

# Condição fiscal do setor público no Brasil: uma análise com ênfase nos estados das regiões Norte/Nordeste e no financiamento para o desenvolvimento rural



Empoderando vidas.  
Fortalecendo nações.



Ministério do  
Planejamento





## **Condição fiscal do setor público no Brasil: uma análise com ênfase nos estados das regiões Norte/Nordeste e no financiamento para o desenvolvimento rural**

Rodrigo Octávio Orair; Sérgio Wulf Gobetti; André Amorim Alencar e João Marcelo

Esta publicação é fruto de uma parceria entre o Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo (IPC-IG), Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) e o Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (FIDA).

Copyright© 2016

Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo  
Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento

### **Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo (IPC-IG)**

Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento

SBS, Quadra 1, Bloco J, Ed. BNDES, 13º andar

70076-900 Brasília, DF - Brasil

Telefone: +55 61 21055000

[ipc@ipc-undp.org](mailto:ipc@ipc-undp.org) ■ [www.ipc-undp.org](http://www.ipc-undp.org)

*O Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo é uma parceria entre o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento, PNUD, e o Governo do Brasil.*

### **Direitos e Autorizações**

Todos os direitos reservados.

O texto e dados desta publicação podem ser reproduzidos desde que as fontes sejam citadas. Reproduções com fins comerciais são proibidas.

O Centro Internacional de Pesquisa para o Crescimento Inclusivo divulga os resultados de seu trabalhos em andamento para incentivar a troca de ideias sobre os temas de desenvolvimento. Os artigos são assinados pelos autores e devem ser citados de acordo. Interpretações e conclusões expressas são dos autores e não necessariamente do Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento ou do Governo do Brasil.

---

Diretor do IPC-IG/PNUD: Niky Fabiancic  
Coordenadores de Pesquisa do IPC-IG/PNUD:  
Diana Sawyer, Fábio Veras Soares,  
Rafael Guerreiro Osorio (Ipea) e  
Luis Henrique Paiva.

Presidente do Ipea: Jessé Souza

Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (FIDA)  
Country Programme Manager no Brasil: Paolo Silveri

FIDA:  
Leonardo Bichara Rocha, Oficial de Programas para o país  
Hardi Vieira, Oficial de Programas do FIDA para o país  
Octavio Damiani, Consultor  
Arilson Favareto, Consultor  
Adenike Ajagunna, Assistente Administrativa

SEMEAR:  
Dirce Ostroski, Coordenadora  
Elisa Tavares, Suporte Administrativo

# **CONDIÇÃO FISCAL DO SETOR PÚBLICO NO BRASIL: UMA ANÁLISE COM ÊNFASE NOS ESTADOS DAS REGIÕES NORTE/NORDESTE E NO FINANCIAMENTO PARA O DESENVOLVIMENTO RURAL**

Rodrigo Octávio Orair; <sup>1</sup> Sérgio Wulf Gobetti;<sup>2</sup>  
André Amorim Alencar<sup>3</sup> e João Marcelo<sup>4</sup>

## **1 INTRODUÇÃO**

O objetivo deste estudo é avaliar a condição fiscal do setor público brasileiro, com ênfase na situação dos governos estaduais das regiões Norte/Nordeste e do financiamento internacional para o desenvolvimento rural. O trabalho divide-se em seis seções, já incluída esta introdução. A seção 2 apresenta uma visão mais geral da condição fiscal do setor público, a partir de indicadores fiscais consolidados de cada uma das três esferas de governo (central, estadual e municipal). A análise permite identificar as tendências das finanças públicas sob uma perspectiva agregada e, portanto, pouco detalhada.

As seções 3 a 5 centram o foco na avaliação da condição fiscal dos governos estaduais e, sobretudo, nas regiões Norte/Nordeste. Mostram-se análises individualizadas dos indicadores de grau de endividamento e capacidade de pagamento, a evolução do crédito bancário e externo (inclusive o financiamento para o desenvolvimento rural), os fatores condicionantes do endividamento e a evolução das principais categorias de receitas e despesas. Por fim, a última seção apresenta uma síntese dos resultados e tece considerações sobre a condição fiscal do setor público, tendências no horizonte próximo e cenários prospectivos.

## **2 CONDIÇÃO FISCAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO**

As contas do setor público brasileiro passaram por significativas transformações nos últimos 30 anos. Esse período remonta à crise da dívida externa na década de 1980, à estabilização monetária com o Plano Real na primeira metade da década de 1990 e a um ciclo da política

---

1. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada e Centro Internacional de Políticas para o Crescimento Inclusivo (Ipea/IPC-IG).

2. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

3. Consultor economista.

4. Consultor estatístico.

fiscal, caracterizado pelo ajustamento durante 1999-2005 e a flexibilização fiscal após 2005. Desse modo, é apropriado que se conte um pouco dessa história para propiciar melhor compreensão sobre o marco institucional que rege as finanças públicas brasileiras no período atual.

O objetivo dessa seção é apresentar uma visão panorâmica sobre a evolução da situação fiscal do setor público brasileiro, a partir de uma perspectiva histórica que está claramente inspirada em estudos como Varsano (1996), Serra e Afonso (2007), Mora e Giambiagi (2005), Piancastelli e Boueri (2008), Giambiagi (2008), Giambiagi e Além (2008) e Rezende, Oliveira e Araújo (2008). Em particular, busca-se contextualizar e caracterizar a inflexão na política fiscal para uma fase de flexibilização, a partir de 2006, e suas consequências sobre a atual condição fiscal do setor público, a exemplo de estudos que analisaram a recente flexibilização fiscal como Barbosa (2013), Lopreato (2014) e Gobetti e Orair (2015).

O ponto de partida é verificar que o fluxo de capitais voluntários para a maioria dos países da América Latina interrompeu-se após o excessivo endividamento externo contraído na década de 1970, aliado à conjuntura internacional desfavorável na virada da década (choques de juros e preços do petróleo e a moratória mexicana de 1982). A dívida externa brasileira alcançou o auge de 33,2 por cento do Produto Interno Bruto (PIB) em 1984 e era o principal componente da dívida pública. Desde então, inicia-se uma trajetória declinante até a recente conversão do setor público em credor externo líquido (ver Gráfico 1).<sup>5</sup>

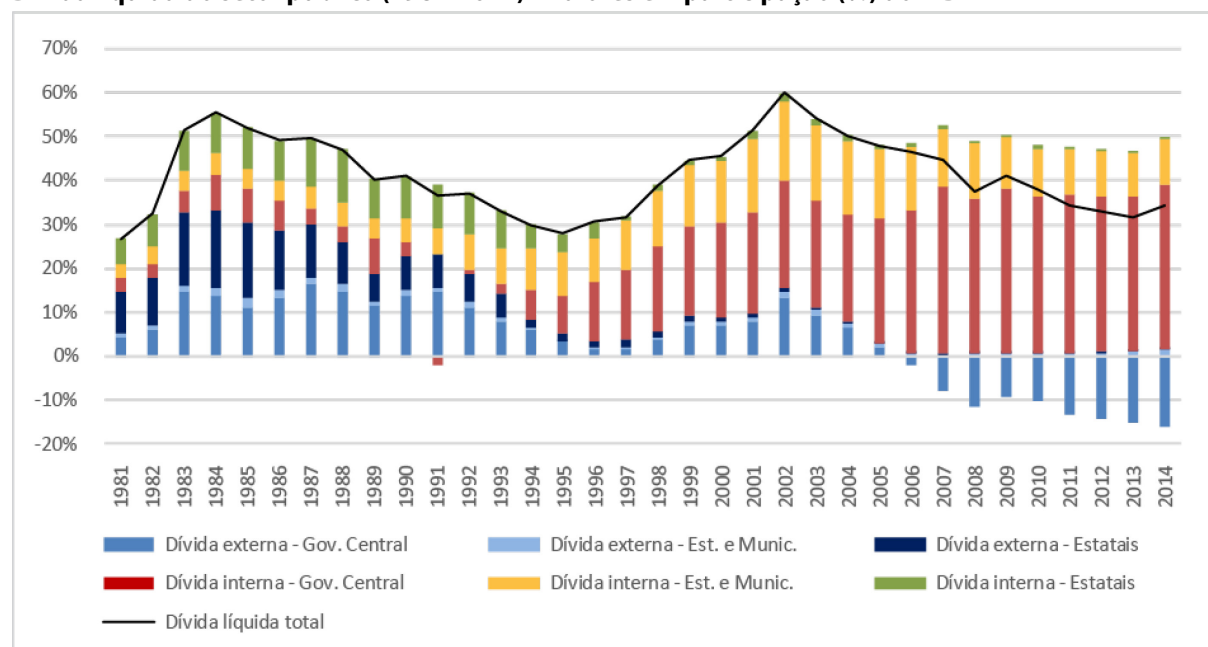
Durante a “crise da dívida externa”, os novos empréstimos ficaram quase restritos às operações de renegociações com organismos multilaterais, principalmente o Fundo Monetário Internacional (FMI), com intuito de reescalonar compromissos e/ou fechar o balanço de pagamentos. As operações incluíam condicionalidades típicas, como a implementação de medidas de ajuste fiscal e datam daí uma série de esforços para equacionar os desequilíbrios fiscais, mesmo que ainda erráticos. Em razão da dificuldade de acesso a novos créditos e reescalonamento/quitação dos compromissos financeiros, a dívida externa se reduziu, aproximadamente, 28 pontos percentuais (p.p.) do PIB em pouco mais de uma década (1984-1995) e passou a ser pouco representativa no total do endividamento.

Ao mesmo tempo, o setor público apresentava resultados primários positivos (ver Tabela 1) e a dívida líquida interna permaneceu relativamente estabilizada em níveis próximos a 22 por cento do PIB. A dívida total atingiu 28 por cento do PIB em 1995, que é o mais baixo patamar da série histórica no Gráfico 1, um ano após a introdução do plano de estabilização monetária (Plano Real), que determinou o fim do período hiperinflacionário. Entretanto, tais resultados positivos continham um caráter precário porque o setor público fazia uso do mecanismo inflacionário para alcançar objetivos fiscais, via receitas de senhoriagem ou corrosão dos valores reais dos gastos pela postergação dos pagamentos. Além de terem sido influenciados pelos episódios de planos de estabilização que geraram desvalorização dos títulos financeiros e reduziram artificialmente o estoque de dívida.

O cenário modificou-se em meados da década de 1990. Primeiramente, iniciou-se um ciclo de liquidez internacional com retorno dos fluxos de capitais para os países latino-americanos, após o equacionamento do problema da dívida externa e sua reestruturação nos moldes do Plano Brady (1989/1994). O Brasil aproveitou a bonança para implementar seu plano de combate à inflação com base em uma taxa de câmbio estável e sobrevalorizado

que gerasse pressão competitiva sobre os preços e balizasse as expectativas inflacionárias. As altas taxas domésticas de juros eram um dos requisitos do regime macroeconômico, diante do duplo propósito de restringir a liquidez doméstica e estimular a entrada de capitais para fins de acumulação de reservas e defesa do regime cambial. Ademais, o caráter reprimido do déficit público ficou explícito após o fim do mecanismo inflacionário e sob pressões adicionais de gastos sociais originadas após a renovação do pacto social na redemocratização (1985-1990).

GRÁFICO 1

**Dívida líquida do setor público (1981-2014) – valores em participação (%) do PIB**

Nota: Informações das empresas estatais não incluem a Petrobras e a Eletrobras, a partir de 2001.

Fonte: Elaboração dos autores, com dados de Giambiagi e Além (2008) para 1981-2000 e do Banco Central no período 2001-2014.

O Plano Real alcançou êxito inequívoco em termos de combate à inflação, mas teve como contrapartida a geração de desequilíbrios fiscais e no balanço de pagamentos que culminaram no ataque especulativo à moeda brasileira e no abandono do regime de câmbio semifixo na virada dos anos de 1998/1999. Sob impacto das altas taxas de juros e resultados fiscais declinantes (ver Tabela 1), a dívida pública iniciou uma trajetória ascendente a partir de 1995 e atingiu 38,9 por cento do PIB às vésperas da mudança para o regime de câmbio flexível em janeiro de 1999. Na ocasião, parcela significativa da dívida pública era formada por títulos internos indexados à taxa de câmbio. Antevendo o efeito que a desvalorização cambial teria sobre a dívida, o governo brasileiro firmou novo acordo com o FMI que previa uma meta de *superavit* primário de 2,75 por cento do PIB para 1999.

O período 1999-2002 foi marcado por profunda mudança na política fiscal. O imperativo do ajuste fiscal precipitou uma série de iniciativas de reformas das instituições que incluíram: metas formais de *superavit* primário, presentes nas Leis de Diretrizes Orçamentárias a partir de 2000; e Lei de Responsabilidade Fiscal (2000), que estabeleceu controles mais rígidos para gastos e endividamento público e princípios que passaram a nortear o comportamento das

autoridades fiscais. Sob o novo regime fiscal, o setor público conseguiu elevar seu *superavit* primário para uma média de 3,18 por cento do PIB nos anos de 1999-2002, ante um *deficit* médio de 0,18 por cento entre 1995-1998 (ver Tabela 1 e Gráfico 2).

TABELA 1

**Indicadores fiscais por períodos de governo (1985-2014) – médias anuais dos valores em participação (%) do PIB**

	1985/89	1990/94	1995/98	1999/02	2003/06	2007/10	2011/14	2014
Resultado primário (I)	0.65	2.80	-0.18	3.18	3.45	2.78	1.59	-0.59
Governo central	-0.45	1.53	0.16	1.92	2.41	1.95	1.26	-0.37
Governos regionais	0.06	0.64	-0.27	0.56	0.87	0.81	0.35	-0.14
Empresas estatais	1.04	0.63	-0.07	0.70	0.17	0.03	-0.02	-0.08
Juros (II)	5.80	2.84	5.91	7.27	7.24	5.37	5.10	5.64
Resultado nominal (III) = (I) + (II)	-5.15	-0.04	-6.09	-4.09	-3.79	-2.58	-3.52	-6.23
Ajuste cambial (IV)	-	-	-	5.06	-1.47	0.29	-1.58	-1.74
Outros fatores condicionantes da dívida líquida (V)	-	-	-	0.39	0.40	-0.19	0.00	0.16
Efeito do crescimento do PIB (VI)	-	-	-	-4.43	-6.05	-4.81	-2.91	-2.08
Varição da dívida líquida (VII) = (IV) + (V) + (VI) – (III)	-	-	-	5.11	-3.34	-2.13	-0.97	2.57
Memo: Dívida líquida do setor público	-	-	-	51.71	49.68	40.27	33.25	34.11

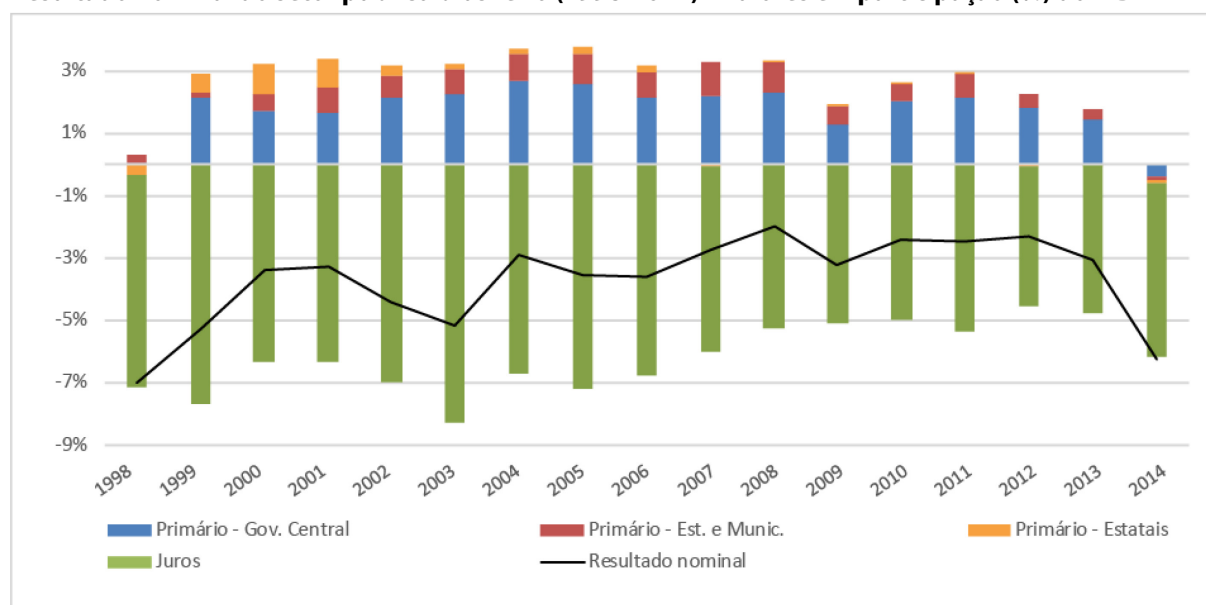
Notas: Dados do período inflacionário (anteriores a 1995) consideram juros reais e resultado operacional.

As informações das empresas estatais não incluem Petrobras e Eletrobras a partir de 2002.

Fonte: Elaboração dos autores, com dados do Banco Central no período 1996-2014 e Giambiagi e Além (2008) para 1985-1995.

GRÁFICO 2

**Resultado nominal do setor público brasileiro (1998-2014) – valores em participação (%) do PIB**



Notas: Juros estão apresentados com valores negativos. As informações das empresas estatais não incluem a Petrobras e a Eletrobras a partir de 2002.

Fonte: Elaboração dos autores, com dados do Banco Central.

Paradoxalmente, o esforço de ajuste fiscal não se traduziu no controle do endividamento. A dívida líquida alcançou seu ápice de 59,8 por cento do PIB ao fim de 2002 (Gráfico 1), incremento de mais de 20 p.p. em apenas quatro anos, que pode ser atribuído ao componente financeiro do endividamento público e à desaceleração econômica.<sup>6</sup> O país atravessou um cenário turbulento de sucessivas crises das economias emergentes, entre as quais duas crises cambiais brasileiras (1998/1999 e 2002/2003). De início, as taxas de juros eram mantidas em níveis elevados para estimular a entrada de capitais externos e formar um colchão de reservas necessário na defesa do regime cambial. Enquanto isso, a política monetária restritiva de combate à inflação exigia que os fluxos de recursos fossem esterilizados via emissão de títulos públicos para evitar a ampliação da liquidez na economia doméstica.

Com a deterioração do cenário externo e macroeconômico, as altas taxas de juros se converteram mais em um instrumento defensivo para estancar a fuga de capitais e a perda de reservas, assim como impedir desvalorização excessiva e volatilidade cambial. O componente financeiro tornou-se determinante na trajetória ascendente da dívida pública: rolagem dos títulos públicos sob elevadas taxas de juros e impactos das desvalorizações cambiais na dívida interna indexada ao câmbio e na dívida externa. Em média, os pagamentos de juros foram da ordem de 7,3 por cento por ano e os ajustes cambiais de 5,1 por cento do PIB durante 1999-2002.

Os governos regionais tiveram contribuição importante no processo de ajuste fiscal com crescente endividamento. Uma parcela expressiva do aumento da dívida derivou de estados e municípios (+6,3 p.p. ao passar de 13,3 por cento em 1998 para 19,6 por cento do PIB em 2002). Mesmo com a conversão dos *deficit* médios de 0,27 por cento do PIB nos anos 1995-1998 para *superavit* primários gerados a partir de 1998 e na média de 0,56 por cento do PIB durante 1999-2002 (ver Tabela 1 e Gráfico 2). Nesse último período, também se consolidou um arcabouço institucional voltado para controle do endividamento nos governos regionais e uma mudança no relacionamento com o governo central.

