

# **DÍVIDA PÚBLICA DE MINAS GERAIS: UMA ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO DO ESTADO E DO REFINANCIAMENTO REALIZADO JUNTO À UNIÃO NOS TERMOS DA LEI Nº9.496/97**

Marcel Romani Barbosa<sup>1</sup>

## **RESUMO**

O objetivo deste trabalho é analisar a dívida pública do estado de Minas Gerais, cujas dívidas mobiliárias foram contratualmente financiadas pela União através dos termos da Lei nº9.496/97. Após uma breve apresentação conceitual acerca da dívida pública, estuda-se a evolução do endividamento do estado no século XX, que culminou no estado de quase insolvência, resultando na negociação com a União que deu origem ao financiamento. Analisa-se então o contrato firmado entre a União e o estado de Minas Gerais, buscando descobrir se as condições atuais do refinanciamento atendem ao esperado quando de sua elaboração, a exequibilidade do contrato e a necessidade e possibilidade de uma revisão dos termos.

**PALAVRAS-CHAVE: DÍVIDA PÚBLICA. MINAS GERAIS. REFINANCIAMENTO. LEI 9.496/97.**

---

<sup>1</sup> Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental em Minas Gerais. Bacharel em Administração Pública pela Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho da Fundação João Pinheiro. MBA em Finanças Corporativas pela Universidade Gama Filho.

## INTRODUÇÃO

Este artigo visa abordar a questão do endividamento do estado de Minas Gerais ao longo do século XX, que teve um expressivo crescimento no começo da década de 1990, a ponto de atingir um montante tão elevado que teve de ser refinanciado pela União através da contratualização da dívida mobiliária do estado, pelos termos da Lei nº9.496/97.

A dívida pública impacta diretamente sobre as finanças dos estados, exercendo grande influência na efetivação das políticas públicas. Isto ocorre por diversos motivos, desde sua origem, uma vez que grande parte da dívida é contraída na forma de empréstimos ou através de emissão de títulos visando a arrecadação de fundos para investimento interno (fruto de políticas públicas), como nos impactos posteriores, onde as necessidades de pagamento e rolagem da dívida exercem um papel crucial na capacidade de investimento do Estado, visto que grande parte de suas receitas são utilizadas para este fim. Logo, o estudo de suas condições, variações e possíveis soluções, que atenuem seu impacto sobre as contas públicas, é de fundamental importância acadêmica, e mais ainda, para a sociedade em geral.

O objetivo deste artigo é, após uma breve conceituação da dívida pública para entendimento do problema, analisar o histórico e as causas do endividamento de Minas Gerais, que levaram ao refinanciamento de sua dívida mobiliária pela União nos termos da Lei nº9.496/97, termos estes que também serão abordados, considerando os valores assumidos e as condições do financiamento, buscando descobrir se os termos deste realmente se apresentaram de forma vantajosa para o estado (conforme propagado na época de sua assinatura). Será analisado então se, dentro dos termos do contrato, é possível ao estado de Minas Gerais cumprir com suas obrigações e quitar o financiamento, analisando se há uma necessidade de repactuação dos termos para tornar o contrato exequível. Neste intuito, será abordado o Projeto de Lei Complementar 238 de 2013, que pretende readequar os termos dos contratos de refinanciamento elaborados à luz da Lei nº9.496/97 às suas finalidades originais, entre eles o contrato da dívida de Minas Gerais.

## **1 CONCEITUANDO DÍVIDA PÚBLICA**

Dentre as principais funções do Estado, temos a chamada função alocativa, de direcionar os recursos disponíveis ao poder público de forma a promover o bem estar social. Para cumprir tal função, o governo necessita de recursos financeiros para poder executar suas políticas públicas. A princípio, estes recursos são obtidos através dos tributos (impostos, taxas e contribuições de melhoria), que deduzidas as transferências obrigatórias a outras esferas de governo, formam a carga tributária líquida. Esta é utilizada para financiar todos os gastos do governo, contando seus gastos correntes e seus investimentos, que formam o gasto total do governo. Ao se contrapor estes dois montantes, pode-se encontrar três cenários: superávit, quando as receitas superarem as despesas; equilíbrio, quando estas se igualarem; ou déficit, quando as despesas superarem as receitas.

Este déficit é o pré-requisito indispensável para a formação da dívida pública, mas não deve ser confundido com esta. Como veremos a frente, existem outras maneiras de se financiar o déficit público além do endividamento. Este pressupõe uma operação financeira (tomada de empréstimo) independente, ainda que vinculada ao balanço deficitário das contas públicas. Assim, mostra-se fundamental abordamos primeiramente a questão do déficit público, de forma a entendermos a origem do endividamento.

### **1.1 Da apuração do déficit público**

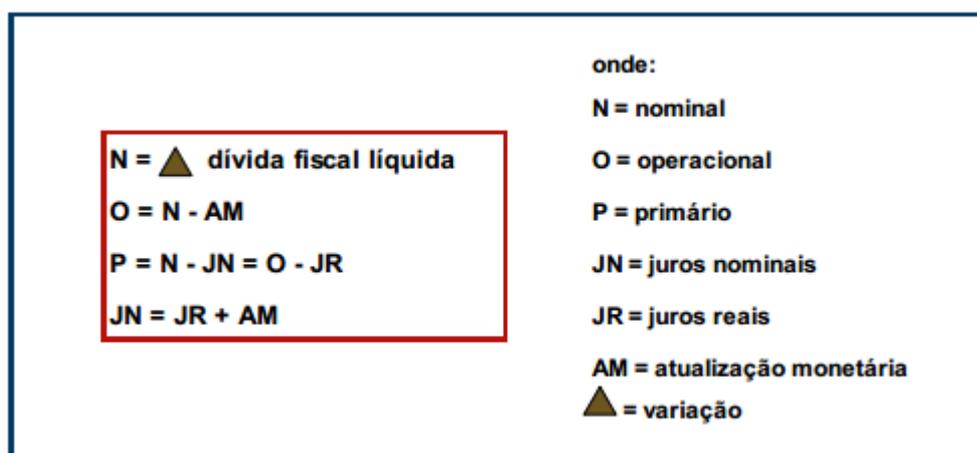
Existem dois critérios básicos de apuração do déficit público. O primeiro, chamado de “acima da linha”, corresponde à variação entre as receitas e despesas do setor público, apurando o resultado fiscal pela diferença de fluxos. O segundo, chamado de “abaixo da linha”, corresponde à variação da dívida líquida total em determinado período, indicando as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP).

