

MURILO NOGUEIRA VANNUCCI

**FUNDAMENTAÇÕES NA POLÍTICA E NA TEORIA
MACROECONÔMICAS DO REGIME JURÍDICO DE
ENDIVIDAMENTO PÚBLICO SUBNACIONAL**

Dissertação de Mestrado

Orientador: Professor Titular Dr. José Eduardo Campos de Oliveira Faria

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo–SP

2023

MURILO NOGUEIRA VANNUCCI

**FUNDAMENTAÇÕES NA POLÍTICA E NA TEORIA
MACROECONÔMICAS DO REGIME JURÍDICO DE
ENDIVIDAMENTO PÚBLICO SUBNACIONAL**

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção de título de mestre em Direito, na área de concentração de Filosofia e Teoria Geral do Direito, sob a orientação do Professor Titular Dr. José Eduardo Campos de Oliveira Faria.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo–SP

2023

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Vannucci, Murilo Nogueira

Fundamentações na política e na teoria
macroeconômicas do regime jurídico de endividamento
público subnacional ; Murilo Nogueira Vannucci ;
orientador José Eduardo Campos de Oliveira Faria --
São Paulo, 2023.

178 p.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em
Filosofia do Direito e Teoria Geral do Direito) -
Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo,
2023.

1. Direito e política macroeconômica. 2. Política
fiscal. 3. Relações fiscais federativas. 4.
Endividamento público subnacional. 5.
Refinanciamento das dívidas estaduais. I. Faria, José
Eduardo Campos de Oliveira, orient. II. Título.

Nome: Vannucci, Murilo Nogueira

Título: Fundamentações na política e na teoria macroeconômicas do regime jurídico de endividamento público subnacional

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Mestre em Direito – Área de concentração de Filosofia e Teoria Geral do Direito.

Data: ____/____/____

Banca Examinadora

Presidente: Professor Titular Dr. José Eduardo Campos de Oliveira Faria. **Instituição:** FDUSP

Assinatura: _____

Prof(a). Dr(a). _____ **Instituição:** _____

Julgamento: _____ **Assinatura:** _____

Prof(a). Dr(a). _____ **Instituição:** _____

Julgamento: _____ **Assinatura:** _____

Prof(a). Dr(a). _____ **Instituição:** _____

Julgamento: _____ **Assinatura:** _____

Prof(a). Dr(a). _____ **Instituição:** _____

Julgamento: _____ **Assinatura:** _____

Prof(a). Dr(a). _____ **Instituição:** _____

Julgamento: _____ **Assinatura:** _____

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todas as pessoas que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho, especialmente ao meu orientador, Professor Dr. José Eduardo Faria, pela confiança e pelo apoio, por me oportunizar um desenvolvimento acadêmico pessoalmente importante, hoje concretizado neste trabalho.

Aos Professores Marcus Faro de Castro e Mário Gomes Schapiro, pelo cuidadoso exame feito na banca de qualificação e pelos encorajadores comentários.

À amiga e Professora Regina Stela Corrêa Vieira, pelo auxílio na elaboração do projeto de pesquisa e por tantos outros gestos de apoio fraterno, que não saberia selecionar apenas um pelo qual agradecer. Ao querido amigo Marco Aurélio Braga, também presente de diversas maneiras na realização deste trabalho.

Ao amigo e Professor Eduardo Saad-Diniz, pelos diálogos sobre este trabalho e pelas dicas de pesquisa; à querida amiga Cecília Ugartemendía.

A Denis Prado e Itanielson Cruz, dos quadros da Secretaria do Tesouro Nacional, que gentilmente se disponibilizaram a conversar comigo sobre o tema de pesquisa, quando este trabalho ainda era apenas um projeto.

Aos meus pais, Valmir e Carmem, por tudo. Aos meus irmãos, Giuliana e Júnior, pelo amor fraterno; nesse período, a saudade mais intensa e penosa foi a dos seus filhos, meus sobrinhos: Cecília, Gabriel e Santiago.

Aos amigos Mário André Cabral, Lilian Cintra de Melo e Roberto Pimenta, que se dispuseram a ler o trabalho ainda inacabado. A todos os amigos não nomeados, mas que, ainda que não tenham lido alguma versão preliminar do texto, certamente me ouviram falar sobre ele e discutiram comigo questões da pesquisa.

Aos amigos que compartilharam comigo esse percurso acadêmico: André Freire, Roberta Saita, Teresinha e Helinho, Deolindo Neto, Carol Martin, Pedro Vidal, Fernanda Figueiredo, Rafael Esperidião, Jullyana Souza, Rockweel Barbosa, Arthur Prado, Uri Ribeiro, Carol Godinho, Francisco Santos, Rafael Nascimento, Nathália Aragão, Alexandre Pinheiro, José Guilherme Caiado, Friederike Frey, Luiz Felipe Ramos, Eva Carolina, Amadeus Orleans, Igor Rolemberg, Pedro de Castro, Giovani Gianellini, Danilo Goto e Paulo Menechelli.

À minha chefe e amiga, Andrea Dantas, por todo o apoio e incentivo nesses anos de pesquisa acadêmica.

A Ana Carolina, a minha maior incentivadora, pelo companheirismo nesses últimos dois anos.

À Faculdade de Direito da USP, que me proporcionou todos os meios para cursar o mestrado e realizar esta pesquisa, inclusive durante a pandemia.

À Universidade de Brasília, cuja monumental Biblioteca Central foi o ambiente onde parte do texto foi escrito.

À Advocacia-Geral da União, que me permitiu para compatibilizar estudo e trabalho e me proporcionou os anos de experiência com a matéria que se transformou no objeto desta pesquisa.

RESUMO

VANNUCCI, Murilo Nogueira. *Fundamentações na política e na teoria macroeconômicas do regime jurídico de endividamento público subnacional*. 2023. Mestrado: Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

Desde os anos 1980, ocorreram diversas rodadas de refinanciamento das dívidas estaduais pela União. A partir de 1997, com a Lei nº 9.496, a rolagem das dívidas estaduais torna-se parte da política do governo federal de estabilização macroeconômica do país, integrando uma ampla reforma do regime jurídico fiscal dos estados. Recentemente, com base nas Leis Complementares nº 156/2016, nº 159/2017 e nº 178/2021, ocorreu um novo ciclo de refinanciamento das dívidas dos estados com a União. Ao longo desse ciclo foram estabelecidos, como condição para o recebimento de auxílio federal, quadros legais com incentivos institucionais a políticas de austeridade fiscal, baseados na estruturação de condições especiais de acesso ao mercado de crédito pelos estados. O objetivo deste trabalho é analisar o papel exercido pela política macroeconômica fiscal como razão organizadora da disciplina jurídica do endividamento público subnacional, conformando os instrumentos legais que a compõem. Para inscrever o estudo desse regime jurídico no contexto das políticas macroeconômicas para o setor público subnacional, o trabalho foi dividido em três partes. Na primeira, foi proposta uma organização da história do regime de endividamento público subnacional em cinco períodos. Foram salientados e detalhados os reflexos das diretrizes da política macroeconômica fiscal, em cada um desses momentos, nos requisitos legais de acesso ao mercado de crédito pelos estados. Na segunda, foram exploradas as fundamentações teóricas das recomendações de políticas públicas feitas desde meados dos anos 1990 por organismos multilaterais e instituições financeiras internacionais (FMI, OCDE, Banco Mundial, dentre outras) para os países de economia subdesenvolvida lidarem com o excessivo endividamento subnacional. Esta pesquisa identificou duas origens dessas fundamentações teóricas: o arcabouço conceitual derivado do emprego da ideia de *hard budget constraints* na análise macroeconômica e o neoinstitucionalismo (tal como aceito e incorporado no debate ocorrido nas aludidas entidades internacionais). Finalmente, na terceira parte, foi analisada a disciplina do endividamento público subnacional atualmente vigente no Brasil, enfatizando-se as influências por ela sofrida das preocupações teóricas vistas na parte anterior do trabalho. Para a consecução do objetivo desta pesquisa, a política macroeconômica fiscal foi adotada como variável-chave para explicar o regime jurídico de acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais. O trabalho baseou-se nos métodos de pesquisa bibliográfica, em fontes bibliográficas e primárias (documentos oficiais, legislações e normas infralegais), e de pesquisa teórico-descritiva, voltada à identificação e à análise dos fundamentos teóricos da disciplina jurídica objeto desta dissertação.

Palavras-chave: direito e política macroeconômica; política fiscal; relações fiscais federativas; endividamento público subnacional; refinanciamento das dívidas estaduais.

ABSTRACT

VANNUCCI, Murilo Nogueira. *Political and macroeconomic theoretical foundations of the legal regime of subnational public debt*. 2023. Master: Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2023.

Since the 1980s the central government has refinanced the state debts on several occasions. The refinancing that took place in 1997 made the state debts rollover part of the federal government's policy for macroeconomic stabilization, integrating a broad reform of the fiscal regime of subnational governments. Recently, based on the Laws n. 156/2016, n. 159/2017 and n. 178/2021, a new round of roll-over of subnational debts by the Union took place in Brazil. During this process, special subnational fiscal regimes were created which provide institutional incentives for fiscal austerity policies. These incentives are essentially based on granting special conditions for states to access the credit market. In this dissertation, it is argued that fiscal macroeconomic policy determines the main characteristics of the subnational public debt regime. The objective of this research is to analyze the role played by fiscal macroeconomic policy as the organizing reason for the legal discipline of subnational public debt. In order to inscribe the study of this legal discipline in the context of macroeconomic policies for the subnational public sector, the work was divided into three parts. In the first, it was suggested an organization of the history of the subnational public debt regime in five periods, highlighting the way in which the guidelines of fiscal macroeconomic policy, in each of these moments, are reflected in the conditions of access to the credit market by the states. In the second, this research explores the theoretical foundations of public policy prescriptions made since the mid-1990s by multilateral organizations and international financial institutions (IMF, OECD, World Bank, among others) for underdeveloped countries to deal with excessive subnational indebtedness. Two origins of these theoretical foundations were identified: the conceptual framework derived from the use of the notion of *hard budget constraints* in macroeconomic analysis and the Neoinstitutionalism (as elaborated in the mainstream economic debate that took place in the mentioned international entities). Finally, in the third part, the current Brazilian legal discipline of subnational public debt is analyzed. The influences exercised in this legal discipline by the theoretical concerns seen in the previous part of the work were highlighted. To achieve the objective of this research, fiscal macroeconomic policy is adopted as the interpretative key to explain the legal regime of subnational borrowing. The research methods used included bibliographic research, using both bibliographic and primary sources (official documents, legislation, and regulations), as well as theoretical-descriptive research focused on identifying and analyzing the theoretical foundations of the legal discipline addressed in this dissertation.

Keywords: law and macroeconomic policy; fiscal policy; public debt; federative fiscal relations; subnational public debt; bailout of subnational governments.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

BB	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNH	Banco Nacional de Habitação
CAPAG	Capacidade de Pagamento
CMN	Conselho Monetário Nacional
COFIEIX	Comissão de Financiamentos Externos
DF	Dívida Financeira
EC	Emenda Constitucional
FAZ	Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FINAME	Agência Especial de Financiamento Industrial
FMI	Fundo Monetário Internacional
FNDU	Fundo Nacional de Apoio ao Desenvolvimento Urbano
FSE	Fundo Social de Emergência
ICM	Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviço
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGP-DI	Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
ISS	Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza
LC	Lei Complementar
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LFT	Letras Financeiras do Tesouro
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MF	Ministério da Fazenda
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
OCDE	Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PAEG	Plano de Ação Econômica do Governo

PAF	Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados
PND	Plano Nacional de Desenvolvimento
PASEP	Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PATF	Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal
PEF	Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Plano de Integração Social
PND	Plano Nacional de Desenvolvimento
PRF	Plano de Recuperação Fiscal
RAET	Regime Especial de Administração Temporária
RCL	Receita Corrente Líquida
RGF	Relatório de Gestão Fiscal
RLR	Receita Líquida Real
RREO	Relatório Resumido de Execução Orçamentária
RRF	Regime de Recuperação Fiscal
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SEPLAN	Secretaria de Planejamento da Presidência da República
SF	Senado Federal
SFN	Sistema Financeiro Nacional
STF	Supremo Tribunal Federal
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
UE	União Europeia
UF	Unidade Federativa

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
2 O REGIME JURÍDICO DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO SUBNACIONAL NA HISTÓRIA DA POLÍTICA MACROECONÔMICA FISCAL	15
1.1 INTRODUÇÃO	15
1.2 DO EXPANSIONISMO FISCAL DA DITADURA MILITAR À CRISE DA DÍVIDA EXTERNA NOS ANOS 1980.....	18
1.3 DA CRISE DA DÍVIDA EXTERNA NOS ANOS 1980 AO REFINANCIAMENTO DA LEI Nº 9.497/1997	25
1.4 DO REFINANCIAMENTO DA LEI Nº 9.496/1997 À CRISE FINANCEIRA GLOBAL DE 2008.....	37
1.5 DA CRISE FINANCEIRA GLOBAL DE 2008 A 2014	48
1.6 DO CICLO DE REFINANCIAMENTO INICIADO EM 2014 AO ANO DE 2022.....	54
1.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS	66
2 FUNDAMENTAÇÕES TEÓRICAS MACROECONÔMICAS DAS POLÍTICAS DE REFINANCIAMENTO E DE CONTROLE DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL ADOTADAS NO BRASIL.....	68
2.1 INTRODUÇÃO	68
2.2 OS CONCEITOS DE <i>SOFT</i> E <i>HARD BUDGET CONSTRAINTS</i> COMO FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA DISCIPLINA DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL	78
2.2.1 As origens dos conceitos de <i>soft</i> e <i>hard budget constraints</i>	78
2.2.2 <i>Soft budget constraints</i> como um problema de compromisso dinâmico (<i>dynamic-commitment problem</i>).....	84
2.2.3 A ideia de <i>soft budget constraints</i> como um problema de compromisso dinâmico aplicada às relações fiscais federativas	86
2.2.3.1 As instituições políticas como regras do jogo	89
2.2.3.2 As instituições fiscais como regras do jogo	93
2.2.3.3 Os demais atores envolvidos no jogo do resgate.....	97
2.2.3.4 O caso brasileiro sob a perspectiva do <i>hard/soft budget constraints</i>	100
2.3 O NEOINSTITUCIONALISMO E AS PRESCRIÇÕES DE POLÍTICAS PÚBLICAS SOBRE ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL.....	102

2.3.1 O compromisso confiável e o desenvolvimento econômico: o caminho teórico para o <i>market preserving federalism</i>.....	104
2.3.2 Relações entre principais e agentes e a <i>accountability</i>.....	110
2.3.3 Os incentivos institucionais como condição para uma disciplina de mercado promotora do crescimento econômico	114
2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	118
3 OS REGIMES JURÍDICOS DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO SUBNACIONAL ATUALMENTE VIGENTES NO BRASIL	122
3.1 INTRODUÇÃO	122
3.2 REGRAS GERAIS.....	123
3.2.1 Limites gerais para o endividamento subnacional: regra de ouro e limites de fluxo, de dispêndio anual e de estoque	123
3.2.2 Condições gerais para o endividamento subnacional	125
3.2.3 Limites e condições gerais para a obtenção de garantia da União	127
3.2.4 Operação de crédito externo com garantia da União	132
3.3 A CLASSIFICAÇÃO DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO DOS ENTES.....	133
3.4 REGRAS ESPECIAIS: OS DIFERENTES REGIMES JURÍDICOS DE ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL.....	139
3.4.1 Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal.....	142
3.4.1.1 Metas e compromissos	143
3.4.1.2 O acesso ao crédito como incentivo à disciplina fiscal: o “espaço fiscal”	144
3.4.2 Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal.....	146
3.4.2.1 O mecanismo de acesso ao crédito no PEF: o “esforço fiscal”	148
3.4.3 Regime de Recuperação Fiscal.....	150
3.4.3.1 Os benefícios e o mecanismo de acesso ao crédito no RRF	151
3.4.3.2 Deveres, metas, compromissos, medidas de ajuste e vedações	154
3.4.3.3 Inadimplência e penalidades	157
3.4.4 Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados	159
3.4.4.1 Os benefícios, as metas de política fiscal e a contrapartida do estado	159
3.4.4.2 O acesso ao mercado de crédito no PAF: o “espaço fiscal”	161
3.4.4.3 Inadimplência e penalidades	163
3.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	164
4 CONCLUSÕES	169
REFERÊNCIAS	173

1 INTRODUÇÃO

Tradicionalmente, no campo do Direito, o federalismo é entendido como uma forma de organização do poder político no território nacional. A problematização das relações federativas, sobretudo em trabalhos de Direito Financeiro, é feita a partir do paradigma da autonomia dos entes públicos, frequentemente ponderada com princípios gerais, como o da lealdade e da cooperação federativa. Nessa linha, a noção de autonomia federativa é a chave interpretativa usada para traduzir um conflito nessa área em um problema do Direito, a ser tratado pela racionalidade jurídico-dogmática¹. Essa perspectiva, ainda que possa ter seu valor reconhecido para viabilizar a operacionalização prática do direito (especialmente no âmbito do Poder Judiciário), é insuficiente para se compreender quais forças políticas, econômicas e sociais associam-se à centralização e à descentralização em cada momento histórico e quais os objetivos políticos, sociais e econômicos dessas forças. Tais objetivos estarão refletidos, afinal, na institucionalidade jurídica federativa constituída ora para centralizar, ora para descentralizar poderes.

A constante tensão dos poderes políticos sobrepostos no mesmo território é ínsita ao federalismo, é parte da dinâmica do sistema político brasileiro, e se precipita concretamente a partir das escolhas políticas – para o que interessa neste trabalho, as escolhas de política macroeconômica fiscal. O federalismo, longe de ser uma abstração conceitual fundada na autonomia dos entes, é cotidianamente construído a partir da elaboração e execução de políticas públicas, em especial aquelas que buscam transformar estruturalmente a sociedade. Nesse quadro, o direito tem funcionado no sentido de reorganizar constantemente o federalismo para viabilizar a consecução sempre conflituosa dos objetivos das políticas públicas. Em razão da racionalidade jurídico-dogmática manter-se centrada na autonomia dos entes e desconectada das questões políticas, econômicas e sociais subjacentes ao regime federativo, é extremamente difícil derivar propostas relevantes de políticas públicas sobre as relações fiscais federativas a partir dela e de seu arcabouço conceitual. As suas definições normativas e o seu raciocínio de

¹ O citado conceito de federalismo é amplamente consolidado dentre autores do Direito no Brasil, assim como a abordagem dele derivada para o tratamento das relações fiscais federativas, centrada na autonomia dos entes. A título ilustrativo, Moraes (2017, p. 220) explica que “a adoção da espécie federal de Estado gravita em torno do princípio da autonomia [...]”. No mesmo sentido, dentre outros: Oliveira (2019) e Ribeiro (2019). Especificamente em relação à disciplina jurídica do endividamento público subnacional, a problematização centrada na autonomia dos entes federados foi elaborada por Conti (2003, p. 1.093): “O crédito público é uma das formas pelas quais se exterioriza a autonomia financeira das entidades subnacionais”, de modo que o regime jurídico do acesso ao mercado de crédito pelos entes federados deve ser analisado à luz dessa autonomia. Eis a conclusão do autor: “A existência de limites para o endividamento das entidades subnacionais, desde que em níveis razoáveis, que não aniquilem a capacidade de utilização do crédito público como instrumento de política financeira, não violam a autonomia financeira dessas entidades”.

subsunção têm pouca ou nenhuma relevância para a elaboração de soluções políticas abrangentes para os problemas socioeconômicos que o país enfrenta, já que não viabilizam uma percepção adequada e particularizante desses problemas.

O objetivo deste trabalho é analisar o papel exercido pela política macroeconômica fiscal como um motivo organizador da disciplina jurídica do endividamento público subnacional, conformando os instrumentos legais que a compõem. Para tanto, a política macroeconômica fiscal foi adotada como variável-chave para explicar as características desse regime ao longo da história e as transformações por que passaram as instituições e os instrumentos jurídicos que o compõem. Sob o prisma do federalismo como um elemento estruturador e viabilizador das políticas públicas, torna-se possível colocar em perspectiva os propósitos de tais políticas, à luz da realidade que elas pretendem transformar, e o modo como, em via reversa, as políticas públicas conformam a organização jurídica da federação. A tentativa de compreender o Direito sob a ótica das mudanças nas orientações de política macroeconômica fiscal guarda afinidades com a análise sociológica e interdisciplinar dos impactos das transformações econômicas, sociais e políticas sobre as instituições jurídicas, marcante dos paradigmáticos trabalhos de José Eduardo Faria (FARIA, 2004, 2013).

Nesse passo, este trabalho buscou, no capítulo 2, reconstruir o modo como se desenvolveu a disciplina jurídica do acesso ao mercado de crédito pelos estados e das posteriores rolagens de suas dívidas sempre à luz das políticas macroeconômicas fiscais que moldaram essa disciplina e marcaram as suas transformações históricas. À luz das influências que a política macroeconômica fiscal exerce sobre as características do regime jurídico de endividamento público subnacional, foi proposta uma organização da história desse regime em cinco períodos: (i) do expansionismo fiscal da ditadura militar à crise da dívida externa dos anos 1980; (ii) da crise da dívida externa dos anos 1980 ao refinanciamento encetado pela Lei nº 9.496/1997, que, sob as diretrizes do Plano Real, instituiu o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados; (iii) do refinanciamento fundado na Lei nº 9.496/1997 à crise financeira global de 2008; (iv) das reações à crise financeira global de 2008 ao desequilíbrio fiscal do setor público brasileiro evidenciado especialmente a partir de 2014; e (v) do mais recente ciclo de refinanciamento das dívidas estaduais iniciado em 2014 ao ano de 2022². É claro que, se olhados de perto, podem ser identificadas nuances particulares dentro

² O corrente ano de 2023 não foi incluído na pesquisa, seja por ainda não haver dados fiscais atualizados sobre as contas e as dívidas públicas estaduais, seja porque ainda não foram anunciadas nem adotadas mudanças pelo governo empossado em 2023 na política sobre o endividamento subnacional, não sendo possível, por ora, mais do que identificar uma tendência de continuidade especificamente na gestão feita pela Secretaria do Tesouro Nacional das dívidas e contas dos entes federados subnacionais.

de cada um desses momentos em relação à condução da política econômica. Entretanto, colocando em perspectiva a política a respeito do endividamento público subnacional, sobressaem os marcadores de continuidade e de distanciamento que conduziram a uma organização da história nesses cinco períodos.

Os países egressos do mundo socialista e os países do antigo “terceiro mundo” entram nos anos 1990 contando com dívidas públicas subnacionais de tal magnitude que implicavam riscos macrofiscais e ameaçavam a sua estabilização macroeconômica, gerando preocupações políticas tanto nos respectivos governos centrais como em diversas entidades internacionais. Nesse contexto, organismos multilaterais e instituições financeiras internacionais, como o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), passam a prescrever um conjunto de reformas e de políticas públicas fundamentadas nos referenciais teóricos do *hard budget constraints* e do neoinstitucionalismo e voltadas à implementação de uma disciplina fiscal mais rigorosa do que aquela que havia se observado na história recente desses países.

Ao dialogar com uma política adotada pelo governo para tratar de um campo específico (endividamento subnacional) e buscar compreender as suas razões e a sua lógica, este trabalho enfrentou um referencial teórico da área da Economia. Para empreender essa tarefa, foi adotado o método indutivo: na pesquisa para o capítulo 3, foi tomada como ponto de partida a aplicação específica que Jonathan Rodden fez das ideias de *soft/hard budget constraints* para tratar das relações fiscais federativas. Esse autor foi quem realizou, de maneira mais acabada e detalhada, a aplicação prática do arcabouço conceitual do *hard budget constraints* para tratar do endividamento público subnacional, tendo publicado estudos específicos sobre o caso brasileiro que se tornaram referências consolidadas para diversas entidades internacionais³. O segundo passo foi avançar a pesquisa na direção dos pressupostos teóricos em que se assentou o trabalho de Rodden, o que conduziu esta pesquisa, primeiro, às origens dos conceitos de *soft/hard budget constraints* na obra de János Kornai e, depois, às premissas mais abstratas da teoria neoinstitucionalista *mainstream* (tal como aceita e incorporada no debate econômico no âmbito dos organismos multilaterais e financeiros internacionais, como FMI, OCDE, Banco Mundial etc.)

³ Por exemplo, o Fundo Monetário Internacional, ao elaborar um Relatório de Assistência Técnica (denominado “*Strengthening the Framework for Subnational Borrowing*”) específico sobre o Brasil, em resposta à solicitação de cooperação técnica formulada pela Secretaria do Tesouro Nacional, cita a obra de Rodden ao abordar as *lições extraídas dos grandes resgates de 1989 a 2001* (FMI, 2019, p. 13).

Na organização do capítulo 3, primeiro são apresentadas as origens dos conceitos *soft/hard budget constraints* na obra de János Kornai, passando por seu emprego por Eric Maskin no contexto e com as premissas da teoria dos jogos, até alcançar leitura que Jonathan Rodden faz, inspirado no trabalho de Maskin, do endividamento subnacional e das relações fiscais federativas. Esta pesquisa detém-se então no pensamento de Rodden, buscando explicitar as premissas nele contidas. Na segunda parte do capítulo 3 é abordada a vertente do neoinstitucionalismo que está na base dos trabalhos de Rodden, sendo identificadas as principais ideias que foram tomadas daquele edifício teórico para fundamentar sua visão sobre o endividamento subnacional e suas recomendações sobre o tema. Tais ideias também se fizeram presentes nas prescrições de políticas feitas desde meados dos anos 1990 pelas supramencionadas entidades internacionais para os países de economia subdesenvolvida lidarem com o excessivo endividamento subnacional.

No capítulo 4 é analisada a disciplina de acesso ao mercado de crédito pelos estados atualmente vigente no Brasil. São apresentadas as condições e as regras gerais para a contratação de operações de crédito e para a obtenção de garantia da União pelos entes federados. Em seguida, foram explicados em detalhes os regimes fiscais que estabelecem condições especiais de endividamento público subnacional: o Regime de Recuperação Fiscal, o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal e o antigo e ainda vigente Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados. Ao apresentar as características da disciplina jurídica de endividamento público adotada no Brasil, o trabalho explicitou as orientações da política macroeconômica fiscal brasileira nelas refletidas. Além disso, foram identificadas importantes influências exercidas pelo arcabouço teórico visto no capítulo 4 no regime jurídico de endividamento subnacional atualmente vigente no Brasil.

Finalmente, no capítulo 5, são apresentadas considerações a título de conclusão a partir da articulação dos argumentos desenvolvidos nas diferentes partes do trabalho.

2 O REGIME JURÍDICO DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO SUBNACIONAL NA HISTÓRIA DA POLÍTICA MACROECONÔMICA FISCAL

1.1 INTRODUÇÃO

Os instrumentos jurídicos que viabilizam o endividamento estadual, na medida em que estruturam um importante meio de financiamento estatal, refletem o momento político do país e o modo como é conduzida a política macroeconômica fiscal pela União. Este capítulo, ao passo que reconstrói o modo como se desenvolveu o regramento jurídico do crédito público dos estados e o das posteriores rolagens de suas dívidas, resgata o histórico das políticas macroeconômicas fiscais que moldaram tais disciplinas. Neste trabalho, defende-se que a política macroeconômica fiscal é um elemento conformador central do regime jurídico do acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais. A política macroeconômica fiscal é considerada, portanto, uma variável-chave para explicar as características desse regime ao longo da história e para explicar as mudanças por que passaram as instituições e os instrumentos jurídicos que o compõem.

O objeto do presente trabalho é a disciplina jurídica do endividamento dos estados, especificamente o regime jurídico de acesso ao mercado de crédito formado a partir do refinanciamento encetado pela Lei nº 9.496/1997, renovado e modificado pelas Leis Complementares nº 156/2016, nº 159/2017 e nº 178/2021. O recorte histórico feito neste capítulo, que se inicia com as reformas estruturais de estado promovidas no início da ditadura militar, quando ocorrem sensíveis modificações no padrão de financiamento do setor público, alcança as origens das dívidas estaduais que foram refinanciadas pela União em diversas rodadas sobretudo ao longo dos anos 1990 e, mais recentemente, por meio das aludidas leis complementares.

Embora as condições de acesso ao mercado de crédito pelos estados e a rolagem das suas dívidas pela União pareçam dois temas distintos e autônomos, a partir de 1997, com a Lei nº 9.496, a disciplina jurídica de ambos se unificou e eles deixaram de aparentar autonomia, integrando um mesmo regime jurídico fiscal, voltado essencialmente à sustentabilidade intertemporal das contas e das dívidas públicas. Isso justifica o recorte histórico aqui feito e o tratamento dado a essas matérias.

Neste capítulo, os instrumentos jurídicos que disciplinam o acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais são analisados a partir das políticas públicas macroeconômicas subjacentes à sua concepção e à sua adoção no Brasil. A partir dessa perspectiva, foram propostos cinco períodos históricos do regime jurídico do endividamento público subnacional, marcados por diferentes orientações de políticas macroeconômicas fiscais. Os tópicos nos quais se subdivide este capítulo correspondem a cada um desses períodos.

O primeiro tópico trata do momento que vai do golpe militar até o final dos anos 70. Esse período foi caracterizado pelos sucessivos planos macroeconômicos marcados por uma política fiscal expansionista largamente amparada em instrumentos creditícios, com fortes estímulos ao endividamento público subnacional. A disciplina jurídica do acesso ao mercado de crédito de então é dotada de mecanismos de direcionamento, pelo governo ditatorial, dos recursos obtidos por estados via endividamento para a consecução dos objetivos macroeconômicos de sustentação do crescimento econômico acelerado. O volume das dívidas estaduais não era objeto de controle efetivo pela União.

O segundo tópico abrange o período da crise da dívida externa nos anos oitenta até o refinanciamento baseado na Lei nº 9.496/1997. Foi então declaradas como objetivo oficial da política macroeconômica do governo federal a contenção do déficit público e a necessidade de financiamento do setor público (NFSP), o que torna disfuncional a institucionalidade financeira estabelecida na ditadura militar para a consecução da política fiscal expansionista. Até a Constituição de 1988, o redirecionamento do regime jurídico do endividamento público para o sentido oposto ocorrerá aos solavancos, com regulamentações que avançam e retrocedem na imposição de medidas restritivas à tomada de empréstimos. Esse momento é caracterizado pela ineficácia da política macroeconômica fiscal em relação à dívida pública subnacional: as condições e proibições de acesso ao mercado de crédito ou são contornadas por diversas estratégias dos governadores, especialmente pela utilização dos bancos públicos estaduais, ou são constantemente flexibilizadas pelo próprio governo federal em decorrência de concessões políticas às pressões dos governadores democraticamente eleitos desde 1982, cujas reivindicações fiscais se vinculavam ao processo de redemocratização em curso.