A fragilidade financeira na esfera regional explicitou-se com fim do mecanismo inflacionário, acompanhado da desaceleração econômica na segunda metade da década de 1990, dificuldade de rolagem das dívidas junto aos credores privados e acirramento da guerra fiscal que restringia a arrecadação própria dos estados. Exigindo a renegociação das dívidas estaduais (exceto Amapá e Tocantins) e dos municípios de grande porte entre 1997 e 1999, o governo central aproveitou-se da situação de fragilidade para tomar medidas que garantissem a contribuição da esfera regional na geração de *superavit* primários. A renegociação consistiu em uma operação na qual a União assumiu as dívidas dos entes regionais em troca de empréstimos de longo prazo (30 anos). Os entes se comprometeram a pagar prestações mensais sujeitas a um teto fixo de uma parcela das suas receitas (13 por cento da receita corrente líquida). Esse processo foi complementado no ano 2000 com a aprovação da LRF que, além dos limites impostos aos gastos e endividamento, condicionou a contratação de novas operações de crédito à autorização prévia do Ministério da Fazenda.<sup>7</sup>

Na prática, a engenharia financeira estancou o processo de rolagem das dívidas dos governos regionais e obrigou-os a gerarem um *superavit* primário equivalente ao que necessitavam pagar à União. Sem impedir o crescente endividamento do período 1999-2002: a dívida líquida dos governos regionais alcançou seu auge de 19,6 por cento do PIB em 2002, sendo quase integralmente débitos com a União. A renegociação com a União tomou como base um indexador formado por um índice de preços amplo (IGP-DI), mais suscetível às

oscilações do câmbio e dos preços no atacado, acrescido de uma taxa real de juros de 6 por cento a 9 por cento ao ano. Por um lado, estabeleceu-se um nível elevado da correção do estoque da dívida, apesar de inferior às taxas de mercado praticadas à época. De outro lado, o baixo desempenho da arrecadação na conjuntura de desaceleração econômica fez com que as prestações, sujeitas a um teto proporcional à receita corrente, muitas vezes ficassem abaixo do necessário para amortizar a dívida.

A partir de 2003, sob a presidência de Lula da Silva, o governo brasileiro implementou novo ajuste fiscal, materializado no aumento das metas de *superavit* primário, após a dívida pública ter se aproximado de 60 por cento do PIB na crise cambial do período eleitoral de 2002. O início do governo Lula manteve inalteradas as características essenciais do regime macroeconômico que vigorou no período anterior, a saber: níveis relativamente elevados dos *superavit* primários e das taxas de juros para controlar a inflação. Esse fato resulta, assim, em médias anuais de *superavit* primários de 3,45 por cento do PIB nos anos 2003-2006, as mais elevadas da Tabela 1, e dos juros nominais de 7,2 por cento do PIB que são muito próximas aos 7,3 por cento do PIB dos anos 1999-2002.

A principal distinção derivou dos desdobramentos do novo ciclo de liquidez e preços das *commodities* nos mercados internacionais. O país voltou a mostrar *superavit* na conta corrente do balanço de pagamentos e tendência de valorização cambial no médio prazo. Paralelamente a esse fato, o governo empreendeu uma mudança na composição da dívida pública. Não só substituindo dívida externa e dívida interna atrelada ao câmbio por títulos da dívida interna pré-fixados ou indexados a índices de preços, como também uma agressiva aquisição de reservas cambiais que transformou o setor público em credor líquido de moeda estrangeira.

Dessa forma, ao fim de 2006, pela combinação de esforço fiscal e retomada do crescimento, a dívida líquida caiu para 46,5 por cento do PIB, como observado no Gráfico 1. Essas transformações são importantes porque reduziram a vulnerabilidade financeira do setor público com a queda no nível do endividamento e mudança na sua composição, porque as desvalorizações cambiais passaram a exercer impactos no sentido de reduzir (e não mais ampliar) a dívida.

É nesse cenário, de menor vulnerabilidade e maior crescimento econômico, que ocorre a inflexão na política fiscal brasileira para uma fase de expansionismo fiscal, a partir de 2006. Caracterizada pela redução progressiva dos resultados primários em termos estruturais que culminou no *deficit* de 0,59 por cento do PIB em 2014, o primeiro da era do regime de metas.<sup>8</sup> Inicialmente e, na verdade, na maior parte do período, a flexibilização fiscal não impediu que o endividamento continuasse caindo. Entre 2006 e 2010, a dívida líquida caiu 8,5 p.p. do PIB; e, entre 2010 e 2013, mais 6,4 p.p. Essa queda ocorreu mesmo com o país atravessando o período mais agudo da crise internacional de 2008, em que o governo implementou um pacote amplo de medidas fiscais anticíclicas, e a nova desaceleração econômica após 2011, quando grande parte dessas medidas foram renovadas ou mesmo ampliadas. Apenas em 2014, com a forte retração econômica e o *deficit* primário mencionado, o endividamento voltou a subir, de 31,5 por cento para 34,1 por cento do PIB.

Em uma perspectiva de mais longo prazo e comparativamente ao início do regime de metas de *superavit* primário, o endividamento líquido do setor público brasileiro foi fortemente reduzido. Em 2014, alcançou um patamar relativamente baixo, que é semelhante aos verificados ainda na primeira metade da década de 1990, e possui uma composição menos vulnerável a choques externos. O problema é que o custo de estabilização



da dívida – isto é, o *superavit* primário requerido para evitar que ela cresça – se tornou excessivamente elevado nos últimos anos por outro fator relacionado à composição do endividamento, ou seja, pelo acúmulo simultâneo de ativos e passivos do setor público com enorme diferencial de juros entre eles. Explicando, o endividamento brasileiro foi reduzido, significativamente, em termos líquidos, mas em termos brutos aumentou (ou ao menos se manteve estável) como se pode observar na Tabela 2. O passivo do setor público cresceu cerca de 5 p.p., entre 2006 e 2014, por dois principais motivos: acumulação de reservas cambiais (7,6 por cento para 17,8 por cento do PIB) e capitalização das instituições financeiras oficiais (0,5 por cento para 9,9 por cento do PIB), como o BNDES, utilizadas durante e depois da crise para subsidiar investimentos públicos e privados.

A acumulação de ativos de baixa rentabilidade – predominantemente créditos no BNDES remunerados à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) e títulos de renda fixa emitidos pelo governo norte-americano com taxas próximas a zero –, no total de quase 20 p.p. do PIB, teve como contrapartida a ampliação do endividamento público. Seja via títulos da dívida mobiliária do Tesouro Nacional, cujo custo médio é muito mais elevado, ou porque, em razão da maneira como opera a política monetária muito focada no controle da liquidez no curto prazo, exigiu o aumento das operações compromissadas do Banco Central remuneradas pela taxa básica de juros (Selic). Explicando não só a trajetória divergente entre as duas dívidas (líquida e bruta) como também a elevada conta de juros nominais, que, apesar da redução no estoque da dívida líquida, alcançou a média de 5,1 por cento do PIB no período 2011-2014.

Nesse contexto, conjugado ao baixo crescimento econômico e à elevação dos juros para fazer frente à inflação, o controle do nível de endividamento público voltou a depender de um aumento expressivo do resultado primário, o que implicará – pelo menos no médio prazo – fortes restrições do Governo Federal à liberação de operações de crédito para estados e municípios, maior controle das despesas e revisão de desonerações tributárias e subsídios instituídos no período anterior. O ajuste fiscal, em curso a partir do ano de 2015, interrompe a fase de flexibilização que vigorou no período 2006-2014.

Outro aspecto deste período de expansionismo fiscal foi a flexibilização das restrições ao endividamento dos governos regionais. Como se vê na Tabela 2, o aval do Governo Federal permitiu que a dívida bancária dos estados e municípios se ampliasse em 1,4 p.p. do PIB e a dívida externa em outros 0,9 p.p. Embora parte dos empréstimos tenha sido utilizada na reestruturação dos passivos, substituindo a dívida com a União por empréstimos mais baratos, a principal razão foi financiar investimentos públicos, a partir da tomada de crédito junto ao setor bancário público ou organismos multilaterais que serão analisados na seção 4.

É importante observar que a dívida líquida dos governos regionais vinha se reduzindo no período 2002-2008, enquanto ainda vigoravam controles rígidos à tomada de créditos. Foram decisivos, nesse processo, a aceleração do crescimento econômico, que impulsionou as receitas estaduais, e as tendências de valorização cambial e controle da inflação, que influenciaram favoravelmente o indexador da dívida renegociada com a União (IGP-DI).

O quadro modificou-se, a partir de 2008, não somente pela deterioração do cenário macroeconômico, mas principalmente pela retomada do crédito externo e bancário. A dívida com a União manteve sua trajetória declinante, caiu mais 4,2 p.p. do PIB durante 2008-2014 (13,7 por cento para 9,5 por cento do PIB), e, em um primeiro momento, mais que compensou as novas operações. É somente após 2011 que o volume de contração de créditos superou a quitação dos compromissos com a União e provocou aumento do endividamento. A dívida

líquida dos entes regionais caiu 2,5 p.p. do PIB nos anos 2008-2011, até 10,8 por cento do PIB, e aumentou 0,8 p.p. durante 2011-2014, atingindo 11,6 por cento do PIB nesse último ano. Nível semelhante ao de meados da década de 1990.

TABELA 2

**Dívida líquida e bruta do setor público (2006-2014) – valores em participação (%) do PIB**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Dívida líquida do setor público (I) = (II) + (VI) + (IX) + (XI) + (XVI)</b>	<b>46.5</b>	<b>44.6</b>	<b>37.6</b>	<b>40.9</b>	<b>38.0</b>	<b>34.5</b>	<b>32.9</b>	<b>31.5</b>	<b>34.1</b>
<b>Governo federal (II) = (III) + (IV) + (V)</b>	<b>30.2</b>	<b>29.8</b>	<b>24.5</b>	<b>29.2</b>	<b>26.9</b>	<b>24.3</b>	<b>22.5</b>	<b>21.2</b>	<b>23.1</b>
<b>Dívida* (III)</b>	<b>51.3</b>	<b>49.0</b>	<b>44.6</b>	<b>44.6</b>	<b>43.1</b>	<b>42.1</b>	<b>41.9</b>	<b>40.6</b>	<b>40.9</b>
Dívida mobiliária	44.6	44.3	39.8	41.1	40.4	39.9	39.7	38.6	38.8
Dívida bancária	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Dívida assumida pela União Lei nº 8.727	1.0	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	0.0	0.0
Dívida externa	5.6	3.8	4.1	2.9	2.3	1.8	1.9	1.7	1.9
<b>Créditos** (IV)</b>	<b>-24.0</b>	<b>-22.3</b>	<b>-22.3</b>	<b>-23.9</b>	<b>-25.2</b>	<b>-24.4</b>	<b>-25.6</b>	<b>-25.2</b>	<b>-26.0</b>
Instituições Financeiras Oficiais	-0.5	-0.5	-1.4	-4.4	-6.6	-7.3	-8.6	-9.1	-9.9
Recursos do FAT na rede bancária	-5.1	-4.7	-4.4	-4.2	-3.8	-3.6	-3.6	-3.6	-3.7
Dívida com os governos subnacionais	-15.2	-14.2	-13.7	-12.4	-11.6	-10.7	-10.5	-9.9	-9.5
Demais créditos internos	-3.1	-2.9	-2.8	-2.9	-3.2	-2.8	-2.9	-2.6	-2.9
Créditos externos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Relacionamento com o Banco Central (V)</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>8.5</b>	<b>8.9</b>	<b>6.6</b>	<b>6.3</b>	<b>5.8</b>	<b>8.1</b>
<b>Governo estadual (VI) = (VII) + (VIII)</b>	<b>13.1</b>	<b>11.9</b>	<b>11.6</b>	<b>10.5</b>	<b>10.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.4</b>	<b>9.4</b>	<b>10.0</b>
<b>Dívida (VII)</b>	<b>14.2</b>	<b>13.1</b>	<b>12.7</b>	<b>11.7</b>	<b>11.1</b>	<b>10.4</b>	<b>10.6</b>	<b>10.6</b>	<b>11.1</b>
Dívida mobiliária	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dívida bancária	0.3	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7	1.1	1.6
Dívida com o governo federal	13.4	12.4	12.0	10.9	10.1	9.3	9.1	8.5	8.2
Dívida externa	0.5	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5	0.8	1.0	1.3
<b>Créditos (VIII)</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.1</b>
<b>Governo municipal (IX) = (X) + (XI)</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>
<b>Dívida (X)</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>
Dívida mobiliária	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dívida bancária	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
Dívida com o governo federal	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
Dívida externa	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Créditos (XI)</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.1</b>
<b>Banco Central (XII) = (XIII) + (XIV) + (XV)</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.3</b>
<b>Passivos (XIII)</b>	<b>11.7</b>	<b>16.1</b>	<b>17.0</b>	<b>20.6</b>	<b>20.9</b>	<b>21.2</b>	<b>21.9</b>	<b>21.1</b>	<b>24.6</b>
Base monetária	5.0	5.4	4.7	5.0	5.3	4.9	5.0	4.8	4.8
Dívida mobiliária	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operações compromissadas	3.2	6.9	10.5	13.7	7.4	7.8	11.1	10.3	14.7
Depósitos no Bacen	3.5	3.8	1.8	1.9	8.1	8.5	5.8	6.1	5.1
<b>Créditos (XIV)</b>	<b>-8.4</b>	<b>-12.7</b>	<b>-15.9</b>	<b>-13.2</b>	<b>-13.0</b>	<b>-15.8</b>	<b>-16.9</b>	<b>-16.6</b>	<b>-17.8</b>
Demais contas do Bacen	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.4
Créditos do Bacen às inst. financeiras	0.0	-0.1	0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.7	0.5
Reservas internacionais	-7.6	-11.7	-15.5	-12.3	-12.2	-14.9	-16.0	-16.9	-17.8
<b>Relacionamento com o Governo federal (XV)</b>	<b>-3.0</b>	<b>-3.1</b>	<b>-2.2</b>	<b>-8.5</b>	<b>-8.9</b>	<b>-6.6</b>	<b>-6.3</b>	<b>-5.8</b>	<b>-8.1</b>
Conta Única	9.4	10.1	8.2	12.2	10.4	10.9	13.2	12.7	11.0
Dívida Mobiliária na carteira do Bacen	-12.3	-13.2	-15.9	-19.2	-18.1	-17.2	-19.2	-18.6	-20.2
Equalização Cambial	0.0	0.0	5.5	-1.6	-1.3	-0.3	-0.2	0.1	1.2
<b>Empresas estatais (XVI)</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>
<b>Memo: Dívida bruta do governo geral</b>	<b>55.5</b>	<b>56.8</b>	<b>56.0</b>	<b>59.3</b>	<b>51.8</b>	<b>51.3</b>	<b>54.8</b>	<b>53.3</b>	<b>58.9</b>
<b>Memo: Passivo do setor público</b>	<b>63.9</b>	<b>65.9</b>	<b>62.6</b>	<b>66.2</b>	<b>65.2</b>	<b>64.7</b>	<b>65.6</b>	<b>64.2</b>	<b>68.8</b>

Notas: \*Não inclui as operações compromissadas. \*\*Não inclui o saldo da Conta Única e as operações compromissadas.

Fonte: Elaboração dos autores, com dados do Banco Central.

Dito de outro modo, a retomada do endividamento externo e bancário nos governos regionais caracterizou-se muito mais como uma mudança na composição da dívida que uma trajetória de crescente endividamento. Ainda assim, trata-se de um fenômeno muito expressivo. Na esfera estadual, que concentrou a tomada de créditos, a dívida bancária e externa saltou de R\$ 23,3 bilhões para R\$ 160,0 bilhões entre 2008 e 2014 e seu peso no total da dívida ampliou-se de 6 por cento para 26 por cento. A dívida com a União permanece sendo o principal passivo dos governos estaduais, mas perdeu importância em relação ao total e, como será visto na próxima seção, passou a ser secundária em muitos estados. As novas fontes de financiamento do gasto, antes represadas, explicam parcialmente a razão pela qual o resultado primário dos estados recuou de um patamar superavitário um pouco abaixo de 1 por cento do PIB que vigorou até 2008 para um *deficit* de 0,24 por cento do PIB em 2014. Outros fatores responsáveis pela deterioração no resultado fiscal estão relacionados aos impactos da desaceleração econômica sobre a arrecadação e, indiretamente, sobre o volume de transferências repassado pelo Governo Federal. Tais fatores serão analisados com mais detalhes na seção 5.

Por ora, a questão relevante é compreender as características mais gerais da política fiscal que são fundamentais na avaliação da sustentabilidade. A princípio, reduzir resultado primário e ampliar endividamento não necessariamente são indesejáveis desde que o espaço fiscal seja canalizado para despesas públicas que dinamizem o processo de desenvolvimento. Para se ter uma melhor avaliação dos determinantes da deterioração fiscal, apresenta-se a Tabela 3 do estudo de Gobetti e Orair (2015), que detalha os componentes do resultado primário das três esferas de governo entre 2009 e 2014.

Os números mostram que a redução do resultado primário do governo geral (União, estados e municípios) em proporção do PIB, entre 2009 e 2014, é explicada quase integralmente pelo aumento das despesas. Uma vez que as receitas permaneceram estabilizadas, mesmo sob a vigência das desonerações tributárias na esfera federal. Isto é, o processo de flexibilização fiscal iniciado em 2006 não se traduziu em piora significativa dos resultados fiscais na maior parte do período porque as receitas foram impulsionadas pelas elevadas taxas de crescimento do produto e da massa salarial.<sup>9</sup> A partir de 2011, a manutenção do ritmo de expansão das despesas em cenário de baixo crescimento econômico e desaceleração das receitas provocou rápida deterioração dos resultados fiscais.

A análise das despesas, contudo, mostra que elas cresceram por determinantes diversos na esfera federal e na regional. Na esfera federal, o crescimento é explicado principalmente pelos gastos com benefícios sociais, subsídios e custeio, enquanto na regional, tanto em estados e municípios, os principais determinantes são as despesas com salários e aposentadorias de servidores públicos.

