



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 448

Evolução e Crise da Dívida Pública Estadual

Anna Ozorio de Almeida

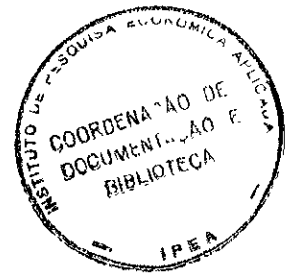
NOVEMBRO DE 1996

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 448

Evolução e Crise da Dívida Pública Estadual

*Anna Ozorio de Almeida**



Brasília, novembro de 1996

* Da Coordenação Geral de Finanças Públicas do IPEA (bolsista do Programa Nacional de Pesquisa Econômica — PNPE/Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia — ANPEC).

29/11/96

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO
Ministro: *Antônio Kandir*
Secretário Executivo: *Martus Tavares*

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Presidente
Fernando Rezende

DIRETORIA

Claudio Monteiro Considera
Gustavo Maia Gomes
Luís Fernando Tironi
Luiz Antonio de Souza Cordeiro
Mariano de Matos Macedo
Murilo Lôbo

O IPEA é uma fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, cujas finalidades são: auxiliar o ministro na elaboração e no acompanhamento da política econômica e promover atividades de pesquisa econômica aplicada nas áreas fiscal, financeira, externa e de desenvolvimento setorial.

TEXTO PARA DISCUSSÃO tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos direta ou indiretamente pelo IPEA, bem como trabalhos considerados de relevância para disseminação pelo Instituto, para informar profissionais especializados e colher sugestões.

Tiragem: 350 exemplares

SERVIÇO EDITORIAL

Brasília — DF:
SBS Q. 1, Bl. J, Ed. BNDES, 10^o andar
CEP 70076-900

Rio de Janeiro — RJ:
Av. Presidente Antonio Carlos, 51, 14^o andar
CEP 20020-010

SUMÁRIO

SINOPSE

1. INTRODUÇÃO 7
 2. MARCO INSTITUCIONAL 8
 3. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL 17
 4. CONCLUSÕES 37
- ANEXO (NOTA METODOLÓGICA) 40
- BIBLIOGRAFIA 43
-

SINOPSE

Este texto analisa a evolução recente da dívida pública estadual e aprofunda a discussão da relação entre esta e a crise das finanças dos governos estaduais, de um lado, e os impactos da política de estabilização, de outro. Inicialmente, faz-se um levantamento da legislação que regulamentou a acumulação do estoque de dívida estadual, o que contribui para compreender suas atuais condições de rolagem. No capítulo seguinte, mostra-se como a interação entre legislação e condicionantes macroeconômicos se refletiram na evolução das diferentes categorias de dívida, culminando na eclosão da atual crise de endividamento. Argumenta-se que a heterogeneidade das condições de rolagem da dívida implicou um impacto diferenciado da elevação das taxas de juros sobre os diferentes estados. O texto conclui com a discussão dos avanços e limitações dos diagnósticos e medidas da política econômica atual em relação à questão da dívida estadual.



1 INTRODUÇÃO¹

A dívida estadual tem se constituído em sério problema não apenas para a evolução da situação financeira dos estados como para a gestão da política de estabilização. O objetivo deste texto é discutir a evolução recente do endividamento estadual brasileiro.

A questão tem assumido destaque no cenário econômico nacional, basicamente por dois motivos. O primeiro remete à discussão do federalismo fiscal brasileiro e da natureza do padrão de financiamento das esferas subnacionais de governo, a partir da promulgação da Constituição de 1988, no qual o endividamento desempenhou importante papel. A magnitude do déficit e do endividamento dos governos subnacionais, mesmo a partir da descentralização de recursos promovida pela Constituição, aponta falhas neste novo desenho de relações intergovernamentais.

O segundo motivo é a relação entre o Plano Real e o endividamento estadual, pois o déficit dos governos estaduais, sua forma de financiamento e a transformação da União e das instituições financeiras federais e estaduais em seus principais credores — tudo isso é apontado como uma ameaça à consolidação da estabilização.

Essas duas questões estão relacionadas entre si, pois o êxito do plano de estabilização tornou explícita a fragilidade do padrão de financiamento do gasto público, impossibilitando a corrosão inflacionária dos gastos reais, enquanto as elevadas taxas de juros reais associadas ao controle da inflação contribuíram para a trajetória explosiva assumida pela dívida pública, notadamente a mobiliária. Por isso, o Plano Real vem sendo considerado o principal responsável pela crise das finanças estaduais.

Independentemente das causas da crise (macroeconômica ou má administração de recursos na esfera estadual), fica claro que o atual desenho de relações intergovernamentais e a institucionalidade regulamentadora do endividamento das esferas subnacionais não foram capazes de impedir que a dívida estadual assumisse proporção desmesurada, e se constituísse em mecanismo de propagação dos desequilíbrios financeiros dos estados para o sistema econômico-financeiro. Novamente, surge a questão de estabelecer o formato das relações intergovernamentais de maneira a não criar incompatibilidade entre estabilidade e autonomia das unidades federadas.

O texto está dividido em quatro capítulos. O capítulo 2 descreve sucintamente o marco institucional regulatório do endividamento estadual desde os anos 70, com destaque para as mudanças promovidas a partir da Constituição de 1988. O capítulo 3 centra-se na evolução recente da dívida contratual e mobiliária, e nas

¹ Agradeço a Francisco Pereira e Tomás Bruginiski de Paula pelo apoio e os comentários feitos durante a realização do trabalho, e a Gilton Carneiro dos Santos pelo fornecimento e discussão dos dados do Banco Central, isentando-os de responsabilidade por qualquer falha ou omissão remanescente no texto.

perspectivas abertas pelo processo de renegociação recente. O capítulo 4 apresenta as conclusões.

2 MARCO INSTITUCIONAL

2.1 Antecedentes A natureza da crise da dívida pública estadual nos anos 90 é fortemente condicionada pela forma como se acumulou esse estoque de obrigações do setor público estadual, isto é, as condições sob as quais a esfera estadual pôde efetuar operações de crédito e rolar seu estoque de dívida.

A dívida pública no Brasil costuma ser classificada de acordo com diferentes critérios, notadamente prazos de amortização, base de empréstimo, origem dos recursos e tipo de responsabilidade do órgão público [Silva (1976)]. A dívida se classifica em dívida de curto prazo ou flutuante, conforme seu prazo de amortização seja inferior a doze meses, ou em dívida de longo prazo ou fundada, com prazo superior a doze meses. Em termos da base de empréstimo, tem-se dívida contratual e mobiliária, conforme se realize via contratação de empréstimos ou emissão de títulos. A origem dos recursos pode ser interna ou externa ao país, e a dívida pode ser garantida ou direta, conforme o tomador dívida ou não a responsabilidade com um avalista.

Até meados da década de 60, a captação sistemática e voluntária de recursos pelo setor público nacional era impossibilitada pela existência de tetos legais para as taxas de juro nominais (lei da usura), em um cenário econômico marcado por taxas elevadas e ascendentes de inflação. Com as reformas institucionais do início do governo militar, a instituição da correção monetária dos títulos públicos permitiu que o endividamento se tornasse não apenas um instrumento de política fiscal e monetária como também uma importante fonte de financiamento para o governo.

A década de 70 foi marcada pelo sensível crescimento da dívida estadual. Esse processo pode ser compreendido sob dois aspectos. O primeiro se refere às transformações no mercado financeiro internacional. A reciclagem dos superávits dos países exportadores de petróleo criou um fluxo de capital financeiro crescentemente canalizado para países em desenvolvimento, em busca de oportunidades rentáveis de aplicação. O acesso da economia brasileira a recursos externos, regulamentado pela Resolução 63/67 e pela Lei nº 4 131/62, entre outras, gerou condições para o surgimento de uma *economia de endividamento*, sancionada internamente pelas reformas institucionais do início do regime militar.

O segundo aspecto é o da inserção do setor público estadual nessa economia de endividamento, a partir da peculiar teia de relações intergovernamentais estabelecida na década de 60. As reformas institucionais, ao ensejarem acentuada centralização de receitas tributárias na União e a ampliação do controle federal sobre fluxos financeiros intergovernamentais, simultaneamente impuseram aos estados o endividamento como fonte complementar de recursos, e criaram as condições para que tivessem acesso ao crédito.

A Constituição de 1967 (assim como a de 1988) atribuía ao Senado Federal a fixação de limites globais para o endividamento estadual, cabendo ao Banco Central estabelecer as normas para a contratação das operações de crédito, ou seja, influir sobre a contratação de dívidas por meio da regulamentação do sistema financeiro. A legislação então vigente, contudo, não abrangia a totalidade das operações de crédito e previa a ocorrência de exceções, na forma de dívidas *extra-limite*, que consistiam basicamente em operações de crédito junto a instituições financeiras federais, destinadas a investimentos considerados prioritários pelos gestores de política econômica; ou seja, o acesso ao crédito foi facilitado no âmbito de alguns grandes projetos sociais e urbanos nacionais, e a legislação controlava efetivamente a utilização desses recursos e não o montante do endividamento [Rezende e Afonso (1988)]. Poder-se-ia dizer, portanto, que o endividamento estadual fazia parte da própria lógica das relações intergovernamentais no período (caracterizada pelo esvaziamento do poder decisório das esferas subnacionais de governo).

Entre 1968 e 1975, as diretrizes da regulamentação foram colocadas pela Resolução 58/68 do Senado e sucedâneas. Nessa fase, tornaram-se proibidos a emissão e o lançamento de obrigações de qualquer natureza, exceto as relativas a operações de antecipação de receita orçamentária, dívidas *extra-limite* e operações não abrangidas pela legislação. Em 1975, alteraram-se sensivelmente os critérios que subordinavam as operações de crédito de estados e municípios, sendo suas diretrizes básicas ditadas pela Resolução 62/75 e pela Resolução 93/76 (tabela 1). Essa regulamentação, ao atrelar a capacidade de endividamento à receita líquida estadual, efetivamente privilegiava os estados maiores, em detrimento de seu esforço fiscal [Roarelli (1993)].

O início da década de 80 foi marcado pelo cessamento dos afluxos de capital externo para o país, após a declaração da moratória da dívida externa mexicana em 1982. A elevação das taxas de juros e o esfacelamento das estruturas de captação e repasse de recursos externos contribuíram para aguçar as dificuldades financeiras dos estados, em um contexto de queda das taxas de crescimento do produto e recrudescimento do processo inflacionário, apesar da crescente descentralização fiscal ocorrida a partir de 1976.

Dessa forma, surge pela primeira vez a questão de como regulamentar não apenas o acesso a novas operações de crédito pelos estados como a rolagem de um estoque considerável de dívida previamente acumulada. Esse problema, contudo, não encontrou equacionamento definitivo nos anos 80, e as soluções *ad hoc* propostas para as sucessivas crises da dívida estadual constituem importante fator explicativo da natureza (volume e condições de rolagem) desse estoque de dívida nos anos 90.

TABELA 1
Limites do Endividamento Estadual:
Principais Resoluções do Senado (1975—1995)

	Resolução 62/75 e 93/76	Resolução 94/89	Resolução 58/90	Resolução 11/94	Resolução 69/95
<i>A. Dívida Total</i>					
1. Estoque da Dívida Interna	70% da Receita Líquida ¹	-	-	-	-
2. Crescimento Real da Dívida Interna	20% do Crescimento da Receita Líquida	-	-	-	-
3. Serviços da Dívida	15% da Receita Líquida	Margem de Poupança Real ²	Margem de Poupança Real ³	Margem de Poupança Real ² ou 15% da Receita Líquida Real ⁴ (o menor)	Margem de Poupança Real ² ou 16% da Receita Líquida Real (o menor)
4. Volume de Operações de Crédito	-	Despesas de Capital	Despesas de Capital	Despesas de Capital	Despesas de Capital
	-	Serviço da Dívida + 10% da Receita Líquida	Serviço da Dívida	Serviços da Dívida ou 27% da Receita Líquida Real (o maior)	Serviços da Dívida ou 27% da Receita Líquida Real (o maior)
<i>B. Antecipação de Receita Orçamentária</i>					
1. Estoque	25% da Receita Orçamentária	25% da Receita Orçamentária	15% da Receita Orçamentária	15% da Receita Líquida Estimada ⁵	
2. Serviços	5% da Receita Orçamentária	7% da Receita Orçamentária	7% da Receita Orçamentária	7% da Receita Líquida Estimada	
<i>C. Títulos Públicos</i>	35% da Receita Líquida	-	-	-	-

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas — IPEA.

Notas: ¹ Receita Líquida de Operações de Crédito.

² Receita Líquida menos Despesas Correntes mais Serviço da Dívida.

³ Receita Líquida menos Despesas Correntes.

⁴ Receita Líquida de Receitas de Capital e Transferências a Municípios.

⁵ Receita Líquida Real prevista para o exercício.

Na evolução da dívida estadual a partir do início dos anos 80, destacam-se três grandes movimentos: *a internalização da dívida, que guarda simetria com a trajetória da dívida federal, marcada pela substituição de dívida externa por interna; a federalização, isto é, a assunção e o reescalonamento de dívidas estaduais pelo Tesouro Nacional; e o crescimento acelerado, principalmente no que se refere à dívida mobiliária.*

Quanto à legislação, é interessante verificar as condições sob as quais os estados conseguiram federalizar importante parcela de seu estoque de dívida, o que constitui um aspecto dos desdobramentos da crise generalizada das estruturas de financiamento de longo prazo da economia brasileira.

Em um primeiro momento, as difíceis condições de rolagem do estoque de dívida externa e a necessidade de substituição do financiamento externo por interno tiveram como desdobramento um processo de federalização da dívida externa, na forma de empréstimos-ponte e da cobertura forçada de empréstimos da esfera estadual pelo Tesouro Nacional, ao amparo dos avisos MF-30, MF-09 e sucedâneos.

Na segunda metade dos anos 80, a substituição do financiamento externo por interno já avançara sensivelmente, embora de forma desequilibrada, o que se refletiu no crescimento de dívidas de curto prazo como operações de antecipação de receita e atraso de pagamentos, e na excessiva concentração das operações de crédito junto às instituições financeiras estaduais, além da própria federalização da dívida.