Destaca-se que existem três níveis de resultados que podem ser calculados, na seguinte ordem:

- Resultado nominal: conceito fiscal mais amplo, englobando a diferença entre as receitas totais (inclusive aplicações financeiras) e de despesas totais (incluindo juros) com as devidas correções monetárias (juros nominais).
- Resultado operacional: corresponde às receitas e despesas reais, desconsiderando a correção monetária da dívida líquida (utilizando apenas os juros reais), sendo relevante principalmente para países de inflação elevada.
- Resultado primário: resultado tão somente das receitas e despesas não financeiras.

A relação entre estes critérios pode ser descrita pela Figura 1.1 abaixo.

Figura 1.1 – Resultado Nominal, Operacional, Primário e Juros Nominais



Fonte: BRASIL. Banco Central do Brasil. Diretoria de Política Econômica. Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais. Indicadores Fiscais. Janeiro de 2012. Pág. 7.

Cabe ainda diferenciar os regimes de caixa e competência, referentes à natureza das receitas e despesas que compõem a apuração do déficit. Pelo regime de caixa, os recursos são computados no mês em que foram efetivamente recebidos ou gastos. No regime de competência, estes são registrados no mês do fato gerador do crédito ou débito. No Brasil, os resultados primários são calculados com base no regime de caixa, enquanto que as despesas financeiras líquidas são

calculadas pelo regime de competência, de forma que a NFSP (que engloba a soma dos resultados primários e dos juros nominais – calculados sobre a despesa financeira líquida) é calculada por um regime híbrido.

## **1.2 Das maneiras de se cobrir o déficit público**

Uma vez discutidos os critérios de apuração do déficit público, cabe a discussão a respeito das ferramentas que possui o administrador público para cobrir as diferenças existentes entre suas receitas efetivamente arrecadadas e suas despesas a serem efetuadas. Garselaz (2000) aponta cinco alternativas para o governo financiar o déficit público, quais sejam:

- a) Emissão de moeda: Também conhecido como senhoriagem, foi muito utilizado no Brasil, principalmente na década de 1980. Tem como principal efeito colateral a desvalorização do dinheiro, que passa a não possuir correspondência com a somatória de produtos e serviços do país, com consequente aumento dos níveis de preço, gerando altos índices de inflação, como ocorridos no Brasil entre o final da década de 1980 e o começo da década de 1990. Assim, só deve ser utilizado em um cenário de forte crescimento econômico, com expansão da produção e da oferta de serviços.
- b) Majoração de preços de bens e serviços públicos: uma forma usual do governo de aumentar suas receitas não tributárias, que encontra limites na capacidade da população de arcar com este aumento. Pode também gerar inflação, à medida que o nível de preço da economia pode ser forçado a subir de forma a acompanhar os aumentos perpetrados pelo poder público.
- c) Venda de ativos: englobando desde a venda de patrimônio público, à privatização de empresas públicas, estatais ou de economias mistas, envolve uma situação complicada, visto que envolve a liquidação de patrimônio gerado durante anos (ou mesmo décadas), cujo valor e benefícios futuros são de difícil mensuração, em troca de recursos para equilibrar o orçamento atual.
- d) Majoração de tributos existentes ou criação de novos tributos: Tem como consequência a diminuição dos recursos circulantes na economia privada,

afetando os investimentos e a poupança privados. Encontra também limites na capacidade da população de pagar novos impostos, situação extremamente relevante no caso do Brasil, que já possui uma carga tributária reconhecidamente elevada em relação à média global.

- e) Endividamento público: recorrer ao sistema financeiro, nacional ou internacional, em busca dos recursos para cobrir o déficit. Tem como consequências o custo dos empréstimos (juros) e o fato de transferir parte da dívida para as gerações futuras.

Sendo as três primeiras alternativas reconhecidamente limitadas, cabe uma análise econômica da decisão de se financiar o déficit público através de majoração de tributos ou de endividamento público.

### **2.3 Visão econômica da dívida pública**

Pela teoria clássica da dívida pública, o ideal é o financiamento dos déficits primários e das obras e serviços de curta durabilidade através da tributação, sendo o endividamento justificado apenas em um cenário onde o déficit público é a causa de um processo inflacionário ou quando se tratar de investimentos de longo prazo, em que os benefícios se estendam a várias gerações, sendo justo que estas também contribuam no pagamento dos custos.

Já pela teoria da Equivalência Ricardiana, não haveria diferença entre financiar o déficit por meio de endividamento ou por majoração de tributos. Garselaz (2000) aponta o que diz Ricardo:

“(…)nos inclinamos a crer que a guerra é um fardo somente na proporção daquilo que de pronto somos convocados a pagar por ela em impostos, sem reflexões acerca da provável duração desses encargos. Seria difícil convencer o possuidor de £20.000\$, ou de qualquer soma, que o pagamento perpétuo de £50\$ por ano é tão pesado quanto o imposto de £1.000\$ de uma vez. Ele teria a vaga noção de que £50\$ por ano seriam pagas pela posteridade e não por ele próprio; mas se ela deixa ao filho a fortuna onerada perpetuamente pelo imposto de £50\$, qual a diferença entre legar-lhe £20.000\$

sujeitas ao imposto ou £19.000\$ sem esse ônus?” GARSELAZ, Paulo da Silva.(2010)

Assim, segundo esta teoria, não há diferença entre financiar o déficit através de impostos ou de endividamento. O endividamento deixaria inalterado o consumo e aumentaria a poupança privada, visto que o consumidor racional, ciente de que irá pagar no futuro os encargos da dívida, pouparia a renda adicional resultante da minoração dos impostos.

Não existe um consenso na teoria econômica acerca da dívida pública. A Tabela 1.1 abaixo demonstra a visão das principais escolas do pensamento econômico em relação ao tema.