No terceiro tópico é abordado o período compreendido entre o refinanciamento da Lei nº 9.496/1997, concebido na esteira do Plano Real, e a crise financeira global de 2008. Essa rolagem de dívidas estaduais é um marco histórico no regime jurídico do endividamento subnacional por ser a primeira a vir associada à indução de reformas patrimoniais e fiscais nos estados e à disciplina legal do controle do endividamento subnacional. A nova institucionalidade fiscal, criada sob o “Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal

dos Estados” (PAF), envolvia a estipulação de diversos compromissos e metas fiscais para os entes federados e a fixação de novos requisitos legais para acesso ao mercado de crédito (em especial, o cumprimento da meta relativa à trajetória da dívida consolidada em relação à receita líquida real - RLR). Estabelecia-se um padrão de governança fiscal uniforme para todas as esferas federativas, que logo seria reforçado pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e, posteriormente, pelo novo ciclo de refinanciamento iniciado em 2014.

O quarto tópico trata do período compreendido entre as reações do governo central à crise financeira mundial de 2008 e o ciclo de refinanciamento das dívidas estaduais iniciado em 2014. Em resposta à crise de 2008, o governo federal retoma o expansionismo fiscal, iniciando-se um momento de leniência do Ministério da Fazenda (MF) quanto ao endividamento dos estados, que volta a crescer em termos reais. Ainda que tenha havido uma reorientação da política macroeconômica circunscrita ao âmbito fiscal, a institucionalidade das finanças públicas construída na era Fernando Henrique Cardoso (FHC) foi preservada em suas características centrais. Essa reorientação foi acomodada nas normas fiscais já existentes, tendo ocorrido sobretudo via alterações infralegais e interpretativas (inclusive na aplicação das regras do PAF), suficientes para reorganizar toda a política fiscal federativa a respeito do endividamento público.

A quinta parte deste capítulo trata da fase iniciada com a crise econômica do setor público brasileiro evidenciada em 2014 até o ano de 2022. A consolidação fiscal do setor público nacional ganha prioridade na agenda macroeconômica do governo federal. Tem lugar um novo ciclo de rolagem das dívidas estaduais, mais uma vez acompanhado pela implementação de programas de ajuste fiscal nos estados. Ocorre uma ampla reorganização da disciplina jurídica do acesso ao mercado de crédito por entes subnacionais, com a classificação de risco do crédito aos entes subnacionais - nota Capacidade de Pagamento (CAPAG) -, adquirindo papel fundamental. Os indicadores de endividamento público se consolidam como âncoras fiscais sobretudo após a pandemia do coronavírus, tornando-se paradigmas centrais da política econômica e do regime jurídico fiscal. Como forma de induzir a reorganização das contas e das dívidas dos estados, são criadas estruturas legais dotadas de incentivos e restrições, que, ao passo que lhes permitem desfrutar de benefícios fiscais excepcionais, preveem em contrapartida a adoção de medidas de ajuste, a fixação de metas e compromissos de política fiscal e o estabelecimento de condições de acesso ao mercado de crédito.

Finalmente, no último tópico, são tecidas breves considerações finais.

1.2 DO EXPANSIONISMO FISCAL DA DITADURA MILITAR À CRISE DA DÍVIDA EXTERNA NOS ANOS 1980

O período ditatorial brasileiro é marcado por um forte planejamento central dos governos militares, o qual promovia a articulação das políticas fiscal, monetária e cambial em torno de uma programação macroeconômica voltada à promoção do crescimento econômico acelerado. Ainda que tenham ocorrido diversos planos econômicos com diferentes características nessa fase que se inicia com o golpe militar de 1964 e se estende até 1979 – o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), de 1964 a 1967; o Plano Estratégico de Desenvolvimento (com o “Milagre Econômico”), de 1968 a 1971; o I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), de 1972 a 1974; e o II PND, de 1974 a 1979 –, são marcantes os esforços de um planejamento centralizado que, além de envolver uma forte presença estatal na economia, impunha a coerência com os objetivos macroeconômicos às ações e às políticas de todas as esferas federativas⁴. Sob o prisma da política macroeconômica fiscal, especialmente a partir de 1967, é possível divisar uma continuidade em todo o período, caracterizada pela gestão fiscal expansionista e sempre orientada à sustentação do crescimento econômico acelerado, com destaque para o papel dos incentivos fiscais e creditícios no apoio a vários setores da economia (LOPREATO, 2013).

A orientação da política macroeconômica definia um padrão de financiamento do Estado amplamente baseado no endividamento público externo para a alavancagem de investimentos e a aceleração da taxa de crescimento econômico. Na matriz nacional-desenvolvimentista de então, pautada pelo objetivo de financiar um crescimento do produto real da ordem de 10% anuais, o critério para se identificar o ritmo aceitável de aumento da dívida externa torna-se a taxa de crescimento das exportações. Nessa linha de política econômica, a capacidade de pagamento dos entes federados e a sustentabilidade da dívida pública não eram critérios prioritários para organizar o nível de endividamento externo dos estados, nem sequer estavam na pauta da agenda macroeconômica, que protagonizariam só nos anos noventa. A prioridade

⁴ Como explica Campos (1974), o grau de racionalidade e continuidade que se alcançou na política econômica a partir da instauração da ditadura militar foi consistente o suficiente para se falar em um “modelo brasileiro” de desenvolvimento. O autor afirma que “somente a partir de 1964, com o ‘Programa de Ação Econômica do Governo’ (PAEG), ao qual se seguiram o ‘Plano Estratégico de Desenvolvimento’ (PED-1970), as ‘Metas e Bases para a Ação do Governo’ (outubro de 1970), o ‘Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento Econômico’ (1972/1972) (PND), foi possível ultrapassar a fase de projetos setoriais e integrá-los numa programação macroeconômica, que leve em consideração magnitudes globais como a pressão inflacionária, o balanço de pagamentos e o nível de emprego”. O Ministro do Planejamento de 1964 a 1967 afirma ainda que o regime imposto com o golpe militar de 1964, “sob o Presidente Castelo Branco, avançou mais nesse terreno por um compromisso total com a ideia de planejamento como método de racionalizar a ação governamental e estabelecer um razoável grau de coerência e continuidade administrativa” (CAMPOS, 1974, p. 47-49).

do crescimento acelerado colocava o foco nas políticas de incentivo às exportações como forma de se contrabalançar o pesado endividamento externo, entendido como natural para ambiciosos planos como os de, “no espaço de uma geração, transformar o Brasil em nação desenvolvida”, segundo previa o I PND, como esclarece Campos (1974, p. 69). Portanto, o crescente endividamento externo gerava preocupações principalmente com o crescimento das exportações em ritmo suficiente para equilibrar a balança de pagamentos, e não tanto com o controle do volume da dívida pública⁵.

Nesse período, a lógica da regulamentação do acesso ao mercado de crédito por entidades subnacionais foi a de estabelecer, de um lado, vedações e limitações ao endividamento subnacional como regras e, de outro lado, numerosas hipóteses de exceção como canais de direcionamento pelo governo central da aplicação dos recursos obtidos via endividamento. O direcionamento do uso dos recursos para alcançar os objetivos de expandir e sustentar as altas taxas de crescimento do país, harmonizando a atuação político-econômica das administrações estaduais e municipais com as metas macroeconômicas do governo federal, constituía o escopo central da disciplina jurídica do endividamento subnacional nesse recorte histórico. O regramento refletia também o propósito do regime autoritário de controlar politicamente governadores e prefeitos, na medida em que implicava sérias restrições à atuação desses agentes políticos, especialmente no que se refere à gestão fiscal⁶. O controle do volume de endividamento público, portanto, ainda não estava dentre os objetivos centrais da regulamentação de acesso ao mercado de crédito por entes públicos nesse período.

⁵ Essa orientação de política econômica ganha maior força no II PND. Confira-se o que explica Simonsen (1974, p. 188-191), Ministro da Fazenda de 1974 a 1979: “O modelo brasileiro de desenvolvimento adotado nos últimos anos utilizou, em escala apreciável, a complementação da poupança interna pela externa. A absorção de capitais estrangeiros, todavia, implica no aumento da dívida externa, do estoque de capitais estrangeiros no país ou, mais comumente, de ambos. [...]. Qual o ritmo aceitável para a absorção de capitais estrangeiros e para o conseqüente crescimento da dívida externa? A resposta depende da taxa de crescimento das exportações. É fácil compreender que se as exportações se mantiverem estagnadas, o país não poderá continuar a receber capitais estrangeiros por muito tempo: de fato, com o crescimento da dívida externa, o pagamento de juros acabará absorvendo uma parcela insuportável da receita de exportações. [...]. Isso indica que um país só pode absorver continuamente capitais estrangeiros, em condições financeiramente saudáveis, se as exportações crescerem continuamente. [...]. Atualmente o Brasil procura absorver capitais estrangeiros num ritmo correspondente a cerca de 3% do produto interno bruto, o que equivale a aproximadamente 35% das exportações. Para que a relação dívida líquida/exportações se mantenha dentro dos limites tecnicamente razoáveis, isso exige que as exportações cresçam a taxas médias de pelo menos 15% ao ano. Nos últimos anos, o crescimento das exportações tem sido inclusive superior a essa taxa, graças aos incentivos fiscais, à taxa de câmbio flexível e a uma conjuntura internacional favorável. Por quanto tempo poderá o Brasil continuar aumentando as suas exportações de 15% ao ano, eis uma questão de futurologia que não comporta nenhuma resposta precisa. O que se pode recomendar é que a política econômica continue conferindo a maior prioridade à expansão das exportações, de modo a alcançar essa meta”.

⁶ Nesse sentido, Abrucio nomeia o federalismo dessa época como “modelo unionista autoritário”, descrevendo-o como baseado em três pilares: o financeiro, que consistia na centralização das receitas tributárias; o administrativo, que consistia na uniformização da atuação administrativa nos três níveis de governo; e o político, que consistia no controle integral das eleições para governador (ABRUCIO, 1998).

Com o início da ditadura militar no Brasil ocorreram amplas reformas de Estado como parte de um movimento que envolvia a reformulação das suas condições de financiamento. O governo Castello Branco, na esteira do Plano de Ação Econômica do Governo, alterou o quadro institucional da dívida pública e do mercado de crédito público, a fim de criar as bases para a implementação da agenda de política macroeconômica dos militares. Houve a reestruturação do sistema financeiro nacional, sobretudo a partir da implementação da correção monetária pela Lei nº 4.357/1964 – as instituições financeiras deixam de se sujeitar às restrições à taxa de juros estabelecidas pela Lei de Usura, o que contribui decisivamente para o desenvolvimento do mercado de crédito no país –, e a partir da reforma bancária, com a criação do Banco Central (BCB) e do Conselho Monetário Nacional (CMN) pela Lei nº 4.595/1964. Nesse período, também foram lançadas bases institucionais para a criação de um mercado da dívida pública, com o desenvolvimento de um crescente mercado de títulos públicos⁷ (PEDRAS, 2009).

Os três principais atores envolvidos no procedimento de acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais eram o Senado Federal (SF), o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. O Senado, por determinação constitucional, era responsável por conceder autorização prévia para a contratação de operações de crédito externo, além de dispor de competências normativas sobre o endividamento subnacional⁸. A partir de proposta da Presidência da República, o Senado poderia fixar limites globais para o montante da dívida consolidada dos estados e municípios; estabelecer condições (prazos, taxas de juros, dentre outras) para obrigações emitidas por aqueles entes ou até mesmo proibi-las ou limitá-las temporariamente⁹. Com a reestruturação do sistema financeiro nacional, o CMN se torna o órgão responsável por resguardar e disciplinar o mercado financeiro doméstico, concretizando

⁷ Outras duas importantes reformas realizadas no início da ditadura militar foram a do sistema tributário nacional e a dos Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios. A reforma do sistema tributário de 1966, ao elevar a carga tributária, viabilizou a expansão da receita dos entes públicos. Entretanto, tratou de concentrar maior volume de recursos fiscais e financeiros nas mãos do governo federal, reforçando o potencial de sua política fiscal. A alteração restringiu a liberdade dos estados quanto à condução de sua política tributária, na medida em que atribuía à União o poder de definir alíquotas e incentivos do Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviço (ICM). Por sua vez, a reforma dos Fundos de Participação ocorreu por meio do Ato Institucional nº 5/1968, que condicionou a entrega das cotas dos Fundos de Participação dos Estados e dos Municípios, dentre outros requisitos, à aprovação de programas para a aplicação dos recursos em alinhamento com as diretrizes e prioridades estabelecidas pelo Poder Executivo federal e à vinculação de recursos próprios, pelos entes federados, para execução desses programas. Portanto, a medida atribuía ao Executivo federal o poder de direcionar os investimentos realizados pelos estados e municípios, inclusive com recursos próprios, alinhando-os com os objetivos políticos, econômicos e sociais do governo central.

⁸ A Constituição de 1934 estabelecera, pela primeira vez, a obrigatoriedade de autorização prévia do Senado Federal para a contratação de empréstimos pelos estados e municípios (cf. art. 19, V, e art. 19, “b”, ambos da Constituição de 1934). Tal disposição foi mantida na Constituição de 1967/69 (art. 45, II), que ampliou as atribuições normativas do Senado. Ao CMN cumpriria colaborar com o Senado na instrução dos processos de empréstimos externos dos estados, Distrito Federal e municípios (cf. art. 4º, XXIX, da Lei 4.595/1964).

⁹ Cf. art. 45, II, e art. 69, § 2º, da Constituição de 1967/69.

e coordenando as políticas monetária, creditícia, fiscal e da dívida pública interna e externa¹⁰. O recém-criado Banco Central do Brasil seria o responsável pela instrução dos pleitos dos estados e municípios para a realização de operações de crédito, sobretudo a fim de verificar se atendiam à regulamentação senatorial vigente a cada momento.

No exercício das suas atribuições constitucionais, o Senado Federal editou a Resolução nº 58/1968, a primeira regulamentação senatorial acerca do acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais. A norma e as suas sucedâneas¹¹ proibiam a emissão e o lançamento de obrigações, de qualquer natureza, pelos estados e municípios, exceto as operações de crédito para antecipação de receita orçamentária, e as destinadas ao resgate das obrigações em circulação. Além destas, também estavam ressalvadas da proibição as operações destinadas ao “financiamento de obras ou serviços reprodutivos”, ou seja, aqueles investimentos de caráter produtivo, voltados à geração de riqueza – e, portanto, em conformidade com a orientação de política fiscal do governo militar, que conferia importância central aos investimentos públicos voltados incrementar o produto interno bruto.

As proibições contidas na Resolução nº 58/1968 eram suspensas caso a caso, quando o Senado Federal concedia autorizações *ad hoc* para o aumento do limite do endividamento de diversos entes federados¹². Em 1972, é editada a Resolução SF nº 52, que amplia as exceções à proibição do endividamento, permitindo que os entes públicos assumissem dívidas diretas com fornecedores, prestadores de serviços ou empreiteiros de obras, mediante instrumentos de postergação do pagamento (por emissão ou aval de promissórias, aceite de duplicatas ou quaisquer outras operações similares), desde que as operações de crédito fossem destinadas à execução de obras de saneamento básico, a projetos de urbanização de conjuntos habitacionais de baixa renda e a investimentos específicos financiados com recursos do Plano de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Como regra, os entes subnacionais eram proibidos de pagar por bens ou serviços mediante mecanismos de crédito via adiamento da quitação (endividamento direto com fornecedor de

¹⁰ Dentre outras funções, foram atribuídas ao CMN as de “coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa”, e de “disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas” (cf. art. 3º, VII, e art. 4º, VI, ambos da Lei nº 4.595/1964).

¹¹ A Resolução nº 58/1968 do Senado Federal teve sua vigência prorrogada pelas Resoluções nº 79/1970, 52/1972 e 35/1974. A Resolução SF nº 92/1970 complementou a Resolução 58/1968, esclarecendo que as regras nelas previstas aplicavam-se às operações de crédito de qualquer natureza realizadas por estados e municípios. Trouxe também os limites para operações de antecipação de receita orçamentária.

¹² A suspensão das restrições de endividamento previstos na Resolução nº 58/1968 foi autorizada pelo Senado diversas vezes, a exemplo das seguintes Resoluções: nº 6/1973, 7/1973, 25/1973, 26/1973, 51/1973, 55/1973, 52/1973 e 53/1973.

bens ou com prestador de serviços)¹³. Assim, tal vedação foi flexibilizada nas hipóteses de investimentos em setores considerados prioritários pelo governo militar.

Sobretudo a partir do II PND ocorre uma ampliação substancial das hipóteses de endividamento interno subnacional: é criada a figura da “dívida extralimite”, sobre a qual não incidem os tetos de endividamento estabelecidos pelo Senado. A Resolução SF nº 62/1975, que regulamentava as operações de crédito interno¹⁴ de estados e municípios, estabelecia limites para a dívida consolidada das unidades federadas. No entanto – além da ressaltar as operações de crédito de antecipação de receita orçamentária –, a Resolução excepcionava de tais limites também as hipóteses de operações de crédito “especificamente vinculadas a empreendimentos financeiramente viáveis e compatíveis com os objetivos e planos nacionais de desenvolvimento”¹⁵. Era viabilizada a extrapolação do teto de endividamento, desde que a operação de crédito fosse voltada a financiar programas e ações alinhados com as diretrizes do governo militar.

As hipóteses de “dívida extralimite” foram ampliadas pela Resolução SF 93/1976, que flexibilizava ainda mais as restrições ao endividamento subnacional e endossava a capacidade do governo ditatorial de homogeneizar as políticas e ações econômicas das diferentes esferas da federação. O seu art. 2º estabelecia que aqueles limites não se aplicavam “às operações de crédito contratadas pelos estados e municípios com recursos provenientes do Fundo Nacional de Apoio ao Desenvolvimento Urbano (FNDU), do Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Social (FAZ) e do Banco Nacional da Habitação (BNH)”. Desse modo, as limitações ao endividamento não se aplicariam às operações de crédito realizadas no âmbito da política oficial de fomento aos setores de desenvolvimento urbano e social e de habitação.

O Banco Central do Brasil, ao realizar sua atividade de controlar a observância, pelos estados e municípios, dos tetos de endividamento fixados pelo Senado Federal (então na Resolução SF nº 62/1975), também poderia excepcionar a aplicação desses limites. A Resolução CMN nº 345/1975 permitia a exclusão do cômputo da dívida consolidada interna das garantias

¹³ Tal proibição estava prevista no art. 4º da Resolução SF nº 92/1970. Ela foi novamente relaxada com a Resolução SF nº 62/1975, que, no parágrafo único de seu art. 6º, excepcionava também da vedação ao endividamento direto com fornecedores de bens, mediante mecanismos de postergação do pagamento (ex.: nota promissória, duplicata), o caso de “operações de crédito que objetivam financiar a aquisição de máquinas, equipamentos e implementos agrícolas ou de máquinas e equipamentos rodoviários”, ou seja, no caso de operações de crédito para realizar investimentos produtivos na área agrícola ou de estrutura rodoviária.

¹⁴ A contratação direta de crédito externo não era submetida aos limites da regulamentação senatorial, mas era sujeita à autorização do Senado Federal (art. 45, I, da Constituição de 1967). A contratação de crédito externo era submetida à aprovação da Secretaria de Planejamento da Presidência da República (SEPLAN), que avaliava inclusive o mérito dos projetos a serem financiados e sua compatibilidade com o planejamento macroeconômico do governo federal (Decreto nº 74.157/1974).

¹⁵ Art. 3º da Resolução SF nº 62/1975.

oferecidas pelos entes a suas autarquias e a demais entidades que demonstrassem, a juízo do Banco Central, efetivas condições para saldar os respectivos compromissos. Portanto, os limites fixados pelo Senado também poderiam ser relaxados, na hipótese de concessão de garantia a crédito tomado por estatais subnacionais, a partir de um juízo de discricionariedade técnica do BCB sobre a capacidade econômica da entidade pública.

Por sua vez, as operações de crédito externo, embora não se sujeitassem aos limites previstos na regulamentação senatorial, deveriam ser submetidas à apreciação da Secretaria de Planejamento da Presidência da República, que se manifestaria quanto ao mérito do empreendimento a ser financiado por recursos externos e quanto à sua viabilidade e compatibilidade com os objetivos e os planos nacionais de desenvolvimento, a fim de assegurar a destinação prioritária dos recursos externos a serem obtidos¹⁶. Em seguida, ocorreria a análise técnica dos aspectos creditícios da operação (juros e outras condições contratuais) pelo Ministério da Fazenda e pelo BCB. Em síntese, após essas manifestações da SEPLAN e do Ministério da Fazenda em conjunto com o BCB, o Presidente da República recebia daquela pasta ministerial a exposição de motivos e expedia mensagem aprovando a concessão de aval ou garantia pelo Tesouro Nacional e autorizando o pleiteante a se dirigir ao Senado, que, ao final, editaria uma Resolução específica aprovando aquele pedido¹⁷. Portanto, ainda que o endividamento externo não fosse sujeito aos limites fixados pelo Senado, era controlado de perto pelo governo federal e subordinado à compatibilidade com os objetivos e planos nacionais de desenvolvimento.

A sustentação de níveis de investimentos públicos em volumes compatíveis com os objetivos do II Plano Nacional de Desenvolvimento apoiava-se na articulação de instituições financeiras e entidades da esfera federal com os órgãos da administração centralizada e descentralizada e do setor empresarial de estados e municípios. A política creditícia do regime militar era parte do projeto que envolvia tanto o enfraquecimento político das demais esferas de governo quanto a imposição da estratégia de crescimento oficial, amplamente fundamentada no papel dos investimentos públicos e privados para a sustentação do crescimento econômico acelerado, estimulados mediante programas de incentivos e isenções fiscais.

Afonso e Rezende (1988, p. 4) enfatizam que “o recurso ao crédito acarretou a transferência das decisões de investimento para fora da órbita de governadores e prefeitos”. Ao descrever a relação do endividamento das entidades da administração indireta subnacional com

¹⁶ Art. 1º, I, do Decreto nº 74.157, de 6 de junho de 1974.

¹⁷ Afonso e Rezende (1988, p. 60) apresentam um quadro esquematizado com o procedimento administrativo para que estados e municípios pleiteassem a realização de operação de crédito externo.

a política creditícia federal, os autores salientam que, em muitos casos, a opção pela captação de recursos por meio de endividamento preteria os interesses específicos da própria empresa pública ou desprezava a sua capacidade de pagamento ou a existência de garantias, para submetê-la à política oficial do setor:

A perda de autonomia, paradoxalmente, contribuiu para facilitar e ampliar o endividamento. A descentralização administrativa consolidou estruturas onde empresas e órgãos autárquicos estaduais e municipais dependem menos das autoridades locais que das instituições federais coordenadoras dos sistemas nacionais, responsáveis por grande parte do financiamento dos investimentos (a relação entre concessionárias de água e saneamento e o PLANASA do ex-BNH é o exemplo mais evidente) e mesmo das atividades correntes (considerado o controle de preços e a definição da política tarifária). Em muitos casos a decisão de ampliar o endividamento ultrapassa o interesse específico de uma determinada empresa, desconsiderando a capacidade de pagamento ou a existência de garantias, para submetê-la a uma política mais geral do setor, definida pela empresa ou agência federal que atua como 'matriz' nacional.

Na regulamentação estabelecida na Resolução nº 62/1975, do Senado Federal, destaca-se que o objetivo central da disciplina jurídica do endividamento subnacional não era controlar o volume da dívida pública. Como enfatiza Lopreato (2000, p. 122), as “várias brechas por onde era viável fugir aos limites de endividamento mostraram que a legislação, a pretexto de controlar o endividamento, manteve o objetivo de influenciar o uso dos recursos”. Do mesmo modo, Afonso e Rezende (1988, p. 13) alertavam para a ineficácia desses limites legais para fins de controle do endividamento, “dada a possibilidade de livre trânsito na via de acesso a determinadas modalidades de crédito”. Esses autores explicam que, na realidade, a legislação então vigente funcionava “como um instrumento de controle sobre o uso e não sobre o montante da dívida”.

Nesse período, portanto, a estrutura da regulamentação do acesso ao mercado de crédito era marcada por haver, nas regras que impunham limites e vedações do endividamento subnacional, inúmeras exceções que funcionavam como canais de direcionamento dos investimentos dos estados e municípios à realização da agenda macroeconômica do governo ditatorial. Longe de ter por fim controlar o volume do endividamento público, esse arcabouço jurídico servia antes para promover os planos de sustentação de um crescimento econômico acelerado e para limitar a liberdade de gestão fiscal dos governadores e prefeitos. As exceções aos limites e às vedações ao endividamento não traziam hipóteses raras ou extraordinárias, nem procuravam circunscrever o crescimento da dívida a situações excepcionais. Pelo contrário, a corriqueira recorrência dessas exceções revela que os esforços eram no sentido de tornar mais frequentes os empréstimos promotores das metas políticas e econômicas do governo militar.

1.3 DA CRISE DA DÍVIDA EXTERNA NOS ANOS 1980 AO REFINANCIAMENTO DA LEI Nº 9.497/1997

No contexto dos anos oitenta, após mais de uma década de políticas oficiais de estímulo ao endividamento, os cenários interno e externo mudam significativamente, assim como a orientação de política macroeconômica fiscal e as diretrizes da disciplina do endividamento subnacional. Ao longo dessa década, a implementação da política macroeconômica fiscal será frequentemente dificultada por uma força política ascendente, a dos governadores, que, especialmente em relação à área fiscal, irão se contrapor, muitas vezes com êxito, às medidas restritivas do declinante governo ditatorial. De um lado, a limitação do acesso ao crédito por entidades públicas passa a ser peça fundamental da política macroeconômica, agora pautada pela agenda da contenção do déficit público e das necessidades de financiamento do setor público. De outro, indissociadas do processo de redemocratização, as reivindicações fiscais dos governadores pressionam a gestão macroeconômica do setor público para que sejam mantidos abertos os canais de endividamento, que haviam se estruturado como o padrão de financiamento estatal durante todo o período militar. Ora influenciada pela crescente força política dos governadores, ora influenciada pelas determinações da gestão macroeconômica, a disciplina do acesso ao mercado de crédito oscilou frequentemente entre a rigidez e o relaxamento ao longo da década de 1980¹⁸, até a Constituição de 1988 consolidar o longo processo de reestruturação das instituições jurídicas das finanças públicas.

Em 1979, após o segundo choque do petróleo e como parte de uma estratégia para lidar com os prejuízos dele advindos, os Estados Unidos promovem um extraordinário aumento unilateral das taxas de juros em dólares, sobrecarregando o balanço de pagamentos sobretudo dos países latino-americanos¹⁹. O Brasil e os países com grandes dívidas externas encontram

¹⁸ Lopreato (1992, p. 155-156) enfatiza o modo como a reconfiguração do cenário político interno e do desenho do jogo de forças federativas determinou as regras de controle de endividamento dos estados e municípios nesse período: “Os anos oitenta foram palco de vários lances dessa luta sem vencedores, que resultou em maior ou menor grau de efetividade no controle do endividamento, em função do processo de negociação com que as autoridades lograram conduzir as medidas de política econômica. As pressões e a preocupação com a viabilidade das condições de financiamento estadual obrigaram as autoridades, em vários momentos, a relaxar limites, a aceitar desobediência e a esquecer as regras existentes, de acordo com as conveniências políticas e os interesses, seja dos estados isolados, seja do seu conjunto. A saída possível foi dada pelo desenho do jogo de forças políticas em cada momento específico, alterado ao sabor das circunstâncias conjunturais. Nesse sentido, a década de oitenta presenciou o esboço de posições instáveis, numa sequência de momentos, onde ora prevaleceram as determinações macroeconômicas, ora se contemplaram os interesses estaduais. Os momentos mais agudos de crise, quando cresceu o risco de comprometimento da ação estadual com desdobramentos nos campos político e administrativo, levaram sempre a posições negociadas e a não se respeitarem as regras institucionais vigentes [...]”.

¹⁹ Kucinski e Branford (1987, p. 101-102) destacam que “a América Latina contraiu muito mais empréstimos a juros flutuantes do que países não tão imersos na área do dólar. O golpe fatal que derrubou o México e o Brasil

grandes dificuldades para renegociar seus débitos e para refinar suas dívidas soberanas no mercado financeiro internacional. Altamente endividados, também os estados federados e as diversas entidades de suas administrações indiretas encontravam as mesmas dificuldades. O padrão de financiamento de todo o setor público da década anterior, baseado na captação da poupança externa, havia se desestruturado, contribuindo para uma “crise da própria matriz organizacional do Estado” brasileiro (FARIA, 2013, p. 42)²⁰. É subitamente cessada a prática da clássica rolagem de dívidas (empréstimos novos para pagar empréstimos velhos) na comunidade financeira internacional. Interrompido o fluxo de capital estrangeiro e diante da necessidade do país com o caixa no vermelho rolar suas dívidas e angariar novos financiamentos para cobrir déficits, o Brasil recorre a acordos com o Fundo Monetário Internacional em 1982.