Em 1987, o Tesouro Nacional autorizou, com base na Lei nº 7 614/87, a contratação de operações de crédito interno junto ao Banco do Brasil e a emissão de títulos da dívida mobiliária para atender à rolagem da dívida interna e ao déficit corrente naquele ano. Foi também iniciado um programa de saneamento das instituições financeiras estaduais. A Lei nº 7 614/87 foi implementada pelos Votos CMN 340/87 e 548/87 (Conselho Monetário Nacional), que autorizaram a abertura de linhas de crédito com prazos de amortização de quatro anos para as administrações diretas e quinze anos para as instituições financeiras, ambas com carência de dezoito meses. Esperava-se que o alongamento do perfil da dívida estadual, conjugado à descentralização de recursos a ser instaurado com a nova Constituição, promovesse o ajuste fiscal e financeiro das esferas subnacionais de governo.

A Constituição promulgada em 1988 procurou dirimir a pressão que se fazia sobre as finanças públicas subnacionais como resultado da centralização fiscal do período anterior, dos impactos do ajuste recessivo sobre essas esferas de governo e da ruptura das estruturas de financiamento de longo prazo. A descentralização de recursos, contudo, tornou ainda mais explícita a insuficiência dos controles institucionais do endividamento, pois a participação da dívida das esferas estaduais na Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) cresceu em todos os anos a partir

de 1988.² Surge, assim, a questão da regulamentação da dívida no contexto de descentralização fiscal.

2.2 Regulamentação no Período Recente

A Constituição de 1988 levou ao auge o processo de descentralização da estrutura fiscal que vinha ocorrendo desde 1976. Os estados e municípios foram beneficiados pela nova Constituição de duas maneiras: pela transferência de competências tributárias da União para essas esferas de governo e pelo aumento de sua participação na arrecadação do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), por meio do Fundo de Participação dos Estados (FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM).

O principal imposto estadual (de maior arrecadação nacional) foi criado em 1966 como um imposto sobre o valor agregado relativo à circulação de mercadorias (ICM). Este veio substituir o antigo Imposto sobre Vendas e Consignações (IVC), que incidia cumulativamente sobre cada operação de venda ou consignação de mercadorias. Em 1988, foram incorporados à base de cálculo do ICM (que passou a se denominar Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços — ICMS) os fatos geradores dos impostos únicos sobre lubrificantes e combustíveis líquidos e gasosos (IULCLG), energia elétrica (IUÉE) e minerais (IUM), assim como os impostos sobre serviços de comunicações (ISSC) e transporte rodoviário (IST). Estes impostos eram de competência federal, mas eram compartilhados com os estados e municípios.

Os estados e municípios também foram beneficiados pela elevação do coeficiente de participação na arrecadação do IR e do IPI, que passou progressivamente de 38% para 44% entre 1988 e 1993. A partir de 1993, os estados e municípios passaram a receber 21,5% e 22,5% da arrecadação desses impostos por meio do FPE e do FPM, respectivamente. Ademais, as regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste recebem 3% da arrecadação desses impostos para aplicação em financiamentos ao setor produtivo (Fundo Especial — FE) e os estados recebem um adicional de 10% do IPI, proporcionalmente à sua participação no valor das exportações brasileiras de produtos industrializados (FPE — exportação: FPEX).

Cabe notar que os principais beneficiados pela nova distribuição de receitas foram os municípios e não os estados. A elevação das receitas fiscais estaduais se deveu menos a uma maior participação na carga tributária que ao seu crescimento. Já os municípios, que tiveram ainda sua participação na arrecadação do ICMS elevada de 20% para 25%, tiveram um ganho de distribuição de receita tributária aproximadamente equivalente às perdas da União (tabela 2).

² A elevação da participação da dívida dos estados e municípios na DLSP em 1991 pode ser explicada por sua redução inferior à da DLSP total naquele ano, sob efeito do Plano Collor (ver tabela 4, adiante).

TABELA 2
Evolução da Receita Tributária Global por Nível de Governo
(Conceito de Contas Nacionais)

Nível de Governo	1980	1988	1990	1991	1992	1993	1994 ²	1995 ³
<i>Arrecadação Direta</i>								
Carga — porcentagem do PIB	24,63	22,43	30,49	26,64	25,91	26,37	28,64	30,70
Central	18,50	15,82	20,85	17,03	17,16	18,10	19,45	20,00
Estadual	5,41	5,95	8,73	8,32	7,59	7,02	7,84	9,00
Local	0,71	0,66	0,91	1,29	1,17	1,25	1,36	1,70
Estrutura — porcentagem total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Central	75,10	70,50	68,40	63,90	66,20	68,60	67,90	65,20
Estadual	22,00	26,50	28,60	31,20	29,30	26,60	27,40	29,30
Local	2,90	2,90	3,00	4,90	4,50	4,70	4,70	5,50
<i>Repartição de Receitas</i> (porcentagem do PIB)								
Central	-1,47	-1,84	-2,89	-2,48	-2,40	-2,85	-2,44	-2,50
Estadual	0,05	0,09	-0,32	-0,42	-0,30	-0,06	-0,56	-0,80
Local	1,42	1,76	3,21	2,90	2,70	2,91	3,00	3,30
<i>Receita Disponível¹</i>								
Carga — porcentagem do PIB	24,63	22,43	30,49	26,64	25,91	26,37	28,64	30,70
Central	5,46	13,98	17,96	14,55	14,76	15,25	17,01	17,50
Estadual	2,13	6,04	8,41	7,90	7,29	6,96	7,28	8,20
Local	2,13	2,41	4,12	4,19	3,87	4,16	4,36	5,00
Estrutura — porcentagem total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Central	69,20	62,30	58,90	54,60	57,00	57,80	59,40	57,00
Estadual	22,20	26,90	27,60	29,60	28,10	26,40	25,40	26,70
Local	8,60	10,80	13,50	14,70	14,90	15,80	15,20	16,30

Fonte: Afonso (1995).

Nota: ¹ Receita Disponível = arrecadação própria mais/menos transferências constitucionais para outros níveis de governo (regime de caixa).

² Estimativa preliminar para 1994.

³ Projeções para 1995.

Adicionalmente, a Constituição concedeu ao funcionalismo público uma série de benefícios nominais, cumulativos e periódicos que, no ambiente de estabilidade de preços, têm implicado a elevação real da despesa com pessoal, tanto ativo como inativo. A situação é agravada ainda pela estabilidade de emprego conferida a servidores da administração direta, autarquias e fundações. A conjugação de benefícios e estabilidade tornaram o gasto com pessoal, geralmente o de maior participação nas despesas dos estados, extremamente resistente a cortes.

A partir de 1988, intensificaram-se as medidas para reduzir o déficit público e controlar o endividamento estadual, notadamente com a Resolução 1 469/88 do Banco Central e a Resolução 94/89 do Senado Federal. A primeira restringiu os empréstimos das instituições financeiras ao setor público não-financeiro ao valor do saldo existente em dezembro de 1987, corrigido monetariamente pelas antigas Obrigações do Tesouro Nacional (OTN).

A Resolução 94/89 do Senado instituiu importante mudança nos critérios de apuração da capacidade de pagamento dos estados, a qual passou a se subordinar ao conceito de Margem de Poupança Real,³ ao invés do de Receita Líquida. O volume das operações de crédito (e não o estoque da dívida) passou a ser a variável de controle. Além disso, ampliaram-se as categorias de operações de crédito sujeitas aos limites do Senado, as quais passaram a abranger a dívida externa e de curto prazo [Roarelli (1993)]. Extinguiu-se também a forma de dívida extralimite, embora fosse facultado aos estados solicitar a elevação temporária dos limites de endividamento, para viabilizar operações de crédito que se destinassem a financiar projetos de investimento ou à rolagem de dívidas.

Em 1989, contudo, tornou-se claro que a redução do déficit das esferas subnacionais de governo e o controle mais rigoroso do endividamento estadual não prescindiriam de mudanças nas condições de rolagem do estoque da dívida. Neste mesmo ano, ao amparo da Lei nº 7 976/89, o Banco do Brasil foi autorizado a refinanciar as dívidas dos estados junto ao Tesouro Nacional (relativas aos empréstimos-ponte concedidos por meio do Aviso MF-30 e sucedâneos) para honrar compromissos em moeda estrangeira. Foram também refinanciadas as operações de crédito internas realizadas com base na Lei nº 1 614/87, ambas pelo prazo de vinte anos, com cinco anos de carência.

No início da década de 90, a crescente pressão pelo ajuste fiscal dos estados levou-os a demandar nova renegociação. Desta feita, estavam em pauta as dívidas dos estados e municípios junto a órgãos e entidades controlados pela União. A premência da renegociação das dívidas junto às instituições federais era evidente,

³ A Margem de Poupança Real é definida como a diferença entre a Receita Líquida Real (RLR) e a Despesa Corrente Líquida (DCL). A RLR é definida como a receita apurada nos doze meses anteriores, líquida de operações de crédito, alienação de bens, transferências voluntárias e transferências constitucionais a municípios. A DCL é igual à despesa corrente, também apurada nos doze meses anteriores, líquida do pagamento de encargos de dívidas e de transferências constitucionais a municípios.

considerando-se o volume e a natureza das dívidas contraídas de forma extralimite, originadas de repasses do Fundo Nacional de Desenvolvimento Urbano (FNDU), Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social (FAS) e Banco Nacional de Habitação (BNH), entre outros.

As discussões resultaram na elaboração da Lei nº 8 388/91, que estabelecia as condições da assunção, pela União, daquelas dívidas. O prazo de pagamento foi acordado em vinte anos, sem carência, com encargos financeiros estipulados em 6% ao ano. Estavam também contemplados no acordo um programa de consolidação da dívida mobiliária estadual e municipal e o estabelecimento de limites de comprometimento de receitas com encargos da dívida, fixados em 11% para os primeiros doze meses de vigência do contrato e 15% para os períodos subsequentes (Resolução 36/92).

A Lei nº 8 388/91 não entrou em vigor, mas estabeleceu as bases para o acordo que seria efetivamente firmado em 1993, ao amparo da Lei nº 8 727. Esta lei dispôs as diretrizes do refinanciamento, pelo Tesouro Nacional, dos saldos devedores (existentes em 30.6.93) de operações de crédito de responsabilidade dos estados e municípios, contratadas até 31.9.91 junto a instituições financeiras federais. O prazo de pagamento foi acordado em vinte anos, em prestações mensais e taxa de juros igual à média ponderada dos contratos originais firmados junto aos órgãos e entidades do governo federal.

Foi estabelecido um limite de comprometimento de receitas com encargos de dívida, regulamentado pela Resolução 11/94 do Senado Federal e sua sucedânea, Resolução 69/95. Os limites acordados ficaram bastante aquém dos estabelecidos pela Resolução 36/92 (referente à Lei nº 8 388/91) — 9% da Receita Líquida Real para o exercício de 1994 e 11% para os períodos subsequentes —, o que constituiu evidente vitória para os estados. Do valor obtido pela aplicação do limite, as administrações diretas dos estados e municípios deduzem os pagamentos efetuados relativamente à dívida externa contratada até 30.9.91, refinanciamentos de dívidas junto ao Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), dívidas junto ao Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS) (com base nas Leis nºs 8 212/91 e 8 620/93) e obrigações refinanciadas ao amparo da Lei nº 7 976/89. A diferença entre o somatório desses pagamentos e o limite de comprometimento de receita deveria ser utilizado no pagamento das prestações relativas à Lei nº 8 727/93 e no resgate da dívida mobiliária, contribuindo para definir o percentual de rolagem autorizado para cada estado.⁴ Se o limite for insuficiente para cobrir o pagamento das prestações da dívida com base na Lei nº 8 727, o excedente é automaticamente incorporado ao estoque da dívida, a ser refinanciado por um prazo adicional de dez anos.

⁴ Embora, na prática, os estados tenham mesmo rolado grande parte dos juros da dívida mobiliária, como se verá adiante.

Os estados e municípios ofereceram como garantia do refinanciamento receitas relativas a recursos próprios e à sua participação no FPE e FPM. Embora a vinculação dessas receitas como garantia não estivesse inicialmente contemplada pela Constituição (conforme o artigo 160), foi regulamentada com a promulgação da Emenda Constitucional nº 3/93.

A questão da dívida mobiliária esteve ausente das renegociações da dívida estadual. Contemplada no artigo 6º da Lei nº 8 727/93, que atribui ao Banco Central a definição de critérios e mecanismos para o refinanciamento da dívida mobiliária dos estados e municípios, a proposta não foi encaminhada pelo Banco Central no prazo estabelecido.

À ausência de um programa que visasse efetivamente melhorar o perfil e diminuir o risco de rolagem da dívida mobiliária estadual, somou-se uma *falha* legislativa que permitiu que essa dívida assumisse um crescimento acelerado frente à elevação de taxas de juros reais que acompanharam a implementação do Plano Real.

Na origem da ambigüidade das condições de rolagem da dívida mobiliária estadual estão os critérios de atualização dos títulos em que se define essa dívida. Na segunda metade dos anos 80, o expurgo de parcela da correção monetária aplicável a ativos financeiros, incluído entre as medidas tomadas para o congelamento e desindexação de preços, corroeu a confiança nos títulos públicos, elevando seu deságio. Para facilitar a rolagem da dívida, o governo substituiu as Obrigações do Tesouro Nacional — títulos cujo valor de face correspondia ao principal da dívida — por Letras Financeiras do Tesouro. As LFT estaduais, assim como as federais, são corrigidos pela taxa do *overnight*, sem distinção clara entre o principal, os juros e a correção monetária.

Em 1993, frente às elevadas taxas de crescimento da dívida mobiliária estadual, a Emenda Constitucional nº 3/93 proibiu a emissão de títulos por parte dos estados até 31.12.99, exceto no montante necessário ao *refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações* ou no valor dos precatórios judiciais pendentes de pagamento na data de promulgação da Constituição.⁵ A Resolução 69/95 (e sua antecessora, Resolução 11/94) definem, para fins do art. 5º da Emenda Constitucional nº 3/93, como principal devidamente atualizado *o valor da emissão corrigido pelo fator de atualização próprio da espécie de título*. Ora, como não há um fator de atualização específico para o principal, a legislação tem permitido que a rolagem da dívida inclua os juros. Esse fato pode ser apontado como um dos responsáveis pelo crescimento explosivo da dívida mobiliária, além da própria elevação da taxa de juros real.