Tabela 1.1 – Visão das escolas do pensamento econômico com relação à dívida pública

ESCOLA	PENSAMENTO EM RELAÇÃO À DÍVIDA PÚBLICA
Escola Mercantilista	Defende a expansão das despesas públicas como forma de movimentar a economia. Nesta linha de pensamento encontra-se James Denham Stewart (1712-1780) que foi um dos primeiros defensores da dívida pública como meio de financiamento do desenvolvimento econômico.
Escola Clássica	Posiciona-se contrariamente ao endividamento, alertando para o fato de que em uma economia baseada na moeda com lastro metálico, existe efetivamente o risco da bancarrota pública. Um de seus principais próceres, Adam Smith, afirmava que o endividamento reduz a propensão a poupar e incentiva o consumo.
Escola Histórica	Aceita o endividamento unicamente como condição para o desenvolvimento econômico. Considera como atividades financiáveis pelo endividamento as guerras, os investimentos rentáveis e as despesas não-regulares, como obras de infraestrutura que propiciem elevação da receita tributária.

Escola Keynesiana	Defende o endividamento como financiador do déficit público, como forma de movimentar a economia e provocar a geração de empregos, combatendo a estagnação e o desemprego.
Escola Neoliberal	Posiciona-se contrária à utilização do crédito público como financiador do desenvolvimento. Entende ser o crédito público a realização, no presente, de receitas tributárias futuras, transformando o Leviatã probabilístico em Leviatã eterno, pois transforma em certeza a possibilidade de majoração dos tributos no futuro.

Fonte: Formulação própria com dados constantes em: GARSELAZ, Paulo da Silva. Dívida pública: Uma abordagem teórica, um relato histórico e o caso do Rio Grande do Sul. 2000

O que se observa é que no Brasil, a carga tributária já se encontra em um nível demasiado alto, e qualquer majoração apresentaria inclusive um alto custo político. Desta forma, o endividamento acabou sendo a maneira adotada pelos estados para financiar seus investimentos.

## **2 A DÍVIDA PÚBLICA DE MINAS GERAIS: EVOLUÇÃO E NECESSIDADE DE SOCORRO PELA UNIÃO**

O endividamento do estado de Minas Gerais possui origens ainda no século XIX, quando a então “Província de Minas Gerais” recorreu ao mercado financeiro para obter financiamento para seu desenvolvimento. Destaca-se ainda o período entre 1913 e 1928, quando pioneiramente o estado foi em busca de recursos no mercado externo (mais especificamente inglês), contraindo empréstimos em libra esterlina para financiar o parque ferroviário do estado. Posteriormente, com a criação do primeiro indexador nacional, através da lei 4.357/64, que criou as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), houve o início da emissão de títulos estaduais na década de 1960 (apólices do Tesouro Estadual), sendo identificado, porém, um desvirtuamento de finalidade destes recursos, que ao invés

de financiarem programas de investimento e desenvolvimento, passaram a ser destinados ao pagamento de despesas de custeio. Esta situação era administrável até a década de 1970, quando houve um crescimento exponencial do endividamento, muito devido às transformações do mercado financeiro internacional, que criaram um fluxo de empréstimos para economias em desenvolvimento, vindos principalmente dos superávits dos países exportadores de petróleo.

Com a crise financeira do começo da década de 1980, a evolução da dívida disparou, crescendo a uma absurda taxa de 610,8% entre os anos de 1982 e 1998. Um dos fatores que mais contribuiu para este crescimento e conseqüente agravamento da situação fiscal do estado foi a instauração do plano real. Nesta época, a dívida do estado era financiada pela taxa Selic (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia, tida como a taxa de juros básica da economia), utilizada para remuneração dos títulos públicos, e que é a principal ferramenta utilizada pelo Banco Central como instrumento de política monetária. Com o plano real, ela passou a ser mantida em níveis elevados para controlar a inflação, o que encareceu as dívidas dos estados. Esta evolução do endividamento do estado de Minas Gerais pode ser observada na Tabela 2.1.

Tabela 2.1 – Evolução da Dívida Pública Estadual de Minas Gerais – 1982 a 1998

Ano	Dívida Interna		Dívida Externa		Total	Evolução
	Mobiliária	Contratual	Mobiliária	Contratual		
1982	1.319,0	389,6		915,4	2.624,0	100,0
1983	1.321,9	856,3		1.261,4	3.439,6	131,1
1984	1.288,0	1.338,3		1.694,1	4.320,4	164,6
1985	1.720,7	1.294,2		1.974,6	4.989,5	190,1
1986	1.766,0	1.491,2		1.633,4	4.890,6	186,4
1987	2.501,4	2.639,2		1.499,7	6.640,3	253,1
1988	2.524,5	2.575,1		1.272,7	6.372,3	242,8
1989	4.162,8	2.541,0		873,7	7.577,5	288,8
1990	3.090,3	2.460,2		766,6	6.317,1	240,7
1991	3.428,1	2.463,9		845,7	6.737,7	256,8
1992	4.618,5	2.338,8		847,3	7.804,6	297,4
1993	5.065,9	2.039,1		925,0	8.030,0	306,0
1994	6.190,9	2.280,9	232,1	658,1	9.362,0	356,8
1995	8.237,3	2.532,3	232,5	682,3	11.684,4	445,3
1996	9.599,8	3.193,4	227,3	726,3	13.746,8	523,9
1997	11.114,2	3.733,0	227,0	497,6	15.571,8	593,4
1998	-	17.814,9	241,7	594,5	18.651,1	710,8

Fonte: Tribunal de Contas da União – Dados atualizados pela IGPI de dez/1998.