Os acordos com o FMI, que viabilizaram a obtenção de recursos e a rolagem da dívida, selaram as novas prioridades na agenda macroeconômica fiscal brasileira: o controle do déficit público e a contenção das necessidades de financiamento do setor público, com vistas à melhora do balanço de pagamentos. A nova orientação de política macroeconômica ensejou maior empenho do governo federal para controlar o endividamento subnacional de modo mais efetivo e restritivo do que fizera nas últimas décadas. Como explica Guardia (1992, p. 9-10), o programa de ajuste do FMI, fundado na “teoria do ajuste monetário do balanço de pagamentos”, partia de uma relação entre a contração da oferta de crédito e a contenção da NFSP, de modo que, ao lado da redução dos gastos públicos, “as restrições de acesso dos órgãos públicos às

em 1982 veio da alta sistemática desses juros flutuantes desde 1977, culminando em 1981 com as taxas de juros mais elevadas da história econômica. Os pagamentos de juros foram consumindo parcelas cada vez maiores das receitas de exportação, forçando o endividamento num processo de bola-de-neve. Enquanto em países da Ásia e África cerca de um terço dos empréstimos paga juros flutuantes (com exceção da Nigéria), na América Latina essa proporção é da ordem de 70 por cento, chegando a 88 por cento na Venezuela”. Os autores explicam que “não há uma relação de causalidade entre a alta de petróleo e endividamento, e sim de realimentação. Os países latino-americanos já estavam pesadamente endividados quando estourou a crise, destinando invariavelmente grandes fatias de suas receitas de exportação para o serviço da dívida. Esse é o traço comum do continente às vésperas do choque. Mesmo o Brasil gastava mais no serviço da dívida (36,7% das receitas de exportação) do que na importação do petróleo [...]. Após o choque, o serviço da dívida cresceu ainda mais porque os juros aumentaram, e, como a alta do petróleo reduziu a disponibilidade de saldos comerciais, os países endividados tiveram que recorrer a novos empréstimos, dando início ao processo de endividamento bola-de-neve” (KUCINSKI; BRANFORD, 1987, p. 124).

²⁰ Faria (2013) elucida que a crise atingia o plano socioeconômico, o plano político e o plano jurídico-institucional. Neste último plano, configurava uma “crise da própria matriz organizacional do Estado, na medida em que este parece ter atingido o limite de sua flexibilidade na imposição de um modelo simultaneamente centralizador e corporativo, cooptador e concessivo, intervencionista e atomizador quer dos conflitos sociais quer das próprias contradições econômicas”. O autor explica que a origem da crise estava no “modelo de desenvolvimento econômico adotado pelo regime burocrático-autoritário pós-1964”, que se revelava “incapaz (a) de promover uma reformulação nos seus gastos, nas suas funções e nas suas responsabilidades; (b) de administrar o crescente conflito entre os interesses do capital industrial; (c) de redefinir o papel do capital produtivo no esforço de substituição de importações; (d) de avaliar corretamente as consequências da mudança de comportamento do capital industrial externo” (FARIA, 2013, p. 42-45).

fontes internas de crédito constituíam, na concepção do FMI (e encampada pelo Governo), elementos cruciais” para o ajuste da desequilibrada balança de pagamentos brasileira²¹. No mesmo sentido, Lopreato (2013, p. 131) explica que a “determinação em fixar metas para a NFSP visou limitar o acesso ao crédito de todos os segmentos do setor público formadores do déficit público e centralizar a administração fiscal no Tesouro Nacional, com poder de veto à expansão do gasto público”. Portanto, após o longo período de fortes estímulos ao endividamento público, há uma guinada na política macroeconômica, que agora tem justamente na limitação do acesso ao mercado de crédito por entidades públicas um de seus principais instrumentos de política macroeconômica²².

Ao longo dos anos oitenta, as instituições fiscais e orçamentárias brasileiras sofreram profundas reformas que tiveram como motivo condutor o controle do déficit público e a contenção da NFSP. A realização do programa de ajuste do governo federal fundamentado nas prescrições do FMI dependia da reestruturação das instituições de finanças públicas, que, construídas para efetivar uma política fiscal de caráter expansionista voltada a sustentar um acelerado crescimento da economia, eram disfuncionais para o ajuste recessivo e para o controle das contas públicas que se pretendia implementar (GUARDIA, 1992). É no contexto dessas reformas que há a criação da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o que contribuiu para o

²¹ Eis os termos de Guardia (1992, p. 9-10): “O programa de ajustamento implantado, sob imposição e monitoramento do Fundo Monetário Internacional, baseava-se na teoria do ‘ajuste monetário do balanço de pagamentos’. Vale dizer, partindo-se do pressuposto de uma relação estável entre demanda por moeda e demanda por bens, o equilíbrio do Balanço de Pagamentos seria atingido mediante um severo controle sobre o crédito doméstico, de maneira que a expansão da base monetária fosse condicionada somente pela variação das reservas internacionais. Em consonância com esses pressupostos, implementou-se uma estratégia de ajuste recessivo para assegurar a geração de megasuperávits na Balança Comercial e, conseqüentemente, viabilizar o pagamento do serviço da dívida externa. Para se compreender o significado desta estratégia para o setor público, é necessário explicitar as relações entre contração de crédito doméstico líquido e as Necessidades de Financiamento do Setor Público. Na perspectiva do FMI, as metas de controle do crédito doméstico líquido deveriam ser atingidas, basicamente, a partir de um severo controle sobre o crédito concedido ao setor público. O que reduziria as penalizações impostas ao setor privado na estratégia de ajustamento. Assim, o controle sobre as Necessidades de Financiamento do Setor Público passou a ser um dos principais componentes do processo de ajustamento. Neste contexto, o controle de despesas públicas, sobretudo do governo federal, assumia papel central na estratégia de ajustamento e estabilização da economia. O corte de despesas e as restrições de acesso dos órgãos públicos às fontes internas de crédito constituíam, na concepção do FMI (e encampada pelo Governo), elementos cruciais para se atingir as metas de expansão do crédito interno compatíveis com o equilíbrio no Balanço de Pagamentos”.

²² Lopreato (1992, p. 154) pontua bem a mudança no tratamento dado pelo governo federal ao endividamento subnacional ocorrida nos anos oitenta: “[...]. A eleição do controle do déficit público como elemento nuclear da política econômica levou o governo a rever sua posição diante do processo de endividamento característico dos anos anteriores e a alterar a forma de enfrentar a questão. O contingenciamento à expansão da dívida pública interna, que até então havia se colocado como posição mais retórica do que efetiva, teria que ser reforçado, para atender à nova orientação da política econômica, dando origem à outra etapa do tratamento do endividamento. As metas macroeconômicas de contenção do déficit público e as condições de financiamento do setor público fizeram o governo dar ênfase ao controle do endividamento e não apenas ao uso dos recursos, como correu no momento anterior”.

início de uma separação mais rigorosa entre as autoridades fiscal e monetária²³. As reformas ocorridas nesse período ainda não eram influenciadas pela agenda da sustentabilidade da dívida pública e do ajuste fiscal, que protagonizará a pauta da política fiscal brasileira somente a partir dos anos noventa (PROL, 2014).

No ambiente de ausência de crédito externo e de grave crise fiscal, ocorre uma mudança no padrão de financiamento do Estado brasileiro em todas as suas esferas federativas. As unidades federadas passam a dispor, como principal alternativa para rolar seus débitos e obter novos recursos, do endividamento no mercado financeiro doméstico, seja por meio de emissão de títulos, seja por meio da contratação de operações de crédito junto a instituições financeiras públicas ou privadas. A emissão de títulos públicos, por depender da atratividade do papel para o mercado, era restrita aos entes de maior poderio econômico (grandes municípios, como São Paulo e Rio de Janeiro, e sobretudo os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais).

Nesse contexto, em que a restrição ao crédito a entidades públicas torna-se fundamental instrumento macroeconômico e em que as entidades públicas voltam-se ao mercado financeiro doméstico em busca de financiamento, o governo federal passa a adotar a estratégia de disciplinar as instituições financeiras fornecedoras do crédito interno ao setor público, por meio de resoluções do Conselho Monetário Nacional. A regulamentação do endividamento subnacional passa a se direcionar não apenas à fixação de limites ao volume de operações de crédito passíveis de contratação por estados e municípios, mas principalmente às relações do mercado financeiro doméstico com o setor público.

Nesse passo, a partir de 1983, as instituições financeiras passaram a depender de parecer favorável da Secretaria de Planejamento da Presidência da República para que pudessem realizar operações de crédito com entidades da administração pública direta e indireta dos entes federados²⁴. No mesmo ano começaram a ser fixados limites do volume de crédito que as

²³ Destacam-se as seguintes reformas ocorridas no âmbito federal nesse contexto: (i) o congelamento da “conta movimento”, por meio da qual o Banco do Brasil (BB) obtinha recursos junto ao Banco Central (inclusive por meio de emissão de moeda) para a realização de despesas associadas à ações fiscais – o fim da conta movimento retirava do BB o caráter de autoridade monetária; (ii) a revisão das funções do Banco Central e sua transformação em uma instituição clássica focada no controle da moeda – antes, dentre outras atividades típicas da gestão fiscal, o BCB geria linhas de crédito seletivas para direcionar recursos a setores tidos como prioritários para o crescimento acelerado, além de ser responsável por Fundos e Programas voltados a áreas relevantes (agrícola, industrial e exportadora); (iii) a transferência da administração da dívida pública para o Ministério da Fazenda; (iv) a unificação orçamentária, com a extinção do “orçamento monetário”, que, além de ser instrumento para a injeção de moeda na economia, permitia às diferentes autoridades monetárias então existentes, por meio das chamadas “contas fiscais”, o exercício de política fiscal (como a concessão de subsídios a determinadores setores prioritários).

²⁴ Cf. Resolução CMN nº 818/1983.

instituições financeiras poderiam fornecer ao setor público. Inicia-se o contingenciamento do crédito fornecido ao setor público, com o BCB fixando periodicamente tetos para os empréstimos de instituições financeiras (inclusive as estaduais) para entidades públicas²⁵.

Os estados, todavia, utilizaram-se de diversos mecanismos para escapar do raio de ação da política macroeconômica de controle do déficit e do crédito públicos, para burlar as restrições ao endividamento e para assegurar a manutenção de elevados volumes de gastos. No ambiente de contração da oferta de crédito, os bancos públicos estaduais eram frequentemente acionados para financiar o desequilíbrio orçamentário dos entes, o que os fragilizava financeiramente e comprometia progressivamente suas respectivas capacidades operacionais. Além do uso dos bancos estaduais, os entes de maior poderio econômico puderam recorrer à emissão de títulos públicos para levantar recursos via endividamento. Outro artifício que as unidades federadas utilizavam eram os atrasos nos pagamentos a prestadores de serviços, a empreiteiros, a fornecedores, a instituições financeiras, a agentes oficiais de crédito e frequentemente a credores externos. Além disso, por meio das chamadas “operações triangulares”, as administrações públicas contornavam as restrições advindas das metas da política macroeconômica²⁶.

Ao enfrentar os desafios impostos pelo expressivo endividamento subnacional durante a década de oitenta, o governo federal administrou o problema agindo em duas frentes: além das tentativas de restringir o acesso ao mercado de crédito por entidades públicas, houve a assunção e a rolagem de diversas modalidades de dívidas estaduais pela União, inicialmente de maneira *ad hoc* e paulatinamente de modo mais abrangente e organizado, com fundamento em leis autorizadoras. A rolagem do estoque de dívidas estaduais previamente acumuladas passa a compor cada vez mais o crescente espectro de reivindicações políticas dos governadores no jogo federativo. A articulação dos interesses macroeconômicos do governo militar enfraquecido com os contrapostos interesses fiscais das forças federativas emergentes na redemocratização culminou em uma sucessão de socorros financeiros emergenciais, acompanhada por uma oscilante disciplina do acesso ao mercado de crédito, que se tornaria mais estável somente depois da Constituição de 1988. Por sua vez, os resgates da União aos estados só se articularão com um programa macroeconômico mais abrangente em 1997, quando as condições de rolagem

²⁵ Cf. Resolução CMN nº 831/1983 e Resolução CMN nº 905/1984.

²⁶ As operações triangulares consistiam na contratação, por uma empresa privada, de empréstimos junto à rede bancária estadual, para financiar uma obra que seria, todavia, executada por uma empresa estadual. Ou seja, a empresa privada servia como intermediadora da contratação de empréstimo de uma empresa pública junto a um banco público, o que burlava as normas restritivas ao endividamento público.

das dívidas passam a compor a construção institucional da agenda fiscal para o setor público iniciada com o Plano Real.

Ainda em 1983, o governo federal passa a responder pelo pagamento de dívidas externas subnacionais por meio dos chamados “empréstimos-ponte”²⁷. A União quitava, em nome de entidades da administração pública estadual direta ou indireta, as prestações das dívidas externas que venciam e não eram pagas por essas entidades, impedindo a caracterização de inadimplência internacional (*default*). À medida que esses pagamentos (empréstimos-ponte) eram realizados, os entes públicos subnacionais deixavam de ter débitos externos e passavam a ter dívidas internas perante a União. Com esse processo de rolagem interna da dívida estadual externa, ocorreu a “internalização” e “federalização” desta dívida, como esclarece Almeida (1996, p. 11):

Na evolução da dívida estadual a partir 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.

As normas que restringiam o endividamento eram relaxadas à medida que cresciam as ameaças do desequilíbrio financeiro dos estados ao setor público como um todo e ao sistema financeiro nacional. A abrangência das limitações à oferta de crédito ao setor público impostas em 1983 (Resolução CMN nº 831/1983) foi progressivamente flexibilizada, liberando-se a realização de diversas operações de crédito pelos estados sem necessidade de observar aquelas restrições. Já em 1984, o aludido normativo foi substituído por outro (Resolução CMN nº 991/1984), que refletia não apenas a preocupação em controlar o endividamento público, mas também o interesse dos governos estaduais na rolagem da dívida, uma vez que autorizou a renovação de 90% dos empréstimos dos estados²⁸. Além disso, a norma do CMN de 1984 havia vedado a realização de novos empréstimos com o setor público, prevendo, entretanto, exceções que esvaziavam a vedação, dentre elas, as operações lastreadas com recursos aportados pelo Banco Nacional de Habitação (BNH) – ou pela Agência Especial de Financiamento Industrial (FINAME). A resolução em questão manteve a fixação periódica de tetos, pelo BCB, para a expansão do endividamento dos entes públicos já prevista na norma anterior.

Durante o governo Sarney houve a sucessão de quatro diferentes Ministros da Fazenda e equipes econômicas com planos próprios, que adotaram distintas estratégias no enfrentamento

²⁷ Cf. Aviso MF nº 30, de 19/08/1983 e seus sucedâneos.

²⁸ A Resolução CMN nº 991/1984 autorizou os agentes financeiros a renovar até 90% das operações de crédito vencidas e não liquidadas até 31/12/1984 e até 90% do principal das operações de crédito vincendas em 1985.

da inflação e no trato da dívida e do déficit públicos. De 1985 a 1990, quatro programas econômicos malograram sucessivamente: o Plano Cruzado (fev. 1986), o Plano Cruzado 2 (nov. 1986), o Plano Bresser (jun. 1987) e o Plano Verão (jan. 1989). Refletindo essa inconstância, a disciplina do endividamento público se movimentará com frequência ora em direção à rigurosidade, ora em direção à flexibilidade, ao sabor da conjuntura econômica e das circunstâncias políticas internas.

Nos primeiros anos do governo Sarney ocorre a flexibilização das restrições ao endividamento. O relaxamento das restrições se dá por meio da ampliação do rol das dívidas passíveis de rolagem bem como do rol de exceções à vedações de empréstimos ao setor público²⁹. Ainda, a reiterada inadimplência de diversas entidades públicas subnacionais força o governo federal a permitir a rolagem de dívidas estaduais com vencimento a partir de 1985³⁰.

Em sentido oposto, agora com a equipe econômica liderada pelo então Ministro da Fazenda Dilson Funaro, o governo Sarney passou a adotar medidas mais rigorosas de controle de endividamento. No contexto em que era implementado o Plano Cruzado, foram congelados aos níveis existentes em abril de 1986 os empréstimos e outras operações de crédito realizados pelas instituições financeiras oficiais estaduais com governos estaduais, municípios e suas entidades da administração direta e indireta³¹. Além disso, o volume de dívidas passível de rolagem foi novamente reduzido, assim como foi novamente restringido o rol de exceções à vedação ao oferecimento de empréstimos ao setor público³².

O Plano Cruzado levou nove meses para fracassar e o recuo inicial da inflação reverteu-se em um novo movimento de crescimento acelerado de preços, acompanhado por elevadas taxas de juros. No ano de 1987, diante das consequências do insucesso do seu plano econômico, o governo federal se viu compelido a adotar novamente inúmeras medidas de resgate do setor

²⁹ As Resoluções CMN nº 1.010/1985 e nº 1.012/1986 ampliam a abrangência das dívidas passíveis da rolagem estabelecida na antecessora Resolução CMN nº 991/1984, permitindo a renovação integral das operações de crédito já vencidas e não liquidadas e do principal das operações de crédito previstas para vencer em 1985, incluindo agora os respectivos encargos das dívidas. É ampliado também o rol de exceções à vedação de empréstimos ao setor público, para permitir, dentre outras, operações por antecipação de receita orçamentária e operações contratadas diretamente junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), à Caixa Econômica Federal, ao Banco do Nordeste do Brasil, ao Banco Nacional de Crédito Cooperativo e ao Banco da Amazônia.

³⁰ Resolução CMN nº 1.081/1986.

³¹ Resolução CMN nº 1.135/1986.

³² Por meio da Resolução CMN nº 1.211/1986, o governo reduziu novamente para 90% o percentual passível de rolagem das dívidas, que passou a abarcar apenas o principal das operações com vencimento a partir de 1987. A mesma resolução também limitou a lista de exceções à vedação do oferecimento de empréstimos ao setor público, que passaria a abranger apenas operações por antecipação de receita orçamentária e as operações autorizadas pela SEPLAN.

público estadual, que, em meio à explosão inflacionária, vivenciava uma crise cujos efeitos em cadeia extrapolavam as respectivas circunscrições locais.

Nesse passo, com o objetivo de tentar controlar a contaminação do setor financeiro nacional pela crise fiscal subnacional, em 1987 foi criada uma linha de crédito especial do BCB de refinanciamento a bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento, destinada a acolher operações de empréstimo a estados e municípios e respectivas entidades autárquicas³³. Ainda, a Lei nº 7.614/1987 autorizou o Banco do Brasil a realizar, em caráter extraordinário, operações de crédito interno aos estados e municípios, à conta e risco do Tesouro Nacional, para o refinanciamento das dívidas vencidas naquele ano de 1987, incluindo os respectivos encargos. Também foi permitido o empréstimo do Banco do Brasil para o financiamento do déficit dos estados relativo até mesmo a despesas correntes. Na esteira dessa lei, foi editada a Resolução SF nº 87/1987, que elevou temporariamente os limites de endividamento dos entes públicos, a fim de permitir essa rolagem de suas dívidas com financiamento do Banco do Brasil, por conta e risco do Tesouro Nacional. A norma senatorial também permitia o financiamento de déficits correntes, dos gastos com o serviço da dívida, bem como a assunção de dívidas decorrentes das operações triangulares com empreiteiros e fornecedores.

Ainda no ano de 1987 também foi criado, por meio do Decreto-lei nº 2.321, o Regime de Administração Especial Temporária (RAET), por meio do qual o Banco Central do Brasil interviria na administração das instituições financeiras estaduais em situação de grave deterioração financeira e/ou que houvessem praticado reiteradamente violações a normas bancárias. A crise do setor bancário estadual decorria principalmente das relações que os bancos estabeleciam com seus respectivos entes públicos controladores. A desestruturação da rede bancária estadual ameaçava o sistema financeiro doméstico, tornando o auxílio federal necessário também como medida de preservação desse sistema.

Após a concessão de diversos auxílios, com a pasta da Fazenda sob comando do Ministro Bresser-Pereira, o governo federal inicia novo movimento para estreitar os requisitos para o endividamento subnacional. Ainda em 1987, na esteira do Plano Bresser, ocorre novo congelamento do montante de empréstimos e outras operações de crédito realizadas por instituições financeiras federais e estaduais com governos subnacionais e suas administrações direta e indireta³⁴. Em seguida, como resposta do próprio Ministro Bresser-Pereira a pressões dos governadores, virá novo movimento de relaxamento das restrições. São novamente

³³ Resolução CMN 1.309/1987.

³⁴ Resolução CMN nº 1.389/1987.

ampliados o rol de exceções à vedação à realização de novos empréstimos com o setor público bem como o rol de operações não sujeitas ao então recente congelamento³⁵.

Com o Ministério da Fazenda sob o comando do Ministro Mailson da Nóbrega, foi limitada a rolagem das dívidas do setor público aos saldos existentes em 31/12/1987, proibindo as instituições financeiras de realizarem novos empréstimos a entidades públicas, ou seja, embora tenha sido permitida a rolagem dos débitos preexistentes, foi vedado o aumento do endividamento público. Foram estabelecidas inúmeras sanções às instituições financeiras que descumprissem essa regulamentação, incluindo: o impedimento, por tempo definido pelo Banco Central, de operar na modalidade da operação transgredida, e a suspensão dos repasses e refinanciamentos do Banco Central e das instituições repassadoras de recursos federais³⁶. Essa regulamentação estava em consonância com o Plano Verão, mais voltado a refrear o acelerado crescimento da inflação, impedindo que atingisse patamares ainda mais elevados, do que a reverter drasticamente a forte tendência inflacionária e dirimi-la. Em 1988, todas essas restrições foram flexibilizadas, ampliando-se o rol de exceções às limitações à rolagem da dívida pública, possibilitando a inclusão, além de diversas operações de crédito, dos respectivos encargos no giro da dívida³⁷.

O vai-e-vem das normas em sentidos opostos ao longo dos anos oitenta revela a ausência de uma política econômica que fosse capaz de, por um lado, reconfigurar o padrão de financiamento dos entes públicos, tornando-os aptos a conviver com um enorme estoque de dívida, e, de outro lado, debelar com eficiência a inflação, que alcançava níveis estonteantes. Na década de 1980, os auxílios federais funcionaram como remédios pontuais para o problema do endividamento estadual. O Brasil encaminhará sua solução institucional de longo prazo para o problema em meados dos anos noventa, quando as condições de rolagem da dívida do setor público estadual passam a fazer parte de uma agenda política mais abrangente, alinhada com os fundamentos macroeconômicos do Plano Real.

A Constituição de 1988 consolidou a reforma das instituições jurídicas das finanças públicas nacionais iniciada em meados dos anos oitenta e estabeleceu novos marcos legais para a gestão e para o endividamento públicos. A principal regra constitucional originária de endividamento é a chamada “regra de ouro” (art. 167, III), que busca impedir o financiamento de despesas correntes com recursos obtidos por meio de endividamento, o qual deveria manter-se restrito à realização de despesas de capital (investimentos, inversões financeiras e

³⁵ Resoluções CMN nº 1.399/1987 e nº 1.400/1987.

³⁶ Resoluções CMN nº 1.464/1988 e nº 1.469/1988.

³⁷ Resolução CMN nº 1.501/1988.

transferências de capital), aptas em tese a aumentar o patrimônio público e a capacidade produtiva do país.

A Constituição também promove uma importante reestruturação das receitas tributárias entre as esferas federadas, havendo uma significativa elevação das arrecadações estaduais e municipais, o que alivia as pressões sobre a agenda macroeconômica de controle do endividamento e do déficit públicos. Já sob o novo marco constitucional, a regulamentação do acesso ao mercado de crédito por entes subnacionais não mais oscilará entre a imposição de restrições e a sua flexibilização, consolidando a tendência de disciplinar de modo mais consistente as condições de endividamento público.

Após a Constituição de 1988, em substituição às resoluções senatoriais de 1975 e de 1976, o Senado editou as Resoluções nº 94 e nº 96, ambas em 1989. Foram estabelecidos novos parâmetros para limitar o endividamento dos entes públicos, mais restritivos do que os anteriores. Primeiro, a contratação de novas dívidas em um exercício financeiro passou a ser limitada pelo valor dos dispêndios com o serviço da dívida fundada vencida e vencível no mesmo ano, acrescido de 10% da receita líquida real³⁸ (ou seja, seria possível a rolagem do equivalente ao serviço da dívida, havendo pouco espaço para a rolagem do principal – no máximo, 10% da receita líquida real do estado). E segundo, no lugar da utilização de um percentual da receita como limite para a dívida, a nova regulamentação senatorial fixou um novo parâmetro como teto para os gastos com o serviço da dívida: a margem de poupança real, definida como “o valor da receita líquida deduzida das despesas correntes pagas e acrescida dos encargos e das amortizações da dívida fundada pagos”³⁹. Assim, ao adotar como parâmetro a margem de poupança real, a norma tentava limitar os gastos das unidades federadas com o serviço da dívida ao valor do resultado nominal positivo, tentando circunscrever as despesas com a dívida acumulada às respectivas capacidades de pagamento. Nesse contexto, para criar novos dispêndios com dívida (ou seja, para aumentar seu endividamento), os estados precisariam ser capazes de gerar resultado nominal positivo.

A regulamentação senatorial atribuía protagonismo ao Banco Central do Brasil no procedimento para o acesso ao mercado de crédito pelos entes públicos. Estabelecia, como requisito para a realização de operações de crédito pelos entes subnacionais e suas autarquias, a necessidade de manifestação do BCB que atestasse o cumprimento dos limites de endividamento. No caso de operações de crédito externa, além da manifestação do BCB, era necessária prévia e expressa autorização do Senado Federal, o que já era previsto desde a

³⁸ Art. 3º da Resolução SF nº 94/1989.

³⁹ Art. 3º, § 2º, da Resolução SF nº 94/1989; e art. 3º, § 2º, da Resolução SF nº 96/1989.

Constituição de 1934. Assim, no primeiro momento pós-Constituição de 1988, o Banco Central manteria seu papel prioritário no exercício do controle de endividamento dos entes federados.

Os refinanciamentos de dívidas estaduais que a União realizava de modo emergencial e recorrente ao longo dos anos oitenta passaram a ser realizados de forma mais organizada e fundamentada em normas autorizativas após a Constituição de 1988. Ao longo da década de 1980 até meados dos anos noventa, as diferentes dívidas estaduais que foram se acumulando a partir de 1964, contratadas com amparo nas Resoluções SF nº 62/1975 e nº 93/1976 e em conformidade com as seguidas resoluções do CMN que regulavam a oferta de crédito ao setor público, serão sucessivamente refinanciadas em processos sempre fundamentados no apoio financeiro da União. Além de tratar dos problemas advindos do excesso de endividamento das décadas anteriores, as reestruturações das dívidas dos estados e o saneamento das contas públicas nesse período associavam-se aos esforços do governo federal para a estabilização da economia e para controlar a inflação.

Em 1989 foi editada a Lei nº 7.976, que permitiu o refinanciamento das dívidas estaduais e municipais, inclusive de suas administrações indiretas, derivadas de empréstimos que lhes foram concedidos pela União para honrar compromissos financeiros decorrentes de operações de crédito externo. A lei teve por objetivo permitir o refinanciamento dos débitos oriundos dos chamados “empréstimos-ponte”, concedidos pela União a entidades do setor público subnacional para fazer frente à crise da dívida externa atravessada pelo país ao longo dos anos oitenta.

Em 1993, a Lei nº 8.727 permitiu o refinanciamento dos débitos de estados e municípios e suas administrações indiretas junto a órgãos e entidades financeiras federais, viabilizando a rolagem das chamadas “dívidas extralimites”, contratadas com o estímulo do governo militar ditatorial. Eram, sobretudo, as decorrentes de operações de crédito “vinculadas a empreendimentos financeiramente viáveis e compatíveis com os objetivos e planos nacionais de desenvolvimento” ou em casos de “excepcional necessidade e urgência” (art. 3º da Resolução SF nº 62/1975), e as decorrentes de operações de crédito realizadas no âmbito da política oficial de fomento a diversos setores, como desenvolvimento urbano e social e de habitação (art. 2º da Resolução SF nº 93/1975). Portanto, são refinanciados pela Lei nº 8.727/1993 principalmente os empréstimos amparados na política creditícia oficial do governo militar.

A dívida mobiliária, que era parte significativa do passivo dos estados brasileiros mais endividados (SP, RJ, MG e RS) e, portanto, parte significativa da dívida subnacional total, não foi contemplada no refinanciamento da Lei nº 8.727/1993. A Emenda Constitucional (EC) nº

03/1993 representou tentativa frustrada de limitar o seu crescimento. A norma previa a vedação à emissão de títulos da dívida pública até 31/12/1999, ressalvados os necessários “ao refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações” e ao pagamento dos precatórios atrasados no momento da promulgação da Constituição. No entanto, por meio de um artifício interpretativo quanto aos critérios de atualização dos títulos⁴⁰, a regulamentação do Senado Federal (Resolução SF nº 69/1993) acabou permitindo a rolagem tanto do principal quanto dos juros da dívida mobiliária.

Essa dívida iria crescer continuamente até o seu refinanciamento com base na Lei nº 9.496/1997. Diante das dificuldades de colocar seus títulos no mercado, os estados recorriam aos respectivos bancos para carregar a sua dívida mobiliária. Ao fragilizar a posição de todo o setor bancário estadual, os problemas decorrentes da escalada da dívida mobiliária subnacional assumiam proporções de crise financeira sistêmica. A rolagem dessa dívida se inicia de maneira *ad hoc*, com as intervenções do Banco Central para socorrer os agentes financeiros. O BCB instituiu um programa de troca de títulos estaduais por federais (“vendas a termo”), que, conquanto tenha reduzido os custos de rolagem da dívida mobiliária subnacional e evitado a quebra de bancos estaduais, não impediu que ela crescesse continuamente⁴¹. Esta modalidade de dívida era especialmente suscetível aos efeitos da política monetária federal, sobretudo após o Plano Real, uma vez que a gestão macroeconômica lançava mão do manejo da taxa de juros como instrumento central para a proteção da nova moeda. Em meados dos anos noventa, o refinanciamento das dívidas mobiliárias será um instrumento para a condução de uma

⁴⁰ Uma elucidativa explicação sobre essa “falha legislativa” – a frustrada tentativa de limitar o crescimento da dívida mobiliária – é feita por Almeida (1996, p. 16): “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, incluídos entre as medidas tomadas para o congelamento e desindexação de preços, corroe 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 da promulgação da Constituição. A Resolução 69/95 (e sua antecessora, Resolução 11/94) definem, para fins do art. 5º da Emenda Constitucional nº 03/93, 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.”

⁴¹ Segundo Mora (2002), as chamadas “vendas a termo” atingiram, em dezembro de 1996, R\$ 32,8 bilhões – o equivalente a 73% do montante total em títulos estaduais. Assim, o BCB refinanciaria, por meio desse programa, o expressivo montante de aproximadamente 73% de toda a dívida mobiliária estadual, com o objetivo de evitar os possíveis efeitos instabilizadores em cascata da quebra do setor bancário estadual.

abrangente reforma fiscal e patrimonial nos estados. As condições de rolagem dessas dívidas serão concebidas como medidas de política macroeconômica fiscal do governo federal.