O refinanciamento da dívida estadual com base na Lei nº 8 727/93 permitiu significativo alongamento de seu perfil e a diminuição do peso dos encargos so-

⁵ Conforme artigo nº 33 das Disposições Constitucionais Transitórias.

bre as receitas. Assim, houve a retomada dos pagamentos das obrigações dos estados, o que aliviou a pressão sobre as instituições financeiras federais, permitindo inclusive maior aplicação de recursos em projetos considerados prioritários por estados e municípios.

A percepção de que o ajuste financeiro dos estados e municípios envolvia uma questão patrimonial, tornando imperativos o tratamento do estoque da dívida e o alongamento de seu perfil, apesar de importante avanço, foi insuficiente para evitar a eclosão de uma crise sem precedentes nos anos 90, por dois motivos. Em primeiro lugar, porque *não foram definidas condições sustentáveis de rolagem para todo o estoque da dívida estadual*. Em outras palavras, as renegociações foram incompletas em termos da abrangência da renegociação, beneficiando os estados de acordo com a composição original de seu estoque de dívida, o que atesta o caráter desigual da renegociação.

Em segundo lugar, as renegociações da dívida estadual foram falhas quanto às condições dos acordos, ou melhor, à ausência deles, pois não foram exigidas contrapartidas em termos do ajuste fiscal dos estados. Em outras palavras, *por meio do alongamento do perfil da dívida, procurou-se combater o componente financeiro do endividamento estadual, isto é, o crescimento do estoque da dívida provocada pela incidência de taxas de juros elevadas sobre um estoque previamente acumulado de dívida, dadas as condições institucionalmente determinadas de rolagem, sem atentar para seu outro componente, o déficit acima da linha ou primário*.

Em suma, poder-se-ia afirmar que, na medida em que as crises da dívida estadual eram solucionadas de maneira *ad hoc*, perdeu-se a oportunidade de criar mecanismos institucionais que lograssem estimular o ajuste fiscal consistente das finanças estaduais, por meio da implementação de medidas reguladoras do endividamento que impedissem a transferência dos desequilíbrios dos estados ao restante do sistema econômico. Assim, as implicações do plano de estabilização, no que se refere ao comportamento das taxas de juros reais e à capacidade de acomodação de gastos nominais por meio da corrosão inflacionária, não apenas contribuíram para o agravamento da crise fiscal e financeira estadual como a transformaram em uma das principais ameaças à própria consolidação do plano. Por outro lado, evidenciou-se a necessidade de exigir e possibilitar um ajuste fiscal sustentável dos estados, como se verá adiante.

3 A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL

Na medida em que a evolução da dívida estadual possa ser explicada por condicionantes gerais, estes se dividem entre i) variáveis que determinam a evolução do endividamento do setor público como um todo e, ii) variáveis que se referem especificamente à esfera estadual, à articulação desta com o setor privado e, aci-

ma de tudo, ao desenho das relações intergovernamentais. Procuremos identificá-las a partir desses dois aspectos.

A evolução da dívida estadual nos anos 80 e 90 pode ser caracterizada, basicamente, por três grandes movimentos: a internalização, a federalização e o crescimento acelerado.

O agravamento do desequilíbrio fiscal e financeiro do setor público resultante da crise da dívida externa e da estratégia de ajuste adotada nos anos 80 implicou a elevação das Necessidades de Financiamento do Setor Público.⁶ Isso aconteceu porque, na ausência da constituição de novas bases de financiamento público, correu-se ao endividamento interno para honrar compromissos externos.

Como mostra Baer (1994), a poupança interna mostrou-se suficiente para substituir o financiamento externo, embora a um custo crescente à medida que tornava explícita a magnitude do desequilíbrio do setor público. Esse processo, que denominamos *internalização*, caracterizou tanto a dívida líquida total do setor público quanto a dívida estadual, no que foi reforçado pelos mecanismos de federalização apontados no capítulo anterior. A crescente participação da dívida interna na dívida total do setor público se reverte apenas em 1990, quando houve o abatimento do estoque e alongamento (temporário) do perfil da dívida mobiliária federal pelo Plano Collor. Contudo, o impacto do plano sobre a dívida estadual foi pouco significativo.

A participação da dívida interna na DLSP elevou-se de 45,5% em 1982 para 82,07% em 1995, enquanto para os estados essa participação cresceu de 74,63% para 96,90% no mesmo período (tabelas 3 e 4).

Quanto ao *crescimento* do estoque da dívida total do setor público, o período entre 1982 e 1995 pode ser dividido em três subperíodos.

O período entre 1982 e 1989 foi caracterizado pelo significativo crescimento da DLSP total, liderado pela dívida interna do governo federal. Nesse período, a dívida líquida dos estados e municípios ficou estável, diminuindo sua participação na DLSP de 18,26% em 1982 para 14,78% em 1989. Isso decorreu principalmente da natureza do ajuste (à crise da dívida) implementado no início dos anos 80, o qual implicou restrição de oferta de crédito às esferas subnacionais de governo, e da assunção de dívidas estaduais pelo Tesouro Nacional (federalização). Em outras palavras, os anos 80 (particularmente a primeira metade) foram marcados mais pela substituição das fontes de financiamento (*internalização*) que pelo crescimento da dívida estadual.

⁶ As Necessidades de Financiamento do Setor Público correspondem à variação da Dívida Líquida do Setor Público. Esta, que procura mensurar o total de obrigações líquidas do setor público, reflete, portanto, o desequilíbrio acumulado nas finanças públicas. Este é um conceito útil para avaliar a trajetória da dívida estadual porque permite tratá-la em termos agregados; contudo, não são consolidadas as operações mais significativas entre os três níveis de governo, tais como as renegociações de dívida estadual com o Tesouro Nacional e a dívida mobiliária estadual carregada pelo Banco Central.

TABELA 3
Participação da Dívida dos Estados e Municípios
na Dívida Líquida do Setor Público
1982/1995

(Em US\$ milhões)

Ano	Dívida dos Estados e Municípios (a)			Dívida Total (b)			Participação dos Governos (a/b) (em porcentagem)		
	Dívida Interna	Dívida Externa	Total	Dívida Interna	Dívida Externa	Total	Dívida Interna	Dívida Externa	Total
1982	11 933	3 978	15 911	39 776	47 731	87 507	30,00	8,33	18,18
1983	9 193	3 064	12 257	34 730	62 308	97 038	26,47	4,92	12,63
1984	9 785	3 472	13 257	42 298	63 131	105 429	23,13	5,50	12,57
1985	11 303	4 693	15 996	49 042	69 923	118 965	23,05	6,71	13,45
1986	13 517	5 111	18 628	58 373	81 775	140 148	23,16	6,25	13,29
1987	16 484	7 692	24 176	59 035	94 742	153 777	27,92	8,12	15,72
1988	17 399	4 604	22 003	70 141	84 269	154 410	24,81	5,46	14,25
1989	23 904	4 110	28 014	102 686	87 730	190 416	23,28	4,68	14,71
1990	26 688	4 551	31 239	70 945	91 205	162 150	37,62	4,99	19,27
1991	23 108	4 211	27 319	52 858	91 428	144 286	43,72	4,61	18,93
1992	33 018	4 402	37 420	74 776	75 818	150 594	44,16	5,81	24,85
1993	37 572	4 601	42 173	84 003	65 387	149 390	44,73	7,04	28,23
1994	58 394	2 140	60 534	128 917	52 556	181 473	45,30	4,07	33,36
1995	72 287	2 270	74 557	175 107	38 522	213 629	41,28	5,89	34,90
Média 1982/1989	14 190	4 591	18 780	57 010	73 951	130 961	25,23	6,25	14,35
Média 1990/1993	30 097	4 441	34 538	70 646	80 960	151 605	42,55	5,61	22,82
Média 1994/1995	65 341	2 205	67 546	152 012	45 539	197 551	43,29	4,98	34,13

Fonte: Banco Central, in Furugem, Pessoa e Abe (1996).
Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

TABELA 4
Participação da Dívida dos Estados e Municípios
na Dívida Líquida do Setor Público
1982/1995

Ano	Dívida dos Estados e Municípios (em porcentagem do PIB) (a)			Dívida Total (em porcentagem do PIB) (b)			Participação dos Estados e Municípios (em porcentagem na dívida total) (a/b)		
	Dívida Interna	Dívida Externa	Total	Dívida Interna	Dívida Externa	Total	Dívida Interna	Dívida Externa	Total
1982	5,00	1,70	6,70	16,70	20,00	36,70	30,00	8,50	18,26
1983	3,80	1,30	5,10	14,40	25,80	40,20	26,39	5,04	12,69
1984	3,70	1,30	5,00	15,90	23,60	39,50	23,27	5,51	12,66
1985	3,70	1,60	5,30	16,40	23,30	39,70	22,56	6,87	13,35
1986	4,10	1,50	5,60	17,50	24,60	42,10	23,43	6,10	13,30
1987	4,60	2,20	6,80	16,50	26,60	43,10	27,88	8,27	15,78
1988	4,70	1,20	5,90	18,80	22,50	41,30	25,00	5,33	14,29
1989	5,90	1,00	6,90	25,20	21,50	46,70	23,41	4,65	14,78
1990	6,50	1,10	7,60	17,20	22,10	39,30	37,79	4,98	19,34
1991	5,30	1,00	6,30	12,20	21,10	33,30	43,44	4,74	18,92
1992	7,40	1,00	8,40	16,70	17,00	33,70	44,31	5,88	24,93
1993	7,80	0,90	8,70	17,40	13,60	31,00	44,83	6,62	28,06
1994	11,00	0,50	11,50	24,40	10,00	34,40	45,08	5,00	33,43
1995	12,50	0,40	12,90	30,20	6,60	36,80	41,39	6,06	35,05
Média 1982/1989	4,44	1,48	5,91	17,68	23,49	41,16	25,24	6,28	14,39
Média 1990/1993	6,75	1,00	7,75	15,88	18,45	34,33	42,59	5,55	22,81
Média 1994/1995	11,75	0,45	12,20	27,30	8,30	35,60	43,24	5,53	34,24

Fonte: Banco Central, in Furuguem, Pessoa e Abe (1996).
Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

O período entre 1990 e 1993 distingue-se pela redução da relação DLSP/PIB de 46,7% em 1989 para 31% em 1993, devido à crescente entrada de recursos externos⁷ e ao abatimento do estoque da dívida mobiliária federal realizado pelo Plano Collor. A dívida estadual, contudo, cresceu nesse período, pressionada pelo elevado custo de rolagem da dívida mobiliária estadual. Desse modo, a participação da dívida estadual na DLSP passou de 14,78% em 1989 para 28,06% em 1993 (tabelas 4 e 5).

⁷ Lembre-se que as reservas, enquanto haveres do setor público, reduzem sua dívida líquida.

TABELA 5
Dívida Líquida dos Estados e Municípios por Categoria
1987/1995

Especificação	(Em US\$ milhões correntes)									
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	
Dívida Mobiliária fora do BC	5 564	5 035	10 586	6 282	6 889	13 447	16 716	12 608	14 223	
Dívida Mobiliária no BC	0	0	0	3 165	2 218	38	76	16 914	26 448	
Títulos em Tesouraria	0	0	0	-119	-676	-1 127	-526	-845	-2 010	
Dívida Bancária + Dívida de Agências	10 154	10 003	10 209	14 429	11 496	17 062	17 849	20 988	25 719	
Arrecadação a Recolher	-181	-122	-175	-112	-62	-90	-65	-208	-156	
Depósitos à Vista + Depósitos de Agências	-1 252	-718	-859	-1 366	-1 042	-626	-782	-1 932	-2 618	
Aviso MF — 30	2 198	3 202	4 142	4 388	4 284	4 315	4 303	3 607	3 075	
Renegociação Lei nº 8727/93	0	0	0	0	0	0	0	0	7 606	
Total	16 483	17 400	23 903	26 667	23 107	33 019	37 571	51 132	72 287	

Fonte: Banco Central, *m* Furuguem, Pessoa e Abe (1996).
Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

No biênio 1994/1995, enquanto a DLSP total manteve-se estável, devido à entrada de recursos externos, a questão da dívida estadual começou a assumir proporções de uma grave crise. A relação (dívida dos estados e municípios/PIB) elevou-se de uma média de 7,75% no período 1990/1993 para uma média de 12,20% no biênio 1994/1995. Algumas observações, contudo, permitem qualificar esse crescimento do estoque da dívida: observando-se a tabela 6, percebe-se que, subtraindo-se da dívida fundada total a dívida mobiliária (cujo estoque cresceu cerca de 28% em 1994 e 38% em 1995 em termos reais, conforme a tabela 7), e a dívida reescalada com base na Lei no 8 727/93 (que não constitui dívida nova e sim consolidada), a taxa de crescimento da dívida fundada se reduz sensivelmente.⁸

Por outro lado, observa-se que cerca de 90% do estoque de dívida mobiliária se concentra nos estados de São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro (tabela 7). Assim, é possível identificar que esta determinada categoria de dívida tem crescido exponencialmente ao longo dos anos 90 (principalmente após a implementação do Plano Real).

⁸ Os dados da tabela 5 superestimam o crescimento da dívida devido à valorização da moeda nacional frente ao dólar nos últimos anos. O contrário acontece com os dados da tabela 7.