Diante deste cenário grave, que atingia praticamente todos os estados da federação, o voto 162 do Conselho Monetário Nacional permitiu o refinanciamento das dívidas dos estados relativas a compromissos em atraso até 30 de novembro de 1995, dependendo da assunção, por parte dos estados, de compromissos de ajuste fiscal. Em 26 de setembro de 1996, Minas Gerais assinou o protocolo de intenções com o Governo Federal, com vários pontos do programa de reestruturação, onde destacam-se:

- Igualar a dívida à Receita Líquida Real<sup>2</sup> – RLR até 31/12/2006;

<sup>2</sup> O conceito de RLR encontra-se na Lei 9.497/97, no artigo 2º, parágrafo único: “Entende-se como receita líquida real, para os efeitos desta Lei, a receita realizada nos doze meses anteriores ao mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as receitas provenientes de operações de crédito, de alienação de bens, de transferências voluntárias ou de doações recebidas com o fim específico de atender despesas de capital e, no caso dos estados, as transferências aos municípios por participações constitucionais e legais”

- Refinanciar a dívida mobiliária, as antecipações de receitas orçamentárias e contratos firmados com a Caixa Econômica Federal;
- Assegurar o comprometimento de 13% da Receita Líquida Real para pagamento dos encargos da dívida;
- Privatizar o Banco do Estado de Minas Gerais – BEMGE e o CREDIREAL;
- Liquidar a Caixa Econômica do Estado de Minas Gerais – MINASCAIXA;
- Transformar o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais – BDMG em agência de fomento.

Iniciaram-se então as negociações entre Minas Gerais e a União para o refinanciamento das dívidas do estado nos termos da lei 9.496/97. Foi definido um abatimento a vista de 10% do estoque da dívida, com recursos advindos da venda de empresas estatais estaduais, e a elevação da taxa de juros do mínimo de 6% para 7,5%. Assim, em 18 de fevereiro de 1998, foi assinado o contrato nº004/98/STN/COAFI. O financiamento cobria as seguintes dívidas:

- Dívida mobiliária representada por Letras Financeiras do Tesouro Estadual: R\$11,35 bilhões;
- Contratos com o Banco do Brasil: R\$0,04 bilhão;
- Contratos com a Caixa Econômica Federal: R\$0,28 bilhão;
- Operações de dívida fundada com diversas instituições financeiras privadas: R\$0,15 bilhão.

Do total, a União assumiu, em forma de subsídio, um valor de R\$1,59 bilhão, e de acordo com os termos iniciais, o estado amortizou a vista o valor de R\$1,02 bilhão. O Quadro 2.1 resume a operação realizada pelo contrato.

Quadro 2.1 – Renegociação da dívida de Minas Gerais – Lei nº9.496/97

(a) Dívida assumida pela União .....	R\$ 11.827,5 milhões (*)
(b) Custos assumidos pela União.....	(-) R\$ 1.591,8 milhões
<b>(c= a-b) Dívida renegociada com a União .....</b>	<b>R\$ 10.235,7 milhões</b>
. Dívida Mobiliária .....	R\$ 9.784,5 milhões
. Dívida Contratual .....	R\$ 451,2 milhões
<b>(d) Forma de pagamento</b>	
1. valor total da dívida atualizada de acordo com refinanciamento .....	R\$ 10.235,7 milhões
1.1. valor do refinanciamento - 90% em 360 parcelas.....	R\$ 9.212,2 milhões
1.2. valor da conta gráfica - 10% (até novembro/98) .....	R\$ 1.023,6 milhões
2. dedução créditos IPI-Exportação.....	R\$ 50,7 milhões
<b>3. Dívida a ser paga a União (1-2).....</b>	<b>R\$ 10.185,1 milhões</b>
3.1. valor líquido da conta gráfica.....	R\$ 972,9 milhões
3.2. valor do refinanciamento - 90% em 360 parcelas.....	R\$ 9.212,2 milhões
(*) valor em 18.2.98 atualizado pelo índice da espécie ou contratual	
(**) valor em 18.2.98 de acordo com contrato de refinanciamento IGP-DI + 7,5% a.a.	

Fonte: Secretaria do Estado de Fazenda de Minas Gerais

Os limites de comprometimento da RLR com os encargos da dívida foram definidos em 6,79% para março a novembro de 1998, 12% para dezembro de 1998, 12,5% em 1999 e 13% a partir de então, até o limite de 30 anos. A partir de então, não haverá limite de comprometimento da receita para que a dívida seja liquidada em, no máximo, 10 anos.

A escolha pelo IGP-DI (Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna) como indexador se deu ao fato de que naquele momento, a Selic era mantida em níveis elevados pelo Banco Central, para controlar a inflação. As projeções apontavam que a Selic apresentaria uma trajetória crescente no médio prazo, não sendo recomendada a sua utilização. Restava então como opção o IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que é o índice oficial do governo, de formulação do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, e o IGP-DI, formulado pela Fundação Getúlio Vargas. Como naquele momento o segundo apresentava taxas mais favoráveis, ele foi o adotado.

Como condições para o acordo, a União fechou os espaços para que o estado aumentasse seu endividamento, mesmo que para financiamento de políticas públicas ou investimento. Ficava estabelecido que enquanto a relação Dívida Financeira/RLR fosse superior a 1, o Estado não poderia emitir novos títulos públicos no mercado, e só poderia contrair empréstimos junto a organismos financeiros internacionais se cumprisse as metas estabelecidas no programa de reajuste fiscal, além de não poder atribuir a instituições financeiras a administração de títulos estaduais e municipais junto a centrais de custódia de títulos e valores imobiliários.

À época, o acordo foi considerado totalmente favorável ao estado, pois com ele o estado transferiu para a União parte considerável de suas dívidas que vinham sendo roladas no mercado a taxas de juros elevadas, especialmente a dívida mobiliária, transformando-as em dívida contratual. Assim, ter encargos muito menores que o do mercado, horizonte temporal largo de refinanciamento de dívidas (muitas de curto prazo), além de limitação a 13% da RLR para pagamento dos encargos (até então este valor superava a margem de 30%) eram termos excelentes.

## **2.1 Da evolução do endividamento após o refinanciamento**

Apesar destas condições consideradas favoráveis, o que se verificou desde então foi que a dívida contratual do estado continuou crescendo, em termos reais. Este crescimento pode ser verificado em estudo realizado pela Assembleia Legislativa de Minas Gerais (ALMG) em 2011 a respeito da dívida pública do estado, cujos dados se encontram na Tabela 2.2, que analisa a evolução da dívida contratual no período de 12/1998 e 12/2010.