O investimento público, que presumidamente seria o principal alvo da flexibilização fiscal, permaneceu relativamente estável no período 2009-2014, com exceção dos anos de eleições presidenciais e de governadores estaduais (2010 e 2014), em que o ciclo político influencia o volume de dispêndios. Afora isso, os dados indicam que houve interrupção da tendência de elevação dos investimentos que vigorou no início da fase de expansão fiscal. Verificou-se tanto na esfera federal, quanto na estadual e na municipal.<sup>10</sup>

TABELA 3

**Resultado primário do governo geral (2009-2014) – valores em participação (%) do PIB**

Discriminação		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2009-2014
Governo central	Receita primária	22.18%	21.71%	22.59%	22.45%	22.68%	21.80%	-0.38%
	Receita tributária	13.70%	13.69%	14.30%	13.96%	14.16%	13.56%	-0.14%
	Receita previdenciária	5.47%	5.45%	5.62%	5.81%	5.78%	5.79%	0.32%
	Demais	3.01%	2.57%	2.67%	2.68%	2.75%	2.45%	-0.56%
	Transferências legais	3.84%	3.62%	3.94%	3.85%	3.68%	3.81%	-0.03%
	Receita líquida	18.34%	18.09%	18.65%	18.60%	19.00%	17.99%	-0.35%
	Despesa total	17.16%	16.88%	16.51%	16.99%	17.51%	18.30%	1.15%
	Pessoal	4.61%	4.33%	4.14%	3.99%	3.97%	4.02%	-0.59%
	Benefícios sociais	8.49%	8.24%	8.16%	8.61%	8.89%	9.29%	0.80%
	Subsídios	0.18%	0.23%	0.41%	0.46%	0.62%	0.65%	0.46%
	Custeio	2.78%	2.84%	2.73%	2.87%	3.00%	3.22%	0.44%
	d/q transferências	1.36%	1.37%	1.29%	1.36%	1.24%	1.26%	-0.10%
	Investimentos	0.97%	1.15%	0.96%	0.99%	0.92%	1.04%	0.07%
	d/q transferências	0.36%	0.38%	0.31%	0.42%	0.28%	0.30%	-0.06%
	Inversões financeiras	0.14%	0.08%	0.10%	0.07%	0.10%	0.09%	-0.05%
Resultado primário	1.18%	1.21%	2.14%	1.61%	1.49%	-0.31%	-1.50%	
Governos estaduais	Receita primária	11.66%	11.47%	11.32%	11.45%	11.60%	11.50%	-0.16%
	Receita tributária	8.73%	8.74%	8.62%	8.90%	9.16%	9.13%	0.40%
	Receita de transferências	2.22%	2.09%	2.08%	1.96%	1.82%	1.77%	-0.45%
	Demais	0.71%	0.64%	0.61%	0.60%	0.62%	0.60%	-0.11%
	Transferências	2.23%	2.25%	2.16%	2.25%	2.23%	2.20%	-0.03%
	Receita líquida	9.43%	9.21%	9.16%	9.20%	9.37%	9.30%	-0.13%
	Despesa total	8.77%	8.64%	8.23%	8.62%	9.07%	9.53%	0.77%
	Pessoal	5.45%	5.29%	5.29%	5.56%	5.70%	6.00%	0.56%
	Benefícios sociais	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%	0.02%
	Subsídios	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.00%
	Custeio	1.91%	1.82%	1.75%	1.87%	1.96%	1.95%	0.04%
	Investimentos	0.92%	1.04%	0.70%	0.70%	0.91%	1.08%	0.16%
	Outras	0.46%	0.46%	0.44%	0.45%	0.45%	0.45%	-0.01%
	Resultado primário	0.66%	0.57%	0.93%	0.57%	0.29%	-0.24%	-0.90%
Governos municipais	Receita primária	7.80%	7.78%	7.91%	8.21%	8.07%	8.27%	0.47%
	Receita tributária	1.96%	1.98%	2.05%	2.16%	2.20%	2.30%	0.33%
	Receita de transferências	5.42%	5.34%	5.44%	5.61%	5.48%	5.58%	0.16%
	Demais	0.41%	0.45%	0.42%	0.44%	0.39%	0.39%	-0.02%
	Transferências	0.04%	0.05%	0.04%	0.04%	0.06%	0.07%	0.03%
	Receita líquida	7.76%	7.73%	7.88%	8.17%	8.01%	8.21%	0.45%
	Despesa total	7.59%	7.58%	7.75%	8.16%	7.88%	8.28%	0.69%
	Pessoal	3.79%	3.66%	3.72%	3.96%	4.08%	4.39%	0.60%
	Benefícios sociais	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.01%
	Subsídios	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	Custeio	2.73%	2.64%	2.72%	2.73%	2.65%	2.72%	-0.02%
	Investimentos	0.76%	0.90%	0.92%	1.01%	0.73%	0.81%	0.05%
	Outras	0.27%	0.35%	0.36%	0.42%	0.38%	0.33%	0.05%
Resultado primário	0.17%	0.15%	0.12%	0.01%	0.13%	-0.07%	-0.25%	
Governo geral	Receita primária	33.82%	33.27%	34.09%	34.18%	34.86%	33.93%	0.11%
	d/q não-recorrentes	0.71%	0.07%	0.38%	0.27%	0.68%	0.50%	-0.20%
	Despesa total	31.80%	31.35%	30.89%	31.99%	32.94%	34.56%	2.76%
	Pessoal	13.85%	13.28%	13.16%	13.51%	13.74%	14.41%	0.57%
	Benefícios sociais	8.54%	8.30%	8.22%	8.68%	8.97%	9.37%	0.83%
	Subsídios	0.19%	0.25%	0.41%	0.47%	0.64%	0.66%	0.47%
	Custeio	6.06%	5.93%	5.91%	6.10%	6.38%	6.62%	0.57%
	Investimentos	2.29%	2.71%	2.27%	2.28%	2.28%	2.63%	0.34%
	Outras	0.87%	0.89%	0.91%	0.95%	0.93%	0.87%	0.00%
	Resultado primário	2.02%	1.92%	3.19%	2.20%	1.92%	-0.63%	-2.65%
Discrepância estatística	-0.11%	-0.18%	-0.31%	-0.18%	-0.14%	0.12%	0.23%	

Fonte: Gobetti e Orair (2015).

Ao analisar-se a série de investimentos públicos em uma perspectiva de mais médio prazo, como a proporcionada pela Tabela 4, percebe-se que o principal incremento, em todas as esferas de governo, inclusive a estadual, ocorreu entre 2006 e 2010. E, nessa fase, a liberação de operações de crédito havia recém-iniciado. Nos anos 2011-2014, ao contrário, quando um grande volume de empréstimos foi contratado, o investimento público total e o estadual, em particular, pararam de crescer. Essa situação, revelada pelos dados agregados, sugere cautela, na medida em que mostra que os estados teriam se utilizado do espaço fiscal aberto pelas operações de crédito para cobrir o aumento dos seus gastos com pessoal. Ou seja, embora boa parte das operações estivessem vinculadas a investimentos, os governos estaduais parecem ter promovido uma substituição de fontes de financiamento, liberando recursos livres, antes comprometidos com os investimentos, para fazer frente às despesas com salários e aposentadorias. Esta análise será retomada na seção 5.

TABELA 4

**Formação bruta de capital fixo da administração pública (1996-2014) – valores em participação (%) do PIB**

Ano	Governo central	Governo estadual	Governo municipal	Administração pública	Estatais federais	Setor público
1996	0.35%	0.67%	1.12%	2.14%	0.58%	2.72%
1997	0.39%	0.82%	0.68%	1.88%	0.69%	2.57%
1998	0.41%	1.14%	0.80%	2.34%	0.80%	3.15%
1999	0.26%	0.61%	0.65%	1.52%	0.76%	2.28%
2000	0.23%	0.74%	0.72%	1.69%	0.77%	2.46%
2001	0.41%	0.83%	0.63%	1.87%	0.85%	2.72%
2002	0.45%	0.78%	0.95%	2.18%	1.11%	3.29%
2003	0.20%	0.53%	0.75%	1.47%	1.08%	2.55%
2004	0.21%	0.58%	0.79%	1.59%	1.01%	2.60%
2005	0.33%	0.65%	0.61%	1.59%	1.00%	2.60%
2006	0.38%	0.74%	0.83%	1.95%	0.97%	2.92%
2007	0.42%	0.50%	0.82%	1.74%	1.08%	2.82%
2008	0.44%	0.70%	1.01%	2.15%	1.38%	3.53%
2009	0.60%	0.91%	0.75%	2.26%	1.79%	4.04%
2010	0.79%	1.04%	0.88%	2.71%	1.87%	4.58%
2011	0.60%	0.69%	0.90%	2.19%	1.62%	3.81%
2012	0.55%	0.70%	0.98%	2.23%	1.84%	4.07%
2013	0.65%	0.91%	0.73%	2.28%	1.98%	4.27%
2014	0.73%	1.07%	0.80%	2.61%	1.60%	4.21%
2002-06	0.28%	0.62%	0.75%	1.65%	1.02%	2.67%
2007-10	0.56%	0.79%	0.87%	2.22%	1.53%	3.74%
2011-14	0.64%	0.84%	0.85%	2.33%	1.76%	4.09%

Fonte: Elaboração dos autores.

### **3 CONDIÇÃO FISCAL DOS GOVERNOS ESTADUAIS: GRAU DE ENDIVIDAMENTO E CAPACIDADE DE PAGAMENTO**

Nesta seção, apresenta-se uma análise, centrada nos estados das regiões Norte/Nordeste e no período mais recente (2008-2014), de indicadores de endividamento e capacidade de pagamento, juntamente com o resultado da aplicação de uma metodologia de classificação de risco de crédito. O objetivo será qualificar a análise da trajetória da dívida pública dos entes



estaduais que, conforme visto na seção anterior, caracterizou-se por profunda alteração na sua composição em que as novas operações de crédito bancário e externo ocuparam o espaço da declinante dívida com a União.<sup>11</sup>

Ao começar-se pelas comparações regionais, o Gráfico 3 mostra a evolução da dívida líquida em proporção dos PIBs regionais (DL/PIB) e permite identificar um padrão diferenciado de mudança na composição do endividamento que ocorreu de maneira mais acentuada nas regiões Norte/Nordeste (além do Centro-Oeste).<sup>12,13</sup> Na região Norte, a dívida com a União caiu mais expressivamente (-2,3 p.p. do PIB regional) e converteu-se em uma parcela residual (de 73 por cento para 21 por cento do total da dívida). Sua contrapartida foi o avanço das dívidas bancária e externa (+3,2 p.p. e +1,2 p.p., respectivamente) que passou a ser os maiores componentes do endividamento. A região Norte também destaca-se por ter sido a única que apresentou aumento no nível do endividamento: o indicador DL/PIB passou de 2 por cento para 3,7 por cento. Ainda que deva ser relativizado por se tratar da região com menor grau de endividamento em proporção do produto.

Um fenômeno semelhante foi observado na região Nordeste: a dívida com a União caiu 5,5 p.p. do PIB e tornou-se pouco expressiva (de 84 por cento para 34 por cento do total da dívida). Enquanto as dívidas bancárias e externas assumiram importância crescente (respectivamente, +2,1 p.p. e +1,8 p.p. do PIB). O indicador DL/PIB na região nordeste mostrou ligeira redução quando se considera o período 2007-2014 (-1,5 p.p. do PIB), mas com tendência expansiva a partir de 2011.

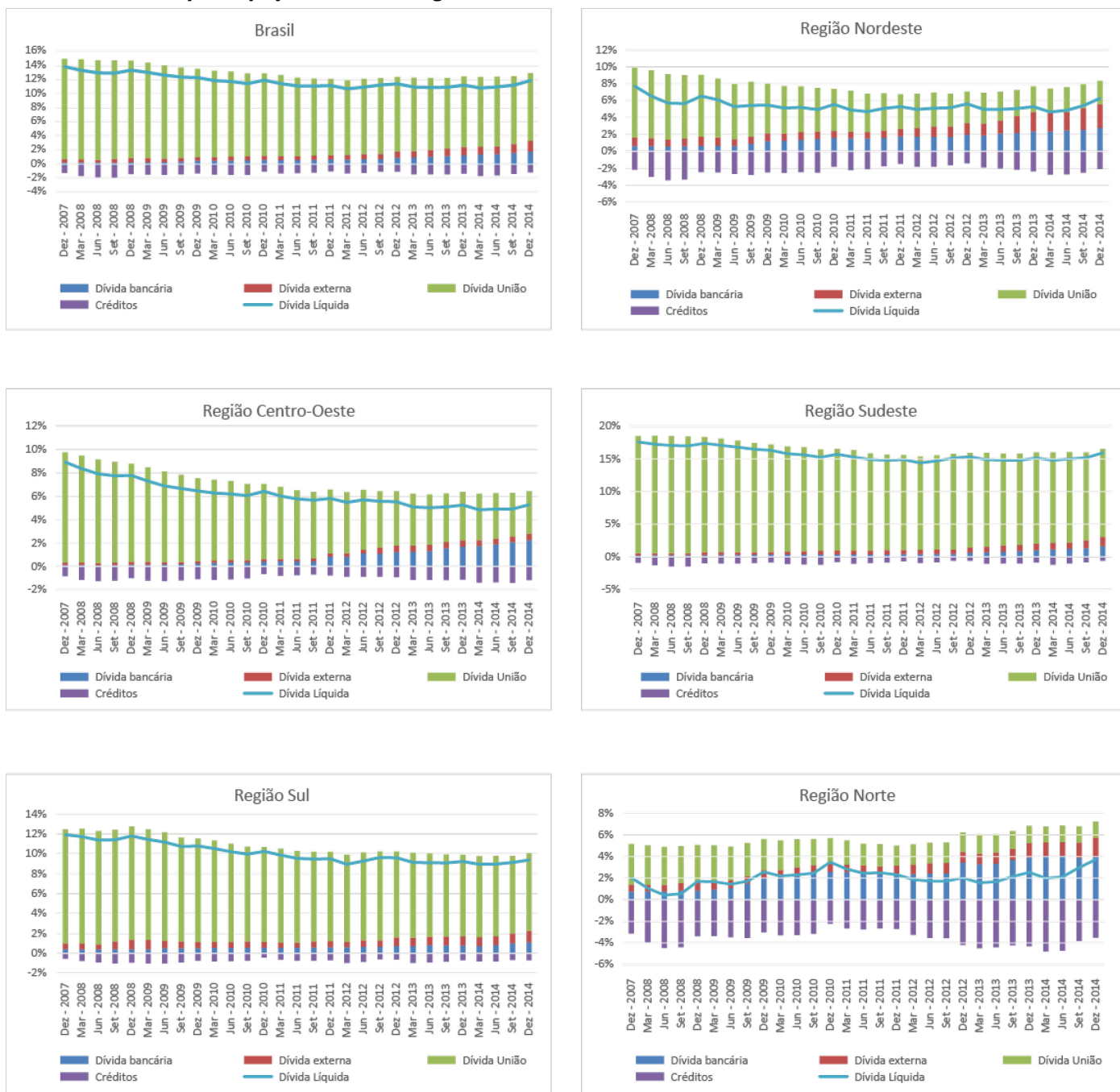
Pode-se, assim, concluir que a mudança na composição da dívida líquida, mediante ampliações das parcelas externa e bancária, ocorreu de maneira mais intensa nas regiões Norte/Nordeste. Em parte porque o nível de endividamento dessas regiões era relativamente baixo, quando comparados com as demais, e a parcela da dívida com a União decresceu mais rapidamente. Mesmo assim, a tomada de novos créditos foi expressiva e, do ponto de vista da sustentabilidade fiscal, interessa saber se não comprometeu a capacidade dos estados de arcarem com seus compromissos.

Para analisar a capacidade de pagamento, será utilizada, como indicador, a razão entre dívida líquida e Receita Corrente Líquida (RCL), que mensura o tamanho do estoque de dívida em relação aos recursos orçamentários disponíveis. Quanto maior o indicador, menor deverá ser a capacidade do ente de arcar com seus compromissos financeiros. Os indicadores estão apresentados nos Gráficos 4 a 7 e consideram duas alternativas de conceitos para a dívida líquida: 1) Dívida Líquida (DL) apurada pelo Banco Central (Bacen) junto às instituições financeiras; e 2) Dívida Consolidada Líquida (DCL), que é declarada pelos entes nos Relatórios de Gestão Fiscal e segue o conceito definido na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).<sup>14</sup> No Gráfico 6 os dois indicadores apresentam resultados similares, apesar de algumas mudanças no ordenamento dos estados.

No geral, observa-se que os indicadores nas regiões Norte/Nordeste estão abaixo das demais regiões mostraram tendência de estabilidade na maior parte do período 2008-2013 e ligeira deterioração desde meados de 2013. A análise revela ainda que a principal exceção é Alagoas, único estado nas regiões Norte/Nordeste com dívida líquida superior a 100 por cento da RCL no ano de 2014. Entre os demais estados, os maiores indicadores foram encontrados no Acre, Rondônia, Piauí e Pernambuco (superiores ou próximos a 50 por cento).

GRÁFICO 3

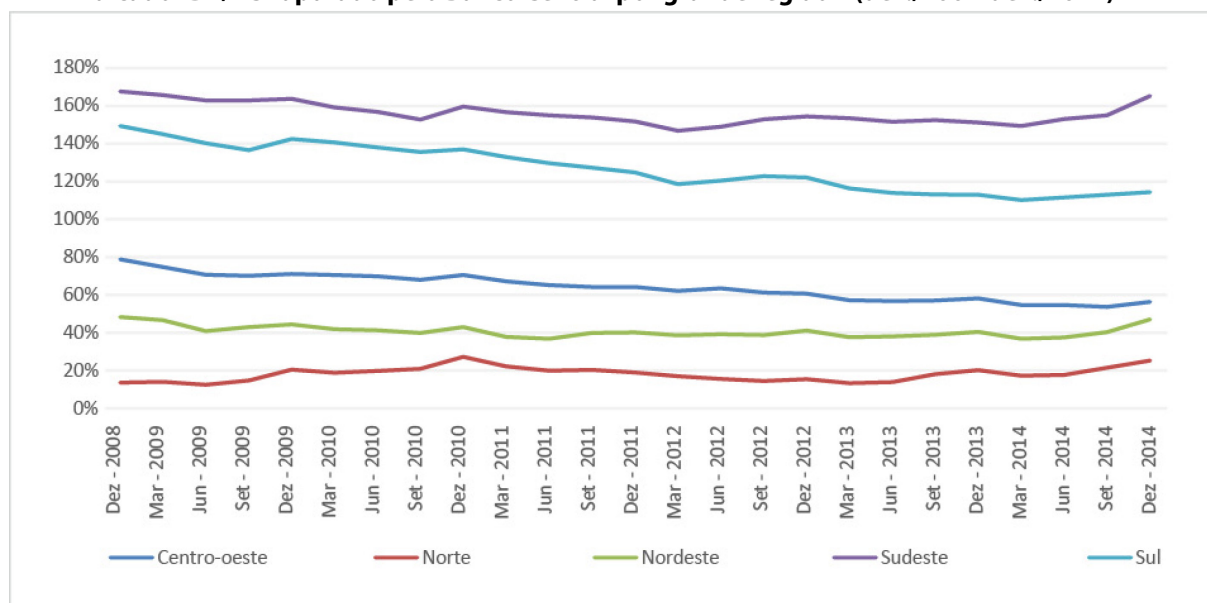
**Dívida líquida dos entes subnacionais por região – dez./2007-dez./2014 - valores em participação (%) do PIB regional**



Fonte: Elaboração dos autores, a partir das estatísticas fiscais regionalizadas do Banco Central.

GRÁFICO 4

**Indicador DL/RCL apurado pelo Banco Central por grande região – (dez./2007-dez./2014)**



Fonte: Elaboração dos autores, a partir das estatísticas fiscais regionalizadas do Banco Central.

GRÁFICO 5

**Indicador DCL/RCL para fins de apuração do limite de endividamento da LRF nos estados das regiões Norte/Nordeste (2000/2014)**

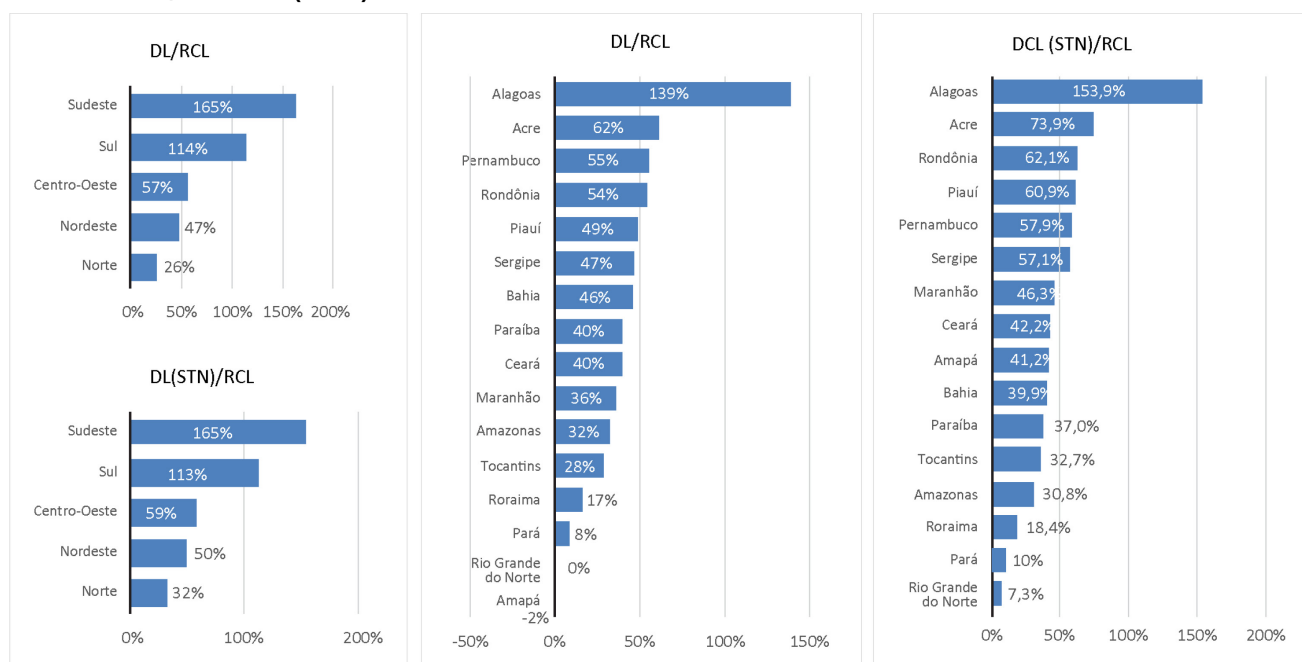


Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Relatórios de Gestão Fiscal.