TABELA 6
Dívida Líquida dos Estados e Municípios por Categoria
1987/1995

Especificação	(Em porcentagem)									
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	
Dívida Mobiliária fora do BC	33,76	28,94	44,29	23,56	29,81	40,73	44,49	24,66	19,68	
Dívida Mobiliária no BC	0,00	0,00	0,00	11,87	9,60	0,12	0,20	33,08	36,59	
Títulos em Tesouraria	0,00	0,00	0,00	-0,45	-2,93	-3,41	-1,40	-1,65	-2,78	
Dívida Bancária + Dívida de Agências	61,60	57,49	42,71	54,11	49,75	51,67	47,51	41,05	35,58	
Arrecadação a Recolher	-1,10	-0,70	-0,73	-0,42	-0,27	-0,27	-0,17	-0,41	-0,22	
Depósitos à Vista + Depósitos de Agências	-7,60	-4,13	-3,59	-5,12	-4,51	-1,90	-2,08	-3,78	-3,62	
Aviso MF — 30	13,33	18,40	17,33	16,45	18,54	13,07	11,45	7,05	4,25	
Renegociação Lei nº 8727/93	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,52	
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	

Fonte: Banco Central, in Furuguem, Pessoa e Abe (1996).

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

TABELA 7
Crescimento da Dívida Mobiliária dos Estados e Municípios
1994/1996

Estado/ Município	Estoque da Dívida (em R\$ milhões de dez./95)				Taxa de Variação Anual (em porcentagem)			Taxa de Juros Acumulada no Ano (em porcentagem)		
	Dez. 93	Dez. 94	Dez. 95	Jun. 96	1994	1995	1996*	1994	1995	1996*
<i>A. Estadual</i>	20 048	25 650	34 396	37 093	27,94	34,10	16,30	25,94	34,09	15,53
SP	8 074	10 985	14 603	15 661	36,05	32,94	15,01	25,94	34,09	15,53
MG	4 172	5 183	6 882	7 391	24,23	32,78	15,33	25,94	34,09	15,53
RS	3 076	3 837	5 133	5 512	24,75	33,77	15,30	25,94	34,09	15,53
RJ	2 883	3 533	4 656	4 999	22,58	31,77	15,29	25,94	34,09	15,53
Demais Estados	1 844	2 112	3 122	3 531	14,54	47,84	27,91	25,94	34,09	15,53
<i>B. Municipal</i>	2 312	3 010	5 116	5 478	30,19	69,96	14,64	25,94	34,09	15,53
SP	1 612	2 133	3 951	4 231	32,27	85,27	14,66	25,94	34,09	15,53
RJ	700	878	1 165	1 247	25,38	32,75	14,57	25,94	34,09	15,53
Total	22 360	28 660	39 512	42 571	28,17	37,86	16,08	25,94	34,09	15,53

Fonte: Banco Central.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Nota: * Projeção a partir da variação mensal média até junho/96.

O crescimento elevado e *homogêneo* da dívida mobiliária nos estados que a detêm, *vis-à-vis* o comportamento das dívidas contratuais (particularmente as reescaladas junto ao Tesouro Nacional), permite enfatizar a importância das condições institucionalmente determinadas de rolagem do estoque de dívida como forte condicionante da relação entre a elevação da taxa de juros real e a crise financeira dos estados.

A *federalização* da dívida estadual ocorreu de duas maneiras: formalmente, pelos reescalamentos da dívida contratual negociados com a União (tratados anteriormente neste texto), e informalmente, por meio da rolagem de títulos da dívida estadual pelo Banco Central.

A credibilidade dos títulos públicos estaduais deteriorou-se ao longo dos anos 80 e no início dos anos 90 devido a uma série de fatores, entre os quais medidas implementadas no bojo de políticas antiinflacionárias (como, por exemplo, o expurgo dos índices de atualização de títulos públicos e o alongamento forçado do perfil da dívida) e o crescente desequilíbrio financeiro dos governos estaduais, os quais ficaram à margem do abatimento dos estoques da dívida mobiliária realizado pelo Plano Collor. O elevado *spread* cobrado pelo mercado para carregar os títulos estaduais levou o Banco Central a trocar temporariamente títulos federais (Letras do Banco Central) por títulos estaduais, e as instituições financeiras federais foram obrigadas a carregar parcelas crescentes da dívida mobiliária estadual.⁹

Somando-se a dívida mobiliária estadual carregada pelo Banco Central com a dívida referente ao Aviso MF-30 e à Lei nº 8 727/93 e utilizando o resultado como *proxy* do estoque de dívida federalizada, percebe-se que a participação desse componente da dívida na dívida total dos estados se elevou de 33,75% em 1987 para 56,26% em 1995 — utilizando-se o conceito de DLSP (tabela 6).

A federalização da dívida estadual aborda uma questão importante, como bem assinalam Furuguem, Pessoa e Abe (1996): enquanto existem limites mais rígidos para o endividamento dos estados, na forma dos controles do Senado e do Banco Central, o financiamento do governo federal — por meio da emissão de títulos ou da expansão monetária — tem controles menos rigorosos. O processo de federalização da dívida implica, portanto, a transferência da dívida estadual para uma esfera de governo na qual os limites são mais flexíveis, dificultando o controle do endividamento do setor público como um todo.

A próxima seção deste texto é dedicada a um maior detalhamento dos determinantes da evolução das dívidas mobiliária e contratual, procurando tornar explícitas as origens da atual crise. A seção é concluída com uma discussão das medidas recentes de política econômica implementadas frente à crise da dívida estadual.

⁹ Os bancos estaduais também foram intensamente utilizados para carregar títulos estaduais sem tomadores no mercado, o que constitui uma das razões para as crescentes dificuldades financeiras dessas instituições.

3.1 A Dívida Mobiliária Anteriormente, foi demonstrado que o crescimento da dívida estadual (relacionado ao impacto das taxas de juros sobre um estoque pré-existente de dívida) refere-se particularmente a uma determinada categoria, a dívida mobiliária, a qual, por origem e natureza, está restrita aos grandes estados. Esta seção trata sucintamente das causas e implicações da crise da dívida mobiliária estadual.

A compreensão da crise da dívida mobiliária estadual remete não apenas às causas imediatas de seu crescimento acelerado como à evidente falha dos mecanismos de controle, tanto institucionais como de mercado.

Como foi afirmado anteriormente, pela Emenda Constitucional nº 3/93 estava vedada aos estados a emissão de títulos com a finalidade de rolar os juros da dívida mobiliária, o que os obrigaria, a princípio, a honrar os juros da dívida e amortizar uma parcela do principal a ser determinada pelo Senado Federal, de acordo com *as condições próprias de cada solicitante*.¹⁰ Essa proibição, contudo, tornou-se inócua diante da natureza dos títulos que compõem a dívida mobiliária, pois eram corrigidos pela taxa do *overnight* sem distinção entre principal e juros.

A partir da instauração do Plano Real, a elevação das taxas de juros reais levou os estados a rolar parcela crescente dos juros. Com a capitalização dos juros ao principal, a dívida passou a crescer exponencialmente.

À medida que a legislação mostrou-se insuficiente para conter o crescimento descontrolado da dívida mobiliária estadual, cabe indagar como a avaliação de risco do mercado afetou as condições de rolagem e o crescimento da dívida.

De fato, o *spread* cobrado sobre os títulos estaduais elevou-se em função do evidente descontrole sobre o crescimento do estoque da dívida, obrigando as instituições financeiras estaduais e federais a carregarem parcela crescente dos títulos estaduais.

O custo de rolagem da dívida mobiliária levou o Banco Central a intervir: foi instituído um programa de troca de títulos estaduais (Letras Financeiras do Tesouro Estadual) por federais (Letras do Banco Central), permitindo que os estados rolem sua dívida mobiliária ao mesmo custo que o governo federal (igualmente elevado). Com o auxílio desse mecanismo, cerca de 70% da dívida mobiliária estadual vem sendo financiada pela emissão de títulos federais. Dessa forma, a federalização da dívida mobiliária evitou que a avaliação de risco do mercado desempenhasse seu papel de limitar o grau de exposição dos estados com a elevação do custo de rolagem da dívida.

A federalização e o crescimento acelerado da dívida mobiliária estadual nos últimos anos impõem a análise dos desdobramentos da crise em dois níveis,

¹⁰ Resolução 11/94 e Resolução 69/95. A princípio, as amortizações seriam determinadas pela diferença entre os limites de comprometimento de receita (11% da Receita Líquida Real) e os encargos das dívidas reescaloadas.

quais sejam: seus impactos sobre a gestão das finanças estaduais e as implicações de sua forma de financiamento para a esfera federal, mais especificamente para a gestão da política econômica.

Quanto aos primeiros, pode-se afirmar que a magnitude do desequilíbrio financeiro representado pelo estoque de dívida mobiliária não tem-se manifestado em termos de fluxo de caixa dos estados. Melhor dizendo, os estados não vêm pagando sequer os juros dessa dívida. Senão vejamos: supondo-se que os estados estivessem rolando integralmente os juros da dívida mobiliária, seria de se esperar que o estoque da dívida crescesse a uma taxa próxima à taxa acumulada de juros.¹¹ Foi exatamente o que aconteceu em 1995, quando o estoque da dívida aumentou 34% em termos reais, o mesmo valor da taxa acumulada de juros (tabela 7). Isso vem confirmar a hipótese de que, de forma agregada, os estados vêm rolando integralmente os juros.

Em 1996, vem ocorrendo significativa redução da taxa de juros em relação a 1995. Quanto ao crescimento do estoque da dívida dos grandes estados, percebe-se comportamento análogo ao verificado no ano anterior, com a taxa de crescimento do estoque da dívida acompanhando de perto a taxa acumulada de juros.

A tabela 7 mostra ainda que, apesar da sensível queda da taxa real de juros em 1996 em relação a 1995, esta continua extremamente elevada. Mantidas as atuais condições de rolagem da dívida (com capitalização integral dos juros) e a taxa de juros média observada até junho, a dívida mobiliária deve crescer ainda cerca de 16% em 1996, em termos reais. A questão emergente, portanto, é: como alterar as condições de rolagem de forma a, pelo menos, evitar que o estoque da dívida continue a crescer de forma descontrolada?

A importância da questão da dívida mobiliária estadual decorre tanto de suas implicações para as finanças estaduais, em termos patrimoniais e da administração de fluxos futuros de caixa, quanto dos efeitos instabilizadores de suas condições de rolagem sobre o sistema econômico e sobre o equilíbrio das relações federativas. Dentre eles, bastaria citar que seu financiamento com a emissão de LBC, além de não constituir solução sustentável para a questão da dívida mobiliária estadual, implica a absorção dos desequilíbrios financeiros dos estados pelo governo federal. Para completar, a rolagem integral da dívida mobiliária estadual e as condições do alongamento do perfil desse estoque de dívida (a serem negociadas futuramente), *vis-à-vis* os reescalamentos da dívida contratual, implicam que não apenas os estados estão transferindo desequilíbrios financeiros para o governo central como têm capacidade diferenciada de fazê-lo, o que introduz elementos adicionais de desigualdade e falta de transparência no sistema federativo.

¹¹ A taxa de juros utilizada foi uma média entre as taxas SELIC federal e estadual, ponderada de acordo com a participação das LBC no financiamento da dívida estadual e deflacionada pelo IGP-DI centrado.

Fica claro que a crise da dívida mobiliária estadual se insere no contexto mais amplo do desequilíbrio financeiro do setor público nacional, o qual tem sido apontado como principal ameaça à consolidação do plano de estabilização. O equacionamento da questão deve contribuir, portanto, para o ajuste global do setor público, em vez de constituir apenas a transferência do desequilíbrio para uma instância superior de governo, como implicam algumas sugestões de federalização definitiva da dívida mobiliária. É preciso lembrar que a dívida mobiliária estadual não é uma dívida intergovernamental: em última instância, ela é financiada no mercado pela emissão de títulos federais.

Por outro lado, existe crescente consenso quanto à impossibilidade, nas atuais circunstâncias, de se exigir dos estados o pagamento integral dos juros da dívida. A tabela 8 mostra a relação entre os juros da dívida mobiliária, caso fossem pagos (isto é, em regime de competência), e a receita dos estados (a média mensal do ICMS e das receitas constitucionais). No ano de 1995, o mero pagamento dos juros da dívida, sem qualquer amortização, teria absorvido, em média, mais de 20% das receitas dos estados que têm dívida mobiliária. Nos grandes estados, essa relação oscilou entre 25% para São Paulo e 42% para Minas Gerais. Em 1996, a redução da taxa de juros, apesar do maior estoque de dívida, permite a redução dessa relação para 15% e 25%, respectivamente. Mesmo nesse caso, e considerando-se uma possível elevação das receitas estaduais no ano corrente, a manutenção da razão juros/receita mostra-se inviável, dada a rigidez constitucional e a importância sócio-econômica dos demais gastos estaduais.

A longo prazo, o crescimento equilibrado da dívida deve envolver a redução das taxas de juros reais e a elevação das receitas dos estados (graças à retomada do crescimento econômico), além da reformulação dos parâmetros institucionais de controle do endividamento. No momento, contudo, o controle do crescimento da dívida mobiliária e a desativação de seus mecanismos instabilizadores de financiamento implicam necessariamente alguma forma de alongamento do perfil da dívida. Isso significa que a União deve arcar com alguma parcela do ônus do ajuste, pois os estados não podem honrar seus compromissos frente às condições *atuais* de rolagem. O importante é que essa alocação de responsabilidade seja alcançada de forma transparente e, acima de tudo, que todo o peso da dívida mobiliária estadual não seja carregado pela União, como vem ocorrendo.

A participação dos estados no ajuste é fundamental, porque é preciso alterar as condições desiguais e instabilizadoras de rolagem do estoque da dívida e criar mecanismos que impeçam a recorrência de crises dessa natureza. Uma vez solucionada a crise atual da dívida, *o custo de eventuais desequilíbrios financeiros futuros deve recair exclusivamente sobre os estados, o que deve ser sinalizado desde logo*. Apenas assim será possível evitar que os desajustes dos governos estaduais sejam sancionados pelas condições de endividamento e rolagem da dívida, constituindo-se em focos de desequilíbrio tanto do sistema financeiro quanto do sistema federativo.