1.4 DO REFINANCIAMENTO DA LEI Nº 9.496/1997 À CRISE FINANCEIRA GLOBAL DE 2008

Marco da criação de um novo regime fiscal no país, o Plano Real propunha uma ampla reforma das instituições fiscais do país como parte da estratégia de estabilização, bem como a maior integração do Brasil na economia global como base para o crescimento econômico⁴². O equilíbrio duradouro das contas públicas era elemento central do programa econômico do governo FHC, que assumia o “objetivo de reduzir o déficit fiscal a zero”, conforme a Exposição de Motivos da Medida Provisória nº 434/1994, que instituiu o Plano Real (BRASIL, 1994). Dentre outros pontos, as reformas abrangiam uma reorientação da política macroeconômica fiscal e uma reestruturação das relações fiscais federativas, inclusive da disciplina do endividamento público.

Para promover a inserção do Brasil na economia global e conquistar a confiança dos agentes financeiros, a gestão macroeconômica voltava-se agora a assegurar a estabilidade das condições de investimento no país, o que envolvia a garantia da sustentabilidade da dívida e das contas públicas. No contexto em que as expectativas dos investidores passam a ser consideradas pela política macroeconômica, a fiscal torna-se responsável por sinalizar ao mercado financeiro que era permanente e confiável o compromisso do país com a estabilidade econômica e com a trajetória sustentável da dívida e das contas públicas. Era responsável por sinalizar ao mercado que, mesmo diante de oscilações no cenário internacional e de alterações decorrentes dos ciclos eleitorais, estava assegurada a manutenção de uma estabilidade capaz de convalidar ao longo do tempo as expectativas de investidores e, portanto, a ausência de risco de *default*. A política fiscal perde espaço como ferramenta de administração da demanda agregada, enquanto a monetária torna-se a central, desempenhando a função estabilizadora de controle da inflação por meio do manejo da taxa de juros (LOPREATO, 2013).

⁴² Gustavo Franco, então diretor da área externa do BCB, apresenta o que seria a concepção de desenvolvimento subjacente ao Plano Real nos seguintes termos: “[...] será justamente o processo de abertura, através de seus efeitos sobre o dinamismo tecnológico do país, que definirá os contornos básicos do novo ciclo de crescimento. [...] a importância da abertura para a inserção positiva do país no processo de internacionalização da produção e como determinante básico do crescimento acelerado da produtividade; portanto, o mecanismo que nos permitirá violar a ‘teoria do bolo’ e construir um modelo de crescimento que consiga reduzir desigualdades sociais sem impactos inflacionários” (FRANCO, 1998, p. 122).

Assim, a fim de preservar no longo prazo os compromissos de política econômica, seriam institucionalizadas regras jurídicas que diminuíssem a discricionariedade dos governantes na gestão fiscal, que lhes fixassem metas e parâmetros quantitativos e objetivos e que os submetessem a limitações e procedimentos orçamentários e fiscais preestabelecidos. Portanto, as reformas promovidas pelo Plano Real marcam a construção de um novo regime jurídico fiscal, cujas instituições teriam a função de assegurar a sustentabilidade intertemporal das contas e da dívida pública⁴³.

Será apenas em 1997, com a Lei nº 9.496, que os auxílios federais aos governos subnacionais deixarão de ser medidas isoladas, passando a fazer parte de um amplo redesenho das instituições fiscais brasileiras. O passivo estadual havia adquirido tal magnitude, que qualquer tentativa de estabilização macroeconômica envolveria necessariamente a formulação de uma solução para a crise das finanças públicas subnacionais. Os efeitos instabilizadores causados pelo vultoso estoque de dívidas estaduais motivam o governo central a tomar parte na sua rolagem e na construção das condições institucionais em que ela ocorreria. Como fruto de esforços da política fiscal macroeconômica, serão arquitetados mecanismos jurídicos voltados à sustentabilidade intertemporal da dívida e das contas públicas de todas as esferas federativas. Ônus e responsabilidades pelo giro das dívidas públicas subnacionais serão assumidos pela União e, na concepção do arcabouço jurídico que amparará a rolagem dessas dívidas, será introduzida a ideia de uma ampla reforma fiscal e patrimonial dos estados, com o fim de construir uma institucionalidade fiscal capaz de assegurar a constante produção de resultados primários positivos.

A União patrocina uma nova rodada de refinanciamento das dívidas estaduais em 1997, que se difere das anteriores por vir associada à indução de reformas patrimoniais e fiscais nos estados e à disciplina jurídica do controle do endividamento subnacional. O auxílio federal foi condicionado à assunção de compromissos de ajuste fiscal e financeiro que deveriam ser mantidos pelos estados durante a vigência do programa. Tais compromissos compreendiam,

⁴³ Nos termos de Prol (2018, p. 22-23), “essas reformas criam obrigações jurídicas e modificam competências de instituições públicas, criando todo um novo regime jurídico para a política fiscal, no qual ela passaria a ser gerida para garantir a sustentabilidade da dívida pública (ou a sustentabilidade fiscal)”. O autor ressalta que tais reformas “são baseadas em ideias e teorias sobre o funcionamento da gestão macroeconômica, da democracia representativa e do direito que são amplamente contestáveis e contestadas – teoricamente e na prática”. Esses movimentos de reorganização do regime fiscal são vistos pelo autor como “transformações estruturais dos estados democráticos de direito no contexto do capitalismo do final do século XX e início do século XXI”. Eles se alinhariam, nos seus termos, a uma “tendência de transformação do estado democrático de direito mobilizada por políticos que pretendem demonstrar que a gestão da política fiscal está sendo realizada de acordo com o que é positivo para decisões de investidores, ao mesmo tempo em que pretendem esvaziar expectativas de cidadãos e cidadãos sobre as capacidades estatais, consagrando a responsabilidade fiscal como o principal e talvez único objetivo da gestão das finanças públicas”.

originariamente⁴⁴, a obrigatoriedade de assunção de metas fiscais pelos estados relativos a: (i) dívida financeira em relação à receita líquida real (RLR); (ii) resultado primário, entendido como a diferença entre as receitas e despesas não financeiras; (iii) o controle e a redução de despesas com pessoal; (iv) o aumento da receita, a modernização e melhoria dos sistemas de arrecadação, de controle do gasto e de geração de informações fiscais; (v) privatização, permissão ou concessão de serviços públicos e reforma administrativa e patrimonial, destinando à redução da dívida junto ao Tesouro Nacional parcela das respectivas receitas; e (vi) despesas de investimento em relação à RLR.

O PAF estabelecia, portanto, um padrão de governança fiscal a ser observado pelos estados que reestruturaram suas dívidas junto à União. A política fiscal estadual passaria a ser pautada pelos compromissos e pelas metas relativos aos seis pontos supramencionados, tais como fixados nos contratos de refinanciamento.

O programa engendrado a partir do refinanciamento envolvia o controle do acesso ao mercado de crédito pelas unidades federadas. A celebração de empréstimos pelos entes ficou condicionada à compatibilidade com o programa, mais especificamente, à manutenção da trajetória estável da relação dívida financeira/receita líquida real, que deveria ser equivalente ou inferior a 1. Ou seja, a realização de novas operações de crédito, inclusive empréstimos junto a organismos financeiros internacionais, ficou sujeita ao cumprimento de metas relativas à dívida financeira na trajetória estabelecida no programa⁴⁵. Selava-se, assim, a vinculação entre o refinanciamento das dívidas dos estados com a disciplina jurídica de acesso ao mercado de crédito.

Desse modo, o refinanciamento das dívidas estaduais foi o instrumento de realização da política macroeconômica fiscal do governo federal relativa ao setor público nacional. Os programas assinados pelos estados abrangiam, além do expressivo auxílio financeiro da União, a padronização dos objetivos e dos parâmetros da gestão fiscal e o estabelecimento de condições para o endividamento público. Antes do PAF, a disciplina jurídica do acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais, embora condicionada pela política fiscal macroeconômica,

⁴⁴ A nova rolagem, em 2016, das dívidas refinanciadas pelos estados ao amparo da Lei nº 9.496/1997, envolveu a alteração de todas as metas fiscais do PAF. A Lei Complementar nº 156/2016 passou a prever metas fiscais para os entes signatários do PAF relativas aos seguintes critérios: I - dívida consolidada; II - resultado primário, entendido como a diferença entre as receitas e despesas não financeiras; III - despesa com pessoal; IV - receitas de arrecadação própria; V - gestão pública; VI - disponibilidade de caixa.

⁴⁵ Durante a vigência do Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal, os estados ficaram proibidos de emitir novos títulos de dívida pública, exceto para o pagamento de precatórios judiciais em atraso no instante da promulgação da Constituição. Além disso, foi proibido o carregamento da carteira das instituições financeiras estaduais com títulos da dívida pública de estados e municípios. Posteriormente, a proibição de emissão de títulos da dívida pública foi prevista na Resolução SF nº 43/2001 e na Lei Complementar nº 148/2014 (art. 11).

ainda não estava vinculada ao refinanciamento das dívidas estaduais. Com a Lei nº 9.496/1997 e o Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal, ocorre a vinculação dos requisitos de acesso pelos estados ao mercado de crédito com as condições institucionais de rolagem da dívida estadual, como fruto dos esforços da gestão macroeconômica para reduzir o déficit público e para assegurar a sustentabilidade no longo prazo da dívida e das finanças públicas.

A regulamentação senatorial a respeito dos limites e condições para a contratação de operações de crédito pelos entes públicos harmonizou-se com as novas diretrizes da disciplina do endividamento subnacional. Foi editada a Resolução SF nº 78/1998, que, dentre outras vedações restritivas ao endividamento, proibia as unidades federadas de “realizar qualquer operação de crédito que represent[asse] violação dos acordos de refinanciamento firmados com a União”⁴⁶. Todas as novas operações de crédito deveriam ser compatíveis com os termos do acordo de refinanciamento e com o PAF. Reforçando os objetivos do programa, a citada resolução senatorial ainda vedava a realização de operações de crédito externo por entes que apresentassem resultado primário negativo⁴⁷. A obtenção de resultado primário positivo seria requisito formal à contratação de empréstimos externos só até o ano de 2001 (quando é editada a Resolução SF nº 43).

A regulamentação senatorial de então manteve as atribuições do Banco Central do Brasil quanto ao controle de endividamento subnacional, sendo a autoridade monetária a responsável pela instrução de pleitos dos entes federados para a realização de operações de crédito. Entretanto, no âmbito dessa instrução do pleito para a contratação de novas dívidas, a certificação de que o empréstimo pretendido não violaria o respectivo acordo de refinanciamento com a União passou a ser feita pela Secretaria do Tesouro Nacional, responsável também por atestar a adimplência do pleiteante junto à União quanto aos financiamentos e refinanciamentos, inclusive garantias, por ela concedidos. A partir da LRF, as competências da STN quanto ao controle de endividamento subnacional serão ampliadas e a autoridade fiscal, competente por gerir os contratos de refinanciamento, concentrará também a responsabilidade pela instrução de pleitos para realizar operações de crédito dos entes federados.

Como mecanismo de indução à observância do programa foram estipuladas penalidades aos estados que o descumprissem. As previstas originariamente na Lei nº 9.496/1997 eram basicamente: a substituição dos encargos previstos na lei pelo custo médio de captação da dívida

⁴⁶ Art. 3º, III, da Resolução SF nº 78/1998.

⁴⁷ Art. 7º da Resolução SF nº 78/1998.

mobiliária federal, acrescido de um por cento, e a elevação do limite de comprometimento da RLR com o serviço da dívida refinanciada em quatro pontos percentuais.

Ainda quando a política de reestruturação das contas e das dívidas públicas estava sendo implementada, sobreveio a moratória russa de agosto de 1998. Como resposta aos efeitos adversos dessa moratória, o governo brasileiro empreendeu um novo programa que também tinha em seu centro o equilíbrio das contas públicas e a construção de um arcabouço jurídico-fiscal que garantiria a contínua geração de superávits primários. A estabilização da relação dívida/Produto Interno Bruto (PIB) deixaria o país preparado para lidar com novas turbulências externas, como a decorrente da crise russa. O então Ministro da Fazenda, Pedro Malan, ao apresentar o “Programa de Estabilidade Fiscal” ao Senado Federal, na sessão de 29/10/1998, enunciava “um passo decisivo na consolidação de um processo de mudança do regime fiscal brasileiro, de mudança na estrutura institucional”, que envolveria a “introdução da ideia de restrição orçamentária nos três níveis de Governo”. O Ministro explicou a estratégia incorporada no programa de produzir resultados primários positivos no setor público consolidado aptos a “estabilizar e dar início a um declínio a relação dívida líquida total do setor público como proporção do Produto Interno Bruto da economia brasileira”. Enfatizou que o compromisso de obter superávits primários deveria ser independente dos ciclos eleitorais e da orientação política dos governantes que viessem a se suceder no poder. O objetivo era de obtenção de superávits primários permanentes, que decorressem da nova institucionalidade fiscal, em especial, das regras contratuais dos acordos de refinanciamento. Eis os termos do discurso (BRASIL, 1998):

Na verdade, a resposta do Governo começou desde o início de setembro, quando o Presidente Fernando Henrique Cardoso, primeiro, editou um decreto que tratava de decisões na área fiscal para o restante do ano de 1998, anunciadas em 08 de setembro. Nessa mesma data, o presidente, por intermédio de uma medida provisória, determinou que a equipe econômica preparasse um programa para o triênio 1999/2000/2001 e que o apresentasse no máximo até 15 de novembro, para discussão no Congresso e perante a sociedade. Isso foi feito claramente no dia 08 de setembro. Estava expresso nessa data qual era o objetivo quantitativo desse programa, que era a geração de superávits primários no setor público consolidado, e não superávits primários apenas para que fossem primários e crescentes, como aqui foi dito; mas que fossem os superávits primários requeridos para estabilizar e dar início a um declínio a relação dívida líquida total do setor público como proporção do Produto Interno Bruto da economia brasileira. Isso nos foi determinado no dia 08 de setembro, por intermédio de uma medida provisória publicada naquela data, e vimos trabalhando nisso desde então.

[...]

[...], a nossa estimativa é a de que esse superávit primário requerido no ano de 1999 envolve, como percentagem do PIB, cerca de 2,6% deste, distribuídos entre 1,8% para o Governo Central; 0,4% para Estados e Municípios; e 0,4% para empresas estatais. Essa é a distribuição para os anos de 2000 e de 2001.

Antes de falar sobre o Governo Central, sobre o qual fizemos uma apresentação ontem, no que diz respeito a Estados e Municípios, há uma pergunta que é feita com

frequência: como podemos ter a garantia de que é possível alcançar um superávit primário de 0,4% do PIB em 1999? A resposta é a seguinte: esse superávit primário já está contemplado, de maneira conservadora, nos contratos que assinamos com 24 dos 26 Governos brasileiros. Só não assinamos contratos com os Estados do Amapá e do Tocantins. Com o Governo do Distrito Federal, um protocolo está sendo cumprido pelo Governador Cristovam Buarque. Nos outros 24 Estados, há contratos firmados não em nome pessoal; não foi o nome pessoa física do Ministro da Fazenda e nem o nome pessoa física dos Governadores que firmaram esses contratos, mas sim foi a União, por intermédio da pessoa que, no momento, ocupa o cargo de Ministro da Fazenda, e os Estados, representados por seus Governadores.

Foi a União, através da pessoa que no momento ocupa o cargo no Ministério da Fazenda, e foram os Estados, representados pelos seus Governadores, Secretários de Fazenda, que firmaram um contrato com a União e que, portanto, tem implicações para os Estados qualquer que tenha sido a alteração resultante do processo eleitoral. É assim em qualquer lugar. Os Estados assumem obrigações não em nome pessoal de um Presidente, ou de um Governador, ou de um Primeiro Ministro, mas assumem responsabilidades em função do cargo que ocupavam quando firmaram o documento e a expectativa é que contratos sejam cumpridos. Na medida em que o sejam, pelo menos, a estimativa conservadora é de 0,4% - meio em 2.000 e em 2001 estariam assegurados e com sobras. Empresas estatais representam, no caso das federais, a nossa melhor estimativa, também conservadora. [...]

O Programa de Estabilidade Fiscal partia do diagnóstico de que no desequilíbrio das contas públicas estava a origem das dificuldades encontradas pelo país no enfrentamento da turbulência externa e anunciava como objetivo imediato “acelerar o processo de ajuste fiscal estrutural, para fazer o Estado, de forma definitiva, viver dentro de seus limites orçamentários”⁴⁸. Compunha-se de dois eixos, um com medidas de curto prazo, para atingir metas fiscais para o triênio 1999-2001, e o segundo consistia na implementação de amplas reformas de Estado, que abrangiam “medidas estruturais e mudanças institucionais que visam dar forma apropriada às decisões, procedimentos e práticas fiscais no futuro”: as reformas da previdência, administrativa, tributária e trabalhista e, principalmente, a aprovação da LRF. O intuito era que as medidas do segundo eixo, de natureza estrutural, criassem condições para que os resultados alcançados no triênio se tornassem permanentes, o que seria viabilizado, dentre outras medidas, também pela aprovação da LRF.

Como esclarecido no discurso do então Ministro da Fazenda, os acordos de refinanciamento celebrados entre Estados e União sob a égide da Lei nº 9.496/1997 estavam alinhados com os objetivos macroeconômicos delineados no Programa de Estabilidade Fiscal. Tais contratos já haviam sido estruturados para condicionar a gestão fiscal dos estados à geração de superávits primários suficientes para manter uma trajetória estável da relação dívida/PIB. Essa geração de resultados primários positivos compunha um dos três alicerces do canônico

⁴⁸ O Programa de Estabilidade Fiscal foi publicado em versão resumida na edição de 29/10/1998 do jornal Folha de S. Paulo. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/especial/fj29109845.htm>. Acesso em: 28 mar. 2023.

“tripé macroeconômico”, adotado no Brasil a partir de janeiro de 1999: meta fiscal, meta de inflação e câmbio flutuante.

Nesse cenário de mudança estrutural do regime jurídico fiscal, iniciada com o Plano Real e reforçada com os acordos de refinanciamento, a Lei de Responsabilidade Fiscal desempenharia a função de lei geral das finanças públicas, complementando essa transformação do arcabouço jurídico que instrumentalizava a política macroeconômica fiscal de então. Segundo a sua Exposição de Motivos, a LRF tem o propósito de “assegurar o equilíbrio intertemporal das contas públicas, entendido como bem coletivo, do interesse geral da sociedade brasileira, por ser condição necessária para a consolidação da estabilidade de preços e a retomada do desenvolvimento sustentável” (BRASIL, 1999). Estabeleceu, assim, um arcabouço jurídico-fiscal que serviria de base para a sustentabilidade intertemporal das finanças públicas. Para tanto, dentre outras disposições, fixou regras e procedimentos para a gestão fiscal e orçamentária, especialmente quanto ao cumprimento dos limites de endividamento das unidades federadas.

A política fiscal dos entes federados deveria então ser exercida em sintonia com a “gestão fiscal responsável”, conceito trazido na LRF que consolida o padrão de governança fiscal introduzido pelos programas de refinanciamento, fundamentado em compromissos e metas quantitativos e explícitos de desempenhos fiscais, financeiros e patrimoniais⁴⁹. Os aludidos compromissos e metas, assim como os indicadores fiscais estabelecidos na LRF, se refletem nas respectivas leis orçamentárias do ente público: nos planos plurianuais são previstos os objetivos da política fiscal, embasados em estimativas de receitas, despesas, resultados primários, endividamento e patrimônio líquido; e nas leis de diretrizes orçamentárias constam, no Anexo de Metas Fiscais, as suas metas anuais quantitativas relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública. Assim, a “gestão fiscal responsável” seria assegurada pela busca dos melhores resultados quanto aos parâmetros e indicadores fiscais institucionalizados pelo PAF e pela LRF.

⁴⁹ Segundo Conti (2003, p. 1.089), a “gestão fiscal responsável funda-se nos princípios do planejamento da ação governamental, da limitação dos gastos públicos e da transparência”, desempenhando papel de destaque as “normas que estabelecem limites para o administrador dos recursos públicos, especialmente no que se refere à contratação de operações de crédito e às despesas com pessoal”. Segundo a LRF, a “responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange à renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar” (art. 1º, § 1º).

Além de outras medidas⁵⁰, a LRF estabeleceu um sistema de controle da realização de operações de crédito que atribuiu à autoridade fiscal brasileira (STN) o papel central na supervisão do endividamento público (até então esse papel era do Banco Central do Brasil). Com o objetivo de assegurar a solvência e o equilíbrio do processo de endividamento e de certificar que os entes subnacionais somente celebrem operações de crédito em volumes e condições sustentáveis, a LRF previu um sistema de controle do acesso ao mercado de crédito pelos estados e municípios: o procedimento de verificação do cumprimento de limites e condições para a realização de operações de crédito, que corre perante o Ministério da Fazenda. O ente federado interessado formaliza o seu pleito perante a Secretaria do Tesouro Nacional, fundamentando-o em pareceres de seus órgãos técnicos e jurídicos, demonstrando a relação custo-benefício, o interesse econômico e social da operação e o atendimento de diversas condições, dentre elas, a observância das limitações estabelecidas pelo Senado Federal em suas resoluções⁵¹. Esse procedimento é hoje regulamentado pela Resolução nº 43/2001 do Senado Federal. Portanto, a STN gerencia o nível de endividamento subnacional.

⁵⁰ A respeito das demais medidas relativas ao endividamento público, em consonância com a Constituição, a LRF prevê a fixação, pelo Senado Federal, de limites globais para a dívida consolidada dos entes federados. Havendo o descumprimento desses limites, a lei obriga o ente público a reconduzir seu passivo ao limite legal dentro de três quadrimestres, devendo diminuir o excedente em pelo menos 25% nos primeiros quatro meses. Como sanção pelo descumprimento do teto de dívida consolidada, a LRF estabeleceu: (i) a proibição de realização de operação de crédito interna ou externa e (ii) a obrigatoriedade de obtenção de resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite. A lei ainda veda a contratação de operações de crédito pelos entes públicos entre si (novos refinanciamentos estariam vedados) e com as próprias instituições financeiras (art. 35). Em que pese a rigorosidade das sanções decorrentes do descumprimento dos limites de endividamento e a dificuldade de reenquadramento no curto período de três quadrimestres, a aplicação dessas sanções encontra uma série de obstáculos, por exemplo, em decorrência do seu alto custo político, da falta de uniformidade na metodologia para a apuração do cumprimento, ou não, do limite de endividamento, e da judicialização da questão. Os tribunais de contas locais, muitas vezes, não seguem a metodologia de contabilidade pública adotada pela Secretaria do Tesouro Nacional. Ainda hoje a STN envia esforços para uniformização nacional da metodologia contábil utilizada nas finanças públicas, sobretudo na mensuração do atendimento aos limites de despesas com pessoal (há processos em trâmite no Supremo Tribunal Federal (STF) em que os estados tentam afastar a aplicação da metodologia definida nos manuais de cálculos da STN, tendo obtido êxito em diversos casos, ex.: ACO 3.327, ACO 3.443). A fiscalização exercida pela STN é fundamentada nas informações e nos dados fornecidos pelos próprios entes federados e em certidões fornecidas pelos seus órgãos de controle (tribunais de contas). Além disso, a jurisprudência do STF afasta recorrentemente a aplicação das sanções previstas pelo descumprimento da LRF, diante da alegação de que tais sanções poderiam causar prejuízos à implementação de políticas públicas essenciais, o que impactaria as populações afetadas por tais políticas. Nesse sentido, já se argumentou que o STF, ao julgar conflitos concretos entre os entes federados associados à LRF, frequentemente desativa os mecanismos e estímulos fiscais construídos na citada lei (DANTAS, 2021).

⁵¹ Em tese, a apreciação da Secretaria do Tesouro Nacional do pleito para a realização de operação de crédito não seria discricionária, mas vinculada, ou seja, a autoridade fiscal procederá a uma análise formal do cumprimento dos limites e das condições legais para a celebração do empréstimo, de modo que não poderia se recusar a aprovar determinada operação com base na análise de custo-benefício ou do interesse econômico e social da operação – sua análise não poderia adentrar no juízo de mérito acerca da oportunidade e conveniência da operação. Confirmam-se os termos de Andrade (2012, p. 187) nesse sentido: “Assim, é descabido falar em análise, pelo Ministério da Fazenda, da *relação custo benefício* ou do *interesse econômico e social da operação*, como se tal órgão pudesse vetar a realização das operações de crédito dos entes da Federação caso entendesse que estes elementos não estão presentes. A competência do Ministério da Fazenda é para monitorar as operações de crédito dos entes subnacionais (inclusive para compilação e divulgação dos dados a elas relativos), mediante

O papel atribuído à Secretaria do Tesouro Nacional não se restringiu ao controle de endividamento dos entes estaduais e municipais, envolvendo também o monitoramento e o gerenciamento das condições em que se encontram as contas públicas em todas as esferas federativas. A Lei de Responsabilidade Fiscal criou uma série de demonstrativos contábeis e financeiros que reforçou e consolidou o sistema de informações, dados e estatísticas fiscais relativas às contas públicas subnacionais. Estabeleceu, nesse sentido, a obrigatoriedade do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (RREO) e o Relatório de Gestão Fiscal (RGF), que permitem o acompanhamento de indicadores e variáveis fiscais e a avaliação do atingimento das metas e dos compromissos estabelecidos nas leis orçamentárias. Há a formação de um amplo banco de informações que ampara a gestão macroeconômica fiscal do país pela STN. Assim, com base no sistema de dados fiscais estabelecidos na LRF, a Secretaria do Tesouro Nacional acompanha e analisa o desempenho das contas públicas estaduais e municipais⁵².

A mudança no papel da Secretaria do Tesouro Nacional, enfatizada na justificativa presente no projeto que resultou na Resolução SF nº 43/2001⁵³, foi explicada, primeiro, como uma medida para retirar do Banco Central do Brasil atribuições de natureza fiscal, evitando que pressões de governadores e prefeitos por socorro financeiro influenciassem a condução da

análise formal dos limites e condições, os quais, uma vez comprovados, levam à ‘aprovação’ imediata da operação. Se não forem observados os limites e condições pelo ente da Federação (como, por exemplo, o limite previsto no art. 7º, I, da Resolução SF 43, de 2001, que estabelece que o montante global das operações realizadas em um exercício financeiro não poderá ser superior a 16% da receita corrente líquida), deve ser negado seguimento à operação. Porém, o Ministério da Fazenda não pode imiscuir-se no mérito da contratação, pois tal transbordaria a sua competência.”

⁵² Nesse sentido, Mora (2016, p. 12) destaca a proeminência da Secretaria do Tesouro Nacional no arcabouço jurídico-fiscal construído a partir do PAF e da LRF, e sua posição decisiva no monitoramento das finanças estaduais e municipais no gerenciamento da dívida pública subnacional: “A LRF ampliou o papel desempenhado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), do MF [Ministério da Fazenda], no processo de monitoramento do endividamento subnacional, já proeminente desde a implementação do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (PAF). A STN contribuiu de modo decisivo para a estruturação do programa e para a elaboração dos contratos assinados entre as UFs [unidades federadas] e a União, formalizando os critérios para cada estado, com base nos parâmetros estabelecidos pela Lei 9.496/1997. Além disso, a STN foi encarregada de acompanhar o programa, monitorando as finanças estaduais e avaliando o cumprimento de metas. Na medida do necessário, os acordos foram revistos, com a finalidade de adequar a realidade dos governos estaduais ao programa. A LRF atribuiu à STN a responsabilidade pela verificação de limites de endividamento subnacional. Assim, os pleitos para novas operações de crédito são encaminhados à STN, que averigua se a UF está apta a realizar as novas operações de crédito, dados os limites instituídos por resolução do Senado, conforme prerrogativa estabelecida pela CF/1988 e de acordo com o estipulado pela LRF. Portanto, a LRF buscou consolidar um arcabouço legal que evitasse o endividamento imprevisto e reforçou a posição decisiva do MF, por meio da STN, no processo de endividamento dos governos subnacionais.”

⁵³ Para que a regulamentação senatorial a respeito da contratação de operações de crédito por entes públicos fosse harmonizada com a então nova Lei de Responsabilidade Fiscal, o Senado Federal editou as Resoluções nº 40 e 43, ambas de 2001. A primeira dispôs sobre os limites globais das dívidas consolidada e mobiliária; a segunda regulamentou os limites e condições para a realização de operações de crédito interno e externo pelos entes públicos, inclusive concessão de garantias, tendo mantido a vedação da contratação de empréstimos incompatíveis com os acordos de refinanciamento firmados com a União.

política monetária, e, segundo, diante da expertise do corpo técnico-burocrático da STN, no âmbito da qual já estava em desenvolvimento um sistema de acompanhamento e gerência das contas públicas desde a celebração dos acordos de refinanciamento (BRASIL, 2001):

A LRF também institui que o Ministério da Fazenda será o órgão público responsável por verificar o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito de cada ente da Federação. Por isso, tornou-se necessário alterar a Resolução nº 78, de 1998, que conferia esta função ao Banco Central do Brasil. No Projeto ora apresentado o Ministério da Fazenda passa a realizar todas as funções de verificação de limites e instrução de pleitos de endividamento (art. 21).

Deve-se enfatizar a importância dessa alteração. Ao longo dos anos em que o Banco Central esteve envolvido com assuntos fiscais dos Estados, Distrito Federal e Municípios, sempre houve pressões, muitas vezes bem-sucedidas, para que a autoridade monetária aportasse fundos em pacotes de socorro financeiro aos entes federados. Foi o caso, por exemplo, das operações de troca de títulos estaduais por títulos do Banco Central. Agora, afastado da lida diária com questões de endividamento de Estados e Municípios, o Banco Central fica mais protegido contra pressões e passa a ter maiores condições de executar uma política monetária não condicionada a pressões para cobrir déficits fiscais. Por outro lado, o Ministério da Fazenda, em especial a Secretaria do Tesouro Nacional, desenvolveu, ao longo dos últimos anos, importante sistema de acompanhamento e gerência das contas públicas dos entes federados, credenciando seu corpo técnico a fazer uma análise de qualidade das contas públicas estaduais e municipais.