O indicador DCL/RCL serve de referência na apuração do limite de endividamento de duas vezes a RCL, referido no art. 30 da LRF e estabelecido pela Resolução do Senado Federal No. 40, de 20 de dezembro de 2001, havendo inclusive previsão de punição legal no caso de não cumprimento. Como se pode observar, nos Gráficos 5 e 6, todos os estados das regiões Norte/Nordeste estão enquadrados neste critério.<sup>15</sup> O Gráfico 5 também mostra que, no início da vigência da LRF, Piauí e Bahia se aproximaram do limite e os estados de Alagoas e Maranhão chegaram a ultrapassá-lo. Desde então quase todos convergiram para valores inferiores à unidade e mesmo Alagoas que possui DLC superior à RCL vêm de uma trajetória de redução. No entanto, os mesmos gráficos apontam uma inflexão desde meados de 2013 com indícios de deterioração dos indicadores nas regiões Norte/Nordeste (além do Sudeste).

GRÁFICO 6

**Indicadores dívida líquida/RCL apurados com os conceitos de dívida líquida do Bacen (DL) e dívida consolidada líquida (DCL) da LRF – grandes regiões do país e estados das regiões Norte/Nordeste (2014)**



Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Relatórios de Gestão Fiscal e das estatísticas regionalizadas do Banco Central.

Tais constatações são reforçadas pela análise individualizada, a partir do Gráfico 7 que separa os estados entre regiões Norte/Nordeste (lado esquerdo) e demais regiões (lado direito) e por faixas de valores do indicador DL/RCL no fim do período: até 0,4; entre 0,4 e 1,0; e superior a 1,0, representando baixo, médio e alto grau de endividamento, respectivamente. No conjunto Norte/Nordeste, há maior concentração na faixa de menor valor e nas demais regiões ocorre uma distribuição mais equilibrada entre as faixas. Entre os estados da menor faixa, Tocantins, Amazonas, Ceará e Paraíba mostraram deteriorações mais expressivas a partir de meados do ano 2013. Na faixa intermediária, seis dos cinco estados do Norte/Nordeste apresentaram trajetória crescente no mesmo período (Bahia, Piauí, Rondônia, Pernambuco e Acre, com única exceção de Sergipe).

Com intuito de aprofundar a análise, implementou-se uma adaptação da metodologia de classificação de risco de crédito empregada pela Secretaria de Tesouro Nacional (STN) para dar aval e garantia a operações de crédito aos estados. A metodologia está descrita na Portaria do Ministério da Fazenda nº 306/2012 que estabelece duas etapas para a concessão de garantia. Uma primeira referente à situação fiscal, que será aplicada para os estados das regiões Norte/Nordeste, e uma segunda que depende da operação a ser garantida, razão pela qual ficará fora da exposição.

Como a Portaria não é precisa sobre os conceitos contábeis, muito menos as fontes de dados, optou-se por utilizar os dados dos Balanços Anuais dos estados, complementados pela RCL e DCL dos Relatórios de Gestão Fiscal e pelo resultado primário e despesas de juros do Banco Central. A avaliação é uma composição de oito indicadores que sinalizam grau de endividamento, peso do serviço da dívida e esforço fiscal servindo a dívida, peso do gasto

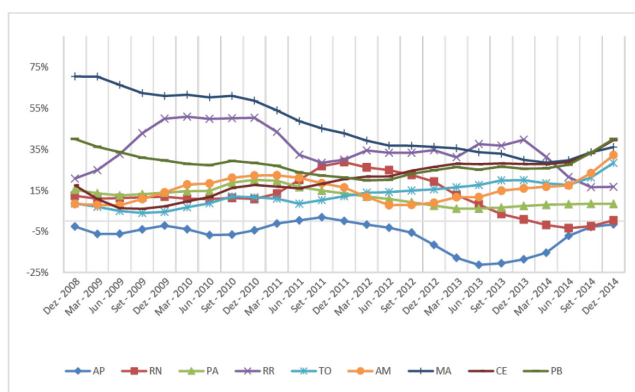
com pessoal, com investimento, com custeio e com previdência, além da capacidade de geração de poupança. A Tabela 5 mostra este conjunto de indicadores.

Seguindo a metodologia, são atribuídas notas que variam de 0 a 6 de acordo com os valores dos indicadores. Quanto maior a nota, pior é a situação fiscal no respectivo item. As notas são atribuídas para cada os últimos três anos e, em seguida, toma-se uma média ponderada com pesos de 0,5 para 2014; 0,3 para 2013 e 0,2 para 2012. Por fim, obtém-se uma nota final do ente, que também será uma média ponderada pelos pesos dos indicadores, conforme descrito na Tabela 6, e chega-se na classificação da situação fiscal dos estados na Tabela 7.

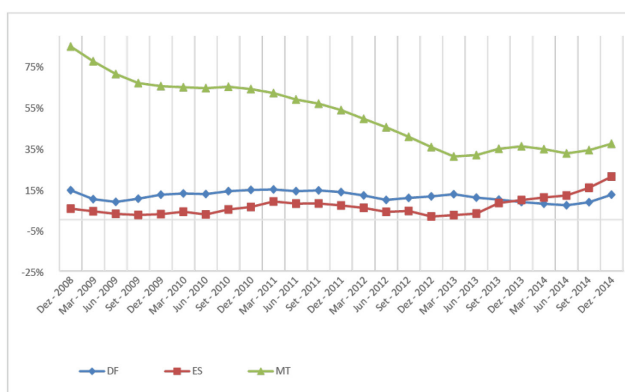
GRÁFICO 7

**Indicador dívida líquida/RCL apurado pelo Banco Central – governos estaduais, (dez./2007-dez./2014) média móvel em três trimestres**

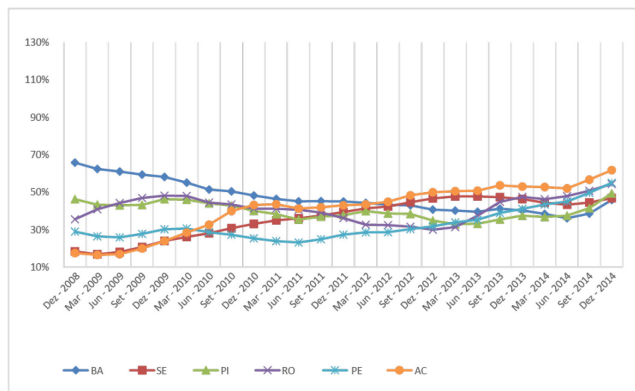
Baixo grau - regiões Norte e Nordeste



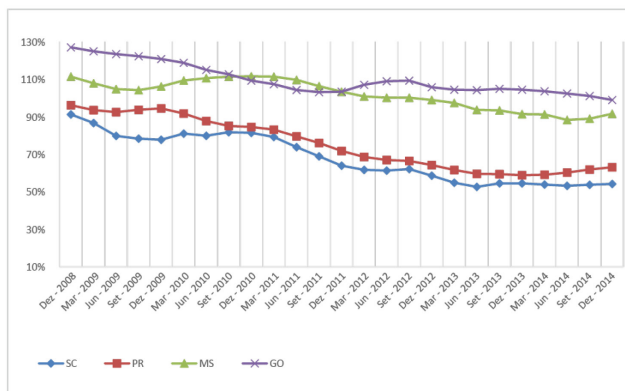
Baixo grau - regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul



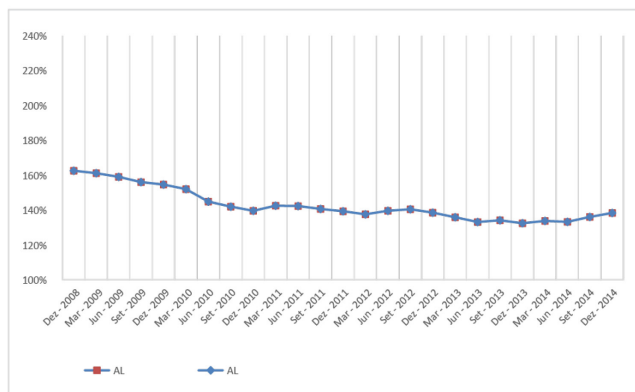
Médio grau - regiões Norte e Nordeste



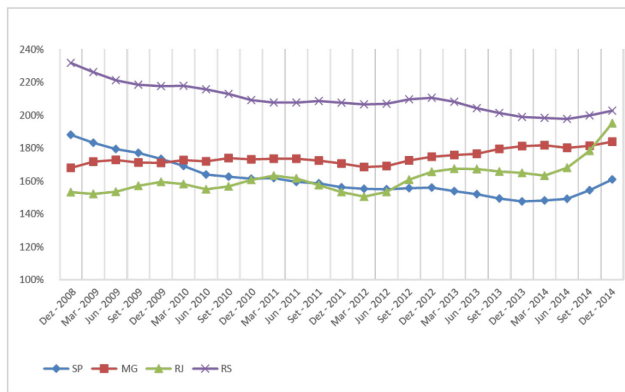
Médio grau - regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul



Alto grau - regiões Norte e Nordeste



Alto grau - regiões Centro-Oeste, Sudeste e Sul



Fonte: Elaboração dos autores, das estatísticas regionalizadas do Banco Central.



TABELA 5

**Indicadores da situação fiscal dos estados das regiões Norte/Nordeste**

Indicador	Sigla	Ano	AC	AL	AM	AP	BA	CE	MA	PA	PB	PE	PI	RN	RO	RR	SE	TO	
Endividamento	End	2012	0.6	1.4	0.3	0.0	0.5	0.4	0.4	0.1	0.4	0.5	0.5	0.0	0.5	0.2	0.5	0.3	
		2013	0.6	1.4	0.2	-0.2	0.4	0.3	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.0	0.5	0.3	0.5	0.2
		2014	0.5	1.4	0.1	-0.1	0.4	0.3	0.4	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.3	0.3	0.5	0.2
Serviço da dívida na RCL	SDrcl	2012	4.8%	13.3%	2.4%	1.3%	3.0%	2.7%	2.6%	1.3%	1.8%	4.2%	2.2%	0.6%	3.4%	3.4%	3.1%	1.7%	
		2013	4.6%	15.1%	1.9%	-0.1%	3.3%	2.4%	3.3%	1.3%	1.7%	3.7%	1.8%	0.7%	3.8%	4.3%	3.5%	1.6%	
		2014	4.1%	24.0%	4.5%	-0.1%	3.9%	2.5%	7.9%	1.6%	4.2%	4.4%	2.0%	1.3%	3.7%	3.0%	3.8%	1.0%	
Resultado primário servindo dívida	RPsd	2012	-0.8	0.2	-3.6	-10.6	-0.8	-2.5	-1.3	0.1	-2.4	-1.7	-3.5	2.3	1.7	4.7	0.6	-3.2	
		2013	-1.2	0.6	-2.1	-136.8	1.1	0.8	2.9	0.5	-1.3	-1.9	-1.0	2.2	-4.0	0.9	0.7	-2.7	
		2014	-2.0	0.5	1.0	-104.5	2.1	-2.1	1.2	4.1	-0.2	-0.7	4.4	6.4	0.9	1.4	-1.6	-2.9	
Despesa com pessoal na RCL	DPrcl	2012	50%	63%	51%	54%	61%	57%	57%	62%	62%	61%	64%	74%	53%	41%	69%	52%	
		2013	53%	60%	49%	56%	62%	56%	56%	62%	58%	60%	41%	74%	58%	50%	68%	62%	
		2014	62%	60%	51%	56%	59%	56%	52%	59%	68%	66%	54%	65%	59%	45%	70%	58%	
Capacidade de geração de poupança	CGPP	2012	21%	18%	16%	26%	17%	18%	19%	23%	30%	12%	31%	19%	23%	37%	24%	26%	
		2013	18%	20%	19%	23%	15%	22%	19%	22%	30%	15%	33%	20%	17%	15%	24%	23%	
		2014	16%	21%	23%	28%	17%	22%	25%	25%	28%	9%	36%	20%	20%	26%	23%	26%	
Participação dos investimentos na despesa	Pidt	2012	20%	16%	15%	9%	7%	17%	13%	8%	13%	10%	13%	4%	8%	13%	7%	14%	
		2013	18%	12%	17%	11%	6%	13%	12%	8%	12%	12%	17%	4%	12%	15%	4%	11%	
		2014	18%	11%	13%	7%	6%	13%	10%	6%	9%	10%	11%	5%	8%	14%	6%	10%	
Participação das contribuições do RPPS nas despesas previdenciárias	PCRdp	2012	87%	0%	57%	957%	64%	56%	74%	67%	45%	104%	63%	52%	198%	2629%	61%	358%	
		2013	69%	0%	56%	508%	66%	54%	30%	55%	48%	91%	80%	57%	127%	8958%	64%	306%	
		2014	63%	0%	57%	1409%	65%	56%	123%	65%	52%	63%	63%	65%	175%	3187%	69%	411%	
Receitas tributárias nas despesas de custeio	RTdc	2012	28%	56%	69%	29%	67%	69%	51%	67%	71%	66%	63%	62%	61%	37%	54%	44%	
		2013	27%	58%	72%	28%	67%	71%	53%	66%	69%	67%	63%	61%	58%	26%	54%	43%	
		2014	28%	56%	73%	29%	64%	69%	53%	62%	65%	63%	62%	61%	60%	27%	51%	41%	

Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Balanços Anuais, Relatórios de Gestão Fiscal e estatísticas regionalizadas do Banco Central.

TABELA 6

**Notas médias segundo os critérios da Portaria do MF No. 306/2012**

Sigla	Peso	AC	AL	AM	AP	BA	CE	MA	PA	PB	PE	PI	RN	RO	RR	SE	TO
End	10	0.7	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
SDrcl	9	0.0	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
RPsd	8	6.0	3.8	4.8	6.0	3.0	4.5	3.0	3.7	6.0	6.0	4.8	0.0	2.0	0.2	2.9	6.0
DPrcl	7	2.7	4.3	2.1	3.0	4.2	3.3	3.1	4.3	4.4	4.3	3.0	5.8	3.1	0.9	5.7	3.2
CGPP	4	1.8	1.7	1.9	0.2	2.6	1.5	1.4	0.6	0.0	3.8	0.0	1.7	1.3	0.9	0.4	0.1
Pidt	3	0.5	2.6	2.1	4.2	5.3	2.1	3.2	4.9	3.2	3.9	2.4	6.0	4.3	2.5	5.5	3.2
PCRdp	2	1.6	6.0	4.0	0.0	3.1	4.1	2.8	3.2	5.1	0.6	2.6	4.1	0.0	0.0	3.2	0.0
RTdc	1	6.0	2.8	1.1	6.0	1.6	1.2	3.3	1.7	1.3	1.7	2.1	2.2	2.4	5.6	3.2	4.5
Média ponderada		2.1	4.5	1.7	2.0	2.0	1.8	1.6	1.9	2.3	2.5	1.7	1.7	1.4	0.6	2.1	1.9

Fonte: Elaboração dos autores.

A classificação dos estados das regiões Norte/Nordeste de uma perspectiva geral é de risco de crédito baixo ou muito baixo. Encontra-se em situação de risco de crédito alto apenas Alagoas. O estado possui elevado grau de endividamento, combinado com resultados fiscais mais favoráveis. Com a segunda pior nota, Pernambuco tem situação inversa a Alagoas, uma vez que combina um grau de endividamento mais baixo com resultados fiscais preocupantes (alto e crescente déficit primário, baixa capacidade de geração de poupança e alto e crescente comprometimento da receita com pessoal).

TABELA 7

**Classificação da situação fiscal segundo a metodologia da Portaria MF No. 306/2012**

UF	Classificação	Situação fiscal
AL	C-	Situação fiscal é muito fraca, risco de crédito é muito alto
PE	B	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
PB	B	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
AC	B	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
SE	B	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
AP	B	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
BA	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
TO	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
PA	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
CE	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
AM	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
RN	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
PI	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
MA	B+	Situação fiscal é forte, risco de crédito é baixo
RO	A-	Situação fiscal é muito forte, risco de crédito é muito baixo
RR	A	Situação fiscal é muito forte, risco de crédito é muito baixo

Fonte: Elaboração dos autores.

A análise empreendida, nesta seção, sugere que a condição fiscal da maioria dos estados das regiões Norte/Nordeste não é preocupante no curto prazo, quando considerados comparativamente os indicadores de grau de endividamento e capacidade de pagamento e a classificação de risco de crédito. No entanto, tal afirmação deve ser feita com cautela porque a melhoria dos indicadores de grau de endividamento deixou de ocorrer a partir de 2011, os indicadores de capacidade de pagamento mostraram deterioração em grande parcela de estados desde meados de 2013 e, como visto na seção 5, todos eles verificaram piora nos resultados fiscais com perspectivas pouco favoráveis para o horizonte mais próximo.

O cenário mais crível é que haja um rebaixamento nas classificações de risco de crédito nos próximos anos, na medida em que captem mais apropriadamente as tendências recentes de deterioração fiscal. Mas isso não parece apontar para um comportamento explosivo do endividamento. Em primeiro lugar, porque o Governo Federal vem promovendo uma reorientação da política fiscal mediante anúncio do ajuste fiscal a partir de 2015 que implicará, pelo menos no médio prazo, acirramento das restrições à liberação de novas operações de crédito.

Além disto, a dívida com a União, de longe a maior parcela da dívida nas regiões Sudeste/Sul e parcela secundária, porém significativa nas regiões Norte/Nordeste, está sendo reestruturada. Desde o período de queda nas taxas básicas de juros após 2003, houve acirrada oposição dos governadores e prefeitos em relação ao indexador de correção da dívida com a União (IGP-DI mais juros de 6 por cento a 9 por cento), mais suscetível às volatilidades das taxas de câmbio e dos preços no atacado. Depois de muitas negociações, o Governo Federal fechou um acordo em 2014 para substituí-lo por um novo indexador definido como a menor taxa, em cada ano, entre a taxa básica de juros (Selic) e uma taxa composta pelo índice de preços ao consumidor (IPCA) acrescido de juros de 4 por cento ao ano.

Amparado em um projeto de lei aprovado pelo Congresso, o acordo previa que, até o início de 2015, fossem firmados novos contratos entre União e entes regionais, com o novo indexador e correção retroativa do saldo devedor das dívidas desde a data de assinatura dos antigos contratos. No âmbito do esforço de ajuste fiscal, a equipe econômica que assumiu em 2015 suspendeu sua implementação e, em resposta, o Congresso aprovou um projeto de lei em junho de 2015 que adia para janeiro de 2016 o prazo para que a União assine os novos contratos. Em resumo, a combinação de endurecimento do controle às autorizações de novas operações de crédito com reestruturação e redução do estoque da dívida com a União, a ser efetivada em 2016, influenciará no sentido de conter uma eventual trajetória insustentável do endividamento, apesar da notória deterioração fiscal.

#### **4 CONDIÇÃO FISCAL DOS GOVERNOS ESTADUAIS: FINANCIAMENTO BANCÁRIO E EXTERNO**

O propósito desta seção é aprofundar a análise do processo de mudança na composição da dívida dos governos estaduais e o papel do financiamento internacional para o desenvolvimento rural. Para tanto, serão analisadas informações das instituições credoras e da finalidade do crédito que estão disponíveis nos Cadastros de Operações de Crédito (COC) dos governos estaduais, relativas ao período 2008-2013.<sup>16</sup>

Os cadastros de crédito dos estados mostram uma expressiva queda no saldo devedor das operações de refinanciamento da dívida, que compreende basicamente a dívida renegociada/reestruturada com a União, e são bastante aderentes à análise realizada na seção anterior com informações do Banco Central, a despeito de diferenças conceituais e nos critérios de contabilização. A Tabela 8 apresenta os saldos devedores no fim de cada ano de acordo com a finalidade do crédito, diferenciando as regiões Norte/Nordeste das demais e permite chegar à mesma conclusão da seção anterior: a dívida refinanciada caiu de maneira mais intensa nas regiões Norte/Nordeste, onde inclusive decresceu em valores nominais de R\$ 39,4 bilhões para R\$ 32,9. Esse espaço foi ocupado pelas demais finalidades do crédito. O subtotal após desconsiderar o refinanciamento da dívida aumentou de R\$ 9,5 bilhões em 2008 para R\$ 39,6 bilhões em 2013 nas regiões Norte/Nordeste.

Ao analisar-se a composição das demais finalidades, as primeiras quatro categorias na Tabela 8 estão relacionadas ao financiamento de projetos de desenvolvimento rural em um conceito mais amplo. A primeira engloba o financiamento de projetos com destinação restrita para desenvolvimento rural. As outras três estão relacionadas ao desenvolvimento rural de forma mais genérica, consolidando projetos destinados à promoção do: i) combate à pobreza rural; ii) desenvolvimento sustentável; e iii) desenvolvimento ambiental que inclui preservação ambiental, irrigação e recursos hídricos.

