

SUSTENTABILIDADE FISCAL DO ESTADO DE MINAS GERAIS: UMA ANÁLISE DOS PRINCIPAIS INDICADORES FISCAIS E DA DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA.

Carina Di Lorenzo Teixeira Bento
Tayla Batista de Araújo



SUSTENTABILIDADE FISCAL DO ESTADO DE MINAS GERAIS: UMA ANÁLISE DOS PRINCIPAIS INDICADORES FISCAIS E DA DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA.

Carina Di Lorenzo Teixeira Bento
Tayla Batista de Araújo

RESUMO

O presente artigo tem como objetivo discutir a sustentabilidade da política fiscal do Estado de Minas Gerais, no período 2004-2015. É adotada uma abordagem quantitativa e descritiva, a fim de se verificar a relação entre as variáveis envolvidas na dinâmica da dívida pública, e avaliar o comportamento da trajetória da relação Dívida Pública/PIB, que deve ser constante ou declinante para garantir a sustentabilidade fiscal do ente. Para fins analíticos, são apresentados os principais conceitos de resultado do Setor Público, a trajetória recente da condução da política fiscal em âmbito nacional e estadual, e os indicadores que permitiram avaliar a sustentabilidade da dívida e a capacidade de solvência do ente federativo. Por meio da apreciação da evolução de receitas, despesas, dos principais indicadores fiscais, da dinâmica da Dívida Pública, e da projeção de cenários futuros, foi sinalizado o quadro de solvência fiscal do Estado de Minas Gerais, que apesar de possuir períodos de ascensão da relação Dívida Pública/PIB, estes não representam risco à sustentabilidade fiscal do ente, posto a tendência geral de queda.

Palavras-chave: Finanças Públicas, Sustentabilidade Fiscal, Dívida Pública.



1. INTRODUÇÃO

A análise da sustentabilidade fiscal é de suma importância não apenas para verificar a saúde financeira do ente, mas também porque afeta a qualidade de vida da população, posto que uma administração e execução fiscal inadequada interfere diretamente no montante de recursos destinados à prestação de serviços aos cidadãos. O déficit no setor público se dá quando o ente federativo realiza despesas maiores que suas receitas, e pode ser financiado por emissão de moeda, exclusiva da União, aumento de impostos, alternativa complexa que envolve recursos diretos dos cidadãos, afetando negativamente a sua renda, ou endividamento, principal alternativa dos Estados, posto o crescente engessamento dos gastos públicos e a dificuldade de política de ajustes e cortes.

O presente estudo parte da questão norteadora: a situação das contas públicas do Estado de Minas Gerais, com foco na evolução dos principais indicadores fiscais e análise da dinâmica da dívida pública, indica a solvência fiscal deste ente federativo após o programa Choque de Gestão, a partir do ano de 2004? É fundamental verificar se a União e os Estados possuem uma gestão fiscal sustentável, ou se estariam conduzindo-se para um excessivo grau de acumulação de dívidas que resultaria na dificuldade de honrar seus compromissos com credores.

Nesse sentido, o objetivo geral deste trabalho é realizar uma análise da sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais no período 2004-2015. São considerados como objetivos específicos: i) análise da evolução das receitas e despesas, da dívida pública, e do resultado primário e nominal, do Estado de Minas Gerais; ii) análise da relação entre as principais variáveis diretamente relacionadas à dinâmica da dívida pública, como taxa de juros, superávit primário, produto interno bruto (PIB), inflação; iii) avaliação da trajetória da relação Dívida Pública/PIB; iv) verificação do cumprimento de limites legais impostos pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

O Estado de Minas Gerais foi escolhido como objeto de análise devido à sua importância na economia brasileira, possuindo o terceiro maior PIB nacional, de R\$ 486,9 bilhões, em 2013 (IBGE, 2013). É também considerável o montante da sua



dívida pública consolidada, de cerca de R\$ 102,6 bilhões ao final do exercício de 2015, que representa 135% do total da receita arrecadada, no mesmo ano. Por fim, a dimensão populacional do estado e o grande número de municípios que o compõe (853) também o tornam interessante alvo de estudo, já que o impacto da sua situação econômica nos investimentos e gastos realizados em prol do desenvolvimento da economia mineira é extenso.

A metodologia de pesquisa do presente estudo caracteriza-se como descritiva, com abordagem quantitativa, objetiva e focada na coleta, mensuração e análise de dados numéricos relacionados às finanças públicas mineiras. A análise documental é baseada em dados secundários oficiais, do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) e do Relatório de Gestão Fiscal (RGF), publicados pela Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais (SEF-MG), e de acesso público, referente ao período de 2004 a 2015. Para fins analíticos, foram adotados valores constantes de receitas realizadas e despesas empenhadas, apresentados a preços de 2004, a fim de desconsiderar o efeito da inflação e possibilitar uma análise mais crível. Os dados foram deflacionados pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), e que pondera uma cesta de bens mais adequada à variedade de serviços e produtos envolvidos no setor público, abrangendo o Índice de Preços por Atacado (IPA), Índice de Preços ao Consumidor (IPC) e o Índice Nacional de Custo da Construção (INCC).

2. CONDUÇÃO DAS POLÍTICAS VISANDO A SUSTENTABILIDADE FISCAL

A análise das contas públicas no Brasil nos remete aos problemas advindos da descentralização das competências fiscais e tributárias, promovida pela Constituição Federal de 1988. A consequência imediata dessa descentralização foi o aumento da responsabilidade de Estados e Municípios na prestação de serviços públicos sem o respectivo estímulo às suas receitas próprias, gerando uma acomodação dos gestores Estaduais e Municipais. Uma das principais alternativas para os problemas de financiamento dos governos estaduais era o chamado “imposto inflacionário”. Os administradores públicos de todos os níveis governamentais se valiam do cenário



altamente inflacionário para manter um equilíbrio ilusório das contas públicas, por meio do atraso do pagamento de despesas, para que, quando efetivado, já estivesse com valor real “corroído” pela inflação. Entretanto, em 1994, com a estabilização monetária lograda a partir da introdução do Plano Real, e com o fortalecimento do governo federal e da autoridade do Banco Central, os governos estaduais perderam aquelas fontes alternativas de receitas, o que trouxe à tona a precária situação fiscal do Governo Central e seus entes sub-nacionais (SOLA; GARMAN; MARQUES, 1997 *apud* LOUREIRO, 2001).

Em virtude do quadro descrito, a União propôs o refinanciamento de praticamente todo o estoque de dívida estadual, por meio do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira (Lei nº 9.496/1997). Para o Estado de Minas Gerais, as condições gerais da renegociação foram o prazo para pagamento de 30 anos em parcelas mensais (360 meses) e encargos financeiros de IGP-DI + 7,5 % ao ano, uma vez que o Estado optou por amortizar inicialmente 10% de sua dívida (RIANI; ALBUQUERQUE, 2010).

O contexto exigia maior disciplina e transparência na execução orçamentária, o que tornava essencial a imposição de limites e metas numéricas aos gestores da polícia fiscal. Nesse sentido, a Lei Federal nº 101/2000, Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), foi mais uma tentativa do governo federal para aprimorar os mecanismos de controle sobre o déficit dos entes federativos.

Com a posse de Aécio Neves no governo de Minas Gerais, em 2003, foi implantado o “Programa Choque de Gestão”, destacando-se entre as principais medidas tomadas: planejamento estratégico de longo prazo (PMDI); criação de um novo instrumento de gestão, o GERAES — Gestão Estratégica de Recursos e Ações do Estado, e de um conjunto de projetos estratégicos do Governo denominados estruturadores; Reforma Administrativa do Poder Executivo, com a redução de 30% no número das secretarias e extinção de 1326 cargos Comissionados.

Um importante marco referente ao controle do endividamento estatal se deu em novembro de 2014, quando foi sancionada a Lei Complementar nº 148/2014, pela qual passam a incidir sobre a dívida renegociada a taxa de juros de 4% a.a (ao ano)



somada ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) anual. Quando o somatório da taxa de juros de 4% a.a. e do IPCA anual for superior à taxa SELIC anual, esta última será aplicada como correção da dívida. A pressão para a aprovação da lei vem do fato corroborado em vários estudos empíricos, como os de Riani e Albuquerque (2010), e Pellegrini (2012), de que a escolha do IGP-DI como indicador de correção da dívida, juntamente com os juros anuais cobrados, se mostrou inadequada à medida que este índice acumulou um valor superior ao da própria SELIC, impondo aos governos estaduais uma carga efetiva de pagamento da dívida superior às realizadas no período anterior à renegociação.