Tabela 2.2 – Evolução da Dívida Contratual do Estado de Minas Gerais 1998-2010

Exercícios de 1998 a 2010			Em R\$ milhões
Data	Valores Correntes	IGP-DI	Valores Constantes
31/12/1998	18.651,15	33,20298	56.173,11
31/12/1999	23.161,05	39,83677	58.139,88
31/12/2000	25.473,31	43,74339	58.233,51
31/12/2001	28.756,59	48,29138	59.548,09
31/12/2002	34.340,46	61,04545	56.253,92
31/12/2003	37.238,04	65,72942	56.653,53
31/12/2004	42.111,91	73,70616	57.134,86
31/12/2005	42.293,39	74,60867	56.686,96
31/12/2006	45.240,05	77,43868	58.420,48
31/12/2007	48.960,09	83,55039	58.599,47
31/12/2008	55.992,61	91,15029	61.428,89
31/12/2009	56.405,91	89,84726	62.779,78
31/11/2010	64.475,76	100,00000	64.475,76
Varição (%)	245,69	201,18	14,78
Cresc. Anual (%)	10,89	9,62	1,16

Fonte: MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Diretoria de Controle Externo do Estado. Coordenadoria de Avaliação da Macrogestão Governamental do Estado. *Dívida Pública Mineira: situação atual e perspectivas*. Revista do TCEMG, v.81, n.4, ano XXIX, out./nov./dez. de 2011. Pág. 311.

Um dos principais motivos para este crescimento vertiginoso da dívida, além da elevada taxa de juros, é a escolha do IGP-DI como indexador. O que parecia favorável à época, demonstrou-se extremamente perverso para o Estado.

Com a adoção do câmbio flutuante, o IGP-DI, muito suscetível à variação cambial, disparou em relação aos demais indexadores, chegando a fazer com que os encargos totais fossem superiores até mesmo à taxa Selic, que remunera os títulos do governo federal, inclusive aqueles emitidos para financiar as dívidas do Estado. Comparando diretamente com o IPCA então, a outra principal opção à época, e que é o principal índice que mede as variações de inflação de preços na economia (e assim impacta diretamente sobre a variação do ICMS), e com o deflator do PIB (que é chamado de “inflação do produto e das receitas tributárias”) a

diferença é grande, conforme se pode constatar na tabela 2.3, também retirada do estudo realizado pela ALMG em 2011.

Tabela 2.3 – Variação Percentual de Indexadores e Encargos da Dívida, do PIB e das Receitas – 1998 a 2010

Ano	IPCA	Deflator Implícito do PIB	Encargos da dívida com a União			SELIC ( média )
			IGP-DI	Juros Reais	Encargos totais	
1998	1,66	1,63	1,70	7,5	9,33	24,4
1999	8,94	6,90	19,98	7,5	28,98	24,8
2000	5,97	6,60	9,81	7,5	18,05	17,6
2001	7,67	10,77	10,40	7,5	18,68	17,4
2002	12,53	10,66	26,41	7,5	35,89	19,2
2003	9,30	14,87	7,67	7,5	15,75	23,4
2004	7,60	12,55	12,14	7,5	20,55	16,3
2005	5,69	4,50	1,22	7,5	8,81	19,1
2006	3,14	7,31	3,79	7,5	11,57	12,9
2007	4,46	6,39	7,89	7,5	15,98	11,2
2008	5,90	11,32	9,10	7,5	17,28	12,7
2009	4,31	5,74	-1,43	7,5	5,96	9,9
2010	5,91	7,34	11,30	7,5	19,65	10,3*
<b>Acumulado</b>	<b>122,78</b>	<b>176,66</b>	<b>206,30</b>	<b>156,04</b>	<b>684,25</b>	<b>649,01</b>

Fonte: MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Diretoria de Controle Externo do Estado. Coordenadoria de Avaliação da Macrogestão Governamental do Estado. *Dívida Pública Mineira: situação atual e perspectivas*. Revista do TCEMG, v.81, n.4, ano XXIX, out./nov./dez. de 2011. Pág. 312.

O resultado é que o índice que corrige a dívida contratual de Minas Gerais com a União imprime uma velocidade de crescimento nominal que não consegue ser acompanhada pela receita, cujo crescimento ocorre corrigido por índices nominalmente inferiores no período. Caso a dívida fosse corrigida pelo IPCA no período de 1998 a 2010, o crescimento de seu estoque teria sido 24,18% inferior ao observado no período.

Interessante observar que os pagamentos realizados pelo estado entre os anos de 2009 e 2014 foram, em valores brutos, superiores ao estoque original da dívida financiado, conforme Tabela 2.4, e ainda assim a dívida continua crescendo

devido ao acúmulo dos chamados “resíduos” devidos quando o comprometimento de receita de 13% não é suficiente para pagar a parcela esperada da dívida.

Tabela 2.4 – Despesa Realizada da Dívida Pública – Lei 9496

<b>ANO</b>	<b>JUROS E ENCARGOS</b>	<b>AMORTIZAÇÃO</b>	<b>TOTAL PAGO</b>
<b>2009</b>	1.378.471.523,71	422.193.327,75	1.800.664.851,46
<b>2010</b>	1.421.703.879,01	504.831.273,48	1.926.535.152,49
<b>2011</b>	1.497.207.810,57	597.043.696,45	2.094.251.507,02
<b>2012</b>	1.535.502.550,37	681.326.424,22	2.216.828.974,59
<b>2013</b>	1.574.487.412,16	779.343.885,60	2.353.831.297,76
<b>2014</b>	938.546.008,36	507.874.277,46	1.446.420.285,82
<b>TOTAL</b>	<b>8.345.919.184,18</b>	<b>3.492.612.884,96</b>	<b>11.838.532.069,14</b>

Fonte: Formulação própria com base em dados do Portal da Transparência de Minas Gerais até setembro de 2014

## 2.2 Da exequibilidade do contrato

Diante de tão adversas condições, é importante analisar em quais termos o Estado de Minas Gerais poderá ser capaz de cumprir com o contrato. Este determina uma limitação do pagamento das parcelas em 13% da RLR, ficando o valor não pago reintegrado ao principal. Ao término do período de 30 anos, todo o valor residual deverá ser pago em 10 anos, sem limitação de comprometimento de receita. De forma a analisar este assunto, dois estudos foram realizados: o primeiro, pelo Tribunal de Contas da União - TCU, em 2006. O segundo, pela Secretaria do Tesouro Nacional - STN em 2007.