No conceito mais restrito de financiamento ao desenvolvimento rural, o montante das operações de crédito foi de R\$ 209,6 milhões na média do período 2008-2013, e cerca da metade, em média R\$ 94,3 milhões, foi destinada às regiões Norte/Nordeste. Trata-se de parcela pouco expressiva e relativamente estável em relação à dívida total. Os montantes são mais significativos e crescentes quando somamos as outras três categorias que estão associadas ao desenvolvimento rural de forma mais genérica que saíram de R\$ 2,3 bilhões para R\$ 7,4 bilhões. As regiões Norte/Nordeste foram os principais destinos dos recursos que se ampliaram de R\$ 1,9 bilhão para R\$ 6,4 bilhões.

Vale ressaltar que tal crescimento apenas acompanhou a tendência observada entre quase todas as finalidades de crédito na Tabela 8. Quando considerada em relação ao subtotal que exclui refinanciamento da dívida, a parcela do financiamento ao desenvolvimento rural, sob o conceito mais amplo, manteve certa estabilidade em torno de 10 por cento do total do saldo devedor. Mais precisamente, o subtotal das dívidas estaduais cresceu puxado pelas operações vinculadas à infraestrutura urbana e aos novos programas de apoio ao investimento dos estados que quase quadruplicaram (de R\$ 16,3 bilhões para R\$ 61,2 bilhões).<sup>17</sup> Nas regiões Norte/Nordeste, este crescimento foi ainda maior: o saldo devedor das operações de infraestrutura urbana e novos programas de apoio ao investimento quase quintuplicaram (R\$ 5,7 bilhões para R\$ 26,2 bilhões).

As Tabelas 9 a 11 detalham as mesmas informações das dívidas pelos principais credores e excluindo-se a parcela da União. Na tabulação desses dados, foi necessário adicionar uma categoria adicional "não classificado" em razão do não preenchimento do campo de credor nos cadastros. Este problema é grave no período anterior a 2011 e foi minimizado mais recentemente. No ano de 2013 foi possível obter informações dos credores de 93,5 por cento dos montantes de operações de crédito. Tomando este último ano como base, verifica-se que os principais credores são os bancos públicos com cerca de metade das dívidas estaduais (48 por cento nas regiões Norte/Nordeste e 51 por cento no país como um todo): Banco

Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Nordeste (BNB) e Banco da Amazônia (BASA). Seguem-se, em termos de relevância, os organismos multilaterais (41 por cento no Norte/Nordeste e 38 por cento no total das dívidas estaduais): Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird), Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Corporação Andina de Fomento (CAF) e Fundo Internacional para Desenvolvimento da Agricultura (FIDA). Além de uma parcela residual de bancos e fundos de desenvolvimento dos países desenvolvidos (inferior a 4 por cento do total): Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD), Japan International Cooperation Agency (JICA), Japan Bank For International Cooperation (JBIC) e o banco alemão Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

O problema na classificação dos credores anterior a 2011 dificulta um pouco a análise da evolução do endividamento. Ainda assim, os números mais recentes mostram crescimento notável dos bancos públicos (R\$ 17 bilhões em 2011 para R\$ 41,7 bilhões em 2013). Recursos que foram destinados principalmente para financiamento dos investimentos, no âmbito da flexibilização fiscal realizada pelo Governo Federal, e mais direcionados às regiões Centro-Oeste/Sudeste e Sul. O volume de operações de crédito dos bancos públicos nas regiões Norte/Nordeste cresceu menos intensamente (R\$ 10,8 bilhões para R\$ 19,0 durante 2011-2013). Entre os organismos multilaterais ocorreu o oposto: os recursos destinados às regiões Norte/Nordeste cresceram mais intensamente, passando de R\$ 6,4 bilhões para R\$ 16,1 bilhões, enquanto o total no país saiu de R\$ 14,2 bilhões para R\$ 31,2 bilhões. Por isso, as regiões Norte/Nordeste passaram a ter uma fatia da dívida junto aos organismos multilaterais superior às demais regiões (52 por cento) e inferior no caso da dívida junto aos bancos públicos (45 por cento).

A maior concentração das operações de crédito dos organismos multilaterais nas regiões Norte/Nordeste fica ainda mais evidente quando se analisa o financiamento para o desenvolvimento rural nas Tabelas 10 e 11. Os projetos específicos de desenvolvimento rural são financiados integralmente pelo BIRD e FIDA, e a ação desse último está toda concentrada na região Nordeste. No conceito mais amplo que inclui projetos de combate à pobreza rural e desenvolvimento sustentável/ambiental, os organismos multilaterais também são os principais financiadores (BIRD e BID) e o principal destino são as regiões Norte/Nordeste. Em média, aproximadamente, 86 por cento das operações de crédito dos projetos de financiamento do desenvolvimento rural estão nas regiões Norte/Nordeste e estas operações passaram de R\$ 1,9 bilhões para R\$ 6,3 bilhões. Apesar de que também se pode notar uma expansão das atividades do BNDES nos projetos de desenvolvimento ambiental/sustentável, o único entre os bancos públicos com montantes mais significativos.

Resumindo, durante o período 2008-2014, conforme observado na seção 2, o aval do Governo Federal permitiu que as dívidas bancárias e externas se ampliassem consideravelmente. Embora parte desses empréstimos tenha sido utilizada para promover uma reestruturação de passivos, substituindo a dívida contratada com a União por empréstimos mais baratos, a principal razão foi financiar investimentos, a partir da tomada de crédito junto aos bancos públicos.



TABELA 8

**Saldo devedor das operações de crédito por finalidades dos recursos –  
regiões Norte/Nordeste e Brasil (2008-2013) – valores em milhões de R\$**

Finalidade	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Norte/Nordeste</b>												
Desenvolvimento rural	112.2	41.4	44.5	76.3	108.1	183.2	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%
Combate à pobreza rural	921.7	631.4	531.3	540.8	561.9	569.2	1.9%	1.3%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%
Desenvolvimento sustentável	305.6	702.6	1,416.3	1,927.8	3,087.1	3,890.2	0.6%	1.5%	2.7%	3.5%	5.0%	5.4%
Desenvolvimento ambiental	518.8	533.9	724.7	1,030.3	1,310.7	1,701.0	1.1%	1.1%	1.4%	1.9%	2.1%	2.3%
Desenvolvimento da máquina pública	322.6	1,329.3	1,434.9	1,645.8	3,418.6	5,069.5	0.7%	2.8%	2.7%	3.0%	5.6%	7.0%
Desenvolvimento tecnológico	-	-	31.5	31.5	30.4	181.6	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%
Turismo	605.4	452.5	569.8	676.0	665.4	572.7	1.2%	0.9%	1.1%	1.2%	1.1%	0.8%
Saúde	174.2	154.0	175.0	223.0	233.4	261.7	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
Educação	492.7	430.2	420.3	518.5	505.6	618.7	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	0.9%
Segurança pública	137.9	93.4	72.6	62.4	47.0	33.3	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
Infraestrutura urbana	5,678.2	5,842.8	7,627.9	8,432.4	10,865.0	14,488.1	11.6%	12.1%	14.3%	15.4%	17.7%	20.0%
Apoio ao investimento	-	2,151.6	4,936.5	5,913.9	7,972.9	11,665.4	0.0%	4.5%	9.3%	10.8%	13.0%	16.1%
Demais	178.4	171.6	166.4	143.7	143.3	325.8	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%
<b>Subtotal</b>	<b>9,447.6</b>	<b>12,534.5</b>	<b>18,151.6</b>	<b>21,222.2</b>	<b>28,949.2</b>	<b>39,560.3</b>	<b>19.3%</b>	<b>26.0%</b>	<b>34.1%</b>	<b>38.6%</b>	<b>47.1%</b>	<b>54.6%</b>
Refinanciamento da dívida	39,394.2	35,687.1	35,083.5	33,693.8	32,558.6	32,933.5	80.7%	74.0%	65.9%	61.4%	52.9%	45.4%
<b>Total</b>	<b>48,841.8</b>	<b>48,221.6</b>	<b>53,235.1</b>	<b>54,916.0</b>	<b>61,507.8</b>	<b>72,493.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Brasil</b>												
Desenvolvimento rural	305.4	176.6	143.1	153.2	183.2	296.3	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Combate à pobreza rural	1,014.9	673.2	544.9	540.9	561.9	569.3	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Desenvolvimento sustentável	305.6	702.6	1,495.8	2,400.3	3,692.7	4,584.5	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%	0.9%	1.0%
Desenvolvimento ambiental	678.0	691.0	807.9	1,113.9	1,439.0	1,911.5	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%
Desenvolvimento da máquina pública	930.3	1,825.9	1,868.0	2,228.9	5,479.4	10,661.8	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	1.3%	2.2%
Desenvolvimento tecnológico	-	-	31.5	31.5	30.4	181.6	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Turismo	608.2	456.8	578.4	687.6	693.5	643.9	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
Saúde	221.5	221.5	256.0	366.6	375.5	392.3	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Educação	747.9	586.8	551.0	672.5	639.0	738.4	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%
Segurança pública	137.9	125.4	179.3	268.8	318.5	312.9	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Infraestrutura urbana	16,296.9	15,594.5	19,450.1	23,049.1	30,412.3	44,644.5	4.7%	4.6%	5.2%	5.8%	7.0%	9.4%
Apoio ao investimento	-	2,441.0	5,732.8	7,654.1	10,871.6	16,594.9	0.0%	0.7%	1.5%	1.9%	2.5%	3.5%
Demais	296.2	244.1	238.9	234.5	295.6	521.3	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>Subtotal</b>	<b>21,542.8</b>	<b>23,739.2</b>	<b>31,877.6</b>	<b>39,401.8</b>	<b>54,992.6</b>	<b>82,052.9</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.5%</b>	<b>9.9%</b>	<b>12.7%</b>	<b>17.3%</b>
Refinanciamento da dívida	326,608.3	313,822.7	342,454.4	360,291.8	378,669.4	392,806.5	93.8%	93.0%	91.5%	90.1%	87.3%	82.7%
<b>Total</b>	<b>348,151.1</b>	<b>337,561.9</b>	<b>374,332.0</b>	<b>399,693.6</b>	<b>433,662.0</b>	<b>474,859.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Cadastros de Operações de Crédito nos governos estaduais.

TABELA 9

**Saldo devedor das operações de crédito por principais instituições credoras – regiões Norte/Nordeste e Brasil (2008-2013) – valores em milhões de R\$**

Credor	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Norte/Nordeste</b>												
BNDES	591.1	2,649.9	4,453.7	7,683.5	10,165.3	12,760.1	6.3%	21.1%	24.5%	36.2%	35.1%	32.3%
BB	137.9	189.2	416.7	619.5	711.3	2,026.5	1.5%	1.5%	2.3%	2.9%	2.5%	5.1%
CEF	529.1	482.4	440.7	1,768.0	2,298.7	3,334.4	5.6%	3.8%	2.4%	8.3%	7.9%	8.4%
BNB	113.9	80.6	149.9	628.4	691.8	749.3	1.2%	0.6%	0.8%	3.0%	2.4%	1.9%
BASA	-	-	134.7	136.9	119.3	101.6	0.0%	0.0%	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%
BIRD	1,453.9	1,017.3	1,024.7	2,843.7	5,651.7	9,458.2	15.4%	8.1%	5.6%	13.4%	19.5%	23.9%
BID	1,288.7	1,436.1	1,529.6	3,253.7	4,418.4	6,189.5	13.6%	11.5%	8.4%	15.3%	15.3%	15.6%
CAF	-	26.7	18.2	217.2	263.9	436.6	0.0%	0.2%	0.1%	1.0%	0.9%	1.1%
FIDA	35.1	24.9	29.9	43.5	48.7	64.2	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
JICA/JBIC - Japão	-	-	-	110.0	97.1	82.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.3%	0.2%
KFW - Alemanha	-	-	-	20.5	19.0	25.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
BBVA	-	-	-	-	-	112.3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
Demais	-	-	-	15.0	412.7	564.3	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.4%	1.4%
Não declarado	5,297.7	6,627.4	9,953.7	3,882.4	4,051.2	3,656.3	56.1%	52.9%	54.8%	18.3%	14.0%	9.2%
<b>Total</b>	<b>9,447.6</b>	<b>12,534.5</b>	<b>18,151.6</b>	<b>21,222.2</b>	<b>28,949.2</b>	<b>39,560.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<b>Brasil</b>												
BNDES	695.5	3,045.9	4,723.4	11,834.7	16,288.9	24,673.0	3.2%	12.8%	14.8%	30.0%	29.6%	30.1%
BB	138.0	189.3	416.8	1,232.1	3,443.6	9,547.4	0.6%	0.8%	1.3%	3.1%	6.3%	11.6%
CEF	1,367.8	916.0	841.9	3,192.7	4,073.9	6,650.3	6.3%	3.9%	2.6%	8.1%	7.4%	8.1%
BNB	113.9	80.6	149.9	628.4	691.8	749.3	0.5%	0.3%	0.5%	1.6%	1.3%	0.9%
BASA	-	-	134.7	136.9	119.3	101.6	0.0%	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
BIRD	1,681.6	1,183.4	1,105.1	7,892.9	12,414.3	18,592.0	7.8%	5.0%	3.5%	20.0%	22.6%	22.7%
BID	1,640.3	1,703.1	1,651.2	6,051.4	8,008.5	11,229.0	7.6%	7.2%	5.2%	15.4%	14.6%	13.7%
CAF	-	26.7	18.2	240.2	741.7	1,374.8	0.0%	0.1%	0.1%	0.6%	1.3%	1.7%
FIDA	35.1	24.9	29.9	43.5	48.7	64.2	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
JICA/JBIC - Japão	-	-	-	2,402.3	2,324.0	2,066.2	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	4.2%	2.5%
KFW - Alemanha	-	-	-	23.0	20.4	25.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
AFD - França	-	-	-	-	806.2	924.2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	1.1%
BBVA	-	-	-	-	-	112.3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
Demais	33.9	-	3,405.1	15.0	630.7	751.8	0.2%	0.0%	10.7%	0.0%	1.1%	0.9%
Não declarado	15,836.7	16,569.3	19,401.4	5,708.7	5,380.7	5,191.9	73.5%	69.8%	60.9%	14.5%	9.8%	6.3%
<b>Total</b>	<b>21,542.8</b>	<b>23,739.2</b>	<b>31,877.6</b>	<b>39,401.8</b>	<b>54,992.6</b>	<b>82,052.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Cadastros de Operações de Crédito nos governos estaduais.

TABELA 10

**Saldo devedor das operações de crédito no financiamento do desenvolvimento rural – regiões Norte/Nordeste, (2008-2013) – valores em milhões de R\$**

Finalidade/credor	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Desenvolvimento rural</b>	<b>112.2</b>	<b>41.4</b>	<b>44.5</b>	<b>76.3</b>	<b>108.1</b>	<b>183.2</b>
BIRD	0.0	0.0	0.0	4.7	24.7	70.7
FIDA	35.1	24.9	29.9	43.5	48.7	64.2
Não declarado	77.1	16.5	14.6	28.0	34.7	48.3
<b>Combate à pobreza rural</b>	<b>921.7</b>	<b>631.4</b>	<b>531.3</b>	<b>540.8</b>	<b>561.9</b>	<b>569.2</b>
BIRD	921.7	631.4	531.3	540.8	561.9	569.2
<b>Desenvolvimento sustentável</b>	<b>305.6</b>	<b>702.6</b>	<b>1,416.3</b>	<b>1,927.8</b>	<b>3,087.1</b>	<b>3,890.2</b>
BNDES	224.4	386.2	572.6	1,150.0	1,506.0	1,688.4
BNB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	137.8
BIRD	0.0	27.9	52.5	527.4	1,326.3	1,826.7
BID	3.2	4.3	5.5	0.0	0.0	3.5
Não declarado	78.0	284.2	785.8	250.4	254.7	233.9
<b>Desenvolvimento ambiental</b>	<b>518.8</b>	<b>533.9</b>	<b>724.7</b>	<b>1,030.3</b>	<b>1,310.7</b>	<b>1,701.0</b>
BNDES	0.0	0.0	1.7	23.7	21.4	87.9
CEF	0.0	0.0	0.0	9.0	0.0	0.0
BIRD	9.0	10.1	26.2	196.8	299.8	415.8
BID	0.0	0.0	0.0	800.8	989.5	1,197.3
Não declarado	509.8	523.8	696.8	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>1,858.2</b>	<b>1,909.2</b>	<b>2,716.9</b>	<b>3,575.2</b>	<b>5,067.7</b>	<b>6,343.6</b>

Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Cadastros de Operações de Crédito nos governos estaduais.

TABELA 11

**Saldo devedor das operações de crédito no financiamento do desenvolvimento rural – Brasil (2008-2013) – valores em milhões de R\$**

Credor	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Desenvolvimento rural</b>	<b>305.4</b>	<b>176.6</b>	<b>143.1</b>	<b>153.2</b>	<b>183.2</b>	<b>296.3</b>
BIRD	0.0	0.0	0.0	70.4	99.8	183.7
BID	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FIDA	35.1	24.9	29.9	43.5	48.7	64.2
Não declarado	270.3	151.7	113.2	39.3	34.7	48.3
<b>Combate à pobreza rural</b>	<b>1,014.9</b>	<b>673.2</b>	<b>544.9</b>	<b>540.9</b>	<b>561.9</b>	<b>569.3</b>
BIRD	1,014.9	673.2	544.9	540.9	561.9	569.3
<b>Desenvolvimento sustentável</b>	<b>305.6</b>	<b>702.6</b>	<b>1,495.8</b>	<b>2,400.3</b>	<b>3,692.7</b>	<b>4,584.5</b>
BNDES	224.4	386.2	572.6	1,150.0	1,506.0	1,688.4
BNB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	137.8
BIRD	0.0	27.9	52.5	527.4	1,326.3	1,826.7
BID	3.2	4.3	5.5	0.0	0.0	3.5
Não declarado	78.0	284.2	865.3	722.9	860.4	928.3
<b>Desenvolvimento ambiental</b>	<b>678.0</b>	<b>691.0</b>	<b>807.9</b>	<b>1,113.9</b>	<b>1,439.0</b>	<b>1,911.5</b>
BNDES	0.0	0.0	1.7	25.3	26.0	94.8
CEF	0.0	0.0	0.0	9.0	0.0	0.0
BIRD	9.0	10.1	26.2	234.7	350.3	499.3
BID	0.0	0.0	0.0	842.3	1,061.3	1,317.3
KFW - Alemanha	0.0	0.0	0.0	2.5	1.4	0.0
Demais	0.0	0.0	4.9	0.0	0.0	0.0
Não declarado	669.0	681.0	775.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total</b>	<b>2,303.9</b>	<b>2,243.4</b>	<b>2,991.7</b>	<b>4,208.2</b>	<b>5,876.9</b>	<b>7,361.5</b>

Fonte: Elaboração dos autores, a partir das informações dos Cadastros de Operações de Crédito nos governos estaduais.

## 5 CONDIÇÃO FISCAL DOS GOVERNOS ESTADUAIS: RESULTADO NOMINAL E EVOLUÇÃO DAS RECEITAS E DESPESAS

O propósito desta seção é avaliar a recente deterioração fiscal nos governos estaduais sob a ótica dos fatores condicionantes do endividamento que detalha os ajustes patrimoniais, despesas de juros e principais componentes das receitas e despesas primárias.<sup>18</sup> A análise das Tabelas 12 a 15 mostra que o principal fator condicionante da dinâmica do endividamento estadual – caracterizada pela interrupção da tendência de declínio a partir de 2011, quando permaneceu estável durante 2011-2013 e cresceu em 2014 – foi a deterioração no resultado primário.

Se se considerar o período 2008-2014 como um todo, os ajustes patrimoniais foram pouco expressivos e a ligeira queda dos juros foi compensada parcialmente pelo efeito da desaceleração econômica após 2011. A exceção foi 2014 quando a acentuada desaceleração econômica e o ajuste patrimonial ocasionado pela desvalorização cambial responderam por pouco mais da metade do acréscimo da dívida líquida de 0,7 p.p. do PIB em 2014. Ou seja, esses fatores condicionantes se anulam e contribuem muito pouco para explicar a dinâmica da dívida líquida.