No tocante às finanças mineiras recentes, o ano de 2015 iniciou-se com um cenário bastante conturbado para o País, reflexo de um ambiente político e econômico desafiador. Uma nova gestão assumiu o Estado de Minas Gerais em situação crítica no que diz respeito às contas públicas, tendo “herdado” um déficit na ordem de R\$ 2,165 bilhões ao final de 2014, além dos inúmeros compromissos assumidos anteriormente, com elevado impacto financeiro. Os dados financeiros e orçamentários de 2015 foram publicados retratando a verdadeira situação fiscal do ente, e demonstrando de forma transparente a fragilidade das contas públicas mineiras (MINAS GERAIS, Mensagem do Governador, 2016).

3. FINANÇAS PÚBLICAS DE MINAS GERAIS EM NÚMEROS

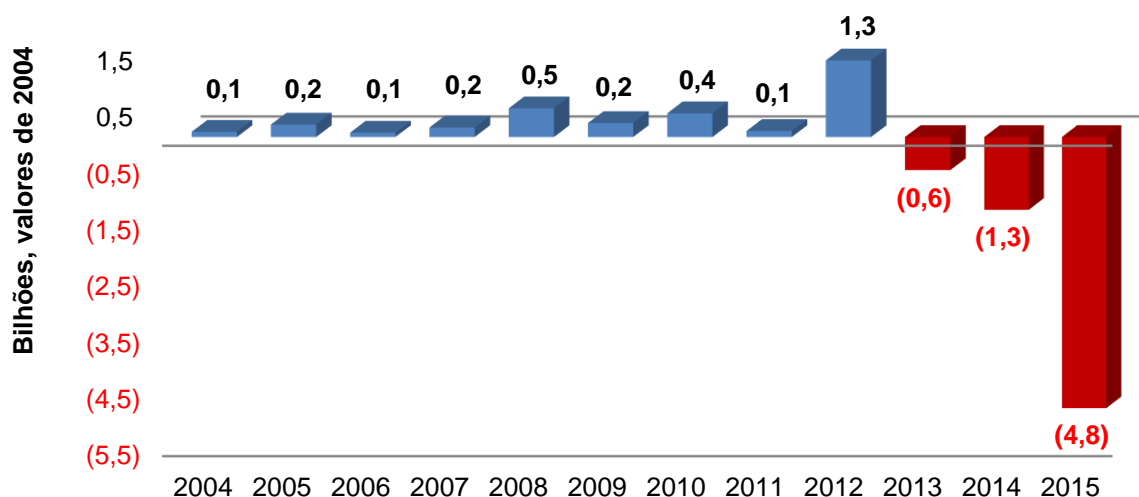
O Resultado Fiscal é um dos indicadores utilizados para avaliar a situação das contas públicas de um ente, e representa a diferença entre Receitas Totais e Despesas Totais.

Para o período analisado, esse resultado demonstra certa estabilidade das contas públicas de Minas Gerais, uma vez que, até 2012, houve superávit. Entretanto, a partir de 2013, o montante de gastos foi superior ao total arrecadado para supri-lo, resultando em déficit fiscal de R\$ 1,3 bilhões, em 2014, e de R\$ 4,8 bilhões, em 2015, a valores constantes. Diante de um cenário de frágil desempenho econômico, o resultado de 2015 é fruto de uma redução da arrecadação tributária estadual, inclusive a advinda do ente federal e que é compartilhada com os entes subnacionais, aliada à



rigidez dos gastos do Estado, que constitui um desafio à implementação de ajustes fiscais (MINAS GERAIS, Mensagem do Governador, 2016). Essa tendência merece atenção, posto que se o fluxo de déficits é contínuo e de elevada magnitude, há um aumento do estoque da dívida pública, tornando-se mais preocupante no atual cenário econômico de forte queda da arrecadação e despesa rígida com tendência de alta.

Gráfico 1. Resultado Fiscal, em Minas Gerais, no período 2004 -2015.



Fonte: Elaboração própria com base no RREO disponibilizado pela SEF-MG.

Tratando das despesas empenhadas, a LRF estabeleceu um limite de 49% da Receita Corrente Líquida para Despesa de Pessoal do Poder Executivo. Para os efeitos da referida lei, entende-se como despesa total com pessoal o somatório dos gastos do ente da Federação com os ativos, os inativos, pensionistas, e outras despesas decorrentes de contratos de terceirização. São excluídas as despesas de indenização por demissão de servidores ou empregados, relativas a incentivos à demissão voluntária, com inativos, ainda que por intermédio de fundo específico, custeadas por recursos provenientes da arrecadação de contribuições dos segurados, da compensação financeira de que trata o § 9º do art. 201 da Constituição de 1988 e das demais receitas diretamente arrecadadas por fundo vinculado a tal finalidade, inclusive o produto da alienação de bens, direitos e ativos, bem como seu superávit financeiro.

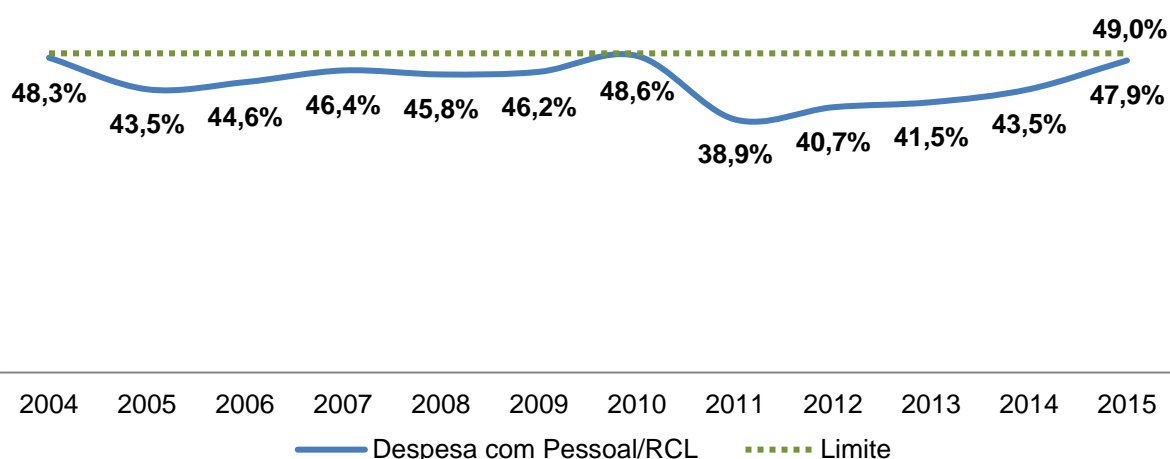
Por Receita Corrente Líquida entende-se o somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências



correntes e outras receitas também correntes, incluídos os valores pagos e recebidos em decorrência da Lei Complementar nº 87/1996, Lei Kandir, e do fundo previsto pelo art. 60 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, atual FUNDEB. São deduzidas as parcelas entregues aos Municípios por determinação constitucional, a contribuição dos servidores para o custeio de seu sistema de previdência e assistência social e as receitas provenientes da compensação financeira entre os regimes de previdência quando o funcionário trabalha no setor privado (§ 9º do art. 201 da Constituição de 1988).

Pelo Gráfico 2, percebe-se que, no período analisado, o limite estabelecido pela LRF não foi ultrapassado.

Gráfico 2. Participação da Despesa com Pessoal do Executivo na Receita Corrente Líquida, em Minas Gerais, no período 2004-2015.



Fonte: Elaboração própria com base no RREO e no RGF disponibilizados pela SEF-MG.

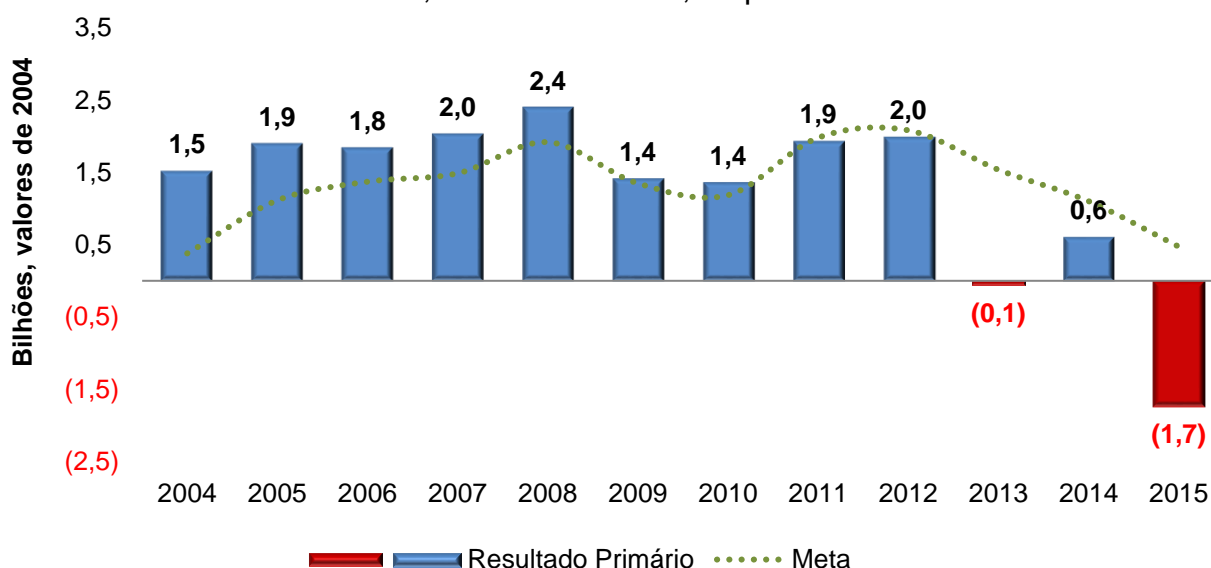
O conjunto de medidas contidas no programa estadual “Choque de Gestão” contribuiu para o controle das despesas de pessoal, tendo destaque: extinção de secretarias; redução dos pagamentos irregulares; criação do banco de horas, para a extinção dos pagamentos adicionais de horas extras; criação do Sistema de Administração de Pessoal do Estado de Minas Gerais (SISAP); extinção de benefícios como quinquênio e apostilamento dos servidores. A criação de um sistema de complementação para cobertura do déficit atuarial do RPPS (Regime Próprio de Previdência Social), em 2011, também impactou positivamente no atendimento aos limites da LRF. Entretanto, é notável que, a partir de 2012, há uma retomada do



