vol. 15, nº 2, agosto de 2006, p. 213-239.
- SPIILIMBERGO, A. et al. **Fiscal Policy for the Crisis**. Staff Position Note nº 08/01, Washington, DC: IMF, 2008.
- TAVARES, M. Vinte anos de política fiscal no Brasil: dos fundamentos do novo regime à Lei de Responsabilidade Fiscal. **Revista de Economia & Relações Internacionais** (São Paulo), v. 04, nº 07, julho 2005, p. 79-101.
- VIEIRA, D.J. Finanças públicas e desenvolvimento econômico regional: as implicações do ajuste fiscal para as políticas estaduais de fomento. **Anais do XII Encontro Nacional de Economia Política**. São Paulo: Sociedade Brasileira de Economia Política, 2007.
- \_\_\_\_\_. Ajuste fiscal e desenvolvimento econômico: um exame das estratégias de fomento de Minas Gerais após o Plano Real. **Anais do XIII Seminário sobre a Economia Mineira**. Diamantina: Cedeplar-UFMG, 2008.