O primeiro trabalho considerou como taxa de crescimento real da RLR para Minas Gerais o valor de 3%, e teve como resultado alarmante o fato de que, findado o prazo de financiamento em 2028, o governo de Minas Gerais seria obrigado a destinar a exorbitante taxa de 38,7% de sua RLR para liquidar a dívida com União em 10 anos. Instado a responder ao trabalho do TCU, o STN realizou um trabalho com critérios e parâmetros distintos (entre eles, uma taxa estimada de crescimento da RLR de 3,62%), e concluiu que o nível de comprometimento de RLR do Estado não passaria de 14,4%.

Em 2010, o Tribunal de Contas do Estado de Minas Gerais realizou um trabalho com o mesmo objetivo. Para tal, verificou o comportamento de quatro variáveis chaves:

- Variação do IGP-DI no período 1998-2010;
- Variação do deflator implícito do PIB de Minas Gerais no período;
- Taxa de crescimento real da economia mineira no período;
- Relação entre a RLR e o PIB no período.

O modelo baseou-se nos seguintes critérios e hipóteses:

- A receita tributária, e portanto a RLR, mantenha a longo prazo uma relação estável com o PIB, embora esta sofra flutuações no curto prazo devido à natureza dos ciclos econômicos;
- O crescimento do PIB a preços correntes estimado considerando que sua variação resulta da multiplicação do deflator implícito do PIB pela variação do crescimento real do PIB;
- A correção monetária do saldo devedor anual de cada uma das dívidas foi estimada com base nos índices acordados nos seus contratos. O saldo resultante, ano a ano, de cada uma dessas dívidas foi obtido somando-se, ao saldo anterior, a correção monetária, os juros previstos e demais encargos, e dele subtraindo o montante de encargos pagos, à luz dos termos desses contratos.

Construiu-se então três cenários para o caso específico da dívida da União: um cenário “básico”, onde projetou-se para o futuro o observado no passado recente, ou seja, o ocorrido no período de vigência do contrato (entre 1998-2010), levando em conta a discrepância existente entre a evolução do índice de preços da economia e o índice de correção da dívida para realizar as projeções.

No segundo, eliminou-se o efeito da discrepância entre os índices, ou seja, supôs que o IGP-DI se eleve no mesmo ritmo do deflator implícito do PIB de

Minas Gerais, o que significa desconsiderar os efeitos perversos do indexador da dívida contratada.

No terceiro, supõe-se que o PIB mineiro cresça a um ritmo tal que, nos dez anos que se seguirem a 2028, o setor público salde a sua dívida com a União comprometendo, no máximo, 13% de sua RLR. O resultado das projeções pode ser visto na Tabela 2.5.

Tabela 2.5 – Projeção da dívida por contratos em relação ao PIB, RCL e RLR (em R\$ milhões)

VARIÁVEL	2010	2028		
		CENÁRIO BÁSICO	2º CENÁRIO	3º CENÁRIO
Produto Interno Bruto	344.582,59	608.618,79	608.618,79	672.646,04
Receita Corrente Líquida	33.179,15	60.299,35	60.299,35	66.642,90
Receita Líquida Real	24.297,50	44.274,09	44.274,09	48.931,76
Dívida Contratual				
<b>Com a União</b>	<b>54.739,84</b>	<b>59.409,96</b>	<b>43.640,21</b>	<b>52.132,68</b>
Outras Intralimite	1.015,75	0,00	0,00	0,00
Com a Cemig	5.070,38	0,00	0,00	0,00
Outras Extralimite	3.649,80	910,64	910,64	910,64
<b>Total</b>	<b>64.475,77</b>	<b>60.320,60</b>	<b>44.550,85</b>	<b>53.043,32</b>
% PIB	18,71%	9,92%	7,32%	7,89%
% RCL	194,33%	100,12%	73,88%	79,59%
%RLR	265,38%	136,38%	100,63%	108,40%

Fonte: MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Diretoria de Controle Externo do Estado. Coordenadoria de Avaliação da Macrogestão Governamental do Estado. *Dívida Pública Mineira: situação atual e perspectivas*. Revista do TCEMG, v.81, n.4, ano XXIX, out./nov./dez. de 2011. Pág. 315.

Percebe-se pela análise dos dados, que no caso da dívida com a União, a projeção realizada indica que, diferente do registrado para a dívida contratual total, ela deve aumentar, em termos reais, de R\$54.739,84 milhões para R\$59.459,96 em 2028 no cenário básico. Ocorreria sua redução em termos reais somente no prevailecimento dos demais cenários, mais difíceis de se concretizarem. É análise do TCE-MG:

“Os resultados desses cenários, que foram construídos exclusivamente para o exame da dívida com a União, deixam mais clara a influência dos indexadores utilizados sobre a sua trajetória: o simples fato de supor que as receitas do Estado seriam corrigidas pelo mesmo índice da dívida faz com que essa chegue, em 2028, no segundo cenário, a um nível 26,61% inferior ao cenário “básico”. Por outro lado, revelam também a importância da taxa de crescimento do PIB na sua determinação: a hipótese de aumento adicional de 0,58 ponto percentual do PIB anual, no período considerado, para que a dívida seja zerada em 2038, com a manutenção de comprometimento de 13% do RLR para o pagamento de seus encargos, faz com que a dívida seja, em 2028, 12,32% menor do que a estimada no cenário básico.”( Fonte: MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Diretoria de Controle Externo do Estado. Coordenadoria de Avaliação da Macrogestão Governamental do Estado. *Dívida Pública Mineira: situação atual e perspectivas*. Revista do TCEMG, v.81, n.4, ano XXIX, out./nov./dez. de 2011., pagina 315 e 316)

A conclusão do estudo é de que, com a hipótese de que se verifiquem, entre 2029 e 2038, os mesmos parâmetros macroeconômicos de 1998-2010, incluindo o crescimento médio de 3,21% do PIB, que também foram utilizados na projeção básica de 2011-2028, estima-se a necessidade de o Estado destinar, a começar em 2029, um percentual de 16,86% de sua RLR. Somando-se ao comprometimento esperado para sua dívida extralimite de 0,26%, teria um comprometimento total na ordem de 17,13%.