aumento do índice, que inclusive chega a ultrapassar o limite prudencial de 46,55%, em 2015, ficando o Estado obrigado a obedecer uma série de vedações relacionadas a concessão de aumento, reajuste ou adequação de remuneração, criação de cargos e contratação de pessoal.

A fim de verificar o comportamento fiscal do Governo no período, é necessário também mensurar o Resultado Primário, que representa a diferença entre a receita primária, que é a soma da arrecadação de impostos, taxas, contribuições e outras receitas inerentes à função arrecadadora do Estado, (excluindo-se as receitas de aplicações financeiras), e a despesa primária total, que é a soma das despesas do Governo no período, excluindo-se as despesas com amortização, juros e encargos da dívida, e com concessão de empréstimos.

Gráfico 3. Resultado Primário, em Minas Gerais, no período 2004-2015.



Fonte: Elaboração própria com base no RREO disponibilizado pela SEF-MG.

Nota: A meta fixada no Anexo de Metas Fiscais da LDO para o exercício de referência também foi deflacionada.

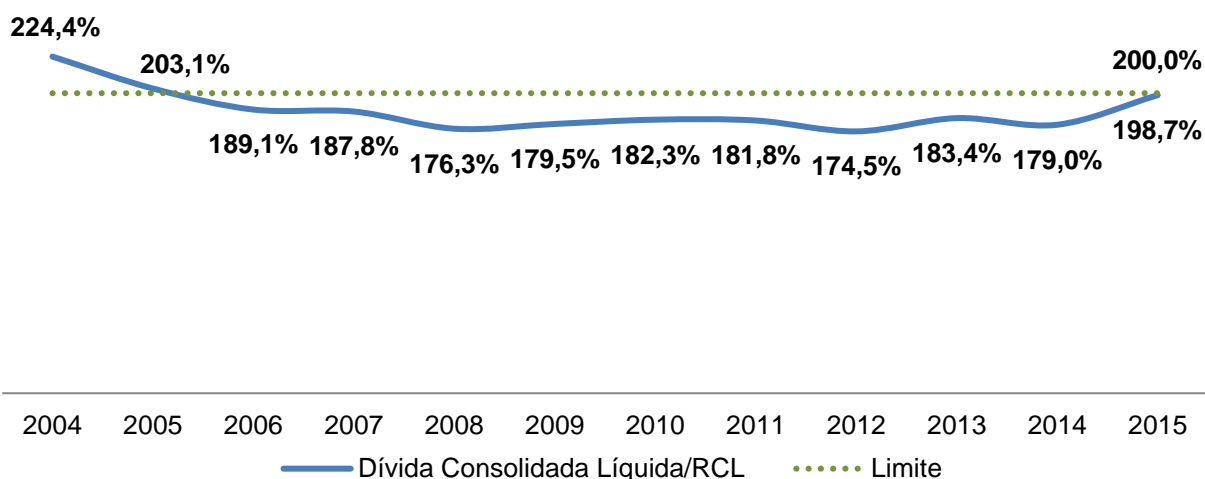
A finalidade do Resultado Primário é verificar se os níveis dos gastos orçamentários são compatíveis com a arrecadação e, sobretudo se os recursos são capazes de garantir o pagamento das dívidas de longo prazo. Houve superávit primário no período 2001-2012, e em 2014, o que significa que a entidade possui recursos para honrar seus compromissos de dívida, juros e amortizações. Em 2013 e 2015, as receitas primárias arrecadadas foram menores que as despesas primárias



empenhadas, culminando em déficit e incapacidade de destinar recursos para pagamento da dívida. É indicada uma situação favorável, de 2004-2010, no tocante ao cumprimento das metas de resultado primário fixadas no Anexo de Metas Fiscais da LDO. Por vezes, a exemplo dos anos de 2013 e 2015, a meta estabelecida fica distante do resultado primário efetivamente obtido, por se basear em projeções de crescimento do PIB nacional, que nem sempre se concretizam, resultando em uma meta superestimada.

É importante entender também a trajetória de endividamento do Estado. Segundo o Manual de Elaboração do Anexo de Metas Fiscais, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, a Dívida Consolidada Líquida corresponde à Dívida Pública Consolidada (total apurado das obrigações financeiras), deduzida as disponibilidades de caixa, aplicações financeiras e os demais haveres financeiros. A variação da Dívida Consolidada Líquida ao longo do período 2004-2015 foi de 174%, a valores correntes, e de 47%, a preços constantes de 2004. É indicado o peso que a inflação exerce nas contas públicas, e a necessidade de se evitar a postergação de ajustes fiscais efetivos de combate ao crescimento da dívida.

Gráfico 4. Participação da Dívida Consolidada Líquida na Receita Corrente Líquida, em Minas Gerais, no período 2004-2015.



Fonte: Elaboração própria com base no RREO e no RGF disponibilizados pela SEF-MG.

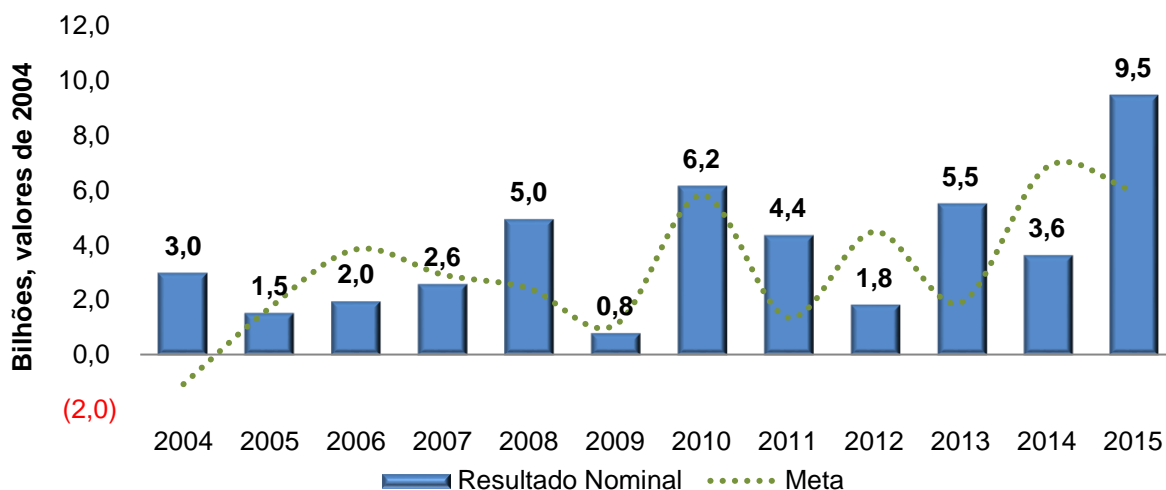
Com o objetivo de zelar pelo equilíbrio das contas públicas, a LRF, por força da Resolução do Senado Federal nº 40/2001, estabeleceu que a Dívida Consolidada Líquida dos Estados, não poderá exceder 2 vezes – ou 200% – a RCL. Por meio do



Gráfico 4 verifica-se que a Dívida Consolidada Líquida ultrapassou o limite estabelecido nos anos 2004 e 2005, entretanto, houve o ajuste conforme prazo dado por lei. Apesar de estar nos conformes da lei, a DCL ainda representa um percentual significativo da RCL, e é preocupante o percentual atingido em 2015, bem próximo ao limite.