TABELA 8
Participação dos Juros da Dívida Mobiliária na Receita Disponível dos Estados
(Competência)

(Em R\$ milhões de dez/95)

Estado/ Município	Receita Média Mensal Disponível*	Juros Mensais Médios		Juros/Receita Disponível (em porcentagem)	
		1995 (b)	1996 (c)	1995 (b/a)	1996 (c/a)
	(a)				
AL	46,88	—	4,11	—	8,77
BA	206,71	12,47	7,52	6,04	3,64
CE	112,85	1,66	1,00	1,47	0,89
ES	98,44	1,97	1,24	2,00	1,26
GO	94,35	11,85	7,15	12,56	7,57
MG	351,50	148,05	30,44	42,12	25,45
MS	46,13	4,62	2,78	10,01	6,03
MT	62,49	3,03	1 84	4,85	2,94
PB	55,89	0,92	0 56	1,65	1,00
PR	191,76	6,61	3 97	3,45	2,07
PE	125,76	—	2,18	—	1,73
RJ	315,11	100,50	60 50	31,89	19,20
RS	267,26	110,41	66 70	41,31	24,96
SC	129,91	13,93	8,38	10,72	6,45
SE	45,55	3,32	2 01	7,29	4,41
SP	1 220,45	314,97	189,52	25,81	15,53
Total	3 371,03	734,30	448,90	21,78	13,32

Fonte: Banco Central.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Nota: *Inclui a arrecadação do ICMS, líquida da participação dos municípios, e as transferências constitucionais (FPE, IOF/Ouro e FPPEX).

Obs: Valores para 1995 calculados a partir do estoque médio da dívida em 1995 e taxa de juros anual de 34,09%.

Valores para 1996 calculados para o estoque da dívida em junho/96 e taxa de juros anual de 15,53%, projetada a partir da taxa acumulada até junho.

Enfim, a solução da crise deve consistir em algum meio-termo entre o que se poderia chamar de *federalização e estadualização* totais da dívida. Resta saber se a proximidade a qualquer um desses *pólos* será determinada por considerações técnicas/econômicas ou pelo poder de barganha da União e dos estados.

3.2 A Dívida Contratual Fundada A dívida contratual é a outra grande categoria de dívida que, juntamente com a dívida mobiliária, compõe a dívida estadual. No entanto, a dívida contratual é muito menos homogênea que a dívida mobiliária pois refere-se a custos e condições de rolagem, e abrange desde dívidas de longo prazo externas ou junto ao Tesouro Nacional até operações de curto prazo de antecipação de receitas orçamentárias.

A evolução da dívida contratual dos estados é de difícil acompanhamento devido à inexistência de dados desagregados para todos os estados (ver nota metodológica em anexo). Os dados da dívida flutuante, que constituem bom indicador do grau de (in)adimplência, são bastante incompletos, tendo-se optado, nesta seção, por trabalhar apenas com a dívida contratual fundada.

A heterogeneidade da dívida contratual dos estados impõe a análise de sua *composição* porque a partir dela podemos inferir a respeito da *qualidade* dessa dívida, isto é, suas condições de rolagem, e daí seu custo efetivo para os estados (em termos de fluxos de caixa e desequilíbrios patrimoniais). Com os dados de que se dispõe, é possível chegar a algumas conclusões sobre como a composição do estoque da dívida se traduz em condições diferenciadas de rolagem.

Os dados mais completos sobre a dívida contratual fundada dos estados são aqueles relativos às dívidas renegociadas junto ao Tesouro Nacional. Supondo-se que, dadas as condições obtidas pelos estados nas renegociações, estas constituem as dívidas de menor custo para os estados,¹² a participação da dívida renegociada junto à União na dívida fundada constitui bom indicador do custo da dívida (tabela 9).

Para avaliar o impacto da renegociação pautada na Lei nº 8 727/93 sobre os estados, estes foram divididos em dois grupos. A opção de trabalhar com *categorias* de estados se justifica porque se, por um lado, o número de estados brasileiros pode ser considerado grande para uma análise caso a caso (o que implicaria perda da visão geral do movimento das dívidas estaduais), por outro, os estados são demasiado heterogêneos para serem considerados como um só conjunto. Os estados foram então classificados da seguinte maneira:

1) *estados grandes*: são os estados mais endividados e, ao mesmo tempo, de maior importância econômica. Inclui São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro; e

2) *outros estados*.

¹² Com exceção dos atrasos nos pagamentos a pessoal e fornecedores, que compõem a dívida flutuante não contratual, e da dívida externa, cujos custos têm-se reduzido frente à valorização cambial.

TABELA 9
Composição da Dívida Estadual Fundada
Saldo Estimado em Dez./95

(Em R\$ milhões dez./95)

Estado	Dívida Contratual Renegociada	Dívida Contratual Interna Total (a)	Dívida Mobiliária (b)	Dívida Interna Total (a+b)	Dívida Externa (c)	Dívida Fundada Total (a+b+c)	Encargos/Receita (em porcentagem)**
AC	253	395	-	395	-	395	6,09
AM	867	792	-	792	218	1 010	10,09
PA	477	720	-	720	100	820	6,55
RN	46	-	-	-	-	-	0,81
RR	-	-	-	-	-	-	0
TO	68	98	-	98	12	110	1,51
<i>Norte</i>	<i>1 711</i>	<i>2 005</i>	<i>-</i>	<i>2 005</i>	<i>330</i>	<i>2 335</i>	<i>5,95</i>
AL	463	503	317	820	22	842	6,19
BA	2 276	2 568	79	3 147	179	3 326	20,14
CE	1 004	1 071	77	1 148	244	1 392	8,99
MA	1 505	1 675	-	1 675	177	1 852	19,69
PB	845	1 053	43	1 096	146	1 242	15,31
PE	888	1 096	-	1 096	182	1 278	3,51
PI	768	786	-	786	90	876	12,84
RN	446	677	-	677	-	677	10,25
SE	274	358	154	512	20	532	11,04
<i>Nordeste</i>	<i>8 469</i>	<i>9 787</i>	<i>1 170</i>	<i>10 957</i>	<i>1 060</i>	<i>12 017</i>	<i>12,86</i>
ES	350	473	96	569	46	615	6,37
MGS	1 543	2 154	6 882	9 036	811	9 847	46,12
RJ	1 102	2 166	4 656	6 822	95	6 917	33,45
SP	2 324	12 674	14 603	27 277	901	28 178	27,23
<i>Sudeste</i>	<i>5 319</i>	<i>17 467</i>	<i>26 237</i>	<i>43 704</i>	<i>1 853</i>	<i>45 557</i>	<i>30,52</i>
PR	502	1 759	306	2 065	420	2 485	5,08
SC	921	853	645	1 498	211	1 709	21,96
RS	955	1 688	5 133	6 821	169	6 990	44,65
<i>Sul</i>	<i>2 378</i>	<i>4 300</i>	<i>6 084</i>	<i>10 384</i>	<i>631</i>	<i>11 015</i>	<i>26,76</i>
GO	2 583	3 113	550	3 663	281	3 944	39,75
MT	1 434	1 236	141	1 377	300	1 677	23,48
MS	1 017	1 047	214	1 261	240	1 501	32,8
<i>Centro-Oeste</i>	<i>5 034</i>	<i>5 396</i>	<i>905</i>	<i>6 301</i>	<i>821</i>	<i>7 122</i>	<i>33,15</i>
<i>Brasil</i>	<i>22 911</i>	<i>38 955</i>	<i>34 396</i>	<i>73 351</i>	<i>4 695</i>	<i>78 215</i>	<i>24,29</i>

Fonte: Banco Central e Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Os dados de dívidas renegociadas se referem aos dados da dívida dos estados junto ao Tesouro Nacional. Os demais dados são do Banco Central.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Nota: *Regime de Competência. Os dados de comprometimento de receitas se referem aos dados da dívida dos estados junto ao Tesouro Nacional. Os demais dados são do Banco Central.

Obs: Para discrepância entre os dados da dívida renegociada (STN) e dívida contratual interna, ver nota metodológica em anexo.

Servindo-se dessa classificação, pode-se perceber que os estados mais favorecidos pela renegociação foram os estados menos desenvolvidos, porque grande parte de sua dívida fundada foi passível de renegociação (tabelas 9, 10 e 11). Como se pode ver nessas tabelas, a parcela da dívida correspondente à Lei nº 8 727/93 corresponde, em média, a 43,42% da dívida fundada nestes estados, e o total das dívidas renegociadas junto ao Tesouro Nacional,¹³ a 64,66%. A grande participação da dívida renegociada (com base na Lei nº 8 727/93) nesses estados era previsível, pois quanto mais frágil a base fiscal, maior a importância de operações de crédito junto a instituições federais de crédito (recorde-se o papel desempenhado por essas instituições no âmbito dos programas de desenvolvimento nacional implementados na década de 70 e a lacuna aberta no controle do endividamento estadual na forma de dívida extra-limite).

Adicionalmente, os estados *menores* foram também os mais beneficiados pelos limites de comprometimento de receitas. A tabela 12 mostra que, embora a relação entre os encargos com dívidas sujeitas ao limite de comprometimento de receitas e a receita líquida real (RLR) seja em média de 10,14% para esse grupo de estados, é de apenas 1,96% para os estados *grandes*. Como o dado *médio* para os estados menos desenvolvidos está muito próximo do limite de comprometimento (11% da receita líquida real), os dados desagregados mostram que muitos desses estados se beneficiam consideravelmente dos limites de comprometimento, os quais permitem a rolagem automática de grande parcela de seus encargos (tabela 13). O mesmo não ocorre com os estados maiores, cuja parcela de encargos com dívidas sujeitas aos limites de comprometimento é pouco significativa (tabelas 12 e 13).

A pequena participação dos encargos da dívida renegociada na RLR nos grandes estados pode ser explicada pela composição de sua dívida, pois a dívida renegociada corresponde a apenas 15% do estoque total, enquanto a dívida mobiliária responde por mais de 60% da dívida fundada (tabela 11). Fica claro, assim, que *diferentes composições da dívida se traduzem em condições diferenciadas de rolagem (tanto em termos de prazos quanto de comprometimento de receitas com encargos) e em custos diferenciados de endividamento*. Em outras palavras, as sucessivas renegociações que resultaram no alongamento do perfil da dívida e no estabelecimento de um limite de comprometimento de receitas implicaram uma relação heterogênea entre a elevação das taxas de juros nos primeiros anos do Plano Real e o custo de rolagem da dívida para diferentes estados.

¹³ Por dívidas renegociadas entendemos aquelas relativas à Lei nº 7 976/89, à Lei nº 8 727/93 e aos Bônus de Renegociação da Dívida Externa. Não consideramos nesse saldo as dívidas junto ao INSS ou relativas ao parcelamento do FGTS, cujos encargos também se encontram sujeitos aos limites de participação de receitas estabelecidos na Resolução 69/95 do Senado.

TABELA 10
Composição da Dívida Contratual Renegociada
Saldo Estimado em Dez/95

Estado/ Administração		Lei nº 7 976/89	Lei nº 8 727/93	Bônus de Renegociação da Dívida Externa	Dívida Renegociada
Acre	Direta	9	244	-	253
	Indireta	-	49	-	49
Amazonas	Direta	14	712	141	867
	Indireta	23	228	62	313
Pará	Direta	27	356	94	477
	Indireta	6	111	143	260
Rondônia	Direta	-	46	-	46
	Indireta	3	99	23	125
Roraima	Direta	-	-	-	-
	Indireta	-	44	-	44
Tocantins	Direta	-	68	-	68
	Indireta	-	-	-	-
Região Norte	Direta	50	1 426	235	1 711
	Indireta	32	531	228	791
Alagoas	Direta	80	364	19	463
	Indireta	4	184	19	207
Bahia	Direta	367	1 815	94	2 276
	Indireta	62	439	178	679
Ceará	Direta	634	308	62	1 004
	Indireta	-	326	6	332
Maranhão	Direta	301	1 010	194	1 505
	Indireta	-	175	61	236
Paraíba	Direta	143	538	164	845
	Indireta	-	315	-	315
Pernambuco	Direta	193	617	78	888
	Indireta	-	438	1	439
Piauí	Direta	81	588	99	768
	Indireta	-	124	39	163
Rio Grande do Norte	Direta	76	335	35	446
	Indireta	-	174	-	174
Sergipe	Direta	14	251	9	274
	Indireta	2	194	11	207
Região Nordeste	Direta	1 889	5 826	-	8 469
	Indireta	68	2 369	315	2 752
Espírito Santo	Direta	77	185	88	350
	Indireta	2	6	9	17
Minas Gerais	Direta	165	984	394	1 543
	Indireta	19	520	184	723
Rio de Janeiro	Direta	535	511	56	1 102
	Indireta	-	775	310	1 085
São Paulo	Direta	163	1 887	274	2 324
	Indireta	2 761	2 574	927	6 262
Região Sudeste	Direta	940	3 567	812	5 319
	Indireta	2 782	3 875	1 430	8 087
Paraná	Direta	56	277	169	502
	Indireta	-	695	64	759
Santa Catarina	Direta	539	338	44	921
	Indireta	-	128	4	132
Rio Grande do Sul	Direta	361	481	113	955
	Indireta	262	1 231	99	1 592
Região Sul	Direta	956	1 096	326	2 378
	Indireta	262	2 054	167	2 483
Goiás	Direta	416	1 888	279	2 583
	Indireta	97	274	155	526
Mato Grosso	Direta	285	892	257	1 434
	Indireta	6	-	88	94
Mato Grosso do Sul	Direta	267	515	235	1 017
	Indireta	-	-	15	15
Região Centro-Oeste	Direta	968	3 295	771	5 034
	Indireta	103	274	258	635

Fonte: STN.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Obs: Os bônus renegociados da dívida externa foram invariavelmente classificados como dívida interna, o que resulta por vezes num saldo de dívidas renegociadas (fonte: STN) superior à dívida contratual externa (fonte: BACEN) — ver nota metodológica em anexo.