Na esteira das transformações das instituições fiscais brasileiras iniciadas com o Plano Real e a Lei nº 9.496/1997, o Programa de Estabilidade Fiscal, a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Resolução SF nº 43/2001 consolidam a mudança no papel da Secretaria do Tesouro Nacional. A autoridade fiscal brasileira, no contexto de institucionalização de uma política fiscal permanentemente voltada à sustentabilidade intertemporal da dívida e das contas públicas, torna-se o órgão central do controle do endividamento dos estados e municípios e do monitoramento das contas públicas subnacionais.

No primeiro governo Lula foi integralmente mantida a política macroeconômica fiscal de FHC. Com Henrique Meirelles à Presidência do Banco Central e com Antonio Palocci à frente do Ministério da Fazenda, foram reforçados os objetivos de geração de constantes superávits primários e de controle das contas públicas. Em documento oficial do Ministério da Fazenda denominado “Política Econômica e Reformas Estruturais” (BRASIL, 2003), o governo eleito em 2002 anunciava seu projeto de desenvolvimento econômico inclusivo, que tinha, dentre seus pontos centrais, a estabilidade da relação dívida/PIB⁵⁴ e a “promoção de um ajuste

⁵⁴ Eis os termos do citado documento: “Uma relação dívida/PIB crescente diminui a taxa de crescimento econômico de longo prazo. Por um lado, o financiamento do gasto público passa a exigir uma fração crescente dos recursos da sociedade, reduzindo o crédito disponível para o setor privado. Por outro lado, o próprio Estado perde a capacidade de investir em áreas essenciais. Ademais, a não sustentabilidade de uma relação dívida/PIB crescente acarreta um aumento da desconfiança sobre a capacidade do governo em honrar seus compromissos futuros, resultando em maiores prêmios de risco dos títulos da dívida pública e em aumentos da taxa de juros, desestimulando o investimento privado e reduzindo a taxa de crescimento econômico”. (BRASIL, 2003, p. 5).

definitivo das contas públicas”, anunciado como o “primeiro compromisso da política econômica” do novo governo⁵⁵.

A continuidade em relação ao governo FHC abrangia também o trato dado às relações fiscais federativas e ao controle de endividamento subnacional. Nesse sentido, Lopreato (2013, p. 206) destaca que o primeiro governo Lula “seguiu a trilha já traçada no Programa de Ajuste Fiscal de 1998, e a sustentabilidade da dívida pública ocupou o epicentro da política macroeconômica”. O Ministério da Fazenda procurou então fixar como meta fiscal superávits primários anuais de mais de 4% do PIB, visando à eliminação do déficit público. Nesse contexto, as restrições ao endividamento subnacional contribuíam com a busca de resultados primários positivos e com o objetivo de manter a estabilidade da trajetória dívida pública/PIB.

Durante o primeiro mandato do governo Lula, a STN manteve uma rigorosa gestão do controle de acesso ao mercado de crédito pelos estados, tal como desenhado no PAF, na LRF e nos contratos de refinanciamento. Nesse sentido, a própria Secretaria do Tesouro Nacional afirma que “os anos iniciais da década de 2000 caracterizam-se por uma baixíssima contratação de operações de crédito pelos entes subnacionais” (STN, 2018, p. 74). Na mesma linha, Cruz (2018, p. 37) destaca que o período de 2000 a 2006 foi caracterizado por “poucas autorizações para contratações de dívidas pela STN”. Durante esses anos os instrumentos restritivos do endividamento público subnacional criados na esteira do Plano Real continuaram sendo estritamente aplicados pela Secretaria do Tesouro Nacional (em especial, aqueles previstos no âmbito do PAF). Portanto, diante dos elementos de continuidade da orientação de política macroeconômica fiscal em relação ao governo anterior, o regime jurídico de acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais não sofreu alterações significativas no primeiro mandato do governo Lula.

⁵⁵ Confirmam-se os termos do documento: “O Brasil, para que possa retomar o crescimento econômico em bases sustentáveis, tem que sair da armadilha constituída pelo alto valor da dívida e outros passivos públicos em relação ao nosso produto. Desde pelo menos o fim da década de 70, a economia brasileira apresentou, sistematicamente, graves desequilíbrios fiscais no governo central e nos governos locais. Esses desequilíbrios resultaram em elevadas – e crescentes – taxas de inflação ou em renegociações traumáticas da dívida pública. Elevadas taxas de inflação têm impactos negativos sobre a taxa de crescimento de longo prazo e a distribuição de renda, enquanto renegociações traumáticas da dívida pública resultam no aumento do custo do financiamento do setor público e da taxa de juros. Nesse sentido, o novo governo tem como *primeiro compromisso* da política econômica a resolução dos graves problemas fiscais que caracterizam nossa história econômica, ou seja, a promoção de um ajuste definitivo das contas públicas. A ruptura com o passado de ausência de disciplina fiscal não pode ser baseada em arrecadações temporárias nem na expansão sem freio de contribuições em cascata que distorcem o sistema de preços relativos. Essa mudança exige o ajuste sustentável das contas públicas, com gestão mais eficiente dos recursos disponíveis, assim como reformas estruturais que assegurem o equilíbrio de longo prazo do orçamento público e permitam a retomada do investimento do governo em infra-estrutura e expansão dos gastos sociais”. (BRASIL, 2003, p. 6-7).

Segundo dados da Secretaria do Tesouro Nacional, em 2003, apenas sete entes federados (AM, MG, MS, PA, RR, SE e DF) dispunham de espaço fiscal que ensejaria a autorização para a realização de novas operações de crédito. A STN explica que “espaço fiscal” representa o valor limite que cada ente tem para inclusão de dívidas no Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (e, mais recentemente, também no PATF – Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal). Tal espaço representa um valor máximo para a contratação de quaisquer operações de crédito desejadas pelo ente, desde que observados os demais limites e condições previstos na legislação. O total de espaço fiscal em 2003, considerando-se o conjunto dos estados (inclusive DF), foi em torno de R\$ 1,5 bilhão. Já em 2008, o total de espaço fiscal para a obtenção de novos empréstimos pelos estados foi de aproximadamente R\$ 11,3 bilhões, segundo os dados da tabela elaborada pela STN “Espaço Fiscal dos Estados e do Distrito Federal”⁵⁶. A guinada se iniciaria em meados de 2006, com a substituição do Ministro Antonio Palocci na pasta da Fazenda pelo Ministro Guido Mantega, mas é a crise de 2008 que marca a inflexão na política econômica do governo federal, tornando a política fiscal anticíclica uma estratégia mais ampla para lidar com os efeitos da turbulência financeira global.

1.5 DA CRISE FINANCEIRA GLOBAL DE 2008 A 2014

O período pós-crise financeira global de 2008 é caracterizado pelos esforços de expansão fiscal do governo federal e pelo relaxamento das regras de restrição à contratação de operações de crédito. No segundo governo Lula (2007-2010) há uma reorientação da política macroeconômica circunscrita à seara fiscal, mantendo-se o tripé convencional da política macroeconômica, com uma política monetária ortodoxa com a prática de elevadas taxas de juros – o que representaria entraves a medidas de caráter expansionista, significativamente mais custosas nesse contexto do que eram nos anos de expansionismo fiscal da ditadura na década de 1970. Mesmo quanto à política fiscal, o regime jurídico construído na era FHC foi preservado em suas características centrais, tendo sido mantida a institucionalidade jurídica voltada à sustentabilidade da dívida pública no longo prazo e à busca de equilíbrio orçamentário duradouro mediante a geração de superávits primários consistentes. Portanto, a reorientação da

⁵⁶ A Secretaria do Tesouro Nacional divulga uma tabela chamada “Espaço Fiscal dos Estados e do Distrito Federal”, um conjunto de dados que contém o acréscimo de “espaço fiscal” dado a cada ano para os estados e o Distrito Federal. Extrai-se da referida tabela que em 2003 o total de espaço fiscal para a realização de novas operações de crédito pelos estados foi de R\$ 1.444.870.100,44 (em 2003, apenas sete estados tinham espaço fiscal para se endividar: SE, RR, PA, MS, MG, DF, AM). Já em 2008, o total de espaço fiscal para a obtenção de novos empréstimos pelos estados foi de R\$ 11.311.943.000,00 (em 2008, quinze entes tinham espaço para se endividar: SP, SE, SC, RN, RJ, PI, PE, PA, MA, GO, ES, DF, CE, BA, AL). (BRASIL, 2023a).

política fiscal, iniciada ainda em 2007 com o Programa de Aceleração ao Crescimento (PAC) e posteriormente fortalecida e ampliada como forma de resposta à crise mundial de 2008, foi acomodada nos instrumentos jurídico-fiscais já existentes. Neste momento, as principais transformações institucionais, suficientes para reestruturar a política de endividamento público, não aconteceram no nível constitucional nem legal.

A guinada da política fiscal do governo federal em 2007/2008 se refletiu em significativas mudanças essencialmente de natureza interpretativa e infralegal, suficientes para reorganizar toda a política fiscal federativa a respeito do endividamento público. As principais alterações ocorreram na aplicação das regras do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados e nos limites e condições estabelecidos pelo Senado para a realização de operações de crédito. Além disso, já em 2012 ainda sobreveio uma alteração nos critérios de classificação de risco dos entes subnacionais (CAPAG) que facilitou a concessão de garantias pelo governo federal para amparar operações de crédito contratadas pelos estados. Confiram-se os termos da própria Secretaria do Tesouro Nacional sobre esse momento (STN, 2018, p. 24):

A crise financeira internacional, deflagrada no segundo semestre de 2008, motivou a adoção de políticas expansionistas tanto pela União quanto pelos governos regionais como instrumentos de reanimação da debilitada atividade econômica. O Plano de Aceleração do Crescimento – PAC foi o principal palco para essas medidas, inclusive financiando a realização de eventos esportivos internacionais (Copa do Mundo e Olimpíadas); além da expansão intensa de desonerações tributárias, que afetaram as transferências constitucionais, e da concessão de subsídios. Houve ainda o acirramento da ‘guerra fiscal’ no âmbito do ICMS [Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços] e das disputas pelos recursos de compensações financeiras pela exploração do petróleo e gás. Nesse contexto de deterioração do federalismo fiscal, verificou-se aumento acentuado, com respaldo da União, do volume de operações de crédito tomadas por tais entes, viabilizado por meio de um relaxamento nas regras de restrição à contratação de operações de crédito, notadamente: os limites do Senado Federal, a classificação de risco dos entes subnacionais desenvolvida pelo Tesouro Nacional (Capag) e o PAF.⁵⁷

Em relação à interpretação do PAF, alinhada com a política macroeconômica do governo central, a autoridade fiscal brasileira passou a ser mais permissiva quanto à contratação de novas dívidas pelos estados, havendo o início de um novo movimento de endividamento por parte dos

⁵⁷ Sobre esse período, afirma ainda a Secretaria do Tesouro Nacional: “Como forma de mitigar a crise fiscal que se fazia cada vez mais constante, optou-se por estimular o endividamento dos entes subnacionais, em detrimento, do que seria desejável: a realização dos ajustes fiscais necessários e o enfrentamento de reformas estruturais, que permitiriam a redução do déficit previdenciário e da rigidez de gastos. Dessa forma, observou-se um crescimento expressivo na contratação de operações de crédito, que, entre os anos de 2009 a 2014, acrescentou cerca de R\$ 236,7 bilhões às receitas de estados e municípios, atuando como mecanismo adicional de postergação do ajuste, na medida em que permitiu uma melhora temporária no fluxo de caixa desses entes. Contudo, mais do que a panaceia prometida, essa solução se apresentou como um problema, visto que a melhora temporária no fluxo de caixa trouxe, muito rapidamente, elevação no serviço das dívidas, pressionando, novamente, as finanças estaduais.” (STN, 2018, p. 92-93).

entes subnacionais. Nessa linha, a Secretaria do Tesouro Nacional afirma que, “de 2008 a 2014, se observa uma intensificação no processo evolutivo do endividamento dos entes subnacionais junto ao Sistema Financeiro Nacional (SFN) e uma ampliação do papel das operações de crédito garantias pela União” (STN, 2018, p. 74). Do mesmo modo, Cruz (2018, p. 37) destaca que o controle realizado pela STN do acesso ao mercado de crédito pelos entes federados, no período de 2007 a 2012, se caracterizou pela “forte expansão das autorizações para que os Estados se endividem”⁵⁸. A própria Secretaria do Tesouro Nacional assim explica as alterações na interpretação e aplicação das regras do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal (STN, 2018, p. 29):

Ao menos duas dessas limitações de contratações previstas no PAF foram flexibilizadas a partir de 2007. A primeira refere-se ao fato de que, entre 2003 e 2006, o crescimento da receita líquida real (RLR) foi acima do esperado pelas metas do PAF e, portanto, a cada ano a trajetória de dívida financeira/RLR indicava que ocorreria uma convergência a uma unidade mais veloz que o esperado na época da celebração dos contratos de refinanciamento. Por essa razão, permitiu-se inclusões [*sic*] de operações de crédito na proporção da diferença entre a nova trajetória da dívida financeira sobre a e a [*sic*] trajetória prevista. Já em 2009, a restrição que impedia a contratação de novas operações de crédito apenas caso o estado pleiteante possuísse a relação dívida financeira sobre Receita Líquida Real inferior à unidade foi extinta. A importância dessa última restrição estava no fato de que ela impedia que grandes Estados, já significativamente endividados e que são os maiores estados da federação em termos fiscais, como RS, MG, RJ e SP, celebrassem novos contratos de operação de crédito.

Essas flexibilizações representaram uma ruptura no mecanismo vigente até então e que visava à redução do nível de endividamento dos entes subnacionais. Dessa forma, a partir desse período, permitiu-se uma crescente ampliação no limite à contratação de operação de crédito.

Um dos motivos que permitiu a acomodação da reorientação da política fiscal nos instrumentos do PAF foi o caráter pró-cíclico das restrições nele contidas. Conforme explicado pela STN do excerto supracitado, por força da Lei nº 9.496/1997, a possibilidade de contratação de novas dívidas pelos Estados dependia do cumprimento de metas relativas à trajetória da relação Dívida Financeira (DF)/ RLR estabelecida no programa. Em outros termos: o programa de ajuste fazia a projeção de uma progressiva redução do passivo financeiro do estado em proporção de sua receita líquida real; para que pudesse contratar nova dívida, a redução projetada não poderia ser afetada pelo novo empréstimo. Assim, se as circunstâncias macroeconômicas se mantivessem similares às do momento da celebração dos acordos (e, portanto, a receita dos estados não sofresse significativas oscilações), a trajetória Dívida

⁵⁸ Cruz (2018, p. 37) divide três períodos de diferentes “políticas de concessão de crédito para os Estados: (i) de 2000 a 2006 – poucas autorizações para contratações de dívidas pela STN; (ii) de 2007 a 2012 – forte expansão das autorizações para que os Estados se endividem; e (iii) de 2013 até hoje – restrições às concessões de dívidas”.

Financeira/Receita Líquida Real permaneceria estável⁵⁹ e não haveria espaço fiscal para o aumento do passivo financeiro. Poderia haver apenas troca de operações de crédito, desde que a substituição mantivesse a trajetória projetada.

A criação de espaço fiscal na trajetória Dívida Financeira / Receita Líquida Real poderia ocorrer por meio da amortização extraordinária do passivo financeiro (o que diminuiria o numerador da razão) ou por meio de um crescimento excepcional da Receita Líquida Real (o que aumentaria o denominador). O cenário macroeconômico favorável para países da América Latina na década de 2000 (contexto em que houve o chamado *boom das commodities* e a apreciação do câmbio) contribuiu para um melhor desempenho das receitas dos estados, de modo que as projeções das trajetórias das suas dívidas financeiras em relação às suas receitas líquidas reais sofreram significativas alterações e liberaram espaços fiscais para novos endividamentos. Em razão da restrição fiscal ser flexibilizada em circunstâncias econômicas favoráveis, ela é considerada pró-cíclica.

A segunda alteração no PAF, como descrito pela Secretaria do Tesouro Nacional, foi a extinção da restrição que exigia que a razão entre Dívida Financeira e Receita Líquida Real fosse inferior a um para que o Estado pudesse contratar novas dívidas. Essa limitação incidia primordialmente sobre os estados que contavam com as maiores dívidas (SP, RJ, MG e RS). Na prática, diminuía a relevância do volume total da dívida financeira como critério para vedar ou permitir o endividamento, bastaria que a projeção inicial da proporção da dívida financeira em relação à receita líquida real não fosse afetada pelos novos empréstimos.

No âmbito da regulamentação senatorial sobre os limites e condições para os entes federados contratarem operações de crédito externo e interno, verificam-se duas ordens de alterações. Primeiro, são criadas sucessivas exceções aos limites da Resolução SF nº 43/2001, ou seja, são elencadas modalidades de operações de crédito que não se enquadram nos limites de endividamento estabelecidos pelo Senado Federal. Dentre essas operações excluídas dos limites, encontram-se as realizadas no âmbito do “Programa Emergencial de Financiamento aos Estados e ao Distrito Federal”, as voltadas para financiar as obras realizadas para sediar a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016⁶⁰.

O Programa Emergencial de Financiamento aos Estados e Distrito Federal ilustra bem o modo como a política macroeconômica fiscal do governo federal – que, em reação à crise financeira global desencadeada em 2008, tornou-se mais expansionista e leniente com o

⁵⁹ A dívida financeira dos estados também tenderia a permanecer estável, já que passou a ter natureza contratual por força dos refinanciamentos pela União.

⁶⁰ Tais exceções foram estabelecidas pelas Resoluções SF nº 29/2009 e nº 45/2010.

endividamento subnacional – é determinante para a configuração do regime jurídico de acesso ao mercado de crédito pelos estados. Por meio de tal programa, o governo federal disponibilizou via BNDES linhas de crédito especiais aos estados para compensar as perdas de receitas decorrentes da crise econômica mundial. Com a Resolução SF nº 29/2008, passaram a ser excepcionados dos limites de endividamento fixados pelo Senado os empréstimos obtidos pelos estados perante o BNDES no âmbito desse programa do governo federal para fazer frente à queda arrecadatória e permitir aos governadores a realização dos gastos previstos nas respectivas leis orçamentárias⁶¹. Ou seja, o limite de endividamento foi flexibilizado para viabilizar a implementação da política fiscal do governo federal de enfrentamento da crise de 2008.

A segunda mudança na regulamentação senatorial acerca do endividamento subnacional consiste na flexibilização dos limites estabelecidos para os dispêndios anuais com o serviço da dívida. A Resolução SF nº 43/2001 fixa como teto para os gastos com o serviço da dívida o

⁶¹ Diante do caráter elucidativo da Justificação do Projeto de Resolução SF nº 58/2009 (que culminou na edição da Resolução SF nº 29/2009), que ilustra bem as relações entre o contexto macroeconômico, a política fiscal oficial do governo federal e a disciplina do endividamento subnacional, confirmam-se seus termos (BRASIL, 2009): “Como é amplamente conhecido, a atual crise financeira global atingiu a todas as economias, inclusive a brasileira, que tem experimentado, ainda que em grau e nível inferiores aos das economias desenvolvidas, retração da atividade econômica e da arrecadação tributária, especialmente dos tributos federais compartilhados com os estados, o Distrito Federal e os municípios mediante os fundos de participação. Ademais, para enfrentar a retração econômica, o governo federal implementou uma série de medidas fiscais anticíclicas que afetaram e continuarão afetando diretamente os recursos destinados aos fundos de participação, pois se assentam, basicamente, em isenções ou reduções dos Impostos Sobre Produtos Industrializados (IPI) e Sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza (IR). Logicamente, essa redução na arrecadação tributária federal compartilhada com os estados, o Distrito Federal e os municípios implica claros desequilíbrios às finanças públicas das demais esferas de governo, que possuem responsabilidades nas áreas da educação, da saúde, da segurança, entre outras, e que exigem importantes e necessários gastos de investimentos, essenciais para o bem-estar da população. Para fazer frente a essa situação, o Governo Federal tem implementado medidas compensatórias, que objetivam recompor as receitas dos estados e dos municípios, ainda que temporária e parcialmente. Nesse contexto, destaque é conferido ao Programa Emergencial de Financiamento aos Estados e ao Distrito Federal – PEF, criado e implementado no âmbito do BNDES. Esse programa, conforme definido na referida norma do BNDES que o criou, e em seu anexo, objetiva *apoiar os Estados e o Distrito Federal, mediante concessão de colaboração financeira voltada a viabilizar a realização de despesas de capital constantes do orçamento anual*. Para tanto, é prevista a alocação de R\$ 4 bilhões aos Estados e ao Distrito Federal, mediante a concessão direta de crédito pelo BNDES, ou de forma indireta, por intermédio de seus agentes financeiros credenciados. No caso, instituições financeiras públicas federais. [...]. Em face da natureza específica e dirigida do apoio financeiro pretendido, entendemos que também o Senado Federal deva conferir tratamento diferenciado às operações de crédito de que trata o Programa Emergencial de Financiamento aos Estados e ao Distrito Federal. Como sabemos, a Resolução nº 43, de 2001, do Senado Federal, *dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências*. Sabemos, também, que no contexto dessa norma, tratamento diferenciado é permitido e dispensado a determinadas categorias de operações de crédito, cabendo destacar aquelas relativas à melhoria da administração das receitas e da gestão fiscal, financeira e patrimonial, no âmbito de programa proposto pelo Poder Executivo Federal, que ficam excluídas do cumprimento dos limites de endividamento ali previsto. Dessa forma, o projeto que ora apresentamos objetiva, tão-somente, que as operações de crédito no âmbito do PEF não sejam restringidas, ou mesmo inviabilizadas, em razão dos limites de endividamento de que trata a referida Resolução do Senado Federal. [...]”. (BRASIL, 2009).

montante de 11,5% da Receita Corrente Líquida (RCL). O cálculo desse limite era baseado, até 2008, na proporção da receita comprometida com o serviço da dívida em relação à receita corrente líquida. A apuração era feita por meio da projeção dessa proporção para os cinco exercícios financeiros subsequentes. A média desses cinco exercícios serviria de base para verificar o alcance ou não do teto.

Com as mudanças de 2008 e 2009⁶², o cálculo passou a considerar: ou a média de todos os exercícios financeiros em que houver pagamentos previstos da operação pleiteada, ou a média dos exercícios financeiros em que houver pagamentos até 31/12/2027 – o que fosse mais benéfico. A ampliação do período de apuração tem por consequência prática um expressivo aumento do limite de gastos com o serviço da dívida. Portanto, essas alterações operadas pelas Resoluções nº 47/2008, nº 02/2009 e nº 36/2009 do Senado Federal aumentaram o volume permitido de despesas com o serviço da dívida.

Finalmente, já em 2012, há uma mudança na classificação de risco do crédito dos estados. Desde a Resolução nº 43/2001 do Senado (art. 23), os pleitos de endividamento dos estados e municípios que envolvam aval ou garantia da União dependem da classificação da situação financeira do pleiteante, conforme os critérios de cálculo da capacidade de pagamento dos entes federados (nota CAPAG). Se o pleiteante recebesse notas C ou D, não poderia contratar novas dívidas com aval/garantia da União.

Até 2012, a regulamentação então vigente (Portaria MF nº 89/1997) previa uma única exceção para a concessão de novos endividamentos sem a observância da classificação de risco: a substituição de uma dívida antiga já garantida pela União por uma nova e, ainda assim, sob algumas condições, em especial, que houvesse projeção de melhora da classificação financeira depois da nova operação. Em 2012 houve uma ampliação das exceções, basicamente submetendo o enquadramento do caso como excepcional à discricionariedade da STN. Pela Portaria MF nº 306/2012 (art. 11), a “exclusivo critério do Ministério da Fazenda, e em caráter excepcional” poderiam ser consideradas elegíveis para a obtenção de garantias da União as operações de crédito que cumprissem três requisitos, todos amparados na discricionariedade daquela pasta ministerial: contassem com garantias do tomador consideradas suficientes e idôneas pela União; os respectivos recursos fossem destinados a projeto considerado relevante pelo governo federal; e o tomador de recursos demonstrasse que aplicaria conjuntamente recursos próprios no empreendimento pretendido, em montante compatível com sua situação fiscal, como contrapartida do financiamento obtido (STN, 2018).

⁶² Essas flexibilizações foram implementadas pelas Resoluções SF nº 47/2008, nº 02/2009 e nº 36/2009.

Como explica a própria Secretaria do Tesouro Nacional, nenhum dos critérios para excepcionar a classificação de risco envolvia a avaliação da situação fiscal do ente. Fica evidente a finalidade de direcionar a aplicação de recursos obtidos por essa via excepcional a “projeto considerado relevante para o governo federal” (art. 11, alínea *b*, da Portaria MF nº 306/2012). A STN registra ainda que, com base nessa nova regulamentação, “as operações de crédito deferidas pelo Ministério da Fazenda em 2013 e 2014 tiveram, inclusive, maior volume para os entes cuja classificação original fora C ou D. Em outras palavras, o Ministério da Fazenda proveu mais garantias aos entes cujos riscos de *default* eram maiores” (STN, 2018, p. 32-33).

A reorientação de política fiscal a respeito do endividamento subnacional ocorrida nos anos de 2007 e 2008 fora mantida durante quase todo o primeiro governo Dilma. Em 2013 tem início uma retração econômica sentida nas contas públicas de todas as esferas federativas, com o governo federal passando a experimentar déficits orçamentários anuais, o que leva à fixação de um novo norte para política fiscal e enseja mais um ciclo de refinanciamentos das dívidas estaduais e o retorno à rigorosidade nas restrições ao endividamento público subnacional.

1.6 DO CICLO DE REFINANCIAMENTO INICIADO EM 2014 AO ANO DE 2022

A conjunção de um contexto macroeconômico desfavorável para o Brasil, em decorrência do arrefecimento da economia chinesa e da significativa queda do preço mundial das *commodities*, juntamente com o crescimento acumulado (sobretudo a partir de 2008) das despesas e das dívidas públicas trouxe novamente a consolidação fiscal do setor público nacional para o centro da política macroeconômica. Com o governo federal amargando sucessivos déficits primários ano a ano desde 2014 e com projeções de contínuo crescimento da dívida pública⁶³, a gestão macroeconômica do país voltou a priorizar a agenda do controle do endividamento e dos gastos dos entes públicos e a implementação de uma série de medidas de ajuste fiscal em todas as esferas federativas⁶⁴. Um dos fatos da vida política brasileira que

⁶³ Conforme dados disponibilizados pela Secretaria do Tesouro Nacional, a partir de 2014 o governo federal passou a experimentar sistematicamente déficits primários anuais. No gráfico da STN de “Análise do Resultado Primário” (indexado Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), mensal acumulado por ano), verifica-se que o déficit primário registrado em 2014 foi de R\$ 34.759 bilhões. Nele também é possível observar a tímida tendência de melhora no resultado primário de 2017 a 2019, quando o déficit do governo federal começa a se reduzir de aproximadamente R\$ 223.5 bilhões (2016) para cerca de R\$ 118.8 bilhões (2019). No entanto, em 2020, atingido pela pandemia do coronavírus, o gráfico acusa que o déficit primário anual federal alcançou o montante recorde de R\$ 910.8 bilhões. (BRASIL, 2023b).

⁶⁴ O modo como tais objetivos de política macroeconômica se refletem nos entes subnacionais fica claro em texto publicado em novembro de 2018 pela Secretaria do Tesouro Nacional: “O equilíbrio fiscal das contas públicas de uma Federação não se constrói olhando tão-somente para os números da União. Ao contrário. O equilíbrio

simbolizam a mudança de orientação da política fiscal é a nomeação, no primeiro mês do segundo governo Dilma, de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda⁶⁵.

Esse período de retorno a uma política macroeconômica fiscal restritiva centrada no controle das contas e da dívida públicas é marcado pela criação de regimes fiscais especiais que condicionam o socorro da União à adesão a regimes fiscais especiais, que instituem incentivos à disciplina fiscal, compromissos de transparência e metas para a política fiscal. Portanto, o auxílio federal passa a ser parametrizado por requisitos legais específicos. Nesses quadros legais, o acesso ao crédito passa a ser condicionado, em síntese, à adoção de medidas de ajuste e de políticas de austeridade fiscal. Outra característica marcante desse período é a reformulação dos critérios da classificação da capacidade de pagamento pela Secretaria do Tesouro Nacional, com o auxílio do Banco Mundial. Inicialmente concebida para filtrar os entes que poderiam obter garantia da União para a realização de operações de crédito, a classificação da capacidade de pagamento passa a ser usada de modo generalizado como condição de acesso ao crédito (tópico 4.3 deste trabalho).

Além disso, o período é marcado pela pandemia do coronavírus, que afetou diretamente o Brasil a partir de março de 2020, quando ocorre uma circunstancial e forçada alteração da política macroeconômica fiscal. A obtenção de recursos pelos estados e municípios para o enfrentamento da crise sanitária ocorre preponderantemente junto ao governo federal⁶⁶, seja pela suspensão do pagamento das prestações de todas as dívidas renegociadas, seja por meio do vertiginoso e extraordinário incremento das transferências diretas da União para os cofres estaduais e municipais (Lei Complementar (LC) nº 173/2020 e Lei nº 14.041/2020). As medidas de enfrentamento da pandemia tiveram como efeito uma significativa piora do quadro de endividamento público federal, o que não ocorreu simultaneamente nas esferas subnacionais⁶⁷.

fiscal é um valor de toda a sociedade brasileira e deve ser construído em todos os níveis, o municipal, o estadual e o federal. Quaisquer soluções de ajuste fiscal, incluindo as tão necessárias reformas estruturais, que não abranjam os três níveis de governo correm o sério risco de se apresentarem como pregações no deserto”. (STN, 2018, p. 92).

⁶⁵ Nesse sentido, Sanchez-Badin e Duran (2021) afirmam que a nomeação de Joaquim Levy ilustra a chamada “meritocracia de laços” que caracterizaria o espaço profissional do alto escalão do Ministério da Fazenda. A dinâmica desse espaço profissional favoreceria o alinhamento institucional da burocracia econômica nacional com discurso global de consolidação fiscal, especialmente do FMI, e ajudaria a explicar o retorno da agenda de austeridade fiscal depois das eleições de 2014.

⁶⁶ Segundo o Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de outubro de 2021 (STN, 2021, p. 14), “o volume de receitas de operações de crédito dos Estados caiu em 2020 pelo terceiro ano consecutivo”. Segundo o citado boletim, quinze estados reduziram o percentual, em relação à Receita Corrente Líquida, de captação de receitas de operações de crédito no exercício de 2020.