Outro indicador importante é o Resultado Nominal, que da maneira como é calculado pelo governo do Estado de Minas Gerais, representa a diferença entre o saldo da Dívida Fiscal Líquida ao final de determinado ano em relação ao apurado ao final do ano anterior. A Dívida Fiscal Líquida representa a Dívida Consolidada Líquida com dedução das Receitas de Privatizações e dos Passivos Reconhecidos. Segundo o Anexo de Metas Fiscais da LDO de 2015, os fatores que influenciam o aumento da dívida estão relacionados a entrada de novas operações de crédito, incorporação de juros e correção monetária ao estoque da dívida relativa aos contratos de refinanciamento (Lei Federal 9.496/97) e das variáveis de correção dos diversos contratos (IGP-DI e taxa de câmbio, etc.). Se o Resultado Nominal for positivo, a dívida cresceu no exercício; se negativo, a dívida foi reduzida.

Gráfico 5. Comparativo entre o Resultado Nominal obtido e a meta estabelecida, em Minas Gerais, no período 2004-2015.



Fonte: Elaboração própria com base no RREO disponibilizado pela SEF-MG.

Nota: A meta fixada no Anexo de Metas Fiscais da LDO para o exercício de referência também foi deflacionada.

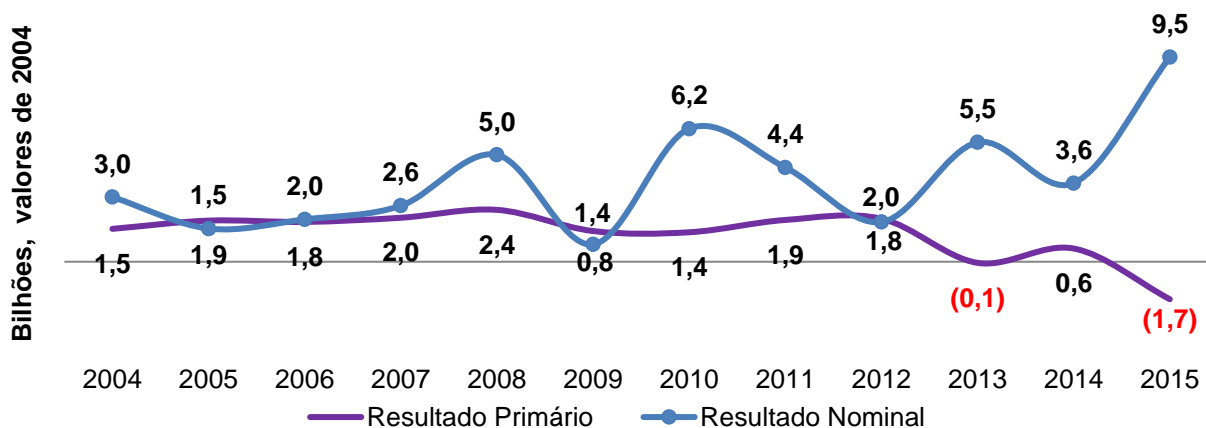


O Gráfico 5 indica que, embora importante para a gestão financeira do Estado, o refinanciamento da dívida, em 1997, não conseguiu evitar o crescimento da mesma, devido aos juros incidentes e a correção do estoque pelo IGP-DI, e, ainda, às posteriores limitações estabelecidas para as amortizações, que fazem com que o montante acima do limite seja incorporado ao estoque. Percebe-se uma oscilação do Resultado Nominal, sendo que em muitos anos a meta estabelecida ficou distante da real variação da dívida, o que pode ser consequência de uma projeção equivocada das variáveis que a influenciam, como o IGP-DI e taxa de câmbio, quando da estipulação de tais metas. No caso do Resultado Nominal, uma execução abaixo da meta é desejável, pois indica que a dívida cresceu menos do que era previsto. O menor crescimento da dívida, observado no ano de 2009, é explicado pelo IGP-DI negativo no ano, que impactou menos o estoque da dívida em relação aos outros anos de elevada inflação. Já o bom desempenho do resultado nominal em 2012 é decorrente principalmente do aumento no saldo dos haveres financeiros, causado pela entrada da operação de cessão definitiva de créditos, autorizada pela lei 19.266 de 17 de dezembro de 2012, e em decorrência da contabilização da operação de reestruturação do contrato CRC (Conta de Resultados a Compensar) /CEMIG (MINAS GERAIS, 2014). Em compensação, nos anos de 2010, 2013 e 2015, houve significativo valor incorporado ao estoque da dívida, inclusive superior à meta estabelecida.

O Gráfico 6 demonstra que a relação entre o Resultado Primário e Nominal, nos anos de 2004 a 2015, se demonstrou alarmante, posto o persistente crescimento da dívida – Resultado Nominal positivo no período – e uma tendência de queda do Resultado Primário, indicando um descompasso entre as fontes de financiamento da dívida e sua evolução, o que representa um risco de insustentabilidade fiscal a longo prazo. Para garantir a solvência intertemporal, é necessário o acúmulo de superávits primários. Portanto, a presença de déficit primário, como em 2013 e 2015, ou o desajuste entre os superávits primários e o crescimento das despesas com a dívida, põe em risco a capacidade do ente de honrar seus compromissos futuros.



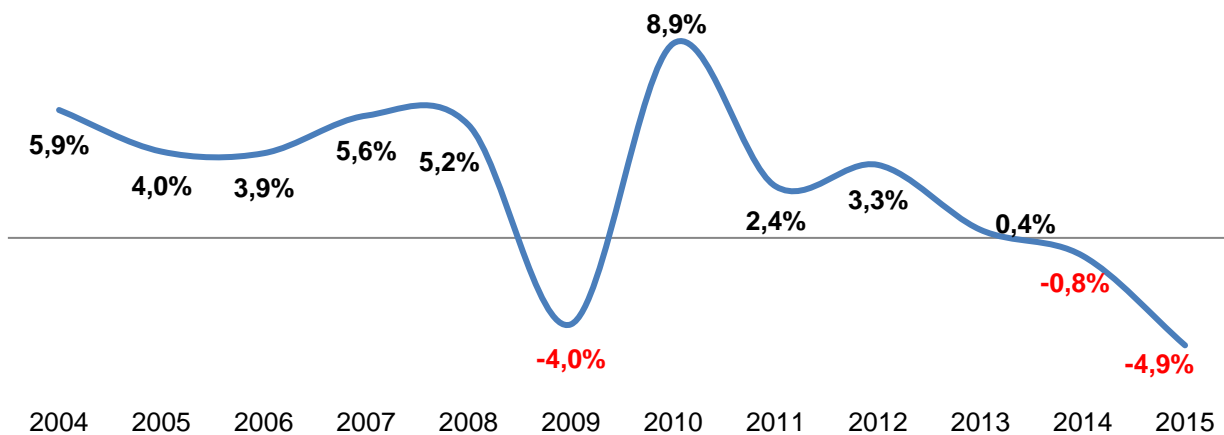
Gráfico 6. Comparativo da evolução do Resultado Primário e Resultado Nominal, em Minas Gerais, no período 2004-2015.



Fonte: Elaboração própria com base no RREO disponibilizado pela SEF-MG.

No Gráfico 7, é apresentado o crescimento real do produto Interno Bruto (PIB) de Minas Gerais, que é a soma de todos os bens e serviços finais produzidos pela economia mineira. Percebe-se intensa oscilação de um ano para outro, o que dificulta a sustentabilidade fiscal, posto que a trajetória de crescimento contínuo da dívida não é acompanhada por um crescimento proporcional do PIB. O crescimento foi positivo, com exceção dos períodos 2008-2009 e 2013-2015, nos quais houve retração. O resultado de 2009 pode ser explicado pela crise mundial de 2008, que afetou a economia de vários países e Estados. A diminuição do PIB em 2014 e 2015 é um ponto de alerta, uma vez que, combinado a uma dívida crescente, é um risco a sustentabilidade das contas públicas.

Gráfico 7. Crescimento Real do PIB, em Minas Gerais, no período 2004-2015.

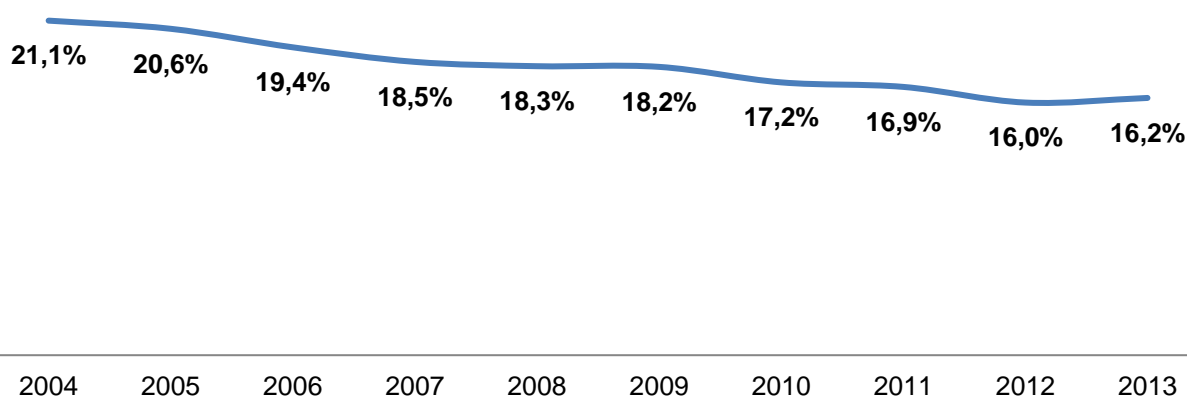


Fonte: Elaboração Própria, com base dos dados da Fundação João Pinheiro (FJP).