Este resultado é bem menor do que os 38,7% previstos pela TCU em 2006, mas é maior que os 14,4% estimados pelo STN, o que é bastante preocupante, pois o esforço realizado para destinar 13% atualmente já é muito grande para o estado. Num contexto de elevado engessamento dos orçamentos, devido às várias receitas vinculadas e obrigadoriedades constitucionais de gastos com educação, saúde, pessoal, entre outras, esta não é uma tarefa fácil, e que deverá comprometer os investimentos do estado e a concretização de políticas públicas consideradas essenciais.

Considerando uma hipótese de renegociação, onde se consiga manter o percentual de 13% da RLR após 2028 para o pagamento dos encargos, a projeção do TCE-MG aponta que ainda seriam necessários mais cinco anos para a liquidação de todo o empréstimo.

O que se percebe pelas análises é que uma renegociação da dívida é de extrema valia para que o estado de Minas Gerais consiga saldar com mais tranquilidade seus compromissos, porém sem comprometer a qualidade das políticas públicas do estado, assim como possa recuperar sua capacidade de investimento em projetos que beneficiem o desenvolvimento do estado.

### **3 DA RENEGOCIAÇÃO DO CONTRATO DE REFINANCIAMENTO E O PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR 238 DE 2013**

Levando-se em consideração os estudos que concluíram ser praticamente inexecutável o contrato de refinanciamento das dívidas do estado de Minas Gerais nos termos atuais, criou-se a Comissão Especial da Dívida Pública (CEDP) na Assembleia Legislativa de Minas Gerais, com o intuito de analisar a dívida pública do estado. Esta indicou quatro pontos que poderiam ser renegociados para tornar o contrato novamente interessante para o estado. São eles:

1 - A substituição do IGP-DI como indexador do contrato pelo IPCA: O IGP-DI é formulado por uma instituição privada (Fundação Getulio Vargas) e é considerado um índice de alta volatilidade, por ser muito sensível a variações cambiais. Já o

IPCA é formulado por uma instituição pública (IBGE) e é o índice oficial do governo, sendo o que mais se aproxima da inflação real e da correção da receita do ICMS, principal tributo estadual. Além disso, enquanto o IGP-DI variou 222% entre os anos de 1998 e 2011, o IPCA variou 137%, uma diferença muito expressiva.

2 – Diminuição dos juros pactuados além da correção monetária: o estudo realizado pela CEDP demonstrou que, comparando os valores pagos pelos estados em juros e correção sobre o contrato, com o valor pago pela União em juros sobre os títulos emitidos para cobrir as dívidas dos estados (corrigidos pela Selic), constata-se que a União cobrou mais dos estados no período do que remunerou os títulos, levando a conclusão de que os estados estariam transferindo renda para a União através dos contratos, o que feriria os princípios da equidade e do equilíbrio, e demonstrariam que, ao contrário do propagado, os termos do contrato não são favoráveis aos Estados, e sim à União. Assim, a proposta da CEDP foi da redução dos juros de 7,5 para 2%, o que faria com que se retornasse à mesma proporção existente entre a taxa de juros do contrato e a taxa de juros utilizada na composição da dívida à época do refinanciamento da dívida.

3 – Diminuir o comprometimento de RLR para pagamento de encargos da dívida: A CEDP destacou o grande impacto que o comprometimento de 13% da Receita Líquida Corrente para pagamento do refinanciamento causa sobre o orçamento do Estado. Para se ter uma ideia do valor deste impacto, no ano de 2011, este valor representou 101,6% de todo o orçamento fiscal de investimento do Estado. Ou seja, o Estado gastou mais com o pagamento de juros e amortizações do refinanciamento do que com investimentos em políticas públicas que gerem benefícios à população. A este respeito, a proposta da CEDP foi a de que, acompanhado de uma redução para 2% a.a. dos juros do refinanciamento, o limite de endividamento possa ser também reduzido para 9% a.a., de forma que não se comprometa o pagamento integral das parcelas.

4 – Criar uma cláusula de equilíbrio econômico financeiro no contrato: A discrepância encontrada entre as condições esperadas para o desenvolvimento do contrato no momento de sua assinatura, e a situação atual, gerou a situação de desequilíbrio estudada neste trabalho. Tal situação poderia ter sido evitada se houvesse uma cláusula que mantivessem equilibrados os termos do contrato no

longo prazo, protegendo-o das variações da política econômica. Na proposta da CEDP, como forma de proteger as condições da repactuação de uma súbita elevação do IPCA, a proposta seria de limitar o custo da dívida ao valor da remuneração da caderneta de poupança.

Resultado da pressão exercida não apenas por Minas Gerais, mas pela maioria dos entes da Federação que tiveram suas dívidas contratualizadas com a União crescendo ao longo do tempo (em especial os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, que somados a Minas Gerais são responsáveis por 86% da dívida dos estados com o Tesouro Nacional), foi elaborado pelo governo o Projeto de Lei Complementar 238 de 2013, que visa ajustar alguns termos dos contratos de forma a torna-los novamente interessantes para os estados. São três as alterações previstas pelo Projeto: a diminuição da taxa de juros cobrada, que nos contratos variavam entre 6% e 7,5%, e que passarão a ser de 4%; a alteração do indexador de correção monetária, do IGP-DI para o IPCA; e a determinação de que, uma vez que os encargos somados de IPCA + 4% de juros excedam a variação da SELIC do período, a correção deverá ser substituída pela referida taxa.

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A dívida pública, conforme apresentado, é originada pelo déficit público, causado quando há um desequilíbrio nas contas do estado que, ao gastar mais do que arrecada em determinado período, busca no mercado financeiro os recursos necessários para cobrir esta diferença. O endividamento público não é por si só um problema, pois se justifica quando é utilizado para financiar o desenvolvimento do estado, especialmente através de investimentos em infraestrutura. Porém, o que se observou no caso do Estado de Minas Gerais foi que muitas vezes estes recursos tiveram seu destino desvirtuado, sendo utilizados para cobrir gastos correntes. Além disso, entre as décadas de 1980 e 1990, o volume do endividamento enfrentou uma grande disparada, resultado também do cenário macroeconômico, o que resultou em um estado de quase insolvência por parte do estado.