Por sua vez, os resultados primários na Tabela 12 caíram gradualmente, exceto no ano de ajuste fiscal pós-eleitoral de 2011, convertendo o expressivo *superavit* um pouco abaixo de 1 por cento do PIB no ano de 2008 para *deficit* em 2014. As regiões Norte/Nordeste respondem por pouco mais de um quarto da queda no resultado primário.

TABELA 12

**Fatores condicionantes da evolução da dívida líquida dos governos estaduais – Brasil (2008-2014) – valores em participação (%) do PIB**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008-2014
<b>1. Receitas primárias</b>	<b>12.03</b>	<b>11.70</b>	<b>11.52</b>	<b>11.35</b>	<b>11.51</b>	<b>11.62</b>	<b>11.61</b>	<b>-0.42</b>
2. Receitas tributárias	9.06	8.78	8.79	8.67	8.92	9.13	9.11	0.05
3. ICMS	7.21	6.91	6.97	6.87	6.99	7.16	7.04	-0.18
4. IPVA	0.56	0.62	0.56	0.56	0.59	0.58	0.60	0.04
5. ITCMD	0.05	0.05	0.07	0.07	0.08	0.09	0.09	0.04
6. IRRF	0.43	0.39	0.42	0.42	0.45	0.49	0.53	0.10
7. Taxas	0.27	0.29	0.27	0.27	0.30	0.31	0.31	0.05
8. Contribuições sociais	0.49	0.47	0.45	0.44	0.47	0.46	0.49	0.00
9. Outros tributos	0.04	0.05	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.00
10. Transferências	2.38	2.23	2.10	2.08	2.00	1.88	1.94	-0.45
11. Outras receitas	0.59	0.69	0.63	0.59	0.59	0.61	0.57	-0.02
<b>12. Despesas primárias</b>	<b>10.73</b>	<b>11.03</b>	<b>10.95</b>	<b>10.42</b>	<b>10.93</b>	<b>11.31</b>	<b>11.81</b>	<b>1.08</b>
13. Salários e vencimentos	3.82	3.88	3.74	3.76	3.91	4.05	4.14	0.33
14. Bens e serviços	1.71	1.78	1.69	1.62	1.72	1.77	1.78	0.06
15. Transferências	2.29	2.24	2.27	2.16	2.27	2.23	2.30	0.01
16. Benefícios sociais	1.76	1.77	1.75	1.74	1.87	1.89	2.05	0.29
17. Outras despesas	0.45	0.47	0.47	0.45	0.46	0.46	0.49	0.04
18. Investimentos	0.69	0.90	1.03	0.69	0.70	0.91	1.05	0.35
<b>19. Resultado primário acima da linha</b>	<b>1.30</b>	<b>0.66</b>	<b>0.57</b>	<b>0.93</b>	<b>0.58</b>	<b>0.31</b>	<b>-0.19</b>	<b>-1.50</b>
20. Discrepância	-0.37	-0.29	-0.21	-0.27	-0.19	-0.08	-0.09	0.28
<b>21. Resultado primário abaixo da linha</b>	<b>0.93</b>	<b>0.37</b>	<b>0.36</b>	<b>0.66</b>	<b>0.39</b>	<b>0.23</b>	<b>-0.28</b>	<b>-1.21</b>
22. Juros nominais	1.72	0.38	1.46	0.94	1.16	0.97	0.87	-0.85
23. Resultado nominal	-0.78	-0.01	-1.10	-0.28	-0.77	-0.73	-1.15	-0.36
24. Ajustes patrimoniais	-	-0.17	0.09	0.07	0.00	0.00	0.19	-
<b>25. Variação da dívida líquida</b>	<b>-</b>	<b>-0.95</b>	<b>-0.39</b>	<b>-0.83</b>	<b>0.07</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.70</b>	<b>-</b>
26. Efeito do crescimento do PIB	-	-0.79	-1.57	-1.18	-0.70	-0.85	-0.64	-
<b>27. Dívida líquida</b>	<b>11.91</b>	<b>10.96</b>	<b>10.57</b>	<b>9.74</b>	<b>9.81</b>	<b>9.70</b>	<b>10.41</b>	<b>-1.50</b>

Fonte: Elaboração dos autores, com dados dos Balanços Anuais dos estados e das estatísticas regionalizadas do Banco Central.

Segundo a estatística, “acima da linha”, a deterioração do resultado primário foi verificada em todos os estados.<sup>19</sup> Somente cinco estados das regiões Norte/Nordeste apresentaram *superavit* primários em 2014, como se pode verificar na Tabela 15 (Pará, Rondônia, Roraima, Sergipe e Rio Grande do Norte). Configurando-se um fenômeno generalizado por todas as regiões do país e um quadro fiscal muito distinto daquele verificado antes da crise de 2008, quando todos estados possuíam *superavit* primários.

TABELA 13

**Fatores condicionantes da evolução da dívida líquida dos governos estaduais – regiões Norte/Nordeste (2008-2014) – valores em participação (%) do PIB**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008-2014
<b>1. Receitas primárias</b>	<b>3.28</b>	<b>3.20</b>	<b>3.20</b>	<b>3.15</b>	<b>3.26</b>	<b>3.22</b>	<b>3.29</b>	<b>0.01</b>
2. Receitas tributárias	1.81	1.79	1.83	1.80	1.91	1.96	2.01	0.19
3. ICMS	1.42	1.39	1.43	1.41	1.48	1.53	1.56	0.14
4. IPVA	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.09	0.02
5. ITCMD	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00
6. IRRF	0.10	0.09	0.10	0.11	0.11	0.12	0.13	0.03
7. Taxas	0.05	0.05	0.05	0.05	0.07	0.06	0.06	0.02
8. Contribuições sociais	0.18	0.18	0.17	0.16	0.17	0.16	0.17	-0.01
9. Outros tributos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10. Transferências	1.36	1.27	1.23	1.23	1.21	1.16	1.17	-0.19
11. Outras receitas	0.11	0.14	0.14	0.12	0.14	0.11	0.12	0.01
<b>12. Despesas primárias</b>	<b>2.94</b>	<b>3.14</b>	<b>3.16</b>	<b>2.93</b>	<b>3.12</b>	<b>3.19</b>	<b>3.38</b>	<b>0.43</b>
13. Salários e vencimentos	1.20	1.28	1.24	1.20	1.26	1.26	1.31	0.11
14. Bens e serviços	0.56	0.58	0.56	0.51	0.56	0.56	0.58	0.02
15. Transferências	0.44	0.43	0.45	0.41	0.46	0.46	0.50	0.06
16. Benefícios sociais	0.38	0.40	0.38	0.39	0.43	0.44	0.47	0.09
17. Outras despesas	0.11	0.12	0.13	0.14	0.15	0.15	0.16	0.05
18. Investimentos	0.26	0.34	0.39	0.27	0.27	0.32	0.37	0.11
<b>19. Resultado primário acima da linha</b>	<b>0.33</b>	<b>0.06</b>	<b>0.04</b>	<b>0.23</b>	<b>0.14</b>	<b>0.03</b>	<b>-0.09</b>	<b>-0.42</b>
20. Discrepância	-0.09	-0.08	-0.05	-0.09	-0.05	-0.03	0.00	0.08
<b>21. Resultado primário abaixo da linha</b>	<b>0.25</b>	<b>-0.02</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.14</b>	<b>0.09</b>	<b>0.00</b>	<b>-0.09</b>	<b>-0.34</b>
22. Juros nominais	0.15	0.04	0.13	0.06	0.12	0.08	0.08	-0.06
23. Resultado nominal	0.10	-0.06	-0.14	0.08	-0.02	-0.08	-0.17	-0.27
24. Ajustes patrimoniais	-	-0.03	0.02	0.08	0.05	0.01	0.08	-
<b>25. Variação da dívida líquida</b>	<b>-</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.02</b>	<b>-0.11</b>	<b>0.01</b>	<b>0.01</b>	<b>0.19</b>	<b>-</b>
26. Efeito do crescimento do PIB	-	-0.07	-0.14	-0.11	-0.06	-0.08	-0.06	-
<b>27. Dívida líquida</b>	<b>1.03</b>	<b>0.99</b>	<b>1.00</b>	<b>0.90</b>	<b>0.90</b>	<b>0.92</b>	<b>1.11</b>	<b>0.07</b>

Fonte: Elaboração dos autores, com dados dos Balanços Anuais dos estados e das estatísticas regionalizadas do Banco Central.

TABELA 14

**Fatores condicionantes da evolução da dívida líquida dos governos estaduais – regiões Centro-Oeste/Sudeste/Sul (2008-2014) – valores em participação (%) do PIB**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2008-2014
<b>1. Receitas primárias</b>	<b>8.75</b>	<b>8.50</b>	<b>8.32</b>	<b>8.20</b>	<b>8.25</b>	<b>8.40</b>	<b>8.32</b>	<b>-0.43</b>
2. Receitas tributárias	7.24	6.99	6.97	6.87	7.00	7.18	7.10	-0.14
3. ICMS	5.80	5.52	5.54	5.46	5.51	5.63	5.48	-0.31
4. IPVA	0.49	0.54	0.49	0.49	0.51	0.50	0.51	0.02
5. ITCMD	0.05	0.05	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08	0.04
6. IRRF	0.33	0.29	0.33	0.31	0.33	0.36	0.40	0.07
7. Taxas	0.22	0.24	0.22	0.22	0.23	0.25	0.25	0.03
8. Contribuições sociais	0.32	0.29	0.28	0.28	0.31	0.30	0.32	0.01
9. Outros tributos	0.04	0.05	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	0.00
10. Transferências	1.03	0.96	0.87	0.85	0.80	0.72	0.77	-0.26
11. Outras receitas	0.48	0.54	0.48	0.47	0.45	0.50	0.46	-0.03
<b>12. Despesas primárias</b>	<b>7.78</b>	<b>7.90</b>	<b>7.79</b>	<b>7.49</b>	<b>7.81</b>	<b>8.12</b>	<b>8.43</b>	<b>0.65</b>
13. Salários e vencimentos	2.62	2.60	2.50	2.56	2.66	2.79	2.84	0.21
14. Bens e serviços	1.16	1.20	1.13	1.11	1.16	1.21	1.20	0.04
15. Transferências	1.85	1.81	1.81	1.75	1.81	1.77	1.80	-0.05
16. Benefícios sociais	1.38	1.37	1.37	1.35	1.45	1.45	1.58	0.20
17. Outras despesas	0.34	0.35	0.34	0.31	0.31	0.31	0.33	-0.01
18. Investimentos	0.43	0.56	0.64	0.42	0.43	0.59	0.68	0.25
<b>19. Resultado primário acima da linha</b>	<b>0.97</b>	<b>0.60</b>	<b>0.53</b>	<b>0.71</b>	<b>0.44</b>	<b>0.29</b>	<b>-0.11</b>	<b>-1.08</b>
20. Discrepância	-0.28	-0.21	-0.16	-0.18	-0.14	-0.06	-0.09	0.20
<b>21. Resultado primário abaixo da linha</b>	<b>0.69</b>	<b>0.39</b>	<b>0.37</b>	<b>0.53</b>	<b>0.30</b>	<b>0.23</b>	<b>-0.19</b>	<b>-0.88</b>
22. Juros nominais	1.57	0.34	1.33	0.88	1.04	0.88	0.78	-0.79
23. Resultado nominal	-0.89	0.05	-0.96	-0.35	-0.74	-0.65	-0.98	-0.09
24. Ajustes patrimoniais	-	-0.14	0.07	-0.01	-0.05	-0.01	0.11	-
<b>25. Variação da dívida líquida</b>	<b>-</b>	<b>-0.91</b>	<b>-0.40</b>	<b>-0.72</b>	<b>0.06</b>	<b>-0.12</b>	<b>0.51</b>	<b>-</b>
26. Efeito do crescimento do PIB	-	-0.72	-1.43	-1.07	-0.63	-0.77	-0.58	-
<b>27. Dívida líquida</b>	<b>10.88</b>	<b>9.97</b>	<b>9.57</b>	<b>8.84</b>	<b>8.91</b>	<b>8.79</b>	<b>9.30</b>	<b>-1.58</b>

Fonte: Elaboração dos autores, com dados dos Balanços Anuais dos estados e das estatísticas regionalizadas do Banco Central.

Cabe então identificar os principais componentes das receitas e despesas primárias responsáveis pela deterioração nos resultados fiscais dos estados. A Tabela 15 e o Gráfico 8 sugerem que o padrão mais comum de comportamento fiscal combinou crescimento acelerado das despesas, a taxas próximas ou superiores ao crescimento do PIB nacional de 4,1 por cento a.a., com receitas primárias crescendo abaixo desse patamar.<sup>20</sup> Tal padrão de comportamento fiscal foi verificado em 11 dos 16 estados das regiões Nordeste/Norte. A única exceção pelo lado das despesas foi Roraima que mostrou crescimento mais moderado (2,6 por cento a.a.), ainda que também superior ao crescimento das receitas primárias (1,8 por cento a.a.). Enquanto a deterioração dos resultados fiscais ocorreu com crescimento mais pronunciado das receitas primárias, acima do PIB nacional, em quatro estados: Bahia, Sergipe, Pernambuco e Pará.

Os Gráficos 9 e 10 sugerem que o baixo desempenho das receitas primárias nos estados das regiões Norte/Nordeste guarda correlação direta com seu elevado grau de dependência em relação às transferências do Governo Federal e com a forte desaceleração das transferências após 2008.<sup>21</sup> Os estados em que as receitas primárias menos cresceram possuem maior dependência em relação às transferências (Roraima, Piauí e Tocantins) e aqueles com maior crescimento das receitas primárias são menos dependentes (Bahia, Pernambuco e Pará).

As transferências são o componente das receitas primárias que menos cresceu, inclusive com taxas inferiores nas demais regiões do país do que nas regiões Norte/Nordeste e negativas em muitos casos. Porém, a relação entre comportamento das transferências e das receitas primárias foi mais direta no Norte/Nordeste devido ao maior peso das transferências no orçamento e também pela melhor performance da arrecadação própria.

A arrecadação e o produto das regiões Norte/Nordeste, salvo algumas exceções, cresceram acima das regiões Sul/Sudeste tanto no período anterior quanto no período de desaceleração posterior à crise de 2008 (Gráficos 11 e 12). Este diferencial de desempenho fica ainda mais evidente quando se analisa o caso do imposto sobre valor adicionado (ICMS) que em quase todos estados das regiões Norte/Nordeste cresceu à taxas superiores ao PIB nacional. A principal exceção é o estado do Amazonas de baixo crescimento do PIB e do ICMS que é um caso particular porque, em razão do Polo Industrial de Manaus, possui elevada participação da indústria de transformação no valor adicionado e este foi o setor econômico mais impactado na desaceleração pós-2008.<sup>22</sup> Por outro lado, os demais tributos, que são menos sensíveis aos ciclos econômicos – incidentes principalmente sobre patrimônio (propriedade de veículos e herança) e rendimentos do trabalho dos servidores públicos estaduais –, mantiveram elevado dinamismo com crescimento acima do PIB em quase todas as unidades da federação (exceto no Amapá). Daí que as receitas primárias no Norte/Nordeste tenham ficado estabilizadas em proporção do PIB no período 2008-2014, com as receitas tributárias (+0,19 p.p.) ocupando o espaço das transferências (-0,19 p.p.).<sup>23</sup>

TABELA 15

**Indicadores fiscais selecionados: dívida líquida em proporção do PIB (DL/PIB), resultado primário “acima da linha” em proporção do PIB (RP/PIB), variação do RP/PIB no período 2008-2014 e taxas reais de crescimento (por cento a.a.) dos principais componentes das receitas e despesas primárias no período 2008-2014**

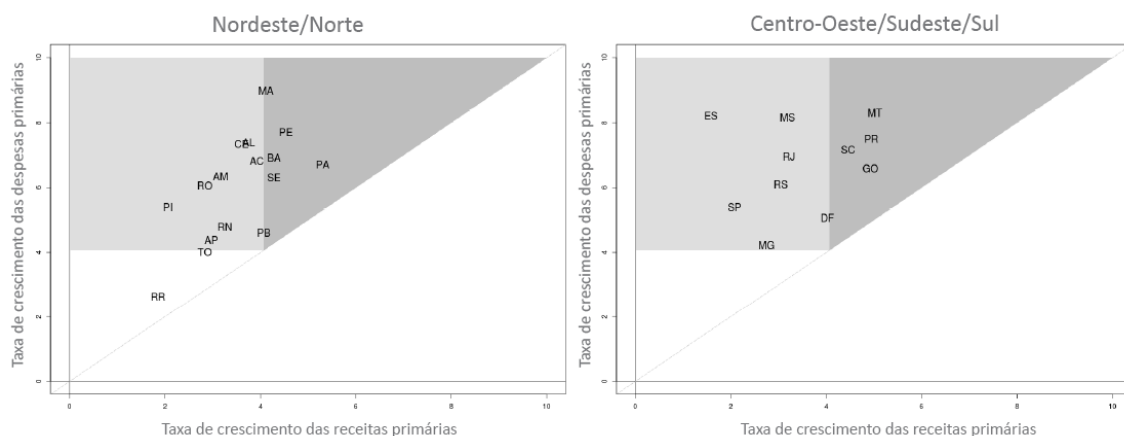
	DL/PIB	RP/PIB	RP/PIB Variação 2008-2014	Receitas primárias	ICMS	Outros tributos	Transferências	Despesas primárias	Pessoal	Investimentos	Custeio
<b>Norte/Nordeste</b>	<b>1.106</b>	<b>-0.0852</b>	<b>-0.420</b>	<b>3.9</b>	<b>5.7</b>	<b>8.9</b>	<b>1.5</b>	<b>6.5</b>	<b>6.2</b>	<b>1.4</b>	<b>5.9</b>
Acre	0.048	-0.0063	-0.014	3.9	6.4	7.8	-0.5	6.8	6.3	-4.9	8.5
Amazonas	0.064	-0.0135	-0.025	3.2	3.2	7.8	2.8	6.3	6.4	-1.2	6.8
Amapá	-0.001	-0.0001	-0.009	3.0	9.7	3.2	0.8	4.4	6.0	12.7	-0.8
Pará	0.023	0.0121	-0.012	5.3	7.7	14.8	0.8	6.7	8.1	-1.9	2.5
Tocantins	0.031	-0.0009	-0.005	2.8	6.9	12.2	-0.3	4.0	9.3	-1.0	0.1
Rondônia	0.054	0.0042	-0.014	2.8	4.3	7.9	1.5	6.1	7.4	-13.9	5.8
Roraima	0.008	0.0074	-0.003	1.8	6.3	7.3	-0.2	2.6	4.8	1.4	-3.4
Alagoas	0.150	-0.0065	-0.028	3.8	4.4	7.5	2.9	7.4	2.8	17.9	12.4
Bahia	0.214	-0.0113	-0.066	4.3	4.4	8.1	3.6	6.9	5.9	3.8	8.0
Ceará	0.104	-0.0290	-0.072	3.6	6.1	10.3	3.1	7.3	4.3	-3.0	8.1
Maranhão	0.066	-0.0191	-0.054	4.1	6.2	9.1	1.6	9.0	7.0	15.6	9.6
Paraíba	0.054	-0.0057	-0.005	4.1	8.4	8.0	1.1	4.6	5.6	15.8	0.8
Pernambuco	0.184	-0.0212	-0.057	4.5	6.5	7.2	1.5	7.7	6.3	3.5	8.2
Piauí	0.055	-0.0043	-0.021	2.1	7.2	8.5	-0.3	5.4	6.8	0.8	0.3
Sergipe	0.051	0.0053	-0.022	4.3	6.0	9.0	1.3	6.3	5.5	-6.5	7.9
Rio Grande do Norte	0.001	0.0037	-0.013	3.2	5.3	7.1	0.4	4.8	6.4	-13.8	0.2
<b>Sudeste</b>	<b>7.207</b>	<b>-0.1152</b>	<b>-0.770</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>5.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	<b>2.6</b>	<b>4.3</b>
Sul	1.547	0.0174	-0.189	4.1	5.0	7.8	-3.2	6.8	6.9	-0.7	5.2
<b>Centro-Oeste</b>	<b>0.545</b>	<b>-0.0094</b>	<b>-0.117</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>	<b>7.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>6.7</b>	<b>6.6</b>	<b>16.4</b>	<b>3.8</b>
<b>Brasil</b>	<b>10.405</b>	<b>-0.1924</b>	<b>-1.497</b>	<b>3.3</b>	<b>3.6</b>	<b>6.8</b>	<b>0.5</b>	<b>6.2</b>	<b>5.9</b>	<b>3.3</b>	<b>4.9</b>

Notas: Despesas de custeio agregam bens e serviços e outras despesas. Taxas de crescimento dos investimentos consideram o período 2010-2014 para controlar a influência do ciclo político eleitoral.