⁶⁷ No Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de outubro de 2021, a STN informa o seguinte a respeito da suficiência dos auxílios federais aos entes subnacionais para o enfrentamento da pandemia (STN, 2021, p. 107-108): “[...] os recursos transferidos pela União não apenas foram suficientes para custear os gastos crescentes em ações de saúde, como ainda puderam suplantar eventuais perdas de receitas próprias dos entes – seja em comparação com as expectativas que os próprios entes possuíam antes da pandemia, seja em comparação com

Ainda que alguns paradigmas da política macroeconômica possam ter sido repensados no debate econômico internacional, o arcabouço normativo específico sobre o controle do endividamento subnacional, que estava sendo reconstruído no Brasil na esteira da crise do setor público evidenciada em 2014, sofreu alterações no sentido de ser aprimorado, tendo sido antes reforçados os seus princípios e objetivos originais do que modificados.

No ambiente macroeconômico pós-pandemia do coronavírus, diferentemente dos governos subnacionais, o governo federal brasileiro e de muitos outros países passaram a conviver com patamares recordes de endividamento público, alcançados em decorrência das políticas fiscais adotadas em resposta à crise sanitária e socioeconômica desencadeada pela Covid-19. Esse momento é marcado por uma tendência de adoção da dívida pública como âncora fiscal, ou seja, como parâmetro fundamental a partir do qual se orienta a política econômica e se elaboram e se interpretam as regras fiscais. Adquirindo importância central para o regime jurídico fiscal brasileiro, a dívida pública tem se tornado progressivamente o motivo condutor da transformação desse regime, que se volta cada vez mais a garantir o cumprimento de metas explícitas relativas ao nível de endividamento público. Esse movimento se sobressai em alguns atos normativos, especialmente na Lei Complementar nº 178/2021 e na Emenda Constitucional nº 109/2021. Essa Emenda introduziu na Constituição, dentre outras alterações nesse mesmo sentido, a previsão de que todos os entes federados devem “conduzir suas políticas fiscais de forma a manter a dívida pública em níveis sustentáveis”, sendo que a elaboração dos

as receitas no exercício passado. Também se evidenciou que o conjunto de entes subnacionais pôde, ao longo do exercício, acumular haveres financeiros, atingindo ao final do ano um estoque expressivo de R\$ 83 bilhões, maior valor histórico. Importante destacar que, ao se analisar os impactos dos auxílios da União sobre as diferentes esferas de governo, fica claro que a esfera dos Estados e DF teve resultados mais favoráveis, registrando resultados financeiros mais positivos que a esfera municipal”. Do mesmo modo, em estudo feito sobre os efeitos da pandemia na situação fiscal dos estados, Pellegrini (2020), diretor da Instituição Fiscal Independente, afirma que o socorro da União foi superior às perdas de 24 estados da federação (ou seja, as receitas desses estados cresceram durante a pandemia), sendo que apenas dois entes (CE e SC) registraram a insuficiência do auxílio para cobrir todas as suas perdas; em um estado (SP) houve empate entre a queda de receita e o socorro federal. Ainda no mesmo sentido, Mendes (2020) afirmou que o auxílio federal teria superado as perdas do conjunto dos estados em R\$ 52 bilhões e que, em meio à maior crise sanitária da história do país, teria havido incremento da ordem 10% na receita dos estados. “O governo federal suportou todo o impacto da crise, provendo socorro aos estados mais que suficiente para que eles atravessassem a pandemia sem aperto de liquidez”, diz Marcos Mendes.

Segundo dados da Secretaria do Tesouro Nacional, o déficit primário anual do governo federal no ano de 2020 atingiu o montante de R\$ 910.787 bilhões. A STN registra também que o governo federal gastou, apenas a título de auxílio financeiro direto aos estados, municípios e Distrito Federal no ano de 2020, o montante de R\$ 78.25 bilhões. O déficit federal de 2020 pode ser conferido no gráfico “Análise do Resultado Primário” (indexado IPCA, mensal acumulado por ano), disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/historias/ressignificando-o-resultado-do-tesouro-nacional>. Acesso em: 04 abr. 2023. Por sua vez, o valor dos auxílios diretos do governo federal aos estados, municípios e Distrito Federal em 2020 para o enfrentamento da pandemia pode ser conferido em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>. Acesso em: 04 abr. 2023.

orçamentos deve “refletir a compatibilidade dos indicadores fiscais com a sustentabilidade da dívida” (art. 164-A)⁶⁸.

No âmbito subnacional brasileiro, a dívida pública já era uma âncora fiscal desde os contratos de refinanciamento fundamentados na Lei nº 9.496/1997 (que previam a necessidade da trajetória da razão Dívida Financeira/Receita Líquida Real convergir a 1). Entretanto, as críticas sobretudo ao caráter pró-cíclico das regras fiscais concebidas nos anos noventa, que teriam acomodado uma política fiscal expansionista e viabilizado a ampliação do endividamento subnacional no Brasil no período de 2007 a 2013, sem que fornecessem instrumentos para uma posterior redução significativa dessas dívidas (principalmente nos estados mais endividados), levariam a uma revisão dos parâmetros daqueles contratos de refinanciamento e, em especial, das condições de acesso ao mercado de crédito por entes subnacionais⁶⁹. Para os estados que celebraram acordos no âmbito do PAF, não apenas o comportamento das dívidas renegociadas variava ao sabor das circunstâncias

⁶⁸ Destacam-se as seguintes alterações promovidas pela EC nº 109/2021: (i) a inclusão, dentre as normas gerais de finanças públicas (Título VI, Capítulo II, Seção I, da Constituição), da previsão de que lei complementar disporá sobre a sustentabilidade da dívida pública, especificando os indicadores de sua apuração, os níveis de compatibilidade dos resultados fiscais com a trajetória da dívida, a trajetória de convergência do montante da dívida com os limites definidos em legislação, as medidas de ajuste, suspensões e vedações e o planejamento de alienação de ativos com vistas à redução do montante da dívida (art. 163, VIII); (ii) a reforma da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO): a Constituição deixou de estipular que a LDO deve prever as despesas de capital, passando, com a EC nº 109/2021, a fixar que a LDO “estabelecerá as diretrizes de política fiscal e respectivas metas, em consonância com trajetória sustentável da dívida pública” (art. 165, § 2º); (iii) a criação de vedações que funcionam como mecanismos de ajuste e estabilização, que podem ser adotadas pelos Poderes e Órgãos autônomos quando 95% de suas receitas correntes ficarem comprometidas com despesas correntes, com destaque para o teto de despesas – a vedação à “adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação” (art. 167-A); e (iv) a criação de um regime jurídico extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para a União para a hipótese de “estado de calamidade pública de âmbito nacional” (art. 167-B), no qual ficam suspensas a regra de ouro (art. 167-E), bem como os limites, as condições e demais restrições à contratação de operação de crédito pela União (art. 167-F).

⁶⁹ Encontram eco no Brasil as discussões que se desenvolvem sobre política fiscal no debate econômico *mainstream* – ocorrido no âmbito organismos multilaterais e financeiros internacionais (FMI, Banco Mundial, OCDE, dentre outros). A literatura produzida no seio dessas entidades categoriza duas gerações de normas fiscais (alguns autores passaram a falar em uma terceira geração pós-pandemia). A primeira geração (anterior à crise de 2008), na qual se inseririam o PAF (Lei nº 9.496/1997) e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101/2000), seria caracterizada por regras que teriam como meta o equilíbrio orçamentário e o teto de déficits, incluindo previsões específicas para reduzir o endividamento subnacional e o crescimento de despesas públicas. A crise financeira global de 2008 ensejou críticas às chamadas regras de primeira geração por desconsiderarem as oscilações do ciclo econômico. Uma das principais críticas voltava-se ao seu caráter pró-cíclico. As limitações fiscais eram flexibilizadas nos momentos de melhora do ciclo econômico, de modo que, nas circunstâncias macroeconômicas momentaneamente favoráveis para vários países da América Latina, as limitações fiscais das regras de primeira geração teriam acomodado políticas fiscais expansionistas e um crescimento das despesas públicas maior do que o potencial crescimento econômico daqueles países. Assim, para autores vinculados àqueles organismos internacionais, as regras fiscais de segunda geração deveriam ser aptas a adequar melhor a sustentabilidade fiscal com as oscilações do ciclo econômico; em síntese, seria necessário criar mecanismos que reduzissem o caráter pró-cíclico das restrições fiscais de primeira geração, evitando políticas fiscais expansionistas em momentos de normalidade, de modo a viabilizar a formação de “colchões fiscais” que deixariam os estados mais preparados para mudar circunstancialmente a política fiscal na hora de enfrentar crises socioeconômicas, sanitárias, ambientais etc. (DABÁN, 2011; FMI, 2018).

macroeconômicas⁷⁰, também a limitação para o acesso ao mercado de crédito era dinâmica, uma vez que os programas a definiam com base na trajetória projetada da relação Dívida Financeira/Receita Líquida Real. Na prática, com o contexto macroeconômico favorável da década de 2000, houve o aumento do denominador dessa razão (das receitas estaduais), o que acabou significando a flexibilização da limitação. O crescimento econômico abria espaço fiscal para a contratação de novas dívidas, ampliando as fontes disponíveis de financiamento dos estados federados.

Portanto, a existência ou não de crescimento econômico tornou-se determinante tanto para o comportamento do elevado passivo de dívidas renegociadas com a União quanto para o comportamento do critério de limitação do acesso ao mercado de crédito dos estados signatários do PAF. Essa dinâmica embutida nas regras fiscais de então, embora tenha permitido em determinadas circunstâncias a ampliação das fontes de financiamento dos estados, as restringiu em um momento de desaceleração econômica e, logo, de maior necessidade dos gestores subnacionais, aumentado a pressão do passivo renegociado. A partir de 2013, quando as contas estaduais passaram a acusar o momento recessivo e as fontes de financiamento passaram a minguar, muitos governadores, em busca de recursos para implementar suas políticas públicas e cumprir com os gastos orçamentários previstos, pressionam o governo federal em busca por mais recursos.

Nesse contexto, um dos pontos de pressão dos governadores sobre o Executivo federal era a reforma dos encargos definidos nos contratos de refinanciamento. O primeiro socorro federal direto desse período veio com a Lei Complementar nº 148/2014, que estabeleceu duas principais medidas em benefício dos estados: a alteração dos indexadores dos contratos de

⁷⁰ Depois dos refinanciamentos de 1997, a maior parte das dívidas estaduais passou a ser de natureza contratual, de modo que as condições dos contratos de refinanciamento determinavam o comportamento do passivo refinanciado diante das oscilações do contexto econômico. Em especial duas dessas condições eram relevantes: o indexador de correção monetária - Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) - e o teto de comprometimento da receita dos estados com o serviço da dívida. Assim, o crescimento do IGP-DI acarretaria um aumento de valores gastos com correção monetária. Além disso, em razão do teto de comprometimento das receitas estaduais ser definido como um percentual da Receita Líquida Real, se, por um lado, houvesse incremento na arrecadação dos estados, aumentaria automaticamente o limite máximo a ser dispendido mensalmente com a quitação da dívida. Havendo, por outro lado, diminuição das receitas dos estados por força de uma recessão econômica, esse limite seria conseqüentemente reduzido e, sendo insuficiente para o pagamento da parcela mensal prevista, haveria a acumulação de um resíduo. Os eventuais saldos devedores residuais formados ao longo da execução dos contratos de refinanciamento seriam quitados em 120 prestações mensais após o término do contrato (ou seja, haveria uma espécie de rolagem automática dos resíduos). Neles incidiram os mesmos encargos do contrato de refinanciamento. Portanto, havendo meses em que o teto de gastos com a dívida renegociada fosse insuficiente para cobrir o valor total previsto para a parcela, a dívida contratual seria automaticamente rolada e aumentada. Durante o segundo governo Lula e o primeiro governo Dilma, houve aumento do endividamento dos estados em termos reais (se aferido em percentual do PIB, teria diminuído, pois o PIB também cresceu) (PELLEGRINI, 2012). Com a mudança do cenário macroeconômico e a desaceleração do PIB, o crescimento da dívida e das despesas públicas - antes acompanhado pelo crescimento das receitas públicas - passou a se tornar um peso orçamentário sobretudo a partir de 2014.

refinanciamento⁷¹ e a aplicação de um desconto no saldo devedor total⁷². Segundo a STN, “a perda financeira que o Tesouro Nacional teve com a edição desta Lei Complementar, apenas no que se refere à redução dos saldos devedores devido aos efeitos retroativos, foi na ordem de R\$ 98 bilhões (sendo R\$ 60 bilhões para os Municípios e R\$ 38 bilhões para Estados)” (STN, 2018, p. 57).

O segundo auxílio viria em 2016, com uma nova rolagem daquelas dívidas estaduais já renegociadas pela União em 1997 com base na Lei nº 9.496. O Supremo Tribunal Federal teve importante participação na definição do contexto em que ocorreram as negociações políticas que desembocaram na rolagem dessas dívidas, uma vez que elas se deram sob o pano de fundo da vigência de inúmeras liminares favoráveis aos estados em lides envolvendo a aplicação dos benefícios da LC 148/2014 à dívida renegociada. Além disso, houve o estímulo expresso da Suprema Corte, que proferiu decisão judicial suspendendo tais processos e os encaminhando para a tentativa de solução extrajudicial consensual e global, aplicável a todos aqueles litígios⁷³. Como fruto do chamado “acordo federativo” entre os governos estaduais e o federal, foi promulgada a Lei Complementar nº 156/2016, que refinanciou as aludidas dívidas estaduais com a exigência, como contrapartida, de uma medida de ajuste fiscal pelos estados: a adoção, por dois exercícios financeiros, do limite de crescimento anual de despesas primárias correntes à variação da inflação, ou seja, o teto de despesas primárias⁷⁴.

⁷¹ Antes: juros de 6% a.a. e atualização monetária IGP-DI. Com as Leis Complementares nº 148 e nº 151: juros de 4% a.a. e atualização monetária pelo IPCA, sendo que os encargos ficaram limitados à variação da taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), que passou a servir como teto para esses encargos (art. 2º, § 1º).

⁷² O desconto foi retroativo, atingindo o passivo total, calculado a partir da diferença entre o montante do saldo devedor existente em 1º de janeiro de 2013 e aquele apurado utilizando-se a variação acumulada da taxa SELIC desde a assinatura dos respectivos contratos, observadas todas as ocorrências que impactaram o saldo devedor no período (art. 3º).

⁷³ Durante as tratativas dos estados com a União para a celebração dos aditivos contratuais que incorporassem as vantagens previstas na LC 148/2014 aos respectivos acordos de refinanciamento, houve discordância quanto à apuração do montante do saldo devedor remanescente do contrato a ser aditado. A controvérsia dizia respeito à forma de incidência de juros no passivo. Os estados sustentavam, em síntese, a inadequação da adoção do sistema de capitalização composta de juros (anatocismo) no cálculo do desconto previsto na LC nº 148/2014. Diante da impossibilidade inicial de um acordo administrativo entre as partes, inúmeros estados levaram suas reivindicações ao Supremo Tribunal Federal, em diversos mandados de segurança que veiculavam pretensões idênticas fundamentadas na LC 148/2014: MS 34.023 (SC), MS 34.110 (RS), MS 34.122 (MG), MS 34.123 (AL), MS 34.132 (PA), MS 34.135 (SP), MS 34.137 (RJ), MS 34.141 (MS), MS 34.143 (GO), MS 34.149 (SE), MS 34.151 (BA), MS 34.152 (MT), MS 34.154 (DF), MS 34.164 (AP), MS 34.168 (PE) e MS 34.186 (PR). Além desses mandados de segurança, também foram ajuizadas a ACO 2.925 (AC), a AC 4.261 (ES) e a Pet 6.398 (PB), com iguais pretensões. Depois de concedidas tutelas liminares favoráveis aos estados em todos os casos, o STF, na Sessão Plenária de julgamento de 27/04/2016, decidiu pela suspensão de todos os mandados de segurança dos estados com o mesmo objeto, determinando de que as partes envolvidas buscassem a composição do litígio extrajudicialmente. As tratativas conciliatórias entre os entes federados passaram a envolver um amplo refinanciamento das dívidas estaduais e culminaram na celebração do denominado “acordo federativo”, no qual se delinearão novos parâmetros para o pagamento das dívidas refinanciadas dos estados.

⁷⁴ Na Exposição de Motivos da Lei Complementar nº 156/2016, o Ministério da Fazenda apresenta um diagnóstico a respeito do contexto macroeconômico vivenciado pelo Brasil de 2008 em diante, justificando, portanto, as medidas de política fiscal adotadas por meio da LC 156/2016 como resposta a esse contexto, o que corrobora a

A implementação do teto de crescimento das despesas tem sido o eixo do ajuste utilizado tanto na esfera federal (a exemplo do teto de gastos de 2016) quanto nas esferas subnacionais, já que no contexto da economia brasileira via de regra há uma tendência de melhora, ainda que pequena, das receitas públicas, de modo que o ajuste seria feito ao longo do tempo, e não de modo imediato, contendo o crescimento das despesas enquanto se observa o crescimento das receitas e, com isso, o início da geração de resultado primário positivo para o ente arcar com o serviço da dívida. Combinadas com o teto de despesas (art. 4º, LC nº 156/2016), foram concedidas medidas de alívio fiscal para os estados: a rolagem das dívidas mediante o alongamento dos prazos para o seu pagamento (art. 1º da LC nº 156/2016) e um prazo de carência inicial em que os entes não pagariam as prestações do débito (art. 3º da LC nº 156/2016), com paulatino aumento do valor dessas prestações. Esse alívio fiscal, junto com a contenção do crescimento de despesas do ente, permitiria a reorganização das finanças do estado para recompor progressivamente sua capacidade de pagamento.

Em 2017, foi criado um regime jurídico fiscal especial para as situações de desajuste financeiro e orçamentário mais agudo, para as quais as medidas disponíveis no arcabouço fiscal foram consideradas insuficientes para viabilizar a recuperação econômica do estado. O Regime de Recuperação Fiscal (RRF) combina o refinanciamento das dívidas dos estados com a União, envolvendo benefícios fiscais excepcionais, com introdução de uma série de medidas de ajuste fiscal na tentativa de viabilizar o retorno do ente a um patamar de equilíbrio orçamentário e de garantir a estabilidade macroeconômica. O Manual de Adesão ao Regime de Recuperação

perspectiva deste capítulo, no sentido de que o regime jurídico de acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais é em grande medida determinado pela orientação de política macroeconômica fiscal do governo federal. Confirmam-se os seus termos (BRASIL, 2016): “6. Ao longo da existência dos PAF, por conta da adoção de uma postura consistente com a manutenção do equilíbrio fiscal e com a estabilidade macroeconômica, os resultados alcançados pelos Estados foram significativos, em especial na redução do endividamento estadual. 7. Em decorrência da crise internacional de 2008, o Governo Federal empreendeu uma política de preservação do emprego e da renda, por meio do estímulo ao investimento para conter os efeitos da crise sobre a atividade econômica doméstica. Assim, foram criados programas de financiamento com recursos de fontes públicas destinados aos entes federados, com foco no fomento ao investimento em infraestrutura. 8. Ressalta-se, entretanto, que a crise internacional iniciada nos Estados Unidos em 2008 disseminou-se, ao longo dos anos, para a União europeia e a China. Foi a partir de 2014 que a desaceleração da economia chinesa impactou de forma significativa o preço mundial das commodities. O Brasil, como grande produtor de commodities, foi fortemente afetado por esse último desenvolvimento da crise econômica mundial. 9. Dessa forma, com a deterioração do cenário internacional, houve retração da economia brasileira impactando a arrecadação do setor público. Somado a isso, a elevação das despesas obrigatórias, especialmente despesas com pessoal, gerou desequilíbrios fiscais nos entes subnacionais da Federação. Em tal cenário, esses efeitos vêm implicando em dificuldades de ajuste de despesas aos novos patamares de receita. [...]. 13. Diante disso, levando-se em consideração a diversidade de situações dos estados, as medidas ora propostas por este Ministério da Fazenda compreendem ações que permitam suavização de pagamentos de compromissos financeiros para com a União, com o estabelecimento de condicionantes que permitam reequilibrar a situação fiscal desses entes no médio prazo, conforme detalhado a seguir. [...]”

Fiscal de março de 2022, elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional, sintetiza da seguinte maneira o regime (STN, 2022, p. 7):

Em linhas gerais, o RRF, como concebido pela Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017, e modificado pela Lei Complementar nº 178, de 13 de janeiro de 2021, é um programa fiscal para Estados em situação de desequilíbrio financeiro constituído por conjunto de medidas de ajuste fiscal que devem ser adotadas como condição para a concessão de prerrogativas que visam a permitir o reequilíbrio das contas. Mais especificamente, o RRF é uma estrutura legal que permite a concessão de benefícios, tais como a flexibilização de regras fiscais, concessão de operações de crédito e suspensão do pagamento da dívida, desde que o Estado pleiteante adote reformas institucionais para garantir que o equilíbrio fiscal seja restaurado.

Naturalmente, por ser um programa que visa reequilibrar contas de Estados, o RRF é uma opção oferecida apenas a Estados em situação de desequilíbrio financeiro. O RRF provê para esses Estados alívio financeiro de curto prazo através da suspensão do pagamento da dívida, do provimento de garantia da União na contratação de operações de crédito e/ou da flexibilização de regras fiscais. Em troca, o Estado precisa elaborar e implementar um Plano de Recuperação Fiscal que garanta o reestabelecimento do equilíbrio e submete-se a diversas limitações em sua política fiscal que ensejem um aprofundamento da situação de desequilíbrio como, por exemplo, aumento de salários de servidores. Ademais, existe um grupo de medidas fiscais mínimas que todos Estados precisam implementar antes mesmos de aderir ao RRF.

Essas medidas de ajuste fiscal estarão previstas no Plano de Recuperação Fiscal (PRF) a ser desenvolvido pelo estado que adere ao RRF junto com a STN, podendo ser as seguintes, dentre outras: privatização de empresas dos setores financeiro, de energia e de saneamento; implementação da variação da inflação, como o teto de crescimento das despesas primárias; elevação da alíquota de contribuição previdenciária dos servidores; adaptação do regime próprio de previdência do estado às regras vigentes no Regime Geral de Previdência Social; e a redução de incentivos fiscais. Além disso, enquanto permanecer no regime fiscal especial, o estado se sujeitará a uma série de vedações em sua política fiscal, sobretudo relacionadas à elevação das despesas correntes e ao aumento de vinculações de receitas para destinações específicas. Uma especial limitação de sua política fiscal é a proibição de realização de operações de crédito incompatíveis com o Plano de Recuperação Fiscal.

A última grande reestruturação do regime fiscal em geral dos estados e das condições de acesso ao mercado de crédito em especial foi promovida pela Lei Complementar nº 178/2021. A reorganização ocorre por meio da criação de quadros legais que preveem a elaboração de planos customizados para cada ente e que se fundamentam no diagnóstico específico da sua situação econômica e na fixação de metas de compromissos fiscais individualizados de curto/médio prazos. Esses quadros legais viabilizam que os gestores públicos subnacionais trabalhem com planejamento fiscal que, em razão do auxílio da União que sustenta o desequilíbrio do estado por um tempo, permite um período de maturação das medidas de ajuste fiscal. Nessa nova organização, nos orçamentos anuais se refletem as metas

e os compromissos de curto prazo, que integram um planejamento mais longo de reestruturação fiscal e recomposição da capacidade de pagamento dos estados, conferindo maior credibilidade às suas políticas fiscais⁷⁵.

Hoje, estão estruturados três regimes fiscais especiais que compõem o quadro jurídico fiscal dos estados: o Regime de Recuperação Fiscal (LC nº 159/2016 e LC nº 178/2021); o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (LC nº 178/2021); e o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal (LC nº 178/2021). Tais quadros legais fiscais somaram-se ao antigo e reformulado Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (Lei nº 9.496/1997 e LC nº 156/2016). Esses regimes são abordados detalhadamente no capítulo 4 deste trabalho. Por ora, basta ressaltar que cada um desses planos ou programa consiste em um quadro legal especial que, dispensando a maioria dos requisitos gerais para a contratação de operação de crédito e para a obtenção de garantia da União, estabelece requisitos específicos para tanto, especialmente o adimplemento do estado com os compromissos previstos no plano ou programa (cumprimento de metas fiscais e implementação de medidas de ajuste). São sistemas de incentivo institucional à disciplina fiscal e à adoção de políticas de austeridade fiscal, sendo que o incentivo consiste essencialmente na viabilização de acesso ao crédito a entes públicos que, por força de sua situação fiscal, não conseguiriam ou teriam muita dificuldade de contratar novas dívidas. Se o estado estiver adimplente com os deveres instituídos por meio desses regimes fiscais especiais, poderá contratar novas operações de crédito.

Os objetivos macroeconômicos de consolidação fiscal do setor público nacional e de garantir a sustentabilidade da dívida pública passam a ser implementados por meio dessas estruturas legais que estabelecem novos requisitos para o acesso ao crédito. À medida que condicionam endividamento público ao cumprimento das metas e compromissos neles fixados, tais planos ou programas uniformizam as políticas fiscais de todas as esferas federativas, articulando-as com aqueles objetivos macroeconômicos. Nesse sentido, a LC nº 178/2021 prevê expressamente que o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal tem por objetivo compatibilizar as políticas fiscais dos entes subnacionais com a da União⁷⁶. Portanto, o modelo de refinanciamento das dívidas estaduais criado em 1997 pela Lei nº 9.496, que combinava com a rolagem das dívidas estaduais a introdução de mecanismos de indução à disciplina e ao ajuste

⁷⁵ A partir dos refinanciamentos de 2016 (LC 156) e de 2017 (LC 159), bem como dos amplos auxílios concedidos pela União durante da pandemia (LC 173/2020), a crise fiscal na esfera estadual passou a ser mais pontual, envolvendo, todavia, alguns estados “grandes” em termos fiscais (MG, RS e RJ). Desse modo, embora as situações mais graves estejam circunscritas apenas a alguns estados da federação (MG, RJ, RS, além de GO, RN e AP – estes três últimos não cumprem o requisito do art. 3º, I, da LC 159, conquanto cumpram os demais), em termos financeiros a crise tem considerável potencial instabilizador.

⁷⁶ LC nº 178/2021, art. 1º.

fiscal nos estados, foi ampliado com o estabelecimento desses novos regimes fiscais especiais, universalizando-se os entes federados elegíveis para aderir aos auxílios federais estruturados nesses quadros.

Nesse rearranjo do regime fiscal brasileiro, e em um contexto em que há forte tendência à fixação de indicadores de endividamento público como âncoras fiscais, a classificação de risco do ente federado (nota CAPAG) adquire papel central, passando a ser critério determinante para a contratação de quaisquer operações de crédito pelos estados federados que envolvam a participação da STN, inclusive externas. A nota CAPAG é uma classificação de risco do crédito à semelhança daquelas feitas por agências de *rating* no âmbito do mercado financeiro privado, representando uma tentativa de emular as condições de acesso ao mercado de crédito privado, tornando-as mais objetivas e menos flexíveis⁷⁷.

A nota CAPAG visa a impedir o endividamento insustentável, configurando um mecanismo de proteção da União (e de todo o setor público brasileiro) contra eventuais indícios de deterioração fiscal de entes subnacionais, cujo surgimento deverá se refletir na sua classificação de risco e, conseqüentemente, repercutir nas suas possibilidades de contratar novas dívidas com amparo da União. Havendo indícios de deterioração fiscal de um estado ou município brasileiro, o conjunto de restrições ao endividamento funciona como um mecanismo de isolamento da crise fiscal, evitando um sobre-endividamento que contamine todo o setor público nacional.

A nota CAPAG surge como requisito para a concessão de garantia pela União para amparar a realização de uma operação de crédito por outro ente federado, difundindo-se logo pelo ordenamento fiscal subnacional e tornando-se progressivamente uma condição de acesso ao mercado de crédito. Após a proibição da emissão de dívida mobiliária pelos estados e municípios (Resolução SF nº 43/2001 e art. 11 da LC nº 148/2014) e a proibição dos bancos públicos de financiarem seus respectivos entes controladores (LRF, art. 36), o acesso autônomo ao mercado de crédito por entes subnacionais é mínimo, uma vez que dependem de garantia federal para obter boas condições de financiamento. Além de representarem montante pouco expressivo do total de operações de crédito realizadas pelos estados, as operações sem garantia

⁷⁷ A construção da atual metodologia de cálculo da nota CAPAG (Portaria MF nº 5.623/2022) teve apoio do Banco Mundial, como relata a STN. O Tesouro Nacional destaca também que, além da simplificação dos cálculos, com a redução no número de indicadores de oito para três, houve “o fim da regra de excepcionalização que permitia a contratação de operação de crédito com garantia mesmo que o ente não possu[ísse] saúde fiscal para tal e a possibilidade de revisão dos resultados para baixo caso existam indícios de deterioração da situação fiscal” (STN, 2018, p. 68).

da União são, em sua grande maioria, contratadas junto a instituições financeiras federais⁷⁸. Assim, na prática, a concessão de garantia pela União é essencial para o acesso ao mercado de crédito pelos estados. Atualmente, o Senado institui limites anuais para a concessão de garantias pelo ente central. E a fixação do limite para a concessão de garantias pela União deverá observar, dentre outros critérios, a meta de resultado primário estimada para os entes federados e a sua classificação de risco (nota CAPAG)⁷⁹. A Secretaria do Tesouro Nacional reforça que o sistema de garantias, fundamental para o acesso ao mercado de crédito pelos estados, deve atender aos propósitos da política macroeconômica nacional, em especial, a manutenção de uma trajetória fiscal sustentável (STN, 2018, p. 61):

[...] a concessão de garantias é um ato discricionário da União e deve atender aos propósitos da política econômica nacional. Como um desses propósitos é a manutenção de uma trajetória fiscal sustentável para o setor público do país como um todo, a concessão de garantias também deve observar as metas fiscais estabelecidas, além de outras regras cabíveis.