TABELA 11
Composição do Estoque da Dívida Fundada para Diferentes Grupos de Estados
(Dezembro de 1995)

Estados	Estoque médio	Dívida Lei nº 8 727	Dívida Renegociada Total	Dívida Mobiliária
	(R\$ mil)	Estoque Total	Estoque Total	Estoque Total
1) Estados grandes	12 941	7,46%	11,44%	60,41%
2) Outros estados	1 251	43,42%	64,66%	11,88%

Fonte: STN.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

TABELA 12
Peso dos Encargos da Dívida Renegociada
para Diferentes Grupos de Estados
(Julho de 1995)

Estados	(Em R\$ mil dez./95)		
	Renda Líquida Real Média	Nível Médio de Encargos	Relação Percentual Encargos/RLR
1) Estados grandes	577 205	11 310	1,96%
2) Outros estados	79 772	8 093	10,14%

Fonte: STN.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

TABELA 13
Participação dos Encargos de Dívidas Sujeitas ao Limite
de Comprometimento na Receita Líquida Real

(Em R\$ milhão dez./95)

Estado	Receita Líquida Real Mensal (a)	Encargos de Dívidas Sujeitas ao Limite			Porcentagem da Receita Comprometida (b/a)
		Lei nº 8 727/93	Outras	Total (b)	
Acre	25 678	1 566	0	1 566	6,10
Amazonas	73 138	6 659	1 326	7 985	10,92
Pará	70 220	2 371	3 366	5 737	8,17
Rondônia	29 466	266	0	266	0,90
Tocantins	34 005	555	0	555	1,63
<i>Região Norte</i>	<i>232 507</i>	<i>11 417</i>	<i>4 692</i>	<i>16 109</i>	<i>6,92</i>
Alagoas	43 768	2 906	0	2 906	6,60
Bahia	209 360	14 138	15 026	29 164	13,93
Ceará	116 215	2 135	6 343	8 478	7,30
Maranhão	61 948	7 261	6 995	14 256	23,01
Paraíba	55 294	3 647	3 998	7 645	13,83
Pernambuco	113 234	4 409	0	4 409	3,89
Piauí	40 759	4 205	1 420	5 625	13,80
Rio Grande do Norte	44 995	3 900	1 020	4 920	10,93
Sergipe	41 913	1 713	0	1 713	4,09
<i>Região Nordeste</i>	<i>727 486</i>	<i>44 314</i>	<i>34 802</i>	<i>79 116</i>	<i>10,88</i>
Espírito Santo	96 318	1 396	2 905	4 301	4,47
Minas Gerais	394 096	7 616	6 454	14 070	3,57
Rio de Janeiro	353 964	4 890	0	4 890	1,38
São Paulo	1 262 255	17 352	0	17 352	1,37
<i>Região Sudeste</i>	<i>2 106 633</i>	<i>31 254</i>	<i>9 359</i>	<i>40 613</i>	<i>1,93</i>
Paraná	212 387	2 135	997	3 132	1,47
Santa Catarina	132 995	5 145	9 457	14 602	10,98
Rio Grande do Sul	298 506	3 844	5 083	8 927	2,90
<i>Região Sul</i>	<i>643 888</i>	<i>11 124</i>	<i>15 537</i>	<i>26 661</i>	<i>4,14</i>
Goiás	104 098	14 162	11 491	25 653	24,64
Mato Grosso	63 893	6 424	5 213	11 637	18,21
Mato Grosso do Sul	54 240	3 926	6 589	10 515	19,39
<i>Região Centro-Oeste</i>	<i>222 231</i>	<i>24 512</i>	<i>23 293</i>	<i>47 805</i>	<i>21,51</i>

Fonte: STN.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Obs.: Situação em julho de 1995.

3.3 Perspectivas: Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados

Nas seções anteriores, mostrou-se a importância da definição das condições de rolagem do estoque da dívida na determinação do caráter instabilizador (ou não) da própria dívida. Da ótica das categorias de dívida, foi a ausência de critérios claros e rigorosos de rolagem que permitiu o crescimento exponencial da dívida mobiliária sob efeito da elevação da taxa de juros real nos últimos anos.

Para os estados que não detêm estoque considerável de dívida mobiliária, contudo, é preciso buscar outra relação entre a estabilização e a crise das finanças estaduais.

A implementação do Plano Real a partir de 1993 afetou as finanças públicas estaduais tanto da ótica fiscal quanto da financeira. O recuo das taxas de inflação teve um duplo efeito sobre o déficit primário: por um lado, a redução do efeito Tanzi resultou em forte incremento das receitas; por outro, experimentou-se crescente dificuldade em acomodar despesas reais devido ao fim da corrosão inflacionária das despesas nominais. O resultado líquido desses dois efeitos foi uma forte deterioração do resultado primário em todos os níveis de governo (tabela 14).

TABELA 14
Necessidades de Financiamento do Setor Público
1992—1995

Conceito/Segmento						(Em porcentagem do PIB)	
	1992	1993	1994	1995	Variação 1994-1995	Contribuição para a Variação (porcentagem)	
Primário	-2,32	-2,64	-5,16	-0,45	4,71	100	
Central	-1,31	-1,43	-3,09	-0,63	2,46	52	
Subnacional	-0,35	-0,55	-0,86	0,16	1,02	22	
Empresas	-0,65	-0,66	-1,21	0,03	1,24	26	
Operacional	2,21	-0,25	-1,34	4,95	6,29	100	
Central	0,80	0,00	-1,59	1,66	3,25	52	
Subnacional	0,80	-0,23	0,57	2,43	1,86	30	
Empresas	0,61	-0,02	-0,31	0,87	1,18	19	

Fonte: Banco Central, in Afonso (1996).

Atualização: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Obs: (+) = déficit (-) = superávit. Fluxos acumulados no ano.

A deterioração do déficit operacional foi ainda maior que a do primário no biênio 1994/1995 e os governos subnacionais contribuíram mais para a ampliação do déficit operacional do que para a ampliação do déficit primário (30% e 22%, respectivamente). Essa maior participação dos governos subnacionais no déficit operacional pode ser explicada pela remonetização da economia que, na primeira etapa da estabilização, foi importante fonte de financiamento para o governo central e não (evidentemente) para os estados.

No entanto, o componente financeiro do déficit operacional não esgota a questão da crise dos governos estaduais pois, nesse caso, como já foi afirmado, a crise se

concentraria apenas naqueles estados detentores de dívida mobiliária. O déficit primário (ou componente não-financeiro do déficit) do setor público subnacional implica que as receitas dos estados foram insuficientes mesmo para cobrir as despesas líquidas de juros. Isso se reflete no crescimento de dívidas de curto prazo para cobrir despesas correntes, tanto contratuais (na forma de operações de Antecipação de Receita Orçamentária — ARO) quanto forçadas (atrasos de pagamento a pessoal e a fornecedores). Embora esta última seja de difícil mensuração, os dados mostram um forte crescimento da primeira a partir da implementação do Plano Real (tabela 15). Essas dívidas, por sua natureza (devem ser liquidadas até trinta dias após o encerramento do exercício em que foram contratadas) não se traduzem na acumulação de um estoque de dívida a ser rolado.¹⁴ Por outro lado, os elevados juros sobre essas dívidas configuram pressão adicional sobre o gasto estadual.

TABELA 15
Operações de Crédito por Antecipação de Receita
Orçamentária — Fluxo de Autorizações no Período

Período	Total (R\$ milhões)				Participação dos Bancos Privados no Total (em porcentagem)			
	1993	1994	1995	1996*	1993	1994	1995	1996*
Jan.	124,4	322,2	814,9	802,6	0,86	0,83	0,85	0,78
Fev.	41,1	145,6	472,6	606,4	0,83	0,90	0,90	0,59
Mar.	258,3	500,5	250,4	394	0,87	0,94	0,73	0,57
Abr.	12,6	48,7	137,1	97,3	0,87	0,89	0,63	0,65
Mai	31,8	40,6	122,1	0	0,84	0,84	0,74	-
Jun.	21,1	43,8	340,2	7,5	0,80	0,58	0,82	1,00
Jul.	20,7	51,9	187	0	0,98	0,41	0,76	-
Ago.	25,8	157,7	272,7	0	0,79	0,82	0,80	-
Set.	12,3	53,9	294,1	0	0,80	0,71	0,79	-
Out.	58	36,7	399,8	0	0,44	0,89	0,22	-
Nov.	43,2	76,1	478,5	0	0,69	0,92	0,29	-
Dez.	210,3	63,9	172,3	0	0,95	0,71	0,31	-
Acumulado	859,6	1 541,6	3 941,7	1 907,8	0,84	0,85	0,67	0,67

Fonte: BACEN/DEDIP.

Elaboração: Coordenação Geral de Finanças Públicas/IPEA.

Nota: * Até junho de 1996.

Obs: Autorizações até 30.6.94 convertidas pela URV do dia da autorização.

No segundo semestre de 1995 iniciaram-se as conversações entre a União e os estados. Estas resultaram na aprovação, em novembro, dos Votos CMN 162/95 e 175/95. O Conselho Monetário Nacional autorizava, dessa forma, a Caixa Eco-

¹⁴ A não ser, é claro, que ocorra algum processo de consolidação da dívida, como se procurou fazer pelos Votos CMN 162/95 e 175/95. De qualquer forma, sua origem está nos desequilíbrios acima da linha.

nômica Federal a abrir uma linha de crédito de cerca de R\$ 2 bilhões para financiar o ajuste fiscal dos estados.

Foram diagnosticados como foco das dificuldades financeiras da maioria dos estados excessivos gastos com pessoal e outros custeios, a renúncia fiscal na forma de incentivos e a desorganização administrativa.¹⁵

A linha de crédito implementada pelos Votos CMN 162/95 e 175/95 visa, portanto, viabilizar o ajuste fiscal sustentável dos estados, destinando-se a financiar a liquidação de débitos vencidos, a transformação de dívidas ARO em dívida fundada e programas de desligamento voluntário de servidores. Exigiram-se, pela primeira vez, pesadas contrapartidas em termos do ajuste e reestruturação dos estados, pois a linha de crédito estava condicionada à obtenção de superávit primário mínimo, modernização administrativa, corte de despesas de custeio, adequação dos gastos com pessoal aos limites estabelecidos pela Lei Complementar nº 82 (65% da Receita Corrente Líquida), elevação da arrecadação, privatizações e outras medidas negociadas individualmente com cada estado, a partir de um diagnóstico inicial.

A linha de crédito da Caixa Econômica Federal (CEF) tem prazo de 34 meses (até o final do atual governo, portanto) e carência opcional de seis meses. Seus encargos são adicionais ao limite de comprometimento de receita de 11%, estabelecido pela Resolução 69/95.

A implementação do programa de apoio ao ajuste fiscal dos estados constitui apenas o marco inicial do que se espera ser um novo paradigma de relações federativas no Brasil. A partir das ações do Tesouro Nacional, transparece o diagnóstico de que o reestabelecimento do equilíbrio federativo e a consolidação da estabilização dependeriam de uma transição satisfatória dos estados para uma economia de preços estáveis. Paradoxalmente, a *intervenção* do governo federal seria necessária à consecução dessa transição, fato paralelo ao apoio federal à solvência do sistema bancário. Por outro lado, a sustentabilidade do ajuste não prescindiria da construção de mecanismos institucionais que impedissem que os estados se endividassem além de sua capacidade de pagamento, gerando novas crises.

A Secretaria do Tesouro Nacional vem procurando aprimorar os critérios de cálculo da capacidade de pagamento dos estados, com a finalidade de introduzir o conceito de risco na tomada de decisão de pleitos de endividamento de governos estaduais e municipais (e também na concessão de garantias da União para operações de crédito).

A Portaria nº 289/95 da STN desenvolve critérios para a instituição de um sistema de classificação dos estados de acordo com sua capacidade de pagamento,

¹⁵ Cabe notar que os desequilíbrios financeiros e não-financeiros não são excludentes: os estados maiores também estão se deparando com desequilíbrios *acima da linha* pelos mesmos motivos que os demais estados, além do *componente financeiro*.

constituindo importante avanço nesse sentido. O primeiro passo consiste em uma avaliação quantitativa que toma por base a evolução do resultado primário e sua relação com o serviço da dívida nos últimos quatro anos. Esse resultado, que é projetado pelo período de nove anos, é complementado por uma análise qualitativa que procura *descontaminar* as projeções do peso excessivo de resultados negativos no passado e introduzir na análise expectativas quanto ao desempenho dos programas e medidas em andamento que possam alterar o perfil das receitas e despesas.

A Portaria nº 289/95 é um complemento essencial do programa de apoio ao ajuste fiscal dos estados. Isso porque o ajuste fiscal sustentável dos estados depende não apenas da sua capacidade para construir um novo padrão de financiamento e reestruturarem suas estruturas de receita e despesa e seu patrimônio, mas também da criação de um arcabouço institucional que efetivamente introduza o conceito de risco nas operações de crédito com os estados. Somente assim será possível combater a crença generalizada de que *estados não quebram*, a qual tem propiciado o endividamento crescente de estados incapazes de gerar um superávit primário suficiente para cobrir os juros da dívida.

É preciso ressaltar, contudo, a existência de uma questão que ainda não foi equacionada: a do enorme e crescente estoque de dívida mobiliária carregada por instituições financeiras estaduais e federais. Esse estoque de dívida constitui grave desequilíbrio patrimonial cuja resolução certamente envolverá novas negociações com a União. O resultado dessas negociações e a repartição do ônus do ajuste entre estados e União serão importantes indicadores do teor das relações entre estes últimos e entre os estados e o setor privado nos próximos anos.

4 CONCLUSÕES

Neste trabalho, procurou-se investigar a composição e distribuição da dívida estadual como forma de avaliar a relação entre esta e a crise das finanças estaduais que se generalizou com a implementação do plano de estabilização.

De modo geral, existem no debate duas posições bastante definidas. Para a primeira, teria sido o impacto da elevação da taxa de juros real sobre o estoque de dívida que se teria desdobrado em grave desequilíbrio financeiro, pressionando as despesas pelo fluxo de juros. A segunda posição efetua uma leitura *fiscal* da crise: na origem do desequilíbrio das finanças estaduais estariam a má gestão dos fluxos de receita e despesa, agravados pelo fim da corrosão inflacionária que imprimia ao gasto real elevado grau de flexibilidade.