Fonte: Elaboração dos autores.

GRÁFICO 8

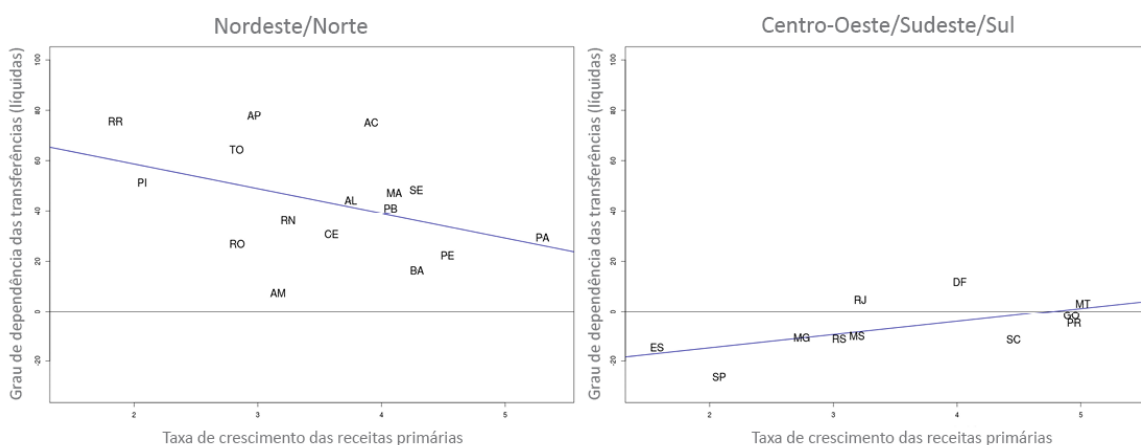
**Taxas reais de crescimento (a.a.) das receitas e despesas primárias (2008-2014)**



Fonte: Elaboração dos autores.

GRÁFICO 9

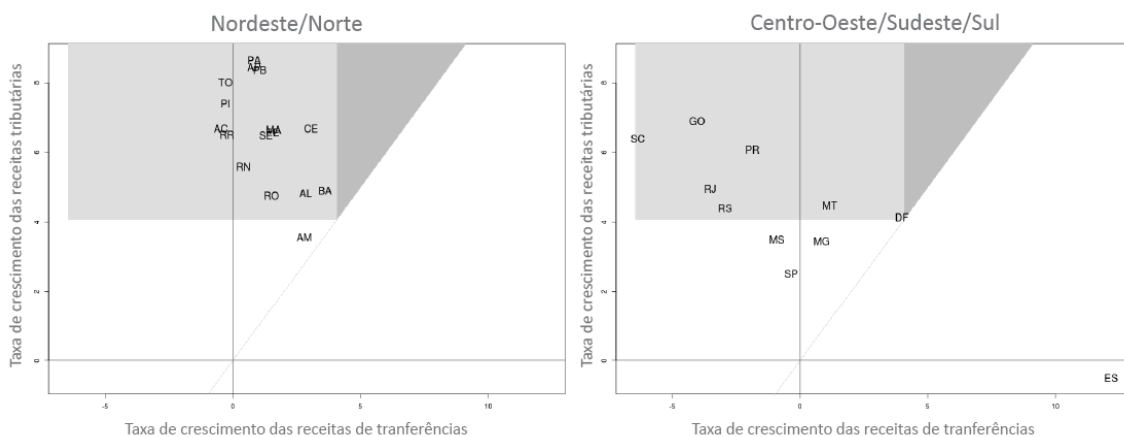
**Grau de dependência das transferências (líquidas) no ano de 2008 e taxa real de crescimento (a.a.) das receitas primárias no período (2008-2014)**



Fonte: Elaboração dos autores.

GRÁFICO 10

**Taxas reais de crescimento (a.a.) das receitas de transferências e das receitas tributárias (2008-2014)**

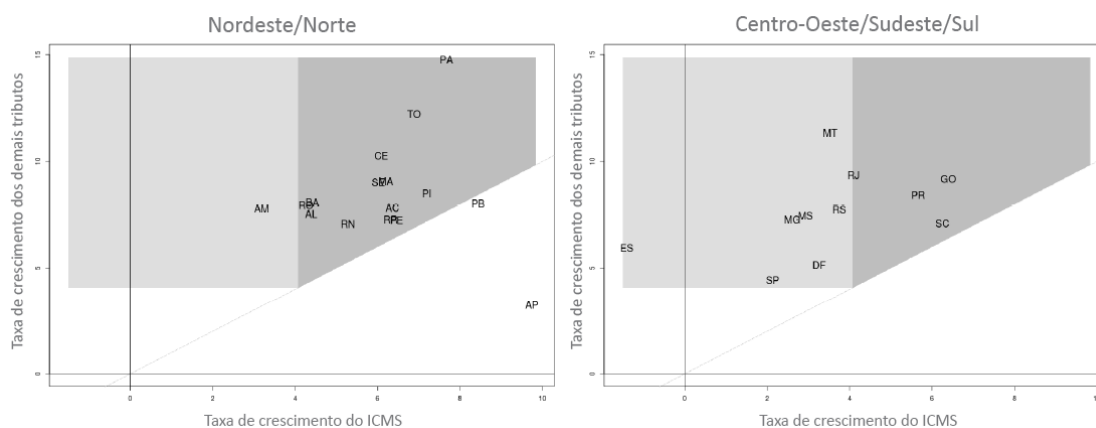


Fonte: Elaboração dos autores.



GRÁFICO 11

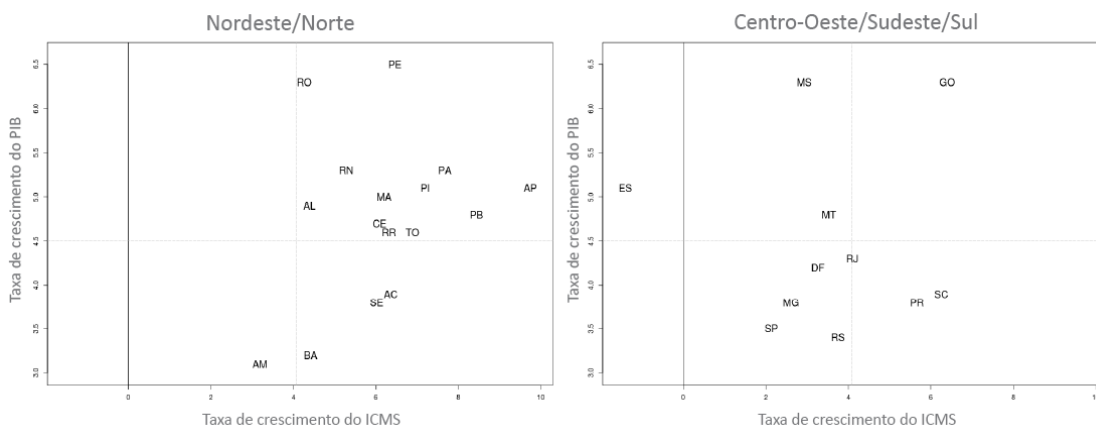
**Taxas reais de crescimento (a.a.) das receitas do ICMS e dos demais tributos (2008-2014)**



Fonte: Elaboração dos autores.

GRÁFICO 12

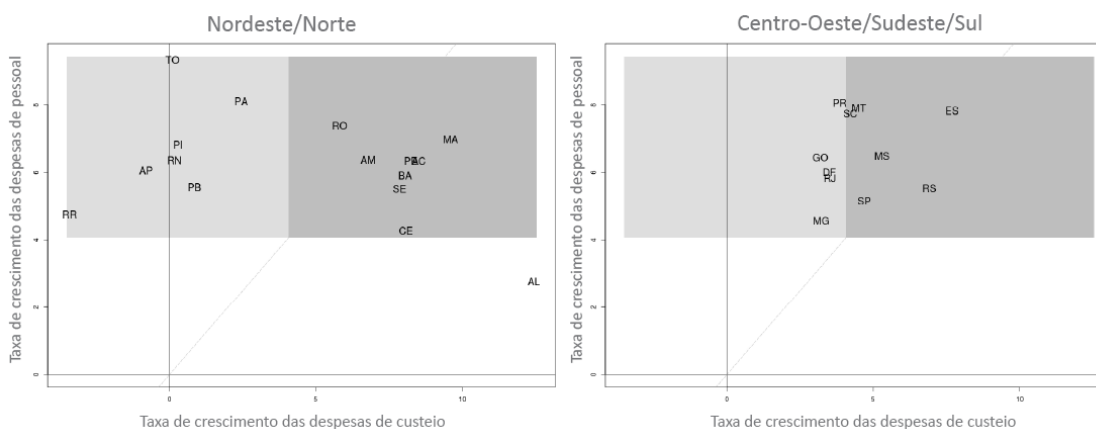
**Taxas reais de crescimento (a.a.) das receitas do ICMS e do PIB estadual (2008-2014)**



Fonte: Elaboração dos autores.

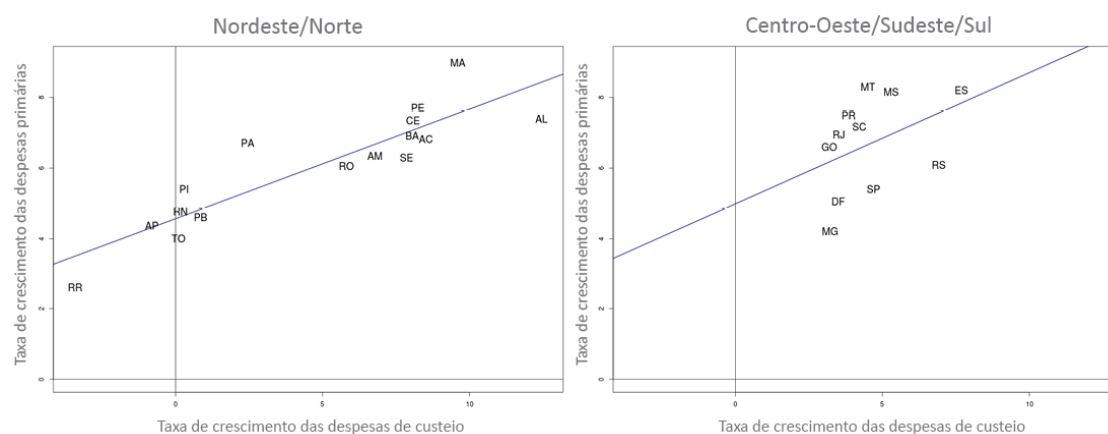
GRÁFICO 13

**Taxas reais de crescimento (a.a.) das despesas de custeio e de pessoal (2008-2014)**



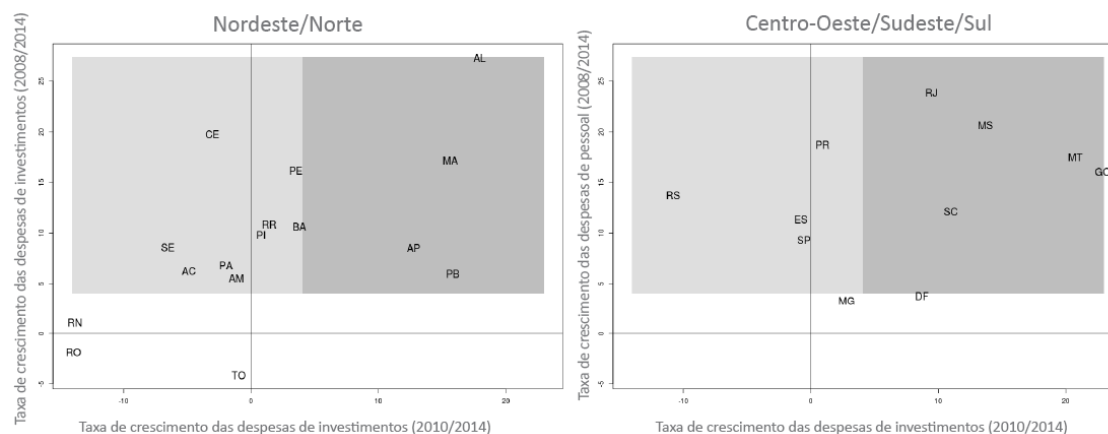
Fonte: Elaboração dos autores.

GRÁFICO 14

**Taxas reais de crescimento (a.a.) das despesas primárias e das despesas de custeio (2008-2014)**

Fonte: Elaboração dos autores.

GRÁFICO 15

**Taxas reais de crescimento (a.a.) das despesas de investimentos (2008-2014 e 2010-2014)**

Fonte: Elaboração dos autores.

Passando para a análise das despesas, pode-se concluir que o gasto de pessoal é o principal responsável pelo crescimento acelerado das despesas primárias. O Gráfico 13 mostra que os gastos de pessoal cresceram a taxas superiores a 4,3 por cento a.a. em quase todos os estados do país, com exceção de Alagoas.<sup>24</sup> O acréscimo dos gastos de pessoal, seja nas regiões Norte/Nordeste ou nas demais regiões do país, responde pela maior parte do crescimento das despesas primárias.

A trajetória das despesas de custeio mostrou-se mais diversificada seja na análise entre as regiões ou dentro de uma mesma região do país. Nas regiões Norte/Nordeste, 9 dos 16 estados apresentaram crescimento dos gastos de custeio superiores ao PIB nacional. E esse fato faz diferença quando são analisados os diferenciais das taxas de crescimento das despesas primárias no Gráfico 14: estados com menor crescimento das despesas primárias são aqueles que controlaram mais seus gastos de custeio (Roraima, Amapá, Tocantins, Paraíba e Rio Grande do Norte) e os maiores crescimentos das despesas primárias foram verificados principalmente naqueles estados em que mais cresceram as despesas de custeio (Bahia, Alagoas, Pernambuco e Maranhão).

Entre os investimentos tampouco foi possível identificar uma tendência persistente e generalizada de expansão. Quando comparados os períodos equivalentes dos ciclos eleitorais (2008-2012 e 2010-2014) para controlar suas influências sobre os dispêndios, pode-se ver nas Tabelas 12 a 14 que as taxas de investimento público pouco se modificaram seja nas regiões Norte/Nordeste (por exemplo, 0,39 por cento do PIB em 2010 e 0,37 por cento em 2014) ou nas demais regiões do país (0,64 por cento e 0,68 por cento do PIB nos mesmos anos). Os dados desagregados no Gráfico 15 indicam que apenas dez unidades da federação apresentaram ampliação dos investimentos em proporção do PIB nacional durante 2010-2014. São elas: Alagoas, Maranhão, Paraíba e Amapá nas regiões Norte/Nordeste; e Distrito Federal, Rio de Janeiro, Santa Catarina, Mato Grosso do Sul, Mato Grosso e Goiás nas demais regiões do país. A maioria dos estados de quase todas as regiões do país (exceto Centro-Oeste) mostrou declínio dos investimentos em proporção do produto.

Em suma, o padrão mais comum de comportamento fiscal dos estados combinou crescimento acelerado das despesas primárias, persistentemente superior ao PIB, com desaceleração das receitas primárias que acompanhou a queda no ritmo de atividade econômica após 2008. Nas regiões Norte/Nordeste, a desaceleração das receitas primárias guarda relação mais estreita com as transferências do Governo Federal, não somente pelo maior grau de dependência como também porque a região manteve certo dinamismo da arrecadação própria.

Já o elevado patamar de crescimento das despesas primárias é explicado, principalmente, pelos gastos de pessoal, que cresceram de maneira generalizada em praticamente todos os estados do país. Secundariamente, os gastos de custeio também impulsionaram as despesas primárias em um movimento circunscrito a determinados estados. Os gastos de custeio explicam menos o elevado patamar de crescimento das despesas primárias e mais as diferenças entre os estados: aqueles que controlaram os gastos de custeio mostraram menores taxas de crescimento das despesas. Entre os investimentos, tampouco foi possível identificar um movimento generalizado de expansão.

Avançando nessa análise, podem-se elencar alguns dos fatores responsáveis pela deterioração nos resultados fiscais dos governos estaduais. O primeiro é a desaceleração econômica após 2008 que afetou as finanças estaduais por dois canais: 1) diretamente via desaceleração da arrecadação, principalmente do imposto sobre valor adicionado (ICMS) mais sensível aos ciclos econômicos; e 2) de maneira indireta pela desaceleração das transferências que são principalmente participações nas receitas da União. Este efeito do canal indireto das transferências foi mais intenso nos estados do Norte/Nordeste.

Em segundo lugar, o processo de flexibilização fiscal abordado na seção 2. O Governo Federal implementou um conjunto de desonerações tributárias que, ao reduzirem as bases de incidência dos tributos compartilhados com governos regionais, explicam parcialmente a desaceleração das transferências e das receitas primárias estaduais. Além disto, houve uma flexibilização dos controles ao endividamento dos estados que resultou na contratação de um grande volume de empréstimos analisado nas seções 2 a 4. O alvo principal dessas medidas era alavancar os investimentos, mas, como visto, isso não ocorreu porque o espaço fiscal foi canalizado para despesas de pessoal e em muitos casos para gastos de custeio. Este fato é preocupante porque as despesas de investimentos possuem maior capacidade de exercer estímulos sobre o crescimento econômico pela sua faculdade de romper gargalos na infraestrutura e aumentar a produtividade do sistema econômico.

Por fim, uma terceira natureza de fatores são pressões de caráter mais estrutural sobre os gastos correntes dos governos estaduais. Incluem-se aqui as pressões redistributivas em favor da ampliação dos serviços sociais básicos (saúde e educação); a política de valorização do salário-mínimo, cujo impacto é maior nas regiões menos desenvolvidas com elevada parcela da folha vinculada ao piso salarial; e as pressões demográficas sobre os benefícios previdenciários, com maior impacto nas regiões mais desenvolvidas. Trata-se de pressões exógenas às autoridades fiscais estaduais, que constituem os principais vetores de expansão dos gastos públicos (em pessoal e custeio) e responsáveis pelo elevado grau de rigidez das despesas, restringindo-se bastante os graus de liberdade para se promover um ajuste fiscal.

Pelo lado das receitas, os governadores também enfrentam dificuldades em ampliar a arrecadação do seu principal tributo (ICMS), cujas bases tributáveis foram erodidas durante o longo processo de guerra fiscal, sobretudo na atual conjuntura adversa de baixo crescimento econômico. Ao mesmo tempo em que o ajuste fiscal na esfera federal a partir de 2015 deve restringir os repasses voluntários de recursos aos entes subnacionais; o que em parte será compensado pelo desmonte das desonerações tributárias que amplia os volumes de receitas compartilhadas com estados e municípios. Sob esse quadro, há pouca margem de manobra para um efetivo ajuste fiscal, no curto ou médio prazo.

Adicionalmente, os governos regionais estão sujeitos a maior controle ao endividamento, apesar da crise afetar todos os níveis de governo, que geram maiores restrições à execução dos seus orçamentos. Daí que o ajuste fiscal em 2015 tenha assumido um caráter forçado, como argumenta Maciel (2015), porque vem se apoiando fortemente no atraso do pagamento das despesas ou em receitas atípicas (reclassificação de depósitos judiciais ou de recursos dos fundos previdenciários) que inflam artificialmente os resultados primários no curto prazo. No médio prazo, a evolução dos resultados fiscais dos governos estaduais dependerá, principalmente, da perpetuação (ou reversão) do cenário depressivo da economia brasileira e de reformas fiscais. O atual cenário adverso indica a convivência com resultados primários estruturais próximos a zero (ou até mesmo negativos) nos próximos anos.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise elaborada ao longo deste trabalho, em resumo dos principais pontos, mostrou que o setor público brasileiro apresenta, atualmente, uma condição fiscal muito menos frágil que aquela verificada em outros períodos de cenário internacional turbulento como a crise da dívida externa na década de 1980 ou as crises cambiais dos países emergentes na segunda metade dos anos 1990. O endividamento líquido foi fortemente reduzido após 2003 e passou a ter uma composição menos vulnerável aos choques externos.