Nos movimentos de reestruturação das regras fiscais relacionadas ao acesso de entes públicos ao mercado de crédito ocorridos nesse período, nota-se uma tendência a restringir significativamente a discricionariedade da autoridade fiscal brasileira na avaliação dos pleitos de endividamento. Nesse sentido, na esteira da reformação dos critérios da nota CAPAG, no período aqui considerado foi reformulada a metodologia de cálculo do chamado “espaço fiscal” para a contratação de novas dívidas pelos estados que assinaram programas com a União. Antes, a contratação de uma nova dívida por estados signatários do PAF (Lei nº 9.496/1997) dependia da trajetória projetada da razão entre Dívida Financeira e Receita Líquida Real. Atualmente, com a superveniência do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal (Lei Complementar nº 178/2021), o “espaço fiscal” é disciplinado pelo Capítulo VI da Portaria nº 10.646/2022 da STN. O volume disponível para a contratação de novas dívidas (definido como um percentual da Receita Líquida Corrente) varia segundo dois critérios: a classificação de risco do ente (nota CAPAG) e o seu nível de endividamento (medido a partir da razão de sua dívida consolidada em relação à receita corrente líquida). Portanto, os critérios que possibilitam

⁷⁸ A Secretaria do Tesouro Nacional explica que, “do estoque do saldo devedor das operações de crédito sem garantia da União com entes subnacionais, de aproximadamente R\$ 42 bilhões em dezembro de 2017, cerca de 90% (R\$ 38 bilhões) foram realizados com bancos públicos federais” (STN, 2018, p. 75).

⁷⁹ Conforme art. 9º-A da Resolução SF nº 48/2007 (com redação dada pela Resolução SF nº 9/2017), o Senado deve instituir um limite anual para a concessão de garantias pela União, a ser fixado por proposta da Presidência da República ou da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado. A fixação do limite para a concessão de garantias pela União deverá observar a meta de resultado primário estimada para os entes federados, prevista na lei de diretrizes orçamentárias; o limite de alerta de endividamento previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (alcance de 90% do limite estabelecido na LRF para os montantes de dívida consolidada e mobiliária (art. 59, § 1º, da LRF); a classificação de risco dos entes federados (nota CAPAG); e o valor anual das novas operações de crédito passíveis de contratação junto a instituições financeiras.

a contratação de novas dívidas tornaram-se mais objetivos e atrelados à dados relevantes sobre a situação fiscal do estado. Reforçando a política macroeconômica de reequilibrar as contas e controlar a dívida pública, as mudanças na disciplina do acesso ao mercado de crédito por entes federados são no sentido de tornar vinculante a análise da STN dos pleitos de endividamento, reduzindo ou até mesmo extinguindo tanto a sua discricionariedade no controle do endividamento subnacional quanto a sua capacidade de direcionar os investimentos de capital realizados pelas esferas subnacionais.

A contratação de crédito externo também passa a depender da classificação da capacidade de pagamento dos entes federados, das suas respectivas trajetórias de endividamento e da adimplência com os planos e/ou programas assinados com a União. A obtenção de recursos emprestados do exterior com garantia da União depende de autorização do Ministro do Planejamento fundamentada em parecer favorável da Comissão de Financiamento Externo (COFIEEX)⁸⁰. A partir de 2017 (Decreto nº 9.075), além da avaliação quanto a aspectos técnicos e operacionais do programa ou projeto que receberá o financiamento externo, a autorização da COFIEEX para a realização da operação de crédito externo passou a depender da avaliação favorável da STN tanto em relação à capacidade de pagamento (nota CAPAG) e à trajetória de endividamento do ente pleiteante quanto ao cumprimento de contratos de renegociação de dívidas entre o proponente mutuário e a União e ao programa de ajuste fiscal a ele associado. Portanto, também o endividamento externo com garantia da União encontra-se hoje condicionado à nota CAPAG e ao cumprimento das metas dos programas ou planos assinados pelos estados.

Em síntese, nos últimos anos, como reflexo de uma política macroeconômica orientada à consolidação fiscal do setor público nacional e ao controle da trajetória do endividamento público, o acesso ao mercado de crédito por entes federados está condicionado a dois fatores essenciais, além da observância das condições da Constituição e da LRF: a classificação da sua capacidade de pagamento (nota CAPAG) e o adimplemento com as metas, compromissos e eventuais vedações do respectivo plano e/ou programa ao qual o estado tenha aderido junto à União. Tais planos e programas tornaram-se condicionantes essenciais do acesso ao mercado de crédito pelos estados. Eles promovem a harmonização das políticas fiscais relativas ao setor público de todas as esferas federativas, fazendo com que os objetivos da política macroeconômica fiscal se reflitam na disciplina do acesso ao mercado de crédito pelos entes da federação.

⁸⁰ Decreto nº 9.075/2017.

1.7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos cinco recortes históricos delimitados neste trabalho é possível observar a tendência de que uma política macroeconômica fiscal expansionista implique menores controles da União sobre o endividamento dos estados e, assim, maiores facilidades para esses entes acessarem o mercado de crédito. Assim ocorreu nos anos 1970 e no segundo governo Lula e primeiro governo Dilma. Desponta como exceção o momento da pandemia do coronavírus, em que há um forçado expansionismo fiscal do governo federal, sem que haja uma correspondente elevação dos níveis de endividamento subnacional. Isso se explica porque os estados e municípios obtiveram os recursos necessários para as despesas extraordinárias para o enfrentamento da pandemia essencialmente junto ao governo federal, que suportou os principais impactos fiscais da crise sanitária.

No sentido oposto, a política macroeconômica fiscal restritiva tende a se refletir em controles mais rigorosos do governo federal sobre o endividamento dos entes subnacionais e, conseqüentemente, em maiores restrições à realização de operações de crédito pelos estados. É o que se depreende dos períodos compreendidos entre o refinanciamento da Lei nº 9.496/1997 e o final do primeiro governo Lula e entre o ciclo de refinanciamento iniciado em 2014 até o ano de 2022. Aqui a exceção seria o contexto dos anos 1980, em que, em meio à crise da dívida externa e à redemocratização do país, a política macroeconômica de coibir o déficit público e de conter a necessidade de financiamento do setor público gera restrições ineficazes, seja porque são frequentemente relaxadas pelo próprio governo federal diante das pressões dos governadores, seja porque são burladas pelos estados, sobretudo mediante o recurso aos bancos públicos que controlavam.

Foi possível identificar, portanto, duas tendências: *(i)* de que, no contexto de uma política macroeconômica fiscal expansionista, há uma propensão à facilitação do endividamento público subnacional; e *(ii)* de que uma política fiscal contracionista conduz a condições mais rigorosas de acesso ao mercado financeiro pelos estados. A identificação dessas tendências, todavia, não deve ser entendida como a formulação de uma regra genérica e indistintamente válida, independentemente da conjuntura política, social e econômica do país. Com atenção à qualidade de tendências, essas constatações podem ser consideradas como bons indicativos em outros contextos.

Este trabalho objetiva primordialmente retratar o regime jurídico de endividamento público subnacional como indissociável do contexto de política macroeconômica fiscal em que se insere. Esse encadeamento deve ser entendido como uma especificidade do objeto desta

pesquisa, como seu traço próprio, historicamente evidenciado e passível de ser distinguido nas regras, nos instrumentos e nos arranjos jurídicos nele compreendidos. Em razão dessa peculiaridade da disciplina jurídica de acesso ao mercado de crédito pelos estados federados, nos quatro papéis do direito nas políticas públicas discernidos por Coutinho (2013) – direito como objetivo, como ferramenta, como arranjo institucional e como vocalizador de demandas –, ao longo deste capítulo foi mais enfatizado o segundo, a dimensão instrumental do direito como “caixa de ferramentas”, que oferece meios para a implementação dos fins dados pelas decisões de política fiscal. Isso não quer dizer apenas que inscrever o estudo desse regime jurídico no contexto de suas relações com a política macroeconômica fiscal revela-se uma opção metodológica de pesquisa adequada. Antes, reflete o papel particular que historicamente o direito tem desempenhado nas políticas a respeito do endividamento público subnacional no Brasil, de instrumento meramente complementar às decisões de política macroeconômica.

As demais dimensões identificadas pelo citado autor – substantiva, estruturante e legitimadora – certamente poderiam ser identificadas em maior ou menor grau na disciplina do crédito público, tomando-se como base outros critérios de análise. Coutinho (2013, p. 98) destaca que o “direito como objetivo” pode ser entendido “como, ele próprio, uma fonte definidora dos próprios objetivos aos quais serve como meio”, sendo que essa compreensão não é antagônica ou excludente à do direito como cristizador e viabilizador de objetivos externamente pré-definidos. Ainda que se considere a importância para o pensamento e a análise jurídica de alçar o direito à condição de elemento constituidor das decisões de política macroeconômica fiscal, sobretudo como um meio de inculcar critérios de justiça e equidade nessas decisões, no caso da disciplina jurídica do acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais isso não pôde ser observado historicamente. Embora possa ser reconhecida a presença sobreposta das funções substantiva, estruturante e legitimadora do direito na política de endividamento público subnacional, o papel em que mais se destaca é o instrumental.

2 FUNDAMENTAÇÕES TEÓRICAS MACROECONÔMICAS DAS POLÍTICAS DE REFINANCIAMENTO E DE CONTROLE DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL ADOTADAS NO BRASIL

2.1 INTRODUÇÃO

Nos anos 1990, em diversos países que, como o Brasil, se organizavam na forma federativa e que enfrentavam problemas de elevado endividamento público, as dívidas das esferas subnacionais passaram a ser um impasse macroeconômico. O endividamento de estados e municípios, que, como importante instrumento de política econômica da ditadura militar, fora intensamente estimulado até o início dos anos 1980, passa a ser visto como promotor de riscos macrofiscais, como ameaça à estabilização da economia e da moeda e como um obstáculo à abertura comercial e financeira do país.

A partir de meados dos anos 1990, com apoio especialmente do Banco Mundial, passam a ser prescritas políticas públicas, baseadas no referencial teórico do *hard budget constraints* e do neoinstitucionalismo, para países egressos do mundo socialista e para países subdesenvolvidos lidarem com as elevadas dívidas públicas subnacionais. É então defendido por organizações multilaterais e entidades financeiras internacionais (Banco Mundial, FMI, OCDE etc.) um conjunto de reformas para países periféricos e endividados voltadas a redesenhar as suas instituições federativas, políticas e econômicas com o objetivo de implementar uma disciplina fiscal mais rigorosa do que a que historicamente se observou nesses países.

Dillinger (1997) relata a participação que teve o Banco Mundial na concepção da estrutura do refinanciamento das dívidas dos estados brasileiros pela União ocorrido em 1997. O autor conta que, em setembro de 1994, o governo federal brasileiro fez duas solicitações ao banco. Primeiro, que deixasse de conceder empréstimos a estados que não tivessem classificação de risco de crédito idônea. A segunda, que a instituição financeira internacional elaborasse propostas e sugestões de reformas no regime jurídico do refinanciamento pela União das dívidas estaduais, com o objetivo de promover um ajuste fiscal estrutural nos estados e conter o crescimento desses débitos.

Tais concepções e propostas do Banco Mundial para o refinanciamento das dívidas estaduais foram detalhadamente narradas por Dillinger (1997)⁸¹. Dentre outros pontos, o banco entendia que os acordos de refinanciamento entre os estados e a União deveriam promover uma profunda alteração nos incentivos voltados à política fiscal daqueles entes⁸². A instituição financeira interpretava os socorros federais então recentes como um incentivo perverso a comportamentos fiscais expansionistas dos estados. Como parte da mudança, seria necessário criar salvaguardas legais e institucionais para desencorajar o constante recurso ao alívio vindo do ente central. Dillinger recusa, nesse sentido, o argumento segundo o qual o mercado financeiro privado não concederia empréstimos a entes subnacionais em situação fiscal precária, bastando então que o governo federal deixasse de conceder novos empréstimos a eles para induzi-los à disciplina fiscal, supostamente necessária para acessar o mercado de crédito privado. A experiência concreta brasileira contraria tal linha de raciocínio, afirma o autor, uma vez que a crise das dívidas estaduais originou-se de empréstimos tomados junto ao setor privado, que contava com a garantia pelo governo federal das dívidas estaduais (ainda que apenas implícita e não formalizada), já que a inadimplência desses expressivos débitos teria efeitos econômicos nocivos em cascata, ameaçaria o setor público como um todo, a estabilidade do sistema financeiro e a prestação de serviços públicos essenciais.

Naquele momento em que ainda se preparavam os desenhos institucionais dos acordos de refinanciamento que seriam posteriormente celebrados com fundamento na Lei nº 9.496/1997, o Banco Mundial já ressaltava a importância de se impor *hard budget constraints* aos governos subnacionais. Diante de seu caráter elucidativo sobre a experiência brasileira, vejam-se as explicações do autor então pertencente aos quadros do Banco Mundial como Especialista Líder da área de Gestão do Setor Público (DILLINGER, 1997, p. 20):

⁸¹ O autor explica que, do ponto de vista técnico, o desenho dos acordos propostos pelo Banco Mundial envolveria dois fatores de cálculo principais: (i) a identificação de qual seria o máximo ajuste fiscal plausível no programa, a partir do qual seria encontrado o (ii) correspondente montante do alívio da dívida (a quantia necessária para que o estado pudesse custear suas despesas correntes mais o serviço da dívida com suas receitas próprias, sem necessidade de endividar-se). Esses acordos seriam reforçados por um ajuste patrimonial estrutural, que envolveria privatizações sobretudo de bancos públicos e de empresas públicas do setor elétrico, de saneamento e de transporte urbano. Nota-se, portanto, que a estrutura final dos acordos celebrados pela União com os estados com fundamento na Lei nº 9.496/1997, na medida em que prevê uma reforma patrimonial e a combinação do alívio fiscal (alongamento dos prazos de pagamento) com a exigência da implementação de medidas de ajuste para recuperar a capacidade dos entes conviverem com os seus respectivos passivos, aproxima-se das recomendações do Banco Mundial.

⁸² Como explica Dillinger (1997), na perspectiva do Banco Mundial, os acordos deveriam ter outras duas características, além das reestruturação dos incentivos relativos ao comportamento fiscal dos estados: (1) deveriam reduzir permanentemente o serviço da dívida, em vez de meramente o postergar (como havia ocorrido nos refinanciamentos anteriores) – o que significava a necessidade de liquidação parcial imediata do passivo; (2) a implementação das medidas para os estados atingirem uma boa classificação de risco de crédito deveria ser rápida (dentro de dois ou três anos), já que futuramente eleitos governadores poderiam se opor a medidas impopulares como cortes de investimentos e redução nas despesas com pessoal.

The Brazilian experience demonstrates the importance of imposing a hard budget constraint on subnational governments. In Brazil, as in any other multi-level democracy, subnational governments have an inherent incentive to look to the central government for increased resources, rather than increase taxes on their own constituents or cutting expenditures to fit existing budget constraints. [...].

[...]. Rather than bargain for grants, states have – wittingly or not – used the financial system to obtain Federal resources. They have done so by accumulating unsustainable levels of debt. This has prompted the federal government to intervene, providing relief in the form of debt rescheduling, interest rate subsidies, and new lending. This pattern is evident not only in the most recent debt agreement, but also in the succession of debt relief measures that preceded it: the initial debt reschedulings of 1989 and 1993, the bond Exchange arrangement with the Central Bank, Resolution 162, and the BNDES arrangement.

[...]

It is tempting to argue that the Federal Government could impose a hard budget constraint by simply refusing to lend to subnational governments. Private lenders, it could be argued, would refuse to lend to states in precarious fiscal circumstances. The facts of the Brazil case force a caveat. In Brazil, the debt crisis originated in loans made by the private sector. State bonds were initially sold to private banks. AROs, too, were extended by private banks. Private depositors and interbank lenders were the initial source of savings that financed BANESPA's lending to Sao Paulo. What was implicit in private loans to state banks, however, was a federal guarantee. While some lenders may have believed their borrowers were creditworthy, it is likely that they also assumed that the Federal Government would make good on state obligations, once the obligations were large enough to threaten the stability of the financial system or provoke a breakdown of services in a major state. In this, they were not disappointed. The Central Bank made a market in state bonds once private banks were unwilling to hold them. The Federal Treasury refinanced the states' ARO debt. Central Bank backing kept BANESPA in operation, despite its non-performing state debt portfolio. This suggests that any hard budget constraint imposed on state government must extend not only to states but to private lenders. It is not enough for a central government to refuse to lend directly to states. It also has to withdraw its implicit guarantees on private lending to states. The Brazilian Government now appears to have adopted this policy. In early 1997, the Federal Government, for the first time in recent memory, declined to intervene in a default by the state of Alagoas to a private lender.

Em relatório publicado em 1997, ao tratar do que chamava de “armadilhas da descentralização”, o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) registra que o endividamento subnacional pode contribuir para a instabilidade macroeconômica quando o governo central falhar em impor *hard budget constraints* e não houver mecanismos efetivos de monitoramento das obrigações financeiras subnacionais. O relatório cita o caso brasileiro, mencionando que o endividamento estadual do país excedia então a casa dos 100 bilhões de dólares, aproximando-se das dívidas somadas do governo federal e Banco Central, sendo destacada a necessidade de se criarem mecanismos para refrear o crescimento dos débitos estaduais. O relatório usa a experiência brasileira para ilustrar o argumento de que a descentralização política e fiscal não garante a melhoria da eficiência do setor público e pode ameaçar a estabilidade macroeconômica. Ressalta que, para alcançar seus objetivos, a descentralização fiscal dependeria, dentre outras coisas, da imposição, pelo governo federal, de

disciplina rigorosa (*hard budgets*) nas suas relações fiscais e financeiras com os governos subnacionais.⁸³

Em outro relatório do Banco Mundial, agora de 1990/2000, a experiência brasileira é novamente usada como exemplo para tratar do tema do endividamento subnacional. É reiterada a recomendação no sentido de que o governo federal se comprometa com a política de não disponibilizar socorro financeiro aos governos subnacionais e imponha disciplina fiscal rigorosa nas suas relações fiscais e financeiras com eles.⁸⁴

Como explica Cameron (2004), as prescrições de políticas públicas do Banco Mundial para países em desenvolvimento sofreram uma mudança de orientação em meados dos anos 1990, saindo de uma ênfase neoliberal no Estado mínimo, simbolizado pelo Consenso de Washington, para uma perspectiva que prioriza um Estado eficiente e facilitador, fundamentada na importância da arquitetura institucional para o desenvolvimento. O banco passou a defender então a construção de instituições que promoveriam a eficiência econômica e o crescimento, ideia refletida nas chamadas “reformas de segunda geração”, baseadas no argumento fundamental de que a “boa política macroeconômica não é suficiente, boas instituições são fatores críticos para a estabilidade macroeconômica no atual mundo de integração financeira global” (CAMERON, 2004, p. 97).

As dívidas dos governos subnacionais de diversos países da América Latina ficaram na linha de frente das “reformas de segunda geração”. As políticas públicas de meados dos anos

⁸³ Eis os termos do relatório denominado “*World Development Report 1997 – The State in a Changing World*”: “*Borrowing by local governments can contribute to macroeconomic instability when the central government fails to impose hard budget constraints and there is no effective mechanism for monitoring debt obligations, particularly when there are multiple lenders. [...] The combined indebtedness of the Brazilian states exceeds \$100 billion, close to the levels of total federal and central bank debt. Unless the growth of this debt is curtailed, the federal government will have to reduce its own spending, raise taxes, or resort to inflationary financing to cover the states’ debt. [...] Brazil’s experience shows that political and fiscal decentralization does not guarantee improved public sector efficiency, and may threaten macroeconomic stability. To achieve its objectives, fiscal decentralization must be accompanied by a corresponding decentralization of expenditure responsibilities; state and municipal governments’ institutional capacities should be improved; and the federal government should impose hard budgets in its fiscal and financial relationships with subnational governments.*” (BIRD, 1997, p. 124-125)

⁸⁴ Confirmam-se os termos do relatório do Banco Mundial de 1999/2000: “*Central governments must demonstrate early on that they are committed to imposing a hard budget constraint on subnational governments. The mere possibility of a central government bailout can prompt excess spending and deficit financing at the subnational level. Brazil, where the federal government has assumed over \$100 billion in state debt, is a clear example*” (BIRD, 1999, p. 124). “*In the early decades of the 21st century, demands for greater local political autonomy will mold the political structures of developing countries. Policymakers will have to manage the process of reallocating rights and obligations to different tiers of government. Brazil’s experience with decentralization, which resulted in a series of intergovernmental fiscal crises, highlights the difficulty of managing the politics of fiscal decentralization in a period of democratic and economic transition. It also confirms three of chapter 5’s policy recommendations: first, that the decentralization of revenues match the decentralization of expenditures; second, that central governments maintain a hard budget constraint in their dealings with subnational governments; and third, that constitutional mandates, particularly electoral rules, be in place so that the first two measures can be enforced.*” (BIRD, 1999, p. 163).

1990 voltadas para reestruturar as relações fiscais federativas no Brasil e, em especial, o acesso ao mercado de crédito pelos estados brasileiros sofreram fortes influências tanto da vertente teórica do neoinstitucionalismo, aceita e incorporada no debate econômico *mainstream* no âmbito de organizações multilaterais e instituições financeiras internacionais (Banco Mundial, FMI, OCDE, dentre outras), quanto pelo arcabouço conceitual sintetizado na ideia de *hard budget constraint*⁸⁵. Nesse passo, o direito e as instituições jurídicas objetos daquelas políticas públicas foram igualmente conformados pelos fundamentos conceituais e objetivos incorporados nessas construções teóricas.

O sucesso do processo de descentralização fiscal e política ocorrida no Brasil nos anos 1980, em meio à redemocratização, e sua compatibilização com a estabilidade macroeconômica, passa a ser visto como condicionado ao desenho adequado não apenas das instituições específicas do federalismo (divisão de competências, repartição de receitas, endividamento subnacional etc.), como também das instituições políticas e econômicas.

À onda de refinanciamentos das dívidas estaduais dos anos 1990 se sucedeu uma década de relativa estabilidade macroeconômica e, em 2014, se inicia um novo ciclo de refinanciamento das dívidas estaduais, que culmina na reforma do Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (Lei nº 9.496/1997 e LC nº 156/2016) e na instituição do Regime de Recuperação Fiscal (LC nº 159/2017 e LC nº 178/2021), do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (LC nº 178/2021) e do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal (LC nº 178/2021).

Em texto para discussão intitulado “Exposição da União à Insolvência dos Entes Subnacionais” publicado em 2018, a Secretaria do Tesouro Nacional traçou um panorama do comportamento das variáveis fiscais dos estados nas duas décadas anteriores, explicando de que modo o arcabouço jurídico relativo ao endividamento público permitiu a deterioração fiscal dos estados e, em especial, o crescimento da dívida subnacional no período 2008-2014. No texto, ao tratar das “melhores práticas internacionais para endividamento subnacional”, autoridade fiscal brasileira repetiu essencialmente as recomendações da OCDE apresentadas

⁸⁵ Nesse sentido, Lopreato (2013, p. 174) confirma expressamente as influências exercidas pelas posições teóricas do FMI e pelo Banco Mundial, bem como pelo “princípio do *hard budget constraints*” no enfrentamento da crise das finanças subnacionais: “A política fiscal teria de lidar ainda com a crise das finanças dos entes subnacionais e conciliar o movimento de descentralização com a estabilidade, pois, de acordo com a concepção de déficit potencial, anunciava-se a inevitável deterioração das finanças dos estados e municípios pós-estabilização, que já vinham em condições precárias desde os anos 1980. O risco de descontrole fiscal ameaçaria o combate à inflação e a diretriz oficial de ampliar o movimento de transferência de encargos aos governos subnacionais. O modo de enfrentar o problema acompanhou a posição teórica em voga, compartilhada pelo FMI e pelo Banco Mundial, de usar as restrições severas no controle fiscal dos entes subnacionais. O princípio do *hard budget constraints* procurou responder à estratégia de combater a inflação e encaminhar o movimento de descentralização como parte das alterações do regime fiscal”.

em fevereiro do mesmo ano por Herold (2018) e reiteradas em documento mais recente intitulado “*Fiscal Federalism 2022: Making Decentralisation Work*” (OCDE, 2021). Com base naquele panorama e nessas recomendações, o Tesouro Nacional explicou as medidas de política fiscal federativa adotadas na tentativa de melhorar as contas públicas brasileiras. A STN ressaltou tanto o papel do mercado como “indutor da disciplina fiscal”, quanto a importância de uma “política crível de não salvamento (*no bail-out policy*) pelo governo central”, apontando para a necessidade do Brasil adotar “um conjunto de medidas que compõem as melhores práticas internacionais” (STN, 2018, p. 55):

Por fim, além das medidas supracitadas para mitigação dos riscos atrelados ao endividamento subnacional, torna-se necessária a adoção de um conjunto de medidas que compõem as melhores práticas internacionais, tais como: (i) a combinação entre regulação consistente e exposição dos entes à disciplina de mercado; (ii) o não salvamento pelo governo central (*no bail-out policy*); (iii) a construção de um perfil de maturação suave, com preferência para empréstimos com amortização regular de principal, maturação do empréstimo correspondente à vida do investimento de capital e endividamentos em moeda nacional, voltados apenas para investimentos.

Nesse sentido, em abril e maio de 2019, atendendo a uma consulta formulada pela Secretaria do Tesouro Nacional, o Fundo Monetário Internacional enviou uma missão para o Brasil para prestar cooperação técnica a fim de propor medidas de fortalecimento do quadro legal fiscal que rege os governos subnacionais. Como fruto dessa cooperação, em setembro de 2019 foi publicado o Relatório de Assistência Técnica denominado “*Strengthening the Framework for Subnational Borrowing*” (FMI, 2019)⁸⁶. O documento usa o conceito de *hard budget constraints* para explicar o objetivo de suas propostas de reforma, sintetizando-o como o realinhamento dos incentivos institucionais para introduzir um ambiente de disciplina fiscal rigorosa (*hard budget constraints*) para os governos subnacionais⁸⁷.

O relatório técnico do FMI sugere mudanças significativas nos incentivos presentes no quadro institucional com o objetivo de criar um ambiente de disciplina fiscal rigorosa (*hard budget constraints*) para os governos subnacionais. A reestruturação desses incentivos seria

⁸⁶ Posteriormente, em agosto de 2020, foi publicado no *site* da Secretaria do Tesouro Nacional outro relatório técnico sobre as instituições fiscais subnacionais em língua portuguesa, que, embora também seja oriundo de visitas, ocorridas em fevereiro de 2020, de missões técnicas do FMI ao Brasil e tenha muitas similaridades ao relatório em inglês de 2019, não é idêntico a este. O relatório em português está disponível no *site* da STN: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/fortalecimento-da-responsabilidade-fiscal-na-esfera-subnacional/2020/30>. Acesso em: 14 mar. 2023. Por sua vez, o relatório em inglês está disponível no *site* do FMI: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/09/19/Brazil-Technical-Assistance-Report-Strengthening-the-Framework-for-Subnational-Borrowing-48693>. Acesso em: 14 mar. 2023.

⁸⁷ Eis os termos do relatório: “*The objective is to realign incentives towards introducing hard budget constraints for subnational governments, while at the same time creating a simpler framework with less administrative controls and more market-induced fiscal discipline. It puts more emphasis on borrowers’ incentives and transparency*” (FMI, 2019, p. 20)

acompanhada por um fortalecimento da correlata legislação de responsabilidade fiscal. Além disso, a sugestão de reforma do FMI envolve o aprimoramento dos mecanismos de transparência e de *accountability* dos entes subnacionais e a maior exposição deles ao mercado de crédito privado para induzir maior disciplina fiscal.

Especial atenção é dada ao histórico de resgates financeiros que a União concedeu aos estados ao longo dos anos 1990 e em seguida no novo ciclo de refinanciamentos a partir de 2014. A sinalização de pré-disposição do ente central em socorrer financeiramente os governos subnacionais é considerada um mau incentivo, como um fomento ao afrouxamento da disciplina fiscal (ou seja, um fator indutor de um ambiente de *soft budget constraints*). Esse histórico é determinante para as expectativas dos entes subnacionais em relação ao recebimento de apoio financeiro da União em momentos de crise fiscal. Tais expectativas, já enraizadas na gestão pública brasileira, só poderiam ser revertidas com uma rigorosa política de indisponibilidade de socorro financeiro federal, suficientemente consistente (inclusive em momentos de crise) para gozar de credibilidade na sociedade e na comunidade financeira. Confirmam-se os termos do relatório (FMI, 2019, p. 7):

A significant change in the institutional framework is needed to impose hard budget constraints and promote stable and sustainable policies. The severe incentives problems—with the deeply ingrained expectation that the federal government should always bailout subnational governments—requires a comprehensive reform of the borrowing framework accompanied by strengthening of the fiscal responsibility legislation. The approach proposed in this report is based on demanding greater transparency and accountability by subnational governments, while also making the framework more flexible. If adopted, the framework would introduce risk sharing among states, within an enhanced insolvency framework, and tighten fiscal rules. The proposed changes would also put more emphasis in market incentives. The changes in the framework will also need to be accompanied by progress in addressing fiscal pressures from rising budget rigidities (including pensions) and excessive tax incentives (the so-called tax wars).

A pandemia do coronavírus não alterou de modo significativo a avaliação do Fundo Monetário Internacional sobre o quadro legal fiscal subnacional. Com fundamento no artigo IV do seu tratado constitutivo, o FMI mantém discussões bilaterais usualmente anuais com os seus membros, produzindo e publicando um relatório técnico, fruto desses diálogos⁸⁸. O documento produzido em 2020 sobre o Brasil trata de diversos temas socioeconômicos (em especial os

⁸⁸ Sanchez-Badin e Duran (2021, p. 444) destacam como fator explicativo do retorno à política de austeridade fiscal depois das eleições de 2014 o processo de “alinhamento institucional (imbricamento) dos espaços da tecnocracia do Estado brasileiro e do Fundo [Monetário Internacional]”. As autoras explicam que um dos principais meios institucionais que a ideia de consolidação fiscal encontrou para se difundir no Brasil foi a “relação entre FMI e a burocracia nacional no desempenho do mandato do Fundo como supervisor do funcionamento do sistema financeiro global (isto é, as missões periódicas do art. IV do Acordo Constitutivo), bem como a assistência técnica pontual [...]” (SANCHEZ-BADIN; DURAN, 2021, p. 454).

associados ao enfrentamento da Covid-19); mas, em relação ao endividamento subnacional, foram basicamente reiteradas as avaliações e as propostas de reformas da manifestação técnica anterior do FMI. Foi ressaltada a urgência na adoção de uma nova estrutura fiscal subnacional que, além de ser apta a impor uma disciplina fiscal rigorosa (*hard budget constraints*) que goze de credibilidade, também reduza as expectativas dos governos subnacionais por futuros socorros financeiros da União⁸⁹.