Por fim, um dos maiores indicadores de Sustentabilidade Fiscal é a relação Dívida Pública/PIB, que segundo Costa (2009), já é um indicador suficiente de solvência, uma vez que uma dívida estável com relação ao PIB tem seu valor presente decrescente com o tempo.

Gráfico 8. Trajetória da relação Dívida Pública Consolidada Líquida/PIB, em Minas Gerais, no período 2004-2013.



Fonte: Elaboração Própria, com base dos dados da SEF MG e FJP.

Nota: Só estão disponíveis os valores nominais do PIB mineiro até o ano de 2013.

O Gráfico 8 demonstra certa estabilidade da relação Dívida/PIB, que oscila entre 16% e 21%. É verificada uma tendência de queda durante a maior parte do período, o que demonstra que o montante referente à dívida pública tem participação cada vez menor no PIB, em decorrência tanto da queda da dívida em alguns anos, quanto do crescimento do PIB na maioria do período. Esse resultado é positivo, e corrobora a sustentabilidade fiscal das contas públicas estaduais. Importante considerar que a recente queda do crescimento real do PIB, somada ao aumento do Resultado Nominal, indica que a relação Dívida/PIB tende a aumentar a partir de 2014, o que não pôde ser captado pelo Gráfico 8, por estarem disponíveis os valores nominais do PIB somente até 2013.

4. DINÂMICA DA DÍVIDA PÚBLICA E SIMULAÇÃO DE CENÁRIOS FUTUROS

No contexto da dívida pública e da sustentabilidade fiscal, a análise intertemporal é uma característica fundamental. O consumo presente não pode



conduzir a uma depreciação não repostada do capital econômico, sob pena de comprometer o consumo futuro e o equilíbrio intergeracional. De modo contrário, se o fluxo de déficits é contínuo e de elevada magnitude, aumentando o estoque da dívida pública, poderá ocorrer um crescimento não estável ou mesmo não sustentável da dívida pública. Para que o mecanismo do endividamento possa cumprir de forma adequada seu papel, a política fiscal tem de ser sustentável, ou seja, deve ser crível, honrando os valores contratualmente determinados. É importante salientar que, em geral, nenhuma medida será uma forma definitiva de determinação de sustentabilidade, mas simplesmente um indicador útil para a formação de um sistema de crenças sobre a situação fiscal.

De acordo com Giambiagi e Além (2011), a dívida líquida do setor público (D_t), interna e externa, ignorando os efeitos da senhoriagem, para fins do presente trabalho, posto que os Estados não possuem prerrogativa de emissão de moeda, pode ser compreendida através da equação:

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

onde D_t é a dívida líquida do setor público; D_{t-1} é a defasagem de um período da dívida pública; J_t é a despesa de juros nominais do período, resultantes de uma taxa que incide sobre a dívida; e SP_t é o valor do superávit primário.

A despesa de juros nominais é igual a:

$$J_t = D_{t-1}i \quad (2)$$

sendo i a taxa de juros nominais incidente sobre a dívida pública.

Substituindo (2) em (1) e dividindo D pelo PIB nominal, definido em função da taxa de crescimento real do PIB (q) e da taxa de inflação (π), é possível concluir que a relação Dívida Pública/PIB (d), a cada período de tempo, é dada por:

$$d_t = d_{t-1} \frac{1 + i}{[(1 + q)(1 + \pi)]} - h \quad (3)$$



onde d_t é a relação Dívida Pública/PIB no período t ; d_{t-1} é a defasagem de um período da relação Dívida Pública/PIB; i é a taxa de juros incidente sobre a dívida pública; q é a taxa de crescimento real do PIB; π é taxa de inflação; e h é a relação Superávit Primário/PIB.

A inflação na fórmula (3) tem o sentido de corrigir as distorções devido ao uso dos juros em sua forma nominal. Optou-se por corrigir a taxa de juros nominais (i) pela inflação de cada período (utilizando o IGP-DI), e trabalhar com a taxa de juros real (r). De acordo com Vieira Sobrinho (1981), a taxa real de juros pode ser obtida pela seguinte fórmula:

$$r = \frac{1 + i}{(1 + \pi)} - 1 \quad (4)$$

onde r é a taxa real de juros do período; i é a taxa nominal de juros do período; e π é a taxa de inflação do período.

A equação (3) pode ser reescrita, portanto, da seguinte forma:

$$d_t = d_{t-1} \frac{1 + r}{(1 + q)} - h \quad (5)$$

onde d_t é a relação Dívida Pública/PIB no período t ; d_{t-1} é a defasagem de um período da relação Dívida Pública/PIB; r é a taxa real de juros incidente sobre a dívida pública; q é a taxa de crescimento real do PIB; e h é a relação Superávit Primário/PIB.

Por meio da relação entre as variáveis da equação (5), depreende-se que a trajetória da dívida pública será tão mais favorável – ou seja, declinante – quanto: i) maior for o superávit primário em relação ao PIB; e ii) menor for a diferença entre a taxa de juros real e o crescimento real da economia (GIAMBIAGI, 2006).

A trajetória da relação Dívida/PIB, e sua tendência de estabilidade ou decréscimo, é frequentemente usada para analisar a situação fiscal de um governo ao longo do tempo. Segundo Costa (2009), este único dado é um indicador suficiente e importante de solvência, uma vez que além de conhecer o valor da dívida, é essencial saber o tamanho da economia, já que os superávits potenciais dependem, entre outras variáveis, do total de recursos que essa economia é capaz de produzir.



Assim, uma dívida estável com relação ao PIB tem seu valor presente decrescente com o tempo, sendo a estabilidade da relação Dívida/PIB uma condição satisfatória para garantir a sustentabilidade da dívida pública.

Para uma análise mais aprofundada da dinâmica da Dívida Pública no Estado de Minas Gerais, optou-se por empregar a equação (5), apresentada anteriormente, que demonstra se a trajetória da dívida pode ser considerada sustentável ou não. Os dados utilizados se referem: i) à Dívida Consolidada Líquida (DCL); ii) ao Superávit Primário; iii) ao Produto Interno Bruto (PIB); iv) as taxas de crescimento real do PIB; e v) as taxas nominais de juros, que foram corrigidas pelo IGP-DI a fim de se obter as taxas reais de juros em cada ano. De acordo com Giambiagi e Além (2011), a Dívida Líquida do Setor Público é a dívida do período anterior, somada às despesas com juros do período e deduzido o superávit primário. Entretanto, essa metodologia de cálculo parte da premissa de que não há fluxo relevante de novas dívidas, ou seja, que não há aumento da dívida durante o período. Para dar mais credibilidade aos dados, optou-se por utilizar as informações da Dívida Consolidada Líquida (DCL) publicada pela Secretaria de Fazenda, que já incorpora os fluxos adicionais.

Foram realizadas também projeções da relação Dívida/PIB, demonstrada na equação (5), para os anos de 2016-2018. Vale lembrar que as estimações e análises são válidas *ceterisparibus*, ou seja, considerando constantes outras variáveis que possam afetar significativamente os valores previstos.