Diante deste cenário, a União teve de intervir, e se propôs a financiar a dívida do estado (vale destacar que não foi um problema específico de Minas Gerais, mas de praticamente todos os estados subnacionais) com o mercado, o que resultou na contratualização da dívida do estado junto a União, através de termos negociados e autorizados pela Lei nº9.496/97. A princípio, levando-se em consideração o nível de endividamento e as condições que o estado encontrava para rolar a dívida no mercado financeiro, o contrato se apresentou extremamente vantajoso para o estado.

Porém, mudanças na política econômica brasileira, e no cenário macroeconômico em geral, fizeram com que as cláusulas do contrato se tornassem duras a ponto de, mesmo com o estado realizando todos os pagamentos dentro dos termos firmados, destacando 13% de sua receita líquida real para pagamento de encargos do financiamento, este valor não foi suficiente para quitar as parcelas, ficando o saldo remanescente acrescido ao principal, resultando em um aumento real da dívida no período. Assim, os termos originalmente favoráveis se tornaram negativos para o estado.

Dentro desse cenário, elaborou-se um estudo na Assembleia Legislativa de Minas Gerais que visava detectar a exequibilidade do contrato, que determinou que, dentro dos seus termos originais, não seria possível. Elaboraram-se então propostas de alterações nos termos do contrato que fizessem com que estes voltassem a ser favoráveis aos estados, conforme fora a intenção original. Diante desta pressão, e também de outros estados da Federação que estão com problemas para executar seus contratos, a União acabou por elaborar um projeto de lei com o objetivo de alterar algumas cláusulas dos contratos, de maneira favorável aos estados.

O que se observa deste projeto é que ele atende, ainda que não na íntegra, algumas das alterações propostas pelo estudo da ALMG. Ainda que não diminua o percentual de comprometimento de receita para pagamento da dívida, ele traz mudanças interessantes aos estados ao propor a tão necessária mudança do indexador do contrato (IPCA no lugar do IGP-DI), a diminuição da taxa de juros (se não aos esperados 2%, aos já bastante aceitáveis 4% - quase metade dos 7,5%

atuais) e a criação de uma cláusula de equilíbrio econômico e financeiro (limitação dos encargos ao valor da Selic), para evitar novos desvirtuamentos do contrato.

Conclui-se assim que, apesar de o contrato de refinanciamento das dívidas do Estado de Minas Gerais ter sido não apenas favorável, mas absolutamente necessário para evitar que o estado entrasse em situação de insolvência, é inegável que, dadas as atuais circunstâncias do contrato e a alteração do ambiente macroeconômico desde a sua assinatura, e devido ainda à ausência de uma cláusula de correção econômico-financeira no contrato, justifica-se a sua revisão, não com o objetivo de beneficiar os estados, mas de forma a torná-lo mais compatível com as condições idealizadas quando de sua assinatura, em especial no tocante a permitir ao estado liquidar a dívida no prazo estipulado.

## 5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Banco Central do Brasil. Diretoria de Política Econômica. Departamento Econômico. Dívida Líquida e Necessidade de Financiamento do Setor Público. In. Finanças Públicas: Sumário dos Planos Brasileiros de Estabilização e Glossário de Instrumentos e Normas Relacionados à Política Econômico-Financeira. 6ª edição revisada. Junho de 2008. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/finpub/manualfinpublp.pdf>

BRASIL. Banco Central do Brasil. Diretoria de Política Econômica. Departamento de Relacionamento com Investidores e Estudos Especiais. Indicadores Fiscais. Janeiro de 2012. Disponível em <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/FAQ%20Indicadores%20Fiscais.pdf>

BRASIL. Câmara dos Deputados. Relatório Final da CPI da Dívida Pública. 2010. Disponível em <http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/53a-legislatura-encerradas/cpidivi/relatorio-final-aprovado/relatorio-final-versao-autenticada>.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Necessidades de financiamento do setor público. Disponível em <http://www.planejamento.gov.br/secretaria.asp?cat=51&sub=131&sec=8>

BRASIL. Poder Executivo. Projeto de Lei Complementar nº 238 de 2013. Altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal; dispõe sobre critérios de indexação dos contratos de refinanciamento da dívida celebrados entre a União, Estados e Municípios; e dá outras providências. Disponível em <http://www.camara.gov.br/>.

BRASIL. Poder Legislativo. Lei 9.496 de 11 de setembro de 1997. Diário Oficial da União, Seção 1 - 12 de setembro de 1997, pag. 20249. Brasília, Distrito Federal. 1997.

CASAROTTO, João Pedro. A dívida dos Estados com a União: refazimento do programa e aspectos inconstitucionais da lei nº9496/97. Revista da FEBRAFITE, Brasília, n.2, jun. 2011.

GARSELAZ, Paulo da Silva. Dívida pública: Uma abordagem teórica, um relato histórico e o caso do Rio Grande do Sul. 2000. Dissertação (mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Rio Grande do Sul.

GUIMARÃES, R. M. A dívida pública do estado de Minas Gerais: os limites do ajuste. 2003. 137 f. Dissertação de mestrado - Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2003.

MINAS GERAIS. Assembleia Legislativa de Minas Gerais. Comissão Especial da Dívida Pública. Relatório Parcial. Belo Horizonte, Diário do Legislativo, 7 de junho de 2012, pág. 80 a 121.

MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Contas do Governador: Exercício de 2010. Disponível em [http://www.tce.mg.gov.br/IMG/Comissao%20de%20Publicacoes/AF%20Cartilha%20Contas%20do%20Governador%20para%20intranet\\_v2.pdf](http://www.tce.mg.gov.br/IMG/Comissao%20de%20Publicacoes/AF%20Cartilha%20Contas%20do%20Governador%20para%20intranet_v2.pdf)

MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Diretoria de Controle Externo do Estado. Coordenadoria de Avaliação da Macrogestão Governamental do Estado. Dívida Pública Mineira: situação atual e perspectivas. Revista do TCEMG, v.81, n.4, ano XXIX, out./nov./dez. de 2011

RIANI, Flávio; ALBUQUERQUE, Célio M. P. de. Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: Renegociação não resolveu o problema. em Anais do XIV Seminário sobre a Economia Mineira; Cedeplar, Universidade Federal de Minas Gerais. 2010.