A menor vulnerabilidade financeira do setor público combinada com a retomada do crescimento econômico conferiu margem de manobra para uma inflexão na política fiscal brasileira, iniciando-se, a partir de 2006, uma fase de expansionismo. A inflexão resultou no relaxamento das restrições ao endividamento de estados e municípios e na redução dos resultados primários nas três esferas de governo que culminou no *deficit* primário de 0,59 por cento do PIB em 2014, o primeiro em 16 anos. Inicialmente e, na verdade, na maior parte do período, a deterioração dos resultados fiscais não impediu que a dívida líquida do setor público continuasse caindo, até alcançar 31,5 por cento do PIB em 2013. Apenas em 2014, diante da forte retração econômica e do *deficit* primário mencionado, o endividamento

voltou a subir para 34,1 por cento do PIB que, em termos históricos, corresponde a um patamar baixo e semelhante ao verificado ainda na primeira metade da década de 1990.

O problema é que o custo de estabilização dessa dívida – isto é, o *superavit* primário requerido para manter sua estabilidade em proporção do PIB – se tornou excessivamente elevado nos últimos anos por outro fator relacionado à composição do endividamento, a saber: pelo acúmulo simultâneo de ativos e passivos do setor público com grande diferencial de juros entre eles. O endividamento brasileiro foi reduzido em termos líquidos, mas em termos brutos cresceu em razão da acumulação de ativos de baixa rentabilidade (reservas cambiais e créditos junto ao BNDES) com contrapartida na ampliação de passivos mais onerosos (títulos da dívida mobiliária e operações compromissadas).

Explicando, assim, boa parte da elevada conta de juros nominais do setor público que, conjugada ao quadro macroeconômico desfavorável e as elevadas taxas de juros, passou a exigir um aumento expressivo do resultado primário para controlar o nível de endividamento. A resposta das autoridades fiscais nesse cenário adverso ocorreu via implementação de um ajuste fiscal, em curso a partir de 2015, que interrompeu o período de flexibilização. Isto implicará, pelo menos no médio prazo, fortes restrições do Governo Federal à liberação de novas operações de crédito para estados e municípios, maior controle das despesas e revisão de uma série de desonerações tributárias e subsídios implementados no período anterior.

Fenômenos semelhantes foram observados nos entes regionais. A dívida líquida dos estados e municípios caiu 6,3 p.p. do PIB entre 2002 e 2008, sob controles rígidos à tomada de novos créditos. Foram decisivos nesse processo a aceleração do crescimento econômico, que impulsionou as receitas estaduais, e as tendências de valorização cambial e controle da inflação, que influenciaram favoravelmente o indexador que corrige a dívida renegociada com a União. Este quadro se modificou a partir de 2008 não somente pela deterioração do cenário macroeconômico; mas principalmente pela retomada da contratação de créditos externos e bancários, que contou com o aval da União.

Durante 2008-2014, a dívida renegociada com a União manteve sua trajetória declinante, caiu 4,2 p.p. do PIB, e, num primeiro momento, superou a contratação de operações de crédito. É somente a partir de 2011 que há interrupção da tendência de queda do endividamento líquido, quando os novos créditos passam a compensar ou mesmo superar a quitação dos compromissos com a União. A dívida líquida dos entes regionais, que havia caído 2,5 p.p. nos anos 2008-2011, até 10,8 por cento do PIB, passou a mostrar estabilidade durante 2011-2013 e cresceu para 11,6 por cento do PIB em 2014. Nível que também pode ser considerado relativamente baixo em termos históricos e remonta àqueles observados no período anterior ao crescimento do endividamento na segunda metade da década de 1990.

Por isso, a retomada do endividamento externo e bancário nos governos regionais deve ser caracterizada muito mais como uma mudança na composição da dívida do que uma trajetória de crescente endividamento. Ainda assim, correspondeu a um fenômeno expressivo: na esfera estadual, que concentrou a tomada de créditos, a dívida bancária e externa saltou de R\$ 23,3 bilhões para R\$ 160,0 bilhões entre 2008 e 2014 e ampliou seu peso no total da dívida de 6 por cento para 26 por cento, ocupando o espaço da declinante dívida com a União. Fenômeno este que se processou com maior intensidade nas regiões Norte/Nordeste, onde a fatia das dívidas bancárias e externas passou a ser predominante (79 por cento da dívida na região Norte e 66 por cento no Nordeste) e a fatia da dívida com a União tornou-se secundária.

A análise por instituição credora mostrou que o fenômeno foi impulsionado primordialmente por operações de crédito dos estados junto aos bancos públicos (BNDES, BB e CEF), além de organismos multilaterais (BIRD e BID). Mostramos ainda que, embora parte dos empréstimos tenha sido utilizada para promover uma reestruturação de passivos, substituindo a dívida contratada com a União por empréstimos mais baratos, o principal destino dos recursos foi financiar projetos de infraestrutura urbana e novos programas do Governo Federal de apoio ao investimento.

A avaliação dos indicadores de grau de endividamento e capacidade pagamento, assim como a classificação de risco de crédito, mostrou que a condição fiscal da maioria dos estados das regiões Norte/Nordeste ainda não é preocupante. No entanto, tal afirmação deve ser interpretada com cautela porque a melhoria no grau de endividamento deixou de ocorrer a partir de 2011, a capacidade de pagamento se deteriorou desde meados de 2013 e todos os estados verificaram piora nos seus resultados fiscais com perspectivas pouco favoráveis para o horizonte mais próximo. Os indicadores devem evoluir desfavoravelmente na medida em que captem as tendências mais recentes de deterioração fiscal. No entanto, isso pode não apontar para um comportamento explosivo do endividamento porque o ajuste fiscal em curso pelo Governo Federal implicará endurecimento no controle das novas operações de crédito e também se espera uma redução no estoque da dívida com a União que deve ser reestruturada em 2016. Tais fatores influenciarão no sentido de conter uma eventual trajetória insustentável do endividamento, apesar da notória deterioração fiscal.

Sem dúvida, o aspecto mais preocupante do ponto de vista da condição fiscal diz respeito à deterioração nos resultados primários do governo geral (União, estados e municípios), da ordem de 3,9 p.p. do PIB entre 2008 e 2014, período em que o *superavit* de 3,33 por cento se converteu no *deficit* de 0,59 por cento. Na estatística regionalizada “acima da linha”, a deterioração dos resultados primários ocorreu de maneira generalizada por todos os governos estaduais e totalizou 1,5 p.p. do PIB, com o *superavit* de 1,3 por cento passando para *deficit* de 0,2 por cento.

O detalhamento do resultado primário pelos seus principais componentes permitiu verificar que a deterioração nos resultados primários, em proporção do PIB, se deveu quase integralmente ao aumento das despesas. As receitas primárias permaneceram relativamente estabilizadas, mesmo sob a vigência das desonerações na esfera federal. Isto é, o processo de flexibilização fiscal iniciado em 2006 não se traduziu em piora significativa dos resultados fiscais na maior parte do período porque as receitas foram impulsionadas pelas elevadas taxas de crescimento do produto e pelo aumento no grau de formalização do mercado de trabalho e das empresas. Contudo, a partir de 2011, a manutenção do ritmo de expansão das despesas no cenário de baixo crescimento econômico e de desaceleração das receitas provocou rápida deterioração dos resultados fiscais. A análise individualizada dos estados corroborou estas constatações ao mostrar que o padrão mais comum de comportamento fiscal nas regiões Norte/Nordeste combinou crescimento acelerado das despesas primárias, persistentemente superior ao PIB, com queda no ritmo de crescimento das receitas primárias.

A desaceleração das receitas primárias foi atribuída a causas distintas nos estados das regiões Norte/Nordeste em relação às demais regiões do país. Nas regiões Norte/Nordeste, verificou-se uma relação mais estreita com a desaceleração das transferências do Governo Federal, não somente pelo maior grau de dependência do orçamento em relação às transferências como também pelos melhores desempenhos econômicos e da arrecadação

própria. Isto é, a desaceleração das receitas primárias nas regiões Norte/Nordeste reflete principalmente os impactos indiretos da desaceleração econômica e da flexibilização fiscal (desonerações tributárias) sobre a arrecadação federal compartilhada com os governos regionais. Diferentemente das regiões Sul/Sudeste, menos dependentes em relação às transferências, nas quais os impactos diretos sobre a arrecadação própria foram mais decisivos.

A análise das despesas, por outro lado, mostrou que estas cresceram por determinantes diversos na esfera federal e na regional. Na esfera federal, o crescimento foi explicado principalmente pelos gastos com benefícios sociais, subsídios e custeio. Enquanto na esfera regional, tanto em estados e municípios, o principal determinante do aumento do gasto foram as despesas com pessoal. Os gastos de pessoal cresceram de maneira generalizada por quase todos os governos estaduais do país e são os principais responsáveis pelo elevado patamar de crescimento das despesas primárias. Adicionalmente, os gastos de custeio podem ser considerados um determinante secundário e mais restrito a determinados estados. Explicando menos o elevado patamar de crescimento e mais as diferenças entre os estados: aqueles que mais controlaram as despesas de custeio mostraram menores taxas de crescimento das despesas primárias.

Paradoxalmente, o investimento público, que foi o principal alvo da flexibilização fiscal e destino prioritário das operações de crédito dos estados e municípios, permaneceu relativamente estável a partir de 2008, interrompendo sua tendência ascendente que vigorou no início da fase de expansão fiscal. Fenômeno verificado tanto na esfera federal, quanto estadual e municipal. Os governos estaduais promoveram uma substituição de fontes de financiamento, liberando recursos livres, antes comprometidos com os investimentos, para fazer frente às despesas de pessoal e em muitos casos de custeio. A canalização do espaço fiscal para despesas correntes é um fato preocupante porque as despesas de investimentos normalmente possuem maior capacidade de estimular o crescimento econômico.

Em última instância, a tendência generalizada de expansão dos gastos correntes reflete pressões de caráter mais estrutural sobre os orçamentos estaduais. Tais como as pressões redistributivas em favor da ampliação dos serviços sociais básicos (saúde e educação), o impacto da política de valorização do salário-mínimo sobre a folha salarial e as pressões demográficas sobre os benefícios previdenciários. Trata-se em grande medida de pressões exógenas às autoridades fiscais, que constituem os principais vetores de expansão dos gastos públicos e restringem os graus de liberdade para se promover um efetivo ajuste fiscal pelo lado das despesas.

Pelo lado das receitas, os governadores também enfrentam dificuldades em ampliar a arrecadação do seu principal tributo (ICMS), cujas bases de incidência foram erodidas durante o longo processo de guerra fiscal, principalmente na atual conjuntura de baixo crescimento econômico. Ao mesmo tempo em que o ajuste fiscal na esfera federal a partir de 2015 deve restringir os repasses voluntários de recursos aos entes subnacionais.

Sob esse quadro, há pouca margem de manobra para um efetivo ajuste fiscal dos estados, que, em 2015, vem assumindo um caráter forçado, apoiado fortemente no atraso de pagamentos e receitas atípicas. No médio prazo, a evolução dos resultados fiscais dos governos estaduais dependerá, principalmente, da perpetuação (ou reversão) do cenário depressivo da economia brasileira e de reformas fiscais. O atual cenário adverso aponta para a convivência com resultados primários estruturais próximos a zero (ou até mesmo negativos) nos próximos anos.

## REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R.; GOBETTI, S. W. Impactos das reformas tributárias e do gasto público sobre o crescimento e os investimentos: o caso do Brasil. *Serie Macroeconomía del Desarrollo*, n. 167. Santiago do Chile: Cepal, 2015.
- BARBOSA-FILHO, N. Dez anos de política econômica. In: SADER, E. (Org.). *10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil: Lula e Dilma*. São Paulo: Boitempo, 2013.
- GIAMBIAGI, F. 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. *Economia Aplicada*, v. 12, n. 4, p. 535-580, 2008.
- GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. D. *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. Elsevier Brasil, 2008.
- GOBETTI, S. W.; AMADO, A. M. Ajuste fiscal no Brasil: algumas considerações de caráter pós-keynesiano. *Revista de Economia Política*, vol. 31, n. 1 (121), p. 139-159, janeiro-março/2011.
- GOBETTI, S.W. e KLERING, L. *Índice de Responsabilidade Fiscal e Qualidade de Gestão: Uma Análise Combinada Baseada em Indicadores de Estados e Municípios*. XII Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: ESAF, 2007.
- GODOY, D. V. Análise de Sustentabilidade das Dívidas Estaduais: uma abordagem estocástica. *XVII Prêmio Tesouro Nacional*. Brasília: ESAF, 2007.
- GOBETTI, S. W.; ORAIR, R.O. *Flexibilização Fiscal: novas evidências e desafios*. Texto para Discussão, n. 2132. Brasília: IPEA, 2015.
- MACIEL, P. J. *Esforço Fiscal do Setor Público e Comportamento das Finanças Públicas Regionais*. Disponível em: <<http://pedrojucamaciel.com/?p=184>>.
- LOPREATO, F. L. C. Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma. In: CALIXTRE, A. B.; BIANCARELLI, A.; CINTRA, M. A. M. *Presente e futuro do desenvolvimento brasileiro*. Brasília: Ipea, 2014.
- MORA, M.; GIAMBIAGI, F. *Federalismo e Endividamento Subnacional: Uma Discussão Sobre a Sustentabilidade da Dívida Estadual e Municipal*. Rio de Janeiro: Ipea, 2005. (Texto para Discussão, n. 1.142).
- MORA, M.; SANTOS, F. Limites ao Endividamento e Sustentabilidade Fiscal: o caso dos governos estaduais. *XX Prêmio Tesouro Nacional*. Brasília: ESAF, 2015.
- ORAIR, R. O. *Desonerações em alta com rigidez da carga tributária: o que explica o paradoxo do decênio 2005-2014?* Brasília: Ipea, 2015. (Texto para Discussão, n. 2.117).
- PIANCASTELLI, M.; BOUERI, R. *Dívida dos estados 10 anos depois*. Brasília: Ipea, 2008. (Texto para Discussão, n. 1.366).
- REZENDE, F.; OLIVEIRA, F. A. de; ARAUJO, E. A. *O dilema fiscal: remendar ou reformar?* Rio de Janeiro: Editora FGV, 2008.
- SERRA, J.; AFONSO, J. R. El federalismo fiscal em Brasil: una visión panorámica. *Revista de la Cepal*, n. 91, abr. 2007.
- VARSAÑO, R. *A evolução do sistema tributário brasileiro ao longo do século: anotações e reflexões para futuras reformas*. Rio de Janeiro: Ipea, 1996. (Texto para Discussão, n. 405).



## NOTAS

5. Apesar das exceções, como o período de aumento da dívida externa durante 1997-2002 e um movimento mais recente e restrito aos governos subnacionais de retomada do crédito externo (2008-2014).
6. Ver Gobetti e Amado (2011) para uma análise crítica do regime de metas e suas consequências.
7. Gobetti e Klering (2007) mostram como essas medidas serviram inicialmente para controlar o endividamento dos governos estaduais e elevar seu *superávit* primário, mas com consequências para o nível de investimento.
8. Barbosa-Filho (2013) e Gobetti e Orair (2015) oferecem um panorama mais detalhado sobre essa inflexão na política fiscal.
9. Orair (2015) analisa o paradoxo da estabilidade da carga tributária sob predomínio das desonerações.
10. Esta também é a conclusão de Afonso e Gobetti (2015), que mostram como o investimento público não só parou de crescer ao âmbito das administrações públicas, mas também nas estatais (leia-se: Petrobras). Gobetti e Orair (2015) atribuem esse fato a uma mudança no *mix* da política fiscal, que passou de uma expansão via investimentos para uma via subsídios e desonerações para o setor privado a partir de 2011.
11. A avaliação sobre a evolução e os determinantes do endividamento estadual, nesta e nas próximas duas seções, será mais generalizada e focada na análise dos indicadores fiscais. Avaliações mais aprofundadas podem ser vistas em Godoy (2012) e Mora e Santos (2015).
12. Faz-se uso das estatísticas fiscais regionalizadas do Banco Central que apresentam pequenas discrepâncias no que se refere aos dados consolidados, em razão das diferenças na abrangência (dados amostrais na apuração regionalizada), conceituais e defasagens nos registros contábeis. Em média, no período de 2008 a 2014, a diferença foi de R\$ 6 bilhões na dívida líquida dos entes subnacionais e R\$ 2,2 bilhões no resultado primário. As informações do Gráfico 3 consideram os estados, 26 capitais e uma amostra de outros 370 municípios mais populosos do país, captando principalmente o que ocorreu na esfera estadual porque as mudanças na esfera municipal foram pouco expressivas.
13. O IBGE promoveu uma atualização no marco estrutural das contas nacionais (referência de 2010) e divulgou nova série do PIB em 2015. Infelizmente, a série do PIB regionalizado ainda não havia sido atualizada quando da conclusão desse estudo. As informações regionalizadas foram obtidas aplicando os percentuais regionais da série defasada sobre o valor mais recente do PIB nacional. Para os anos de 2013 e 2014, em que não se dispunha de informações do PIB regionalizado, foram aplicadas as proporções regionais de 2012.
14. A dívida consolidada líquida é apurada a partir das informações dos balanços patrimoniais dos entes e inclui, além dos instrumentos usuais de dívida, outras obrigações como precatórios judiciais ou dívidas junto a fornecedores que não passam pelo sistema financeiro.
15. Em 2014, apenas o governo do Rio Grande do Sul situava pouco acima do limite (2,09).
16. Não foi possível contar com informações completas dos estados no ano 2014 e, por isso, as informações ficaram restritas ao período até 2013. Além disso, não se pôde contar com os cadastros do Mato Grosso em vários anos (2008 a 2011) e optou-se por excluir este estado da base. É importante observar que as informações dos COCs são declaratórias e não há um critério harmonizado de preenchimento dos campos “finalidade do crédito” ou “credor”. Por isso, as informações apresentadas exigiram a criação de uma classificação simplificada, além da correção de inconsistências. Procedimentos que sempre envolvem certa dose de arbitrariedade.
17. Entre os novos programas do Governo Federal estão o Programa Emergencial de Financiamento, programa de aceleração do investimento (PAC) e PróCopa para construção de arenas esportivas.
18. O resultado primário “acima da linha”, com detalhamento das receitas e despesas primárias, deriva de uma apuração dos autores, a partir dos Balanços Anuais e fontes complementares de informações. Esta apuração apresenta discrepâncias que, em média, no agregado superestimaram em R\$ 8,4 bilhões o resultado primário “abaixo da linha” apurado do pelo Banco Central.
19. Diferentemente da apuração “abaixo da linha” que apontou ligeiro incremento no resultado primário no estado de Roraima.
20. Os valores reais de receitas e despesas apresentados nesta seção foram obtidos a partir do deflacionamento pela média aritmética anual do IPCA, com base em 2014, e, para fins de uniformização, o mesmo procedimento foi adotado para o PIB. A taxa real de crescimento do PIB (4,1% a.a.) no período 2008-2014 difere do seu crescimento em volume devido ao comportamento diferenciado do deflator implícito nas contas nacionais.
21. Considera-se o conceito de transferências líquidas, que são principalmente as transferências recebidas do Governo Federal e deduzidas dos repasses dos governos estaduais aos seus municípios.

22. Outro caso particular é o do Espírito Santo, que mostrou decréscimo real do ICMS e crescimento acelerado das transferências. O estado foi beneficiado pelo avanço da fronteira de exploração de petróleo que gerou ganho extraordinário de 476,4% nos repasses de compensações financeiras pela exploração de recursos naturais, ao mesmo tempo em que foi prejudicado por uma alteração na legislação que restringiu a guerra fiscal (benefícios fiscais para importações) e ocasionou forte queda na arrecadação de ICMS após 2012.

23. De maneira distinta das demais regiões em que houve queda, em proporção do PIB nacional, das transferências e das receitas tributárias e pior desempenho econômico.

24. A reduzida taxa de crescimento de Alagoas (2,8% a.a.), que inclui salários dos servidores ativos e benefícios sociais dos inativos, possivelmente está relacionada à forma de contabilização das despesas com pessoal inativo no seu fundo previdenciário, que subestima seus gastos de pessoal. Algo que também pode estar influenciando as despesas de custeio do estado.



*Empoderando vidas.  
Fortalecendo nações.*



Ministério do  
Planejamento