Na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2016, publicada pela Secretaria de Fazenda de Minas Gerais, é realizada as estimativas de Resultado Primário e da Dívida Consolidada Líquida para os anos 2016-2018, considerando alguns parâmetros macroeconômicos vigentes na época de elaboração da lei, como PIB e inflação, que são extraídos do Boletim Focus, divulgado pelo Banco Central, e da Lei de Diretrizes Orçamentárias da União. Para fins do presente estudo, foram utilizadas as projeções consideradas na LDO supracitada. Os valores nominais estimados para o PIB de Minas Gerais – de 2014-2018, posto que só estão disponíveis os valores correntes até o ano de 2013 – se basearam na variação nominal do PIB nacional obtido até 2015, e das projeções do PIB nacional de 2016-2018, consideradas na LDO 2016. Como também não há uma estimativa do crescimento real do PIB mineirano

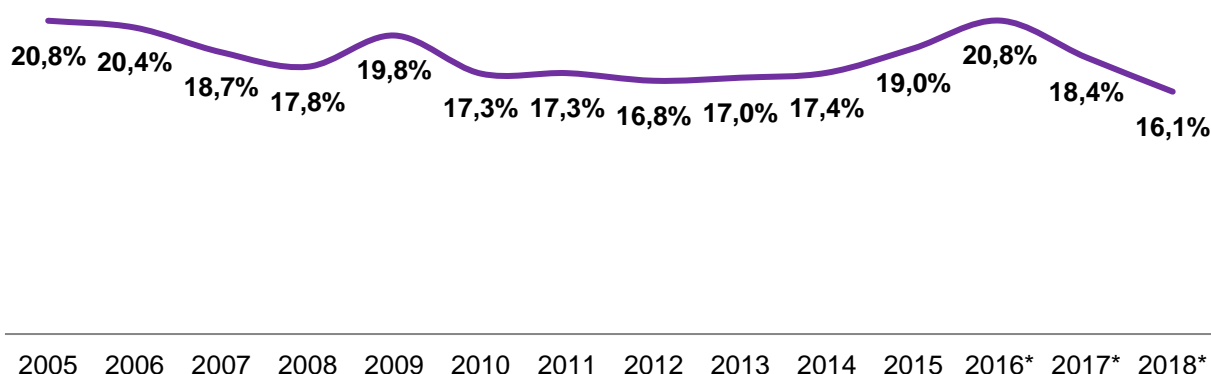


período de 2016-2018, optou-se por utilizar também a previsão de crescimento do PIB nacional da LDO 2016, sem prejuízo à credibilidade, posto que as taxas de crescimento real do PIB mineiro e nacional se assemelham na série histórica.

Conforme já exposto, em 2014 foi sancionada a lei complementar nº 148/2014, que estabelece a mudança do indexador da dívida de IGP-DI para IPCA, e da taxa de juros para 4,0% a.a. Considerando que foi publicado o Decreto Federal nº 8.616/2015, que regulamenta a referida lei, e que já foram iniciados procedimentos para a formalização dos termos aditivos, optou-se por fazer a projeção da taxa de juros para os anos 2016-2018 com as alterações da mesma. Portanto, a taxa nominal de juros, a partir de 2016, foi de 4,0% somada ao IPCA projetado na LDO 2016. As taxas nominais de juros foram transformadas em taxas reais, por meio da aplicação da equação (4).

O Gráfico 9 representa a trajetória da relação Dívida / PIB, exposta na Tabela 1, que apresenta os valores históricos e projetados relacionados a equação (5), seguindo a metodologia de Giambiagi e Além (2011).

Gráfico 9. Trajetória da relação Dívida / PIB, em Minas Gerais, no período 2005-2018.



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados da SEF MG e FJP.

Nota: *Os valores referentes aos anos de 2016 a 2018 são projeções.

Tabela 1. Relação Dívida Pública/PIB e as variáveis que a compõe, em Minas Gerais, no período 2004-2018.

Ano	Dívida Consolidada Líquida (DCL)*	%Juros Reais (r)	Superávit Primário (SP)*	PIB*	%Cresc. Real PIB (q)	%DCL/PIB	% SP/PIB (h)	% Dívida/PIB (d)
-----	-----------------------------------	------------------	--------------------------	------	----------------------	----------	--------------	------------------



2004	37.464.488	6,7	1.523.275	177.324.816	5,9	21,1	0,9	..
2005	39.706.847	7,4	1.928.251	192.639.256	4,0	20,6	1,0	20,8
2006	41.755.007	7,2	1.937.082	214.753.977	3,9	19,4	0,9	20,4
2007	44.692.747	7,0	2.308.780	241.293.054	5,6	18,5	1,0	18,7
2008	51.560.659	6,9	2.971.305	282.520.745	5,2	18,3	1,1	17,8
2009	52.264.415	7,6	1.732.671	287.054.748	(4,0)	18,2	0,6	19,8
2010	60.499.483	6,7	1.851.099	351.133.915	8,9	17,2	0,5	17,3
2011	67.779.833	7,1	2.756.656	400.049.756	2,4	16,9	0,7	17,3
2012	70.461.771	6,9	3.068.530	441.662.103	3,3	16,0	0,7	16,8
2013	79.111.025	7,1	(86.160)	486.954.892	0,4	16,2	0,0	17,0
2014	85.268.467	7,2	1.030.992	520.922.859	(0,8)	16,4	0,2	17,4
2015	102.592.256	6,8	(3.243.577)	540.800.772	(4,9)	19,0	(0,6)	19,0
2016	105.817.427	3,8	(4.893.684)	564.076.200	(1,4)	18,8	(0,9)	20,8
2017	100.230.470	3,8	4.355.735	600.659.362	1,9	16,7	0,7	18,4
2018	102.259.829	3,8	5.192.748	642.753.570	2,4	15,9	0,8	16,1

Fonte: Elaboração própria, com base nos dados da SEF MG e FJP.

Notas: *Os valores de DCL, SP e PIB estão apresentados em R\$ milhares, a valores correntes. Os valores de DCL e SP dos anos de 2016-2018 são projeções, bem como os valores do PIB dos anos 2014-2018.

Sinal convencional utilizado:

.. Não se aplica dado numérico.

No Gráfico 8, apresentado no Capítulo 3, a relação Dívida Pública/PIB mostrou tendência declinante em praticamente todo o período, resultado diferente da trajetória oriunda da aplicação dos dados da equação (5), demonstrada no Gráfico 9, o que demonstra a importância de se considerar as variáveis influentes na dinâmica da Dívida Pública.

De 2005 a 2008 houve declínio da relação Dívida Pública/PIB, de 20,8% em 2005 para 17,8% em 2008. Esse resultado é em função de um maior crescimento real do PIB, que passou de 4,0% para 5,2%, entre 2005 e 2008, combinado a um bom desempenho do superávit primário, que nesse mesmo período, ficou entre 1,0% e 1,1% do PIB, sendo em média os melhores resultados de toda a série histórica.

Entre 2008 e 2009 a relação Dívida/PIB aumenta de 17,8% para 19,8%, o que poderia comprometer a sustentabilidade fiscal. Esse desempenho ruim é decorrente da crise mundial do final de 2008, que teve seus efeitos refletidos nas contas públicas



de 2009. Houve uma queda nominal de 42% no valor do Resultado Primário, no período 2008-2009, o que somado ao crescimento real negativo de -4,0% PIB, impactou negativamente a relação Dívida Pública/PIB. A rápida transição de um crescimento real do PIB de 5,2% para uma queda de 4,0% afetou de modo prejudicial o equilíbrio da Dívida Pública. A partir de 2010 houve uma recuperação econômica, tendo o crescimento real do PIB atingido a maior taxa da série histórica, de 8,9%, em decorrência dos mecanismos empreendidos pelo governo para amenizar os efeitos da crise e reforçar o desempenho fiscal do Estado. O efeito dessa performance foi um declínio da relação Dívida Pública/PIB, de 19,8% para 17,3% em 2010, patamar melhor que no período antes da crise. Entre 2011 e 2012 a relação Dívida Pública/PIB manteve-se praticamente constante, em decorrência de um melhor resultado primário e de um crescimento real estável do PIB, o que sinaliza a condição de sustentabilidade.

Entretanto, no ano de 2013, observa-se um a retomada do crescimento da relação Dívida Pública/PIB, derivado principalmente do fato de que o Resultado Primário no período foi negativo, ou seja, as receitas primárias não foram capazes nem de suportar as despesas primárias, não restando dinheiro para amortização da dívida e pagamento de juros. O Superávit Primário obtido em 2014 não foi suficiente para compensar a retração do PIB no mesmo ano, e continuou pressionando a relação Dívida/PIB, situação agravada com o Déficit Primário de 2015 e retração ainda maior do PIB nesse ano.

A projeção indica que, devido a projeção de Déficit Primário em 2016 e retração da economia, a relação Dívida/PIB atingirá o mesmo patamar que o ano de 2005, e o maior da série histórica. Se persistente, essa trajetória poderia colocar em risco a sustentabilidade do ente a médio prazo. Entretanto, as projeções a partir de 2017 sinalizam expressiva queda da relação Dívida Pública/PIB, posto a expectativa de melhoria do resultado primário e de recuperação do crescimento real do PIB, mas, principalmente, devido à redução dos juros anuais incidentes sobre a dívida, de 7,5% para 4,0%, estabelecida pela já citada lei complementar nº 148/2014.

Em resumo, a trajetória da relação Dívida Pública/PIB, considerando todos os períodos, poderia deixar dúvidas a respeito da real condição de ente sustentável, do



ponto de vista fiscal, posto que não se manteve constante ao longo de todo o período. Cabe, portanto, analisar as oscilações apresentadas, e se estas representariam um risco à sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais. Os períodos de queda da proporção da Dívida Pública em relação ao PIB (2005-2008, 2011-2012, 2016-2018) contribuem para a sustentabilidade fiscal. A ascensão da relação Dívida Pública/PIB, observada entre 2008-2009, é decorrente da piora das variáveis que interferem na dinâmica da Dívida, reflexo da crise mundial do período, que afetou de forma atípica o desempenho do PIB, e que conseguiu ser revertida nos anos posteriores. Já a trajetória ascendente observada entre 2012-2016 poderia representar um risco, observa-se, entretanto, que o aumento foi no máximo de 4,0%. É relevante também a clara tendência de queda da relação Dívida/PIB após 2017, *ceterisparibus*, que poderá atingir o menor valor de toda a série histórica, sinalizando que o Estado de Minas Gerais possui favoráveis perspectivas de garantia de solvência fiscal.