Uma análise mais acurada, contudo, permite qualificar essas duas posições. Por um lado, a dívida estadual não é homogênea no que se refere às condições de

contratação de operações de crédito e de rolagem do estoque da dívida. A heterogeneidade da composição da dívida se traduz em impactos diferenciados das mudanças na política econômica (tanto diretamente, com medidas *strictu sensu* de política econômica, quanto indiretamente, por meio de seus efeitos sobre as variáveis macroeconômicas) sobre o custo do endividamento, o que torna sua estrutura tão importante quanto o volume da dívida. Essa ponderação nos permite identificar uma determinada categoria de dívida, a mobiliária, que por características de suas condições de rolagem tem-se constituído em grave desequilíbrio, tanto no que se refere à situação financeira dos estados que a detêm, quanto à gestão da política de estabilização.

Por outro lado, a deterioração generalizada do resultado primário (após a implementação do Plano Real) sugere que o efeito líquido do fim da corrosão inflacionária de receitas e despesas tenha sido mais intenso do que o inicialmente esperado. Isto é, dada a existência de mecanismos mais eficientes de indexação de receitas que de despesas, o efeito líquido da queda das taxas de inflação sobre o resultado primário foi fortemente negativo. Isso não significa que a gestão irresponsável de recursos não tenha desempenhado importante papel na configuração de uma estrutura de gasto nominal que, com a súbita redução das taxas de inflação, tornou-se extremamente rígida, afetando mais alguns estados que outros. O fato é que a deterioração do resultado primário em ambiente de elevadas taxas de juros reais levou os estados a buscarem mecanismos precários de financiamento das despesas correntes, implicando o crescimento de dívidas forçadas (atrasos de pagamento) e de antecipação de receita orçamentária.

Torna-se evidente, portanto, a complexidade da relação entre a crise das finanças estaduais e a estabilização, dada a distribuição desigual dos estoques de dívidas de diferentes categorias entre os estados. Existe ainda um círculo vicioso entre o componente financeiro do déficit e a estabilização, à medida que a emissão de dívida mobiliária federal e a utilização de bancos estaduais para financiar dívidas estaduais configura pressão adicional sobre o sistema financeiro.

A complexidade da crise torna premente cercear o problema em suas várias frentes para evitar que ressurja no futuro.

Em primeiro lugar, é preciso atacar as causas dos desequilíbrios acima da linha dos estados pois, caso contrário, estes continuarão a se endividar para financiar despesas correntes, e os desajustes recorrentes entre receitas e despesas tendem a se desdobrar em desequilíbrios patrimoniais e insolvência financeira.

Em segundo lugar, é preciso definir objetivamente as condições de rolagem do estoque total de dívida acumulada, incluindo a dívida mobiliária. É impossível pensar em mudanças institucionais e na criação de mecanismos de controle de longo prazo do endividamento, sem antes desativar os condicionantes do crescimento descontrolado da dívida mobiliária. Enquanto a federalização da

dívida funcionar como canal de transferência dos desequilíbrios financeiros dos estados para o governo federal e daí para o sistema econômico, o controle do déficit e do endividamento dos estados será excessivamente tênue e desigual.

Em terceiro lugar, é imprescindível a criação de mecanismos que garantam a sustentabilidade do ajuste estadual. Essa questão diz respeito à regulamentação das relações fiscais e financeiras intergovernamentais e entre setor público e setor privado, notadamente: i) de reformas que garantam maior flexibilidade do gasto estadual; ii) da sinalização, a partir da renegociação do estoque de dívida mobiliária (que deve resultar numa federalização *parcial* da dívida), de que os canais de federalização estão efetivamente cortados, o que implica a introdução do conceito de risco nas operações de crédito com os estados; e iii) da reformulação dos controles institucionais, que devem abarcar de forma completa a heterogeneidade das categorias de dívida e de tomadores e ofertantes de crédito. Acima de tudo, o crescimento sustentável da dívida (refletido numa relação estável dívida/PIB) depende de condicionantes macroeconômicos tais como a redução da taxa de juros, a retomada do crescimento econômico e a consolidação do processo de estabilização.

Não existe, *a priori*, incompatibilidade entre federalismo e estabilização. A crise das finanças estaduais no Brasil demonstra que o problema reside menos na autonomia das unidades da Federação que na natureza pouco transparente das relações intergovernamentais. Essa questão tem, de fato, fortes implicações para a consolidação do plano de estabilização, e deve ser reexaminada com urgência.

Anexo

NOTA METODOLÓGICA

Os dados mais completos sobre a dívida estadual são os da dívida mobiliária, de periodicidade mensal, publicados no Boletim das Dívidas Estaduais e Municipais do Banco Central.

A dívida contratual interna fundada pode ser dividida, basicamente, em dois grandes componentes.

O primeiro consiste nas dívidas renegociadas dos estados junto ao Tesouro Nacional, ao amparo da Lei nº 7 976/89, da Lei nº 8 727/93 e nos Bônus de Renegociação da Dívida Externa. As fontes desses dados são a Secretaria do Tesouro Nacional e, eventualmente, os próprios estados. Trata-se de um dado *confiável* (pois tais dívidas estão muito bem definidas) mas de difícil obtenção.

Excetuando-se as dívidas renegociadas, o universo da dívida contratual estadual é extremamente nebuloso.

O Banco Central publica, no mesmo Boletim das Dívidas Estaduais e Municipais, dados da dívida contratual interna; contudo, estes têm dois problemas sérios. Em primeiro lugar, não está definido o que esta dívida inclui. Por exemplo, para alguns estados, os Bônus de Renegociação da Dívida Externa constam como dívida interna; para outros, como externa. Isso não fica explícito nos dados do Banco Central. O segundo problema está na periodicidade com que os estados atualizam seus dados junto ao Banco Central (às vezes com demora de vários meses), o que dificulta tanto o acompanhamento da série temporal quanto a efetuação de comparações entre os estados.

Outra fonte de dados sobre a dívida estadual está nos elementos do balanço patrimonial dos estados, contidos na Execução Orçamentária dos Estados e Municípios, publicada pela STN. Essa publicação apresenta também alguns problemas. Em primeiro lugar, os dados, apurados em regime de competência, introduzem distorções nos valores dos balanços anuais, notadamente em quadros de aceleração inflacionária. Em segundo lugar, assim como na categoria *dívida contratual interna fundada* do Banco Central, a abrangência da dívida está pouco clara: a dívida não está decomposta em seus componentes, e não se sabe efetivamente se os dados relativos a diferentes estados são comparáveis entre si (ou no tempo). Por fim, cabe notar que essa publicação tem apresentado alguns erros, como é o caso dos dados referentes à dívida mobiliária paulista nos últimos anos.

Os dados sobre a dívida flutuante estadual são certamente os mais difíceis de se obter e trabalhar. A série do Boletim do Banco Central é ainda mais incompleta que as demais séries de dívida contratual daquela publicação. Além do problema da periodicidade existe, mais uma vez, o problema da abrangência. Por exemplo, não se sabe se os dados incluem apenas a dívida flutuante contratual ou também dívidas forçadas (atrasos, restos a pagar, etc).

Os balanços da STN também contêm dados anuais da dívida flutuante estadual, os quais não guardam relação com os números do Banco Central, além dos supracitados problemas de abrangência e apuração em regime de competência.

Entre os dados de dívida enviados por alguns estados, o valor da dívida flutuante esteve, na maioria das vezes, ausente. O volume da dívida flutuante e sua relação com a dívida fundada constituem importantes indicadores de (in)adimplência de um estado, o que pode explicar a dificuldade de obtenção do dado, assim como ressalta sua importância.

As fontes de dados sobre a dívida externa dos estados são também o Banco Central e a STN. A discrepância, na maioria das vezes, entre os dados dessas duas fontes pode ser explicada, em parte, pela alocação pouco clara de certas dívidas (notadamente os Bônus de Renegociação da Dívida Externa) ora à dívida contratual interna, ora à externa, conforme foi mencionado. Cabe notar que, mesmo considerando-se esse problema, os dados da STN e do Banco Central raramente coincidem entre si, assim como com os dados enviados pelos estados.

Para se trabalhar conjuntamente os dados fornecidos pelo Banco Central e pela STN, foram adotados, basicamente, dois procedimentos.

O primeiro foi a utilização de dados complementares, como os que foram enviados por alguns estados (Bahia, Ceará, Santa Catarina, São Paulo, Maranhão, Rio Grande do Norte, Paraíba e Paraná) e os obtidos a partir de relatórios sobre as finanças públicas dos estados do Rio Grande do Sul, Paraná, São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Goiás, Bahia, Pernambuco e Ceará, encomendados a consultores independentes pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e pelo Banco Mundial (BIRD). Entre essas fontes complementares de dados, destaca-se a quase total ausência de informações de estados das regiões Centro-Oeste e Norte, o que dificulta uma avaliação mais realista da situação de endividamento desses estados.

O segundo procedimento adotado foi a complementação da base de dados com estimativas. Tomando-se por base os estados sobre os quais havia informação suficiente, verificou-se que as taxas de crescimento de diferentes tipos de dívida eram bastante similares entre os estados. Esse resultado não apenas permitiu o cálculo de uma taxa média de crescimento de cada dívida (projetada para os

demais estados), como reforça a necessidade de se conceder mais importância à *composição* da dívida estadual.

Esses procedimentos permitiram a construção de um quadro razoavelmente acurado do volume e composição (com a exceção da dívida flutuante não-contratual) do endividamento estadual.

BIBLIOGRAFIA

- AFONSO, J.R.R. *A Questão Tributária e o Financiamento dos Diferentes Níveis de Governo* s.l., 1995. mimeo
- _____. *Descentralização Fiscal, Efeitos Macroeconômicos e Função de Estabilização* s. l., 1996. mimeo
- BAER, M. *O Rumo Perdido- A Crise Fiscal e Financeira do Estado Brasileiro*. São Paulo: Paz e Terra, 1994.
- DILLINGER, W. *Brazil State Debt: crisis and reform. World Bank Report*. Washington: 1995.
- FURUGUEM, A.S., PESSOA, L.P.P., e ABE, S. *Dívida Pública Líquida- Evolução (1982-1995) e Perspectivas de Curto Prazo*. s.l., Banco de Investimentos Garantia, 1996.
- GUIMARÃES, R.F. *Estado da Bahia: Análise das Finanças Públicas e Tendências Sócio-Econômicas*. Relatório preparado para o Banco Interamericano de Desenvolvimento. s.l., 1994.
- _____. *Estado de Pernambuco: Análise das Finanças Públicas e Tendências Sócio-Econômicas*. Relatório preparado para o Banco Interamericano de Desenvolvimento. s.n.t.
- HADDAD, P.L. e Henriques, M.O.G. *Piauí: Finanças Públicas e Perfil Sócio Econômico*. s.n.t.
- HADDAD, P.R., MAGALHÃES, A.R. e SILVA, P.F. *Estado do Ceará: Análise das Finanças Públicas e Tendências Sócio-Econômicas*. Relatório preparado para o Banco Interamericano de Desenvolvimento. s.n.t.
- LOPREATO, F.C. *Crise de Financiamento dos Governos Estaduais (1980/1988)*. Campinas: Unicamp, 1993 (Texto para Discussão — IE, 32)
- OLIVEIRA, F.A. *Déficit e Endividamento do Setor Público*. São Paulo: IESP/ FUNDAP, 1988. (Relatório de Pesquisa, 5).
- PAULA, T.B. *et alli Estudo Sobre o Controle dos Limites de Endividamento da União, Estados e Municípios*. s.l., 1992, Projeto IPEA-PNUD/ FUNDAP.
- ROARELLI, M.L.M. *O Controle do Endividamento dos Estados e Municípios* *In: Reforma Fiscal- Coletânea de Estudos Técnicos*. DBA, São Paulo: DBA, 1993.
- REZENDE, F. *Autonomia Política e Dependência Financeira: uma análise das transformações recentes nas relações intergovernamentais e seus reflexos sobre a situação financeira dos estados*. Rio de Janeiro: IPEA, 1982 (Texto para Discussão Interna, 47).
-

- REZENDE, F. e AFONSO, J.R.R. O (Des) controle do endividamento de estados e municípios - análise crítica das normas vigentes e propostas de reforma. Rio de Janeiro: IPEA, 1988 (Texto para Discussão Interna, 132)
- SILVA, M.C. *A Dívida do Setor Público Brasileiro- seu Papel no Financiamento dos Investimentos Públicos*. Rio de Janeiro: IPEA, 1976 (Relatório de Pesquisa, IPEA, 32)
- TAVARES, M. *Estado do Paraná: análise das finanças públicas e tendências sócio-econômicas*. Relatório Elaborado para o Banco Interamericano de Desenvolvimento. s. l., 1994.