No ano seguinte foi produzido mais um relatório técnico, também como resultado de diálogos bilaterais ocorridos sob o manto do artigo IV do tratado constitutivo do Fundo Monetário Internacional. Ao tratar das instituições fiscais subnacionais brasileiras, em 2021 o FMI reiterou suas observações e recomendações anteriores, alertando para os significativos riscos macroeconômicos impostos pela gestão fiscal dos governos subnacionais. Registra novamente que, para mitigar o risco moral (de adoção de comportamentos oportunistas pelos governantes subnacionais, transferindo os ônus do ajuste fiscal para o governo federal), o quadro legal fiscal subnacional deveria impor um ambiente de disciplina fiscal rigorosa convincente (*credible hard budget constraints*) e deveria haver limites estritos para o suporte financeiro federal⁹⁰.

Após a Covid-19, o ambiente macroeconômico internacional passou a ser marcado pela presença de vulnerabilidades decorrentes do expressivo aumento do nível de endividamento

⁸⁹ Confirmam-se os termos do relatório técnico do FMI de dezembro de 2020 (FMI, 2020, p. 19-20): *Reforming the subnational fiscal framework is key to sustain the provision of core public services. States and municipalities have been struggling with high debt and severe liquidity pressures. Some of the largest states have already defaulted on part of their debt and are running payment arrears (wages and suppliers). The Federal government has provided substantial support through debt service relief over the years and, in the context of the 2020 War Budget, the support helped offset revenue shortfalls and cover extraordinary spending during the pandemic. Expectations of further federal bailouts are entrenched in the system. Reforms are urgently needed. [...] Adopt a new subnational fiscal framework that imposes credible hard-budget constraints and reduces the expectation of future bailouts by the federal government. As recommended by IMF technical assistance missions, the framework should include lower safe debt limits to allow better management of adverse shocks and consistency with debt service capacity, along with enhanced fiscal transparency, simplification of the rules' framework to facilitate more effective enforcement, and greater reliance on market discipline. Staff also recommended introducing subnational spending caps on the growth of total primary expenditures at the state level and a balanced budget rule and rainy-day funds for municipalities.* Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/01/Brazil-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49927>. Acesso em: 14 mar. 2023.

⁹⁰ Eis os termos do relatório do FMI de setembro de 2021 (FMI, 2021, p. 18): *Subnational finances remain in a structurally difficult position. Despite recent primary surpluses and the stronger-than-expected tax revenues in 2021, subnational governments continue to pose sizeable fiscal risks. Subnational authorities should rebuild buffers, improve the quality of subnational fiscal reporting (as required by the Fiscal Responsibility Law), and adopt more conservative debt limits. To reduce moral hazard, subnational fiscal frameworks should impose credible, hard-budget constraints and there should be strict limits on federal government support. The introduction of subnational primary spending caps, balanced budget rules, and the building-up of rainy-day funds would all help reduce fiscal vulnerabilities. Finally, while a few states have made progress, many have yet to reform their subnational pension systems to align them with the new provisions for federal government employees.* Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/09/22/Brazil-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-466076>. Acesso em: 14 mar. 2023.

dos estados em consequência das políticas fiscais expansionistas de enfrentamento da pandemia. Nesse contexto, a dívida pública torna-se uma das principais âncoras fiscais a pautar as políticas econômicas em diversas partes do mundo. Assim, a pandemia do coronavírus consolida uma tendência que, para as esferas subnacionais em federações, já se apresentava anteriormente de modo mais explícito: o estabelecimento de uma trajetória sustentável de endividamento público como âncora fiscal. Assim, ainda que possa ter havido uma reorganização geral do debate sobre o papel da política fiscal depois da pandemia do coronavírus, as diretrizes de política macroeconômica para tratar do endividamento público subnacional sofreram orientações mais pontuais do que estruturais. As mudanças passíveis de constatação pós-crise de 2008 e pós-pandemia de 2019/2020 são antes um desenvolvimento para aprimorar as estruturas legais e as regras existentes, reforçando os seus princípios, os seus paradigmas e os seus objetivos, do que o reflexo de uma significativa reorientação política nessa área específica⁹¹.

Nesta introdução, buscou-se esclarecer e ilustrar as influências que os paradigmas teóricos macroeconômicos convencionais, erigidos no âmbito de organismos multilaterais e financeiros internacionais (como o Banco Mundial, o FMI e OCDE), exerceram sobre as políticas públicas elaboradas para tratar do excessivo endividamento subnacional que caracterizou os países da América Latina nos anos 1990. Nesse passo, foram identificados os referenciais teóricos do *soft/hard budget constraint* e do neoinstitucionalismo – mais especificamente, a vertente da teoria neoinstitucionalista aceita e incorporada no debate econômico *mainstream*, ocorrido no seio daquelas entidades internacionais.

⁹¹ É possível notar algumas tendências pós-crise de 2008 e pós-pandemia no debate sobre as regras fiscais ocorrido no âmbito das organizações multilaterais e das instituições financeiras internacionais. A crise financeira global de 2008 gerou críticas ao caráter pró-cíclico das regras fiscais concebidas ao longo dos anos noventa, que não teriam evitado políticas fiscais expansionistas quando o ambiente macroeconômico mostrava-se favorável, tampouco teriam viabilizado reduções significativas nas dívidas públicas quando aquele contexto mudou e se tornou adverso (FMI, 2018). Por sua vez, nos debates que se seguiram à pandemia do coronavírus, além da consolidação da dívida pública como âncora fiscal, tem se destacado a ideia de quadros legais que viabilizem planejamentos fiscais de médio prazo, que extrapolem a anualidade orçamentária e permitam a maturação de medidas de ajuste para reconduzir o endividamento a patamares sustentáveis, bem como a ideia da construção paulatina de “colhões fiscais”, que diminuiriam a vulnerabilidade econômica do Estado e o deixariam preparado para lidar com todo tipo de emergência (sanitária, ambiental, econômica, climática, social, etc.), cada vez mais frequentes no mundo atual (FMI, 2022b). Parece haver uma mudança com o reconhecimento da política fiscal como importante instrumento estatal para lidar com calamidades públicas e situações emergenciais. Não parece haver, todavia, uma reorientação geral acerca do papel econômico da política fiscal – em tempos de normalidade deve ser contida para garantir a sustentabilidade da dívida pública e para que se formem reservas de capitais para momentos de crise de qualquer natureza.

Especificamente sobre os riscos macroeconômicos do endividamento subnacional, no debate pós-pandemia tem se destacado também a chamada *risk-based regulation*, uma regulação mitigadora de risco, voltada à criação de procedimentos rigorosos de identificação, categorização e quantificação dos riscos gerados pela dívida pública subnacional, de mecanismos para a sua mitigação, de medidas preparatórias para contingências residuais não mitigáveis e, por fim, de meios consistentes de transparência de todos esses riscos fiscais (FMI, 2022a).

A seguir, dividiu-se este capítulo em duas partes. Na primeira, aborda-se o referencial do *soft/hard budget constraint*, das origens de seu uso no pensamento sobre a macroeconomia, remontando aos trabalhos de János Kornai, passando pelo seu emprego por Eric Maskin no contexto da teoria dos jogos até chegar à leitura que Jonathan Rodden faz, inspirado no trabalho de Maskin, do endividamento subnacional e das relações fiscais federativas. Busca-se então apresentar em pormenores o pensamento de Rodden, explicitando as premissas nele contidas. Este autor foi quem realizou, da maneira mais bem acabada e detalhada, a aplicação desse arcabouço teórico, que influenciou as políticas públicas mencionadas nesta introdução, para pensar as relações fiscais federativas e o endividamento subnacional (RODDEN, 2006; RODDEN; ESKELAND; LITVACK, 2003a), o que justifica o interesse desta pesquisa no seu trabalho⁹².

Na segunda parte deste capítulo, adentra-se na vertente da teoria neoinstitucionalista que está na base dos trabalhos de Rodden, buscando identificar as principais ideias que foram tomadas daquele edifício teórico para fundamentar sua leitura sobre o endividamento subnacional e as suas recomendações sobre o tema. Antecipa-se a ressalva de que não se pretende fazer uma abordagem abrangente e compreensiva do neoinstitucionalismo. Apenas uma corrente neoinstitucionalista específica – a que influenciou a concepção das políticas públicas e dos instrumentos jurídicos para tratar do excessivo endividamento subnacional de países da periferia do capitalismo – é objeto deste trabalho, que pretende, vale repetir, reconhecer e explicitar os principais fundamentos desse referencial que se fazem presentes também no pensamento de Rodden sobre as relações fiscais federativas e o endividamento subnacional.

Ao final, a título de conclusão, são tecidas algumas considerações em tons críticos ao arcabouço teórico apresentado ao longo do capítulo.

⁹² O Fundo Monetário Internacional baseou-se na obra de Rodden ao tratar das *'lições extraídas dos grandes resgates de 1989 a 2001'* no Relatório de Assistência Técnica denominado *"Strengthening the Framework for Subnational Borrowing"*, elaborado em resposta à solicitação de cooperação técnica formulada pela Secretaria do Tesouro Nacional (FMI, 2019, p. 13).

2.2 OS CONCEITOS DE *SOFT* E *HARD BUDGET CONSTRAINTS* COMO FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA DISCIPLINA DO ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

2.2.1 As origens dos conceitos de *soft* e *hard budget constraints*

Em 1980 János Kornai publica o livro *Economics of Shortage*, propondo uma teoria para explicar a escassez crônica vivenciada nas sociedades de economia socialista do leste europeu, a partir de uma visão sociológica dos fundamentos desse regime econômico, identificando as razões da disfuncionalidade dos mecanismos de economia de mercado naqueles regimes⁹³. O problema da escassez é visto a partir das particularidades do funcionamento da economia socialista com enfoque na esfera da produção; o teor crítico dessa abordagem não apresenta justificativas ou fundamentos ideológicos, tampouco atribui as vicissitudes identificadas no sistema socialista a um mero erro de planejamento central, solucionável pela simples reorganização do planejamento do Estado. A escassez seria estrutural e se reproduziria continuamente em todas ou quase todas as esferas da vida nas economias socialistas, apesar da vontade e dos esforços políticos contrários dos governantes e burocratas do regime oficial.

Foi no contexto desse livro que Kornai empregou de maneira original um conceito próprio do campo da microeconomia, mais especificamente da economia doméstica, o de *budget constraint*⁹⁴, qualificando-o como *soft*, para construir uma metáfora que caracterizasse o comportamento de empresas estatais sobretudo na Hungria socialista da década de 1970, em meio a reformas políticas voltadas à introdução de mecanismos de mercado de incentivo ao lucro dessas empresas. A ideia fundamental de Kornai era expor a relação de causalidade que existiria entre o comportamento das empresas do setor produtivo de países socialistas, atuando

⁹³ O autor deixa claro que sua intenção ao escrever *Economics of Shortage* não era elaborar uma teoria geral da economia socialista. Ainda que se refira de forma abstrata à “economia socialista”, seu livro tem como base os regimes socialistas que se estabeleceram concretamente no leste europeu, em especial em países pequenos. Kornai explica que a expressão “economia socialista” corresponde a uma “abstração estilizada” extraída principalmente das particularidades existentes nos regimes da Hungria, da Polônia e da Bulgária (KORNAI, 1980, p. 3).

⁹⁴ A expressão é normalmente traduzida para o português como “restrição orçamentária”. A ideia de restrição orçamentária pode ser explicada de modo sucinto da seguinte maneira, sem prejuízo para os fins deste trabalho: uma família tem sua demanda por bens e serviços limitada pela soma total da receita que é capaz de gerar; caso suas despesas excedam essa limitação, o orçamento considerado incorrerá em déficit e a família se endividará. Para entender a analogia de Kornai, o ponto fundamental é que a restrição orçamentária funciona como uma limitação da demanda da família.

em um ambiente caracterizado como de *soft budget constraints*, e a escassez cotidianamente experimentada por aquelas sociedades.

Vivendo então na Hungria comunista e observando um crescimento contínuo e descontrolado da demanda na esfera da produção, o autor buscou as raízes da escassez crônica nas causas desse fenômeno. As estatais do setor produtivo do regime socialista, por um longo período de tempo, recebiam regularmente auxílios financeiros do Estado sob diferentes formas (isenções tributárias, subsídios fiscais de caráter redistributivo, condições privilegiadas de financiamento etc.) e, além disso, operavam sob a meta oficial de constante expansão econômica. A convivência dos agentes econômicos com esses auxílios estatais paternalistas disseminava e consolidava socialmente as expectativas no sentido de serem sempre economicamente amparados por essas reiteradas práticas. Essas expectativas influenciariam de modo determinante o comportamento dos agentes econômicos envolvidos na economia socialista⁹⁵.

Kornai observou que essas condições de funcionamento do regime econômico socialista gravavam um ambiente denominado de *soft budget constraints*, que moldava o comportamento dos agentes econômicos. Aponta cinco efeitos desse meio determinantes do comportamento dos agentes (KORNAI, 1980, p. 307-309):

(i) A sobrevivência da empresa não dependeria de seu equilíbrio orçamentário, já que seus déficits são contrabalançados por diversas formas de auxílios estatais. Não sendo uma questão de vida ou morte para a empresa – sendo, pelo contrário, considerado natural –, os gestores das estatais seriam indiferentes ao excessivo endividamento, cuja constatação não geraria respostas adequadas para diminuí-lo (corte de despesas, reformulação de processos internos, reestruturação de passivos, venda de ativos etc.).

(ii) O progresso técnico e o crescimento empresarial não dependeriam apenas de sua capacidade de levantar recursos financeiros para investimentos (seja da própria poupança, seja

⁹⁵ Kornai (1980, p. 306-307) cita cinco características que compunham aquele ambiente de *soft budget constraints*, em síntese: (1) as empresas têm grande influência nos preços de mercado, ou seja, podem impor os aumentos dos seus custos ao consumidor (são *price-makers* e não *price-takers*); (2) o sistema tributário é flexível, pois: (i) a formação das leis e regulamentos tributários sofre fortes influências dos agentes econômicos, (ii) as empresas podem receber favores individuais, como isenções excepcionais ou postergações de pagamento de tributos; e (iii) os tributos não são cobrados com rigorosidade; (3) as empresas podem receber auxílios financeiros estatais de diversas modalidades: (i) contribuições para realizar investimentos sem obrigações de reembolso, (ii) subsídios permanentes e contínuos para compensar perdas ou para estimular alguma atividade por um longo período, e (iii) subsídios *ad hoc* não recorrentes para contrabalançar perdas ocasionais ou para incentivar uma atividade específica; (4) o mercado de crédito é flexível: é possível obter financiamento, mesmo sem oferecer garantias idôneas e sem comprovar capacidade de pagamento no prazo, a concessão do crédito não se relaciona com a eficiência econômica da empresa nem com suas previsões de vendas e receitas; e (5) as condições para obter financiamento externo são flexíveis.

por empréstimos sob condições de mercado e que deveriam ser quitados no futuro). Os recursos financeiros necessários ao desenvolvimento e à expansão seriam providos pelo Estado na forma de subsídios ou de acesso ao crédito em condições bastante flexíveis.

(iii) As empresas não precisariam ajustar-se aos preços do mercado sob nenhuma circunstância. Em geral, elas seriam formadoras de preços (*price makers*) e não tomadoras de preços (*price-takers*), ou seja, teriam condições de transferir para o consumidor qualquer incremento em seus custos de produção. E, ainda que a empresa não dispusesse de tamanha capacidade de influenciar os preços, sua sobrevivência e seu crescimento independeriam de sua capacidade de adaptar-se a alterações desfavoráveis nas condições do mercado, já que receberia auxílios do Estado para lidar com essas situações adversas.

(iv) A contínua redistribuição fiscal das receitas financeiras das empresas faria com que o risco da sua atividade fosse compartilhado com o Estado, gerando uma situação de permanente incerteza: se a empresa fosse eficiente e lucrativa, seus excedentes poderiam ser objeto de políticas redistributivas e ela não teria certeza se ficaria com eles; se fosse ineficiente e deficitária, suas perdas poderiam ser transferidas a terceiros.

(v) E, finalmente, a demanda do setor produtivo por insumos e recursos financeiros para investimentos seria insaciável, já que, nesse contexto de *soft budget constraint*, não seria limitada por sua capacidade de gerar receita.

Nesse ambiente em que a limitação orçamentária dos agentes econômicos é flexível, Kornai enfatizava que os administradores das empresas estatais sabiam *ex ante* (antes de tomar decisões de investimento) que não precisariam limitar-se às suas respectivas capacidades orçamentárias, uma vez que contavam que o Estado, formalmente incumbido de um papel paternalista, viria a seu socorro, prestando-lhes auxílios financeiros sob diversas formas.

Essas circunstâncias tornavam ineficaz a restrição orçamentária das empresas estatais de países socialistas do leste europeu, desativando uma importante barreira ao crescimento da demanda. Considerando que tais empresas eram os principais agentes atuantes na esfera produtiva dos sistemas econômicos planejados, ainda que os custos de produção se elevassem, a demanda por insumos e investimentos seria continuamente crescente, já que a inefetividade da restrição orçamentária diminuía a sensibilidade e a resposta das empresas estatais aos sinais da economia. O conseqüente descontrole da demanda originada no setor produtivo seria, segundo Kornai, um dos principais fatores explicativos da crônica escassez dos mais diversos bens e serviços nas sociedades socialistas do leste europeu.

Kornai explica ainda que esse contexto desestruturava os sistemas de incentivos ao lucro introduzidos pelas reformas políticas na economia húngara, que não surtiam os efeitos

desejados. Mesmo que persistentemente deficitárias, as estatais não seriam relegadas à falência e receberiam socorro financeiro, de modo que dificilmente responderiam aos mecanismos de incentivo ao lucro criados.

Diante das repercussões internacionais do livro *Economics of Shortage* e da especial atenção dada à ideia *soft budget constraints*, Kornai publica em 1986 um texto seminal para tratar exclusivamente do conceito. Explica-o a partir de uma perspectiva contextualizada, marcando a relevância do ambiente institucional (econômico, social, político etc.) em que as empresas observadas atuam. Para Kornai, a ideia de *soft budget constraints* referia-se ao ambiente, que poderia apresentar diferentes níveis de tolerância à ineficiência e aos déficits das empresas que nele atuam, sendo *hard* e *soft* duas posições extremas em uma escala de rigorosidade desse meio. O ambiente seria rigoroso/inflexível (*hard*) se uma empresa com déficits persistentes sofresse todas as consequências correlatas à sua situação de desequilíbrio, em especial, ir à falência. Quanto mais as empresas fossem poupadas de consequências drásticas desse tipo, mais flexível/ineficaz (*soft*) seria a restrição orçamentária daquele ambiente (KORNAI, 1986).

Portanto, o conceito de *soft budget constraints* é apresentado de modo indissociável do contexto macroinstitucional em que o comportamento das empresas ocorre⁹⁶. O economista húngaro afirma, nesse sentido, que a *soft budget constraints* não é meramente uma questão financeira, mas o reflexo, em uma forma financeira, de um fenômeno socioeconômico mais

⁹⁶ O autor húngaro entende não ser possível construir um pensamento teórico sobre problemas macroeconômicos – como o desemprego e o subemprego em massa, subutilização da capacidade produtiva, ou a permanente escassez – sem retornar aos microfundamentos da teoria, aos comportamentos individuais dos agentes econômicos. Kornai descarta, todavia, teorias macroeconômicas baseadas em esquemas de microcomportamentos válidos indistintamente em quaisquer condições. Pelo contrário, compreende que os microcomportamentos são um produto histórico, dependentes da realidade social em torno dos atores considerados. Confirmam-se os termos de Kornai (1980, p. 321-322): “*In my opinion the full theory of the macro ‘disequilibrium states’ – either permanent unemployment, underemployment, low capacity utilization, or permanent ‘overheating, the shortage economy – cannot be elaborated without returning to the micro-foundations of the theory. There are numerous interactions between the macro-state of the system and the micro-behavior of the actors. Macro-theory cannot be based on the assumption that there are schemes of micro-behavior valid in all conditions. The scheme that adequately described the capitalist textile factory working in Manchester in the mid-nineteenth century (an almost completely hard budget constraint) is no longer valid for today’s capitalist economy, (with its symptoms of softening budget constraints), and it is not at all appropriate for describing the socialist firm, even though the later also prepares accounts of receipts and expenditures in money terms. Micro-behavior is a historical product. All its important components (demand formation, responsiveness to prices, etc.) depend on the social reality surrounding the actor: the relation of the micro-organization to the state, the extent to which it is subject to income redistribution, the influence it has on prices, the power relations between buyer and seller, and so on. And, conversely, if micro-behavior is given, it has a certain impact on the macro-state of the system. As we saw in the example of shortage economy, the agent’s insatiable hunger for investment and tendency to hoard material (micro-behavior) represent one of the direct causes of the chronic shortages and the resource-constrained character of the economy (i.e. of the macro-state)’*”.

profundo, situando-o na intersecção da “teoria econômica do mercado” e a “teoria sociológica da burocracia”⁹⁷.

Kornai explica que a *soft budget constraints* não corresponde a uma questão matemática ou técnica relacionada à contabilidade de uma empresa. Trata-se, antes, da presença paternalista marcante do Estado que construiria uma expectativa social generalizada de receber auxílio financeiro de um terceiro (o próprio Estado), sendo que tal expectativa seria determinante para o comportamento dos agentes econômicos (especialmente dos administradores das empresas) naquela sociedade. Assim, o conceito diz respeito também às expectativas que, em razão do ambiente institucional em que atuam as empresas, tornam-se socialmente disseminadas e determinam o comportamento delas. Para Kornai, é insignificante que uma única firma tenha recebido auxílio financeiro, o que importa é que um grande número de agentes econômicos tenha recebido socorro de um terceiro por um período no passado, gerando a expectativa coletiva de repetição dessas experiências no futuro.

Foram identificados três impactos negativos da *soft budget constraints* no comportamento das empresas, o que ajuda a compreender as razões da ampla aceitação e posterior incorporação do conceito de Kornai na literatura econômica *mainstream*. O citado autor descreve os principais efeitos negativos da “restrição orçamentária fraca” (ou “flexível”) na produtividade e competitividade, na eficiência alocativa da economia e na demanda.

O primeiro efeito negativo apontado por Kornai é a perda de sensibilidade das empresas aos sinais da economia (preços, lucro, custos – inclusive taxa de juros, taxa de câmbio etc., ou seja, há também uma diminuição da resposta dos agentes econômicos à política monetária). Quanto mais flexível a restrição orçamentária, menor seria a sensibilidade e a capacidade de resposta das empresas ao sistema de preços e demais sinais da economia, o que prejudicaria a sua competitividade e produtividade. O segundo efeito negativo é na eficiência alocativa, que não poderia ser alcançada em um contexto em que o arranjo contábil e orçamentário interno das empresas – a relação entre as suas receitas e as suas despesas, a relação entre a demanda por insumos e a oferta das mercadorias por ela produzidas – não se ajustaria aos sinais de preços da economia. Em um ambiente de grande tolerância à ineficiência, a economia perderia sua

⁹⁷ Nas palavras de Kornai (1986, p. 8-9): “*It follows from this line of reasoning that the stringency of the budget constraint is not simply a financial matter. It reflects in a financial form a deeper socio-economic phenomenon. [...] The soft budget constraint is the manifestation of the paternalistic role of the modern State. The economic theory of the market concentrates on the horizontal relationship between seller and market. The sociological theory of bureaucracy, from its beginning with Max Weber up to now studies the vertical relationship of superiors and subordinates within a hierarchy. The firm with a soft budget constraint is an issue at the intersection of these two disciplines. Our firm has horizontal relationships with its customers or suppliers, and at the same time a very special vertical relationship with the State*”.

dinâmica, os atores não se ajustariam a circunstâncias externas adversas por meio da melhoria da qualidade, da produtividade, do corte de gastos, com introdução de novos procedimentos etc., em vez disso, redirecionariam seus esforços para o *lobby* político na alta burocracia estatal, perante a qual poderiam ser alcançadas condições privilegiadas. O terceiro efeito negativo descrito por Kornai é o impacto na demanda: a flexibilidade/ineficácia da restrição orçamentária funcionaria como um potente indutor da incompatibilidade entre a oferta e a demanda por provocar um crescimento descontrolado da última. A principal consequência do crescimento descontrolado e perene da demanda seria a escassez crônica e generalizada.

Além de se enquadrarem bem nos termos dos debates econômicos *mainstream* por lidarem, de uma perspectiva sociológica, com o funcionamento de mecanismos essenciais de economias de mercado (mais precisamente, por explicar as razões de sua disfuncionalidade em regimes socialistas), as ideias do Kornai beneficiaram-se de um contexto propício para sua ampla disseminação e para o seu desenvolvimento: nos anos 90, com o fenômeno da globalização econômica em curso, as concepções de desenvolvimento hegemônicas no Ocidente prescreviam a maior integração dos países na economia mundial como motor do crescimento, ocorrendo mundo afora processos de “desterritorialização” e de “especialização flexível” da produção, de abertura comercial dos mercados internos e de liberalização de mercados financeiros (FARIA, 2004). Em um ambiente de veloz “financeirização” da economia, em que o mercado de crédito e a gestão do endividamento tornam-se elementos-chave para o desenvolvimento capitalista, as ideias de Kornai servirão de subsídios para fundamentar a criação de importantes instrumentos da análise econômica sobre o mercado de crédito e de ferramentas para incutir maior responsabilidade financeira em agentes econômicos.

Ainda que tenham sido elaboradas a partir do contexto de regimes socialistas do leste europeu, as ideias de Kornai ganharam autonomia em relação aos seus pontos de partida. O comportamento da empresa de desconsiderar suas restrições orçamentárias sem sofrer maiores consequências por isso, antes diretamente associado a economias socialistas ou de transição e ao paternalismo estatal, passa a ser observado em diversas partes do mundo. A metáfora originariamente descritiva de Kornai passa a ser a conceituação de uma síndrome (*soft budget constraints syndrome*), com causalidades, sintomas e severas consequências, observáveis no comportamento não apenas de empresas, como também de organizações sem fins lucrativos, de entidades públicas, de governos locais etc., seja em economias de mercado do mundo capitalista desenvolvido, seja em economias de transição, seja nas economias de países em desenvolvimento.

2.2.2 *Soft budget constraints* como um problema de compromisso dinâmico (*dynamic-commitment problem*)

O conceito de *soft budget constraints* passou a ser usado para fundamentar as prescrições de políticas públicas não apenas para economias de transição (pós-socialistas)⁹⁸, como também para federações do chamado “terceiro mundo” que contassem com endividamentos subnacionais exorbitantes no início dos anos 1990 (como retratado na introdução deste capítulo). Além disso, diversos economistas procuraram traduzir as implicações da ideia de *soft budget constraints* em modelos teóricos formais, tendo se desenvolvido uma vasta literatura econômica a partir dessas tentativas de modelagem matemática formal (KORNAI; MASKIN; ROLAND, 2003).

Dentre outras linhas teóricas que tentaram criar modelos formais a partir da ideia de *soft budget constraints*, uma que teve especial influência internacional foi a que elaborou a questão como um “problema de compromisso-dinâmico” (*dynamic-commitment problem*), baseada na teoria dos jogos. Ou, em outros termos, como um problema de inconsistência intertemporal do compromisso (não crível) de não refinanciar o tomador do empréstimo. Desde essas premissas, o então futuro ganhador do prêmio Nobel de economia e colega de magistério de Kornai em Harvard, Eric Maskin, desenvolveu, junto com Mathias Dewatripont, um modelo para a análise do mercado de crédito em ambiente de assimetria informacional, relacionando sua estrutura mais ou menos concentrada com a eficiência da alocação do crédito na economia (MASKIN; DEWATRIPONT, 1993; MASKIN; DEWATRIPONT, 1995).

De modo simplificado (e sem prejuízo para os fins do presente trabalho), a teoria dos jogos (não cooperativos) busca compreender a interação entre agentes econômicos racionais (jogadores) que apresentam comportamentos estratégicos. Enfatiza-se a interdependência das decisões dos agentes racionais voltadas à maximização das próprias utilidades. O objetivo da teoria é viabilizar a previsão do comportamento dos demais jogadores em determinadas circunstâncias. Dado que todas as regras do jogo são conhecidas de antemão, seria possível antever o conjunto de estratégias disponíveis para cada jogador em cada momento decisório. A

⁹⁸ Como destacaram Kornai, Maskin e Roland (2003, p. 1095), o conceito de *soft budget constraint* esteve presente em quase todos os relatórios dos anos 1990 sobre as economias de transição elaborados por organismos internacionais (Banco Mundial, Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento, dentre outros).

previsão do comportamento de um agente econômico se daria em função identificação da estratégia que lhe geraria o maior benefício possível no instante considerado⁹⁹.

Por sua vez, a ideia de compromisso dinâmico traduz a forma de interação existente entre os jogadores. Após o primeiro momento em que foi tomada uma decisão inicial, a sinalização do compromisso assumido repercute nas escolhas dos demais jogadores. A aquisição de novas informações durante a consecução dos compromissos optados pelos jogadores o impacta no jogo. Se, antes, determinada escolha era entendida como geradora de benefícios otimizados para ambos os jogadores (por corresponder às expectativas deles naquele momento), com o passar do tempo ela pode deixar de sê-lo, surgindo interesses na sua modificação e desconfiança quanto à capacidade do jogador de manter aquele compromisso pelo qual havia se decidido. O desafio, então, seria garantir a consistência intertemporal do compromisso inicialmente assumido, seria impedir comportamentos dele desviantes. Por exemplo, se um banco concede um financiamento a um devedor, as expectativas da instituição financeira são de recuperar o crédito com juros no futuro. Entretanto, a superveniente insolvência do devedor pode fazer com que o banco refinance o mutuário, na tentativa de escapar dos prejuízos. Nesse contexto, a ideia de *soft budget constraints* passa a ser entendida como um problema de manutenção do compromisso financeiro ao longo do tempo, como a incapacidade de impedir que o planejamento financeiro ou orçamentário *ex ante* seja renegociado *ex post*.

Maskin e Dewatripont (1995) partem da premissa da assimetria informacional: o fornecedor do crédito não possui informações de qualidade acerca do empreendimento financiado, do qual só o próprio devedor possui. Apenas durante a execução do projeto a