Em exploração adicional da dinâmica da Dívida Pública, Giambiagi e Além (2011) também expõe a fórmula que permite conhecer o nível de superávit primário necessário, em proporção do PIB, para conservar a relação Dívida Pública/PIB constante e garantir a sustentabilidade fiscal do ente. O cálculo do superávit primário requerido na esfera estatal – desconsiderando os efeitos da senhoriagem – é exposto abaixo:

$$h = d \cdot \frac{r - q}{(1 + q)} \quad (6)$$

onde h é relação Superávit Primário/PIB; d é a relação Dívida Pública/PIB; r é a taxa de juros incidente sobre a dívida pública; e q é a taxa de crescimento real do PIB.

Quanto maior a dívida ou a taxa de juros, mais o governo tem que se ajustar para arcar com a despesa de juros, sem pressionar mais a relação Dívida/PIB. Por sua vez, quanto maior é o crescimento da economia, mais fácil é manter a dívida constante como proporção do PIB, pois maior pode ser o crescimento dessa dívida, e portanto, menor a necessidade de gerar superávits primários.



A Tabela 2 e o Gráfico 10 demonstram o resultado de superávit primário necessário para manter constante a relação Dívida Pública/PIB por meio da equação (6), e o comparativo com o Resultado Primário realmente obtido. A relação Dívida Pública/PIB (d) utilizada para o cálculo é a que foi obtida anteriormente por meio da equação (5), justificando o porquê dos dados serem a partir de 2005.

Tabela 2 - Relação Superávit Primário/PIB requerida, em Minas Gerais, no período 2005-2018.

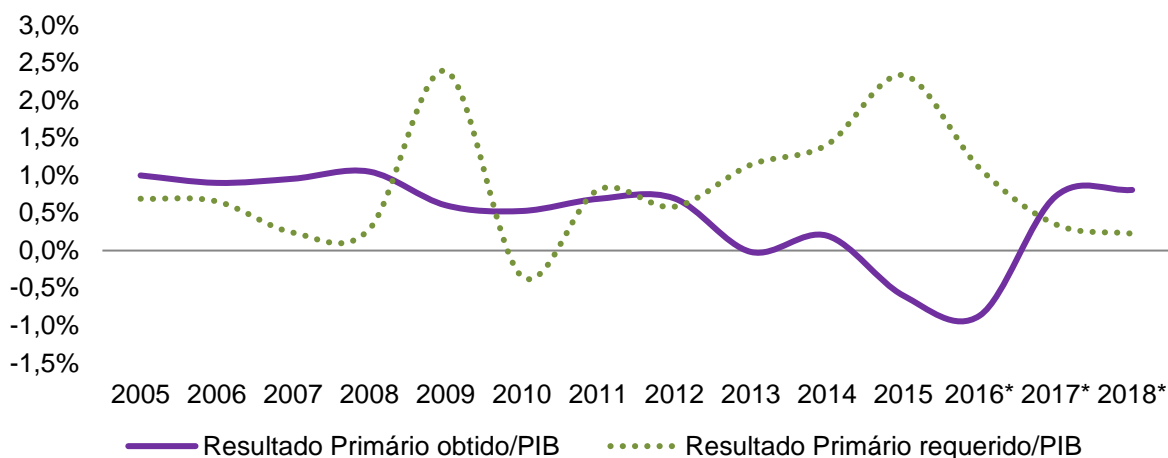
Ano	% Dívida/PIB (d)	%Cresc. Real PIB (q)	% Juros Reais (r)	% Resultado Primário requerido/PIB	% Resultado Primário obtido/PIB
2005	20,8	4,0	7,4	0,7	1,0
2006	20,4	3,9	7,2	0,7	0,9
2007	18,7	5,6	7,0	0,2	1,0
2008	17,8	5,2	6,9	0,3	1,1
2009	19,8	(4,0)	7,6	2,4	0,6
2010	17,3	8,9	6,7	(0,3)	0,5
2011	17,3	2,4	7,1	0,8	0,7
2012	16,8	3,3	6,9	0,6	0,7
2013	17,0	0,4	7,1	1,1	0,0
2014	17,4	(0,8)	7,2	1,4	0,2
2015	19,0	(4,9)	6,8	2,3	(0,6)
2016*	20,8	(1,4)	3,8	1,1	(0,9)
2017*	18,4	1,9	3,8	0,3	0,7
2018*	16,1	2,4	3,8	0,2	0,8

Fonte: Elaboração própria, com base nos dados da SEF MG e FJP.

Notas: Os anos de 2016-2018 são projeções.



Gráfico 10. Comparativo da relação Superávit Primário/PIB requerida e obtida, em Minas Gerais, no período 2005-2018.



Fonte: Elaboração própria, com base nos dados da SEF MG e FJP.

Nota: Os valores referentes aos anos de 2016 a 2018 são projeções.

Nota-se que entre 2005-2008, a relação Superávit Primário/PIB efetivamente obtida foi superior a que era requerida para manter constante a relação Dívida Pública/PIB, ou seja, foi suficiente não só para garantir a sustentabilidade fiscal como para reduzir a relação Dívida/PIB. Entre 2008-2009, época da crise mundial, em decorrência da retração do crescimento real do PIB, exigiu-se uma relação Superávit Primário/PIB superior à média do período analisado para garantir a solvência fiscal. Como a relação demandada não foi cumprida, houve a elevação da relação Dívida/PIB e a sustentabilidade fiscal foi ameaçada. Em consequência da boa recuperação econômica em 2010, a relação Superávit Primário/PIB demandada foi negativa, ou seja, permitia-se até um moderado déficit primário, que ainda sim a sustentabilidade fiscal estaria garantida. Como foi obtida uma relação Superávit Primário/PIB bem acima do necessário, houve o declínio observado da relação Dívida/PIB. Nos anos de 2011 e 2012, a relação Superávit Primário/PIB obtida e a requerida foi praticamente a mesma, resultando numa relação Dívida/PIB relativamente constante.

De 2013 a 2016 – sendo o ano de 2016 uma projeção – percebe-se que a relação Superávit Primário/PIB requerida se elevou bastante, a fim de compensar as sucessivas retrações do PIB, e ficou bem acima da efetivamente alcançada, culminando no aumento da relação Dívida/PIB no período. As projeções a partir de



2017 indicam a tendência de superação da relação Superávit Primário/PIB demandada, *ceterisparibus*, e, portanto, o declínio da relação Dívida/PIB. Esse bom resultado esperado é decorrente da mudança da taxa de juros incidente sobre a dívida, que diminuiria consideravelmente o peso das despesas com estoque da dívida, e conseqüentemente reduziria a quantidade demandada de superávit primário para suporta-la.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O Plano Real instituído em 1994 permitiu a estabilização da moeda e o fim da inflação, mas deu em contrapartida visibilidade aos problemas fiscais dos entes federativos. A fim de aliviar a crise financeira pela qual a maioria dos Estados estava passando, houve a renegociação das Dívidas Estaduais em 1997, mas ficou demonstrado que a Dívida Consolidada Líquida de Minas Gerais continuou em trajetória crescente, corroborando a tese de muitos estudiosos de que a correção da dívida estabelecida no processo de renegociação impôs um pesado ônus às finanças estaduais, dificultando a redução das dívidas.

A nova gestão eleita em Minas Gerais em 2003 adotou medidas de contenção do crescimento de despesas, principalmente das despesas com pessoal e custeio, por meio do Programa Choque de Gestão. Ao longo dos períodos analisados, o Estado de Minas Gerais manteve-se dos limites estabelecidos pela LRF, garantindo a sustentabilidade no que se refere à execução equilibrada de importantes despesas, como gastos com pessoal e dívida.

A análise do resultado fiscal demonstrou que houve superávit de 2004 a 2012, mas que a partir de 2013 as despesas totais foram maiores que as receitas totais, situação alarmante se for persistente. A análise do Resultado Primário indicou uma situação favorável, com superávit primário, de 2004 a 2012, e em 2014. Entretanto, em 2013 e 2015, houve déficit primário, representando a incapacidade fiscal do Estado de amortizar dívidas nesses anos. Em relação ao Resultado Nominal, verificou-se que o mesmo foi positivo em todos os anos, o que demonstra que houve crescimento anual do estoque da dívida.