PUBLICAÇÕES DO IPEA (TEXTOS)
1995/1996

TEXTO PARA DISCUSSÃO — TD

- Nº 362 “Descentralização da Educação Básica: lições da experiência”, José Amaral Sobrinho, janeiro 1995, 14 p.
- Nº 363 “CAIC: Solução ou Problema?”, José Amaral Sobrinho, Marta Maria de Alencar Parente, janeiro 1995, 22 p.
- Nº 364 “Descentralização: Um Processo a ser Acompanhado e Avaliado (ou do finjo que eu finjo ao faça que nós vemos)”, Ronaldo Coutinho Garcia, janeiro 1995, 16 p.
- Nº 365 “Prioridades e Orientação dos Gastos Públicos em Agricultura no Brasil”, José Garcia Gasques e Carlos M. Villa Verde, janeiro 1995, 19 p.
- Nº 366 “Pobreza, Estrutura Familiar e Trabalho”, Ricardo Paes de Barros e Rosane Silva Pinto de Mendonça, fevereiro 1995, 27 p.
- Nº 367 “Intermodalidade, Intramodalidade e o Transporte de Longa Distância no Brasil”, Newton de Castro, fevereiro 1995, 21 p.
- Nº 368 “Governabilidade e Pobreza: o desafio dos números”. Sonia Rocha, fevereiro 1995, 29 p.
- Nº 369 “Federalismo e Regionalização dos Recursos Públicos”, Lena Lavinias, Manoel Augusto Magina, Mônica Couto e Silva, abril 1995, 20 p.
- Nº 370 “Economia Política da Saúde: uma perspectiva quantitativa”, Adriane Zaeyen, Antonio Braz de Oliveira e Silva, Carlos Cesar Bittencourt Sobral, Claudio Monteiro Considera, Heloiza Valverde Figueiras, abril 1995, 108 p.
- Nº 371 “Os Incentivos Fiscais à Indústria da Zona Franca de Manaus: uma avaliação (Relatório Final)”, Flávio Tavares Lyra, maio 1995, 176 p.
- Nº 372 “A Macroeconomia do Desenvolvimento Nordeste: 1960/1994”, Gustavo Maia Gomes, José Raimundo Vergolino, maio de 1995, 109 p.
- Nº 373 “Uma Nota Sobre o Regime de Origem no Mercosul”, Honorio Kume, maio 1995, 20 p.
- Nº 374 “Interindustry Wage Differentials”, Lauro Ramos, maio 1995, 28 p.
- Nº 375 “A Dinâmica Regional Recente da Economia Brasileira e Suas Perspectivas”, Clélio Campolina Diniz, junho 1995, 39 p.
- Nº 376 “Qualificação Profissional: uma proposta de política pública”, Carlos Alberto dos Santos Vieira, Edgard Luiz Gutierrez Alves, junho 1995, 24 p.
- Nº 377 “Os Determinantes da Desigualdade no Brasil”, Ricardo Paes de Barros, Rosane Silva Pinto de Mendonça, julho 1995, 63 p.
- Nº 378 “Coping With Change in the Economy: New Technologies, Organisational Innovation and Economies of Scale and Scope in the Brazilian Engineering Industry”, Ruy de Quadros Carvalho, julho 1995, 60 p.
- Nº 379 “Impactos da Seguridade Social: Alguns Aspectos Conceituais”, Francisco Eduardo Barreto de Oliveira, Kaizô Iwakami Beltrão, agosto 1995, 17 p.
- Nº 380 “Ajuste Macroeconômico e Flexibilidade do Mercado de Trabalho no Brasil: 1981/95”, André Urani, junho 1996, 58 p.
-

- Nº 381 "Uma Avaliação da Qualidade do Emprego no Brasil", Ricardo Paes de Barros, Rosane Silva Pinto de Mendonça, setembro 1995, 75 p.
- Nº 382 "A Tributação do Comércio Interestadual: ICMS atual versus ICMS partilhado", Ricardo Varsano, setembro 1995, 14 p.
- Nº 383 "Legislação de Direitos Compensatórios e sua Aplicação a Produtos Agrícolas no Brasil", Guida Piani, setembro 1995, 30 p.
- Nº 384 "Qualidade da Educação Infantil — desenvolvimento integral e integrado", Pedro Demo, outubro 1995, 38 p.
- Nº 385 "Política de Concorrência: Tendências Recentes e o Estado da Arte no Brasil", Lúcia Helena Salgado, setembro 1995, 58 p.
- Nº 386 "Estratificação de Empresas: Histórico e Proposta de Classificação", Paulo Tafner, outubro 1995, 57 p.
- Nº 387 "Projeto Áridas — Nordeste: uma estratégia para geração de emprego e renda", Ricardo R. A. Lima, outubro 1995, 42 p.
- Nº 388 "Ensino Superior: uma agenda para repensar seu desenvolvimento", Raulino Tramontin, outubro 1995, 26 p.
- Nº 389 "Financial Liberalization and the Role of the State in Financial Markets", Heitor Almeida, novembro 1995, 16 p.
- Nº 390 "Federalismo e Desenvolvimento Regional: Debates da Revisão Constitucional", Lena Lavinias, Manoel A. Magina, novembro 1995, 30 p + anexos.
- Nº 391 "Cidadania e Direitos Humanos — sob o olhar das políticas públicas", Pedro Demo, Liliâne Lúcia Nunes de Aranha Oliveira, novembro 1995, 91 p.
- Nº 392 "Novas Fontes de Recursos, Propostas e Experiências de Financiamento Rural", José Garcia Gasques, Carlos Monteiro Villa Verde, dezembro 1995, 38 p.
- Nº 393 "O Modelo Monetário de Determinação da Taxa de Câmbio: testes para o Brasil", José W. Rossi, dezembro 1995, 28 p.
- Nº 394 "Reforma da Previdência na Argentina", Francisco de Oliveira Barreto, dezembro 1995, 14 p.
- Nº 395 "Estoques Governamentais de Alimentos e Preços Públicos", Guilherme C. Delgado, dezembro 1995, 34 p.
- Nº 396 "O Processo da Reforma Tributária", Fernando Rezende, janeiro 1996, 18 p.
- Nº 397 "Gestão da Qualidade: Evolução Histórica, Conceitos Básicos e Aplicação na Educação", Rose Mary Juliano Longo, janeiro 1996, 14 p.
- Nº 398 "Poverty Studies in Brazil - A Review", Sonia Rocha, janeiro 1996, 20 p.
- Nº 399 "Proposta de um Imposto Ambiental Sobre os Combustíveis Líquidos no Brasil", Ronaldo Seroa da Motta, Francisco Eduardo Mendes, janeiro 1996, 21 p.
- Nº 400 "A Reestruturação Produtiva nas Empresas Brasileiras e seu Reflexo sobre a Força de Trabalho, por Gênero", Virene Roxo Matesco, Lena Lavinias, janeiro 1996, 33 p.
- Nº 401 "Política de Saúde no Brasil: Diagnóstico e Perspectivas", Maria Elizabeth Barros, Sérgio Francisco Piola, Solon Magalhães Vianna, fevereiro 1996, 123 p.
-

- Nº 402 "ICMS: Evolução Recente e Guerra Fiscal", Marcelo Piancastelli e Fernando Perobelli, fevereiro 1996, 64 p.
- Nº 403 "Indicadores Ambientais no Brasil: Aspectos Ecológicos, de Eficiência e Distributivos", Ronaldo Seroa da Motta, fevereiro 1996, 104 p.
- Nº 404 "Capacidade Tributária dos Estados Brasileiros, 1970/90", Eustáquio José Reis, Fernando A. Blanco, fevereiro 1996, 31 p.
- Nº 405 "A Evolução do Sistema Tributário Brasileiro ao Longo do Século: Anotações e Reflexões para Futuras Reformas", Ricardo Varsano, janeiro 1996, 34 p.
- Nº 406 "O Processo de Gasto Público do Programa do Livro Didático", Jorge Abrahão de Castro, março 1996, 74 p.
- Nº 407 "A Busca da Excelência nos Serviços Públicos: O Caso de Rondonópolis"; Rose Mary Juliano Longo, Antonio Carlos da Ressurreição Xavier, Fábio Ferreira Batista, Fátima Marra, março 1996, 21 p.
- Nº 408 "A Gestão da Qualidade e a Excelência dos Serviços Educacionais: Custos e Benefícios de sua Implantação", Antonio Carlos da R. Xavier, março 1996, 17 p.
- Nº 409 "A Experiência Recente da Política Industrial no Brasil: Uma Avaliação". Eduardo Augusto Guimarães, abril 1996, 30 p.
- Nº 410 "O Problema Habitacional no Brasil: Déficit, Financiamento e Perspectivas", José Romeu de Vasconcelos e José Oswaldo Cândido Junior, abril 1996, 36 p.
- Nº 411 "Maternidade Darcy Vargas: Excelência no Atendimento ao Binômio Mãe-Filho", Fátima Marra, Antonio Carlos da Ressurreição Xavier, Fábio Ferreira Batista e Rose Mary Juliano Longo, abril 1996, 20 p.
- Nº 412 "Tarifas, Preços e a Estrutura Industrial dos Insumos Agrícolas: O Caso dos Defensivos (Relatório Final)", Jacob Frenkel, maio 1996, 120 p.
- Nº 413 "A Política Industrial Brasileira: Mudanças e Perspectivas", Flávio Tavares de Lyra, maio 1996, 21 p.
- Nº 414 "Transformações no Padrão Locacional Industrial: o Caso de Santa Rita do Sapucaí", Fernando S. Perobelli, maio 1996, 60 p.
- Nº 415 "Estudo da Função Demanda por Serviço de Saneamento e Estudo da Tarificação do Consumo Residencial", Thompson Almeida Andrade, Antônio Salazar Pessoa Brandão, John B. Whitcomb, Waldir Jesus Araújo Lobão, Salomão Lipcovith Quadros da Silva, Márcio Duarte Lopes, Deisiane Pinheiro Bernardo, Bruno Arruda Marinho e Marcelo Pereira Oliveira, maio 1996, 61 p.
- Nº 416 "Aspectos Econômicos da Gestão Integrada de Resíduos Sólidos", Larissa Steiner Chermont e Ronaldo Seroa da Motta, maio 1996, 26 p.
- Nº 417 "De Ônus a Bônus: Política Governamental e Reformas Fiscais na Transformação do Estado Brasileiro", Ricardo Varsano, maio 1996, 18 p.
- Nº 418 "Trade Liberalization and Quality Innovation in Brazilian Autos", Renato Fonseca, maio 1996, 32 p.
- Nº 419 "A Demanda por Moeda no Brasil: 1974/95", Octávio A. F. Tourinho, maio 1996, 19 p.
- Nº 420 "Propostas de Reforma do Sistema Tributário Nacional", Fernando Rezende, maio 1996, 26 p.
-

- Nº 421 "Elementos para Discussão de uma Política Industrial para o Brasil", Annibal V. Villela e Wilson Suzigan, maio 1996, 54 p.
- Nº 422 "O Processo de Privatização das Empresas Brasileiras", José Coelho Matos Filho e Carlos Wagner de A. Oliveira, maio 1996, 28 p.
- Nº 423 "A Política de Importação no Plano Real e a Estrutura de Proteção Efetiva", Honório Kume, maio 1996, 23 p.
- Nº 424 "Produto Interno Bruto por Unidade da Federação", Antonio Braz de Oliveira e Silva, Claudio Monteiro Considera, Lucília de Fátima Rocha Valadão e Mérida Herasme Medina, maio 1996, 105 p.
- Nº 425 "O Perfil Regional do Orçamento Geral da União (OGU) 1995 — Lei nº 8 980/95" (versão preliminar), Antonio Carlos F. Galvão, Generosa Sabino Campelo Bezerra, Márcia Figueira de A. dos Santos, Maria Lélia O. F. Rodriguez e Ronaldo Vasconcellos, junho 1996, 64 p.
- Nº 426 "Privatização e Qualidade dos Serviços Públicos de Infra-Estrutura: Controle Social e Participação do Consumidor", Hamilton Nonato Marques, junho 1996, 41 p.
- Nº 427 "Passos para o Gerenciamento Efetivo de Processos no Setor Público: Aplicações Práticas", Fábio Ferreira Batista (coordenador), Antonio Carlos da Ressurreição Xavier, Fátima Marra, e Rose Mary Juliano Longo, junho 1996, 53 p.
- Nº 428 "Ocupação e Escolaridade: Tendências Recentes na Grande São Paulo", Edgard Luiz Gutierrez Alves e Fábio Veras Soares, junho 1996, 57 p.
- Nº 429 "O Estímulo aos Investimentos Tecnológicos: O Impacto sobre as Empresas Brasileiras", Virene Roxo Matesco e Paulo Tafner, julho 1996, 41 p.
- Nº 430 "O Crescimento Econômico Ótimo em Economias com Inflação", Octávio A. F. Tourinho, julho 1996, 20 p.
- Nº 431 "Gasto Público Federal: Análise da despesa Não-Financeira, Marcelo Piancastelli e Francisco Pereira, agosto, 1996 54 p.
- Nº 432 "Impacto dos Financiamentos sobre o Crescimento das Importações Brasileiras: 1992/95", Marcelo Nonnenberg, agosto 1996, 26 p.
- Nº 433 "The Economics of Biodiversity in Brazil: The Case of Forest Conversion", Ronaldo Seroa da Mota, agosto 1996, 24 p.
- Nº 434 "Privatização do Sistema Ferroviário Brasileiro", Sérgio de Azevedo Marques, agosto 1996, 67 p.
- Nº 435 "O Financiamento do Banco Mundial ao Programa de Apoio ao Pequeno Produtor Rural do Nordeste (PAPP)", Ricardo Pereira Soares, setembro 1996, 28 p.
- Nº 436 "Reforma da Previdência: Modelo de Opções," Francisco Eduardo Barreto de Oliveira, Kaizô Ixakami Beltrão e Maria Tereza Marsillac, setembro 1996, 16p.
- Nº 437 "A Regulamentação ambiental: Instrumentos e Implementação", Sergio Margulis, setembro 1996, 42 p.
- Nº 438 "Tarifação Social no Consumo Residencial de Água," Thompsona Andrade e Waldir J. de Araújo Lobão, setembro 1996, 62 p.
- Nº 439 "Renda e Pobreza: Os Impactos do Plano Real," Sonia Rocha, setembro 1996, 28 p.
-

- Nº 440 "Uso de Instrumentos Econômicos na Gestão Ambiental da América Latina e Caribe: Lições e Recomendações," Ronaldo Serôa da Motta, Jack Ruitenbeek e Richard Huber, outubro 1996, 70 p.
- Nº 441 "Distribuição de Renda, Crescimento Endógeno e Política Fiscal: Uma Análise Cross-Section para os Estados Brasileiros", Victor Duarte Lledó, outubro 1996, 45 p.
- Nº 442 "Indicadores de Esforço Tecnológico: Comparações e Implicações", Virene Roxo Matesco e Lia Hasenclever, outubro 1996, 29 p.
- Nº 443 "Modelos para a Projeção do Consumo Nacional e Regional de Óleo Diesel", Ajax R.B. Moreira, outubro 1996, 36 p.
- Nº 444 "Aspectos Institucionais e Regulatórios da Integração de Transportes do Mercosul", Newton de Castro e Philippe Lamy, outubro 1996, 97 p.
- Nº 445 "Liberalization, Stabilization and Poverty in Latin America During the 1990's", André Urani, outubro 1996, 38 p.
- Nº 446 "Um Modelo de Previsão do PIB, Inflação e Meios de Pagamento", Ajax R.B. Moreira, Antonio Florêncio e Hedibert Freitas Lopes, novembro 1996, 36 p.
- Nº 447 "A Estrutura a Termo da Taxa de Juros: Uma Síntese", José W. Rossi, novembro 1996, 46 p.
-