A relação entre a Dívida Consolidada Líquida e o PIB demonstrou tendência declinante, o que garantiria a sustentabilidade Fiscal do ente. Para corroborar tal situação, foi analisada a dinâmica da dívida pública e sua relação com outras variáveis, como crescimento real do PIB, inflação, taxa de juros incidente sobre a dívida, e relação Superávit Primário/PIB. A trajetória da relação Dívida/PIB, ao se considerar as variáveis supracitadas, apresentou tendência de queda até 2008, e ascensão entre 2008-2009 em decorrência da crise mundial, mas com retomada da queda em 2010. Entre 2012 e 2015, foi evidenciada nova ascensão da relação Dívida Pública/PIB, fruto da conjuntura macroeconômica do período, com redução do crescimento real do PIB combinado a uma piora da relação Superávit Primário/PIB, o que indicaria uma política fiscal insustentável. Entretanto, as projeções, a partir do ano de 2017, evidenciaram a retomada de uma tendência declinante da relação Dívida/PIB, tendo em vista a queda dos juros reais incidentes sobre a dívida, decorrentes das alterações sancionadas na lei complementar nº 148/2014, aliada a expectativa de melhoria do Resultado Primário e do crescimento real do PIB.

A dinâmica da Dívida Pública também permitiu a obtenção dos superávits primários necessários ao longo do período para manter a relação Dívida/PIB constante e garantir a solvência fiscal do Estado, sendo constatado que nos períodos em que o resultado primário obtido foi inferior ao demandando houve crescimento da relação Dívida/PIB. As projeções para os anos de 2017 e 2018 indicam a superação do resultado primário necessário, e diminuição da relação Dívida/PIB.

A análise geral da trajetória Dívida Pública/PIB mostra que, apesar de não ter permanecido constante em todo o período, o período de maior ascensão da relação Dívida Pública/PIB (2011-2015) apresentou variação máxima de 4,0%, e é seguida de uma tendência de queda a partir de 2017. Em adicional, em nenhum momento a relação Dívida Pública/PIB superou a detectada no início do período, em 2005, o que indica que houve sim uma queda, apesar de não ser constante. Em adicional, tratados e pactos econômicos internacionais, como o Tratado de Maastricht (1992), e mais recentemente o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Econômica e Monetária (2012), definem um limite máximo de 60% da Dívida em



relação ao PIB para garantir a sustentabilidade do ente, percentual bem acima da média de 18% atingida pelo Estado de Minas Gerais, ao longo do período analisado.

Portanto, a análise da dinâmica da Dívida complementou as análises dos principais indicadores, e corroborou a sustentabilidade da Dívida Pública de Minas Gerais no período analisado, indicando que a política fiscal adotada pelo governo do Estado ao longo dos últimos anos teria permitido que o Estado honre suas obrigações futuras. Cabe destacar que a situação, ainda que positiva num geral, não é confortável, posto o recente déficit primário e fiscal obtido em 2015. É necessário que o governo se empenhe para o alcance das metas pactuadas na LDO para os próximos anos, a fim de reforçar cada vez mais a queda da relação Dívida/PIB, e que haja a efetiva regulamentação dos contratos e termos aditivos que permitirão a aplicação das mudanças previstas pela lei complementar nº 148/2014 para a manutenção da sustentabilidade da dívida do Estado de Minas Gerais.



REFERÊNCIAS

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil, 1988**. Brasília, DF, 1988.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 05 de maio de 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm>. Acesso em: 06 nov.

2014.

BRASIL. **Resolução do Senado Federal nº 40, de 20 de dezembro de 2001**. Dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, DF, 1997. Disponível em: <<http://legis.senado.leg.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=234173&tipoDocumento=RSF&tipoTexto=PUB>>. Acesso em: 07 nov. 2014.

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

BRASIL. **Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014**. Altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 26 de novembro de 2014. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp148.htm>. Acesso em: 05 maio 2015.

BRASIL. **Decreto Federal nº 8.616, de 29 de dezembro de 2015**. Regulamenta o disposto na Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, e no art. 2º da Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 29 de dezembro de 2015. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Decreto/D8616.htm>. Acesso em: 05 março 2016.



COSTA, Carlos Eugênio Ellery Lustosa da. **Sustentabilidade da dívida pública**. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. (Org.). Dívida pública: A experiência brasileira. Brasília, DF: STN: Banco Mundial, 2009. p. 81-97.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, Instituto Brasileiro de Economia. **Metodologia Índice Geral de Preços** - Disponibilidade Interna. Rio de Janeiro, 2014. 65 p. Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D93086A466B16>>. Acesso em: 30 abril 2015.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, Centro de Estatística e Informações. **Produto Interno Bruto de Minas Gerais**. Disponível em: <<http://www.fjp.mg.gov.br/index.php/produtos-e-servicos1/2745-produto-interno-bruto-de-minas-gerais-pib-2>>. Acesso em: 20 abril 2015.

GIAMBIAGI, Fábio. Cenários para a Relação Dívida/PIB: **Simulações e Perspectivas de Redução da Carga Tributária e da Relação Gasto Corrente/PIB**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 13, n. 26, p. 163-190, dez. 2006. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2608.pdf>. Acesso em: 06 maio 2015.

GIAMBIAGI, Fabio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil**. 4 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. 498 p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Contas Nacionais Trimestrais**: Produto Interno Bruto Nacional. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>>. Acesso em: 03 mar. 2016.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Contas Regionais do Brasil – 2013**: Produto Interno Bruto a preços de mercado, segundo Brasil, Grandes Regiões e Unidades da Federação. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/economia/contasregionais/2013/default_xls>



_especiais.shtm>. Acesso em: 20abril 2016.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA (IPEA). **Índice Geral de Preços** - Disponibilidade Interna (IGP-DI). Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/>>. Acesso em: 15 abril 2015.

LOUREIRO, Maria Rita. **Instituições, Política e Ajuste Fiscal**: o Brasil em Perspectiva Comparada. Revista Brasileira de Ciências Sociais, [S.l.], v. 16, n. 47, p. 75-96, out. 2011. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rbcsoc/v16n47/7721.pdf>>. Acesso em: 28 out. 2014.

MINAS GERAIS, Secretaria de Estado de Fazenda. **Relatório de Gestão Fiscal e Relatório Resumido de Execução Orçamentária**. Disponível em: <http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/lei_responsabilidade_fiscal/>. Acesso em: 09 abril 2016.

MINAS GERAIS, Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão. **Anexo de Metas Fiscais da Lei de Diretrizes Orçamentárias**. 2014, 2015 e 2016. Disponível em: <<http://www.planejamento.mg.gov.br/planejamento-e-orcamento/lei-de-diretrizes-orcamentarias-ldo>>. Acesso em: 10mar. 2016.

MINAS GERAIS, Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão. **Mensagem do Governador à Assembleia Legislativa**. 2016. Disponível em: <http://www.planejamento.mg.gov.br/images/documentos/mensagem_do_governador/Mensagem_128.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2016.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. **Dívida Estadual**. [S.l.]: Núcleo de Estudos e Pesquisas do Senado, 2012. (Texto para discussão, n. 110). Disponível em: <http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-110-divida-estadual>>. Acesso em: 08 maio 2015.

RIANI, Flávio; ALBUQUERQUE, Marcos Pontes de. **Dívida Pública do Estado de Minas Gerais**: renegociação não resolveu problema. In: Anais do XIV Seminário sobre a Economia Mineira. [Diamantina]: Cedeplar: Universidade Federal de Minas Gerais,



2010. Disponível em:
<http://www.cedeplar.ufmg.br/seminarios/seminario_diamantina/2010/D10A017.pdf>.
Acesso em: 15 dez. 2014.

UNIÃO EUROPÉIA, **Tratado De Maastricht**, de 07 de fevereiro de 1992. Disponível em:
<http://europa.eu/mwg-internal/de5fs23hu73ds/progress?id=JRwISfHuTZARr9hf0FUJv45YqyLgekzY0A9nLE0M_Kw>. Acesso em: 25 abril 2016.

UNIÃO EUROPÉIA, **Tratado Sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Econômica e Monetária**, de 02 de março de 2012. Disponível em:
<<https://infoeuropa.euroid.pt/registo/000048242/documento/0001/>>. Acesso em: 25 abril 2016.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. **Taxa de juros**: nominal, efetiva ou real? Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v. 21, n. 1, p. 77-82, jan-mar. 1981. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-75901981000100008&script=sci_arttext>. Acesso em: 07 maio 2015.

AUTORIA

Carina Di Lorenzo Teixeira Bento – Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental (EPPGG) na Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão de Minas Gerais (SEPLAG).

Endereço Eletrônico: carinalorenzob@gmail.com

Telefone: (31) 99225-3677

Co-autora: Tayla Batista de Araújo – Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental (EPPGG) na Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão de Minas Gerais (SEPLAG).

Endereço Eletrônico: taylabatista@gmail.com

Telefone: (31) 97144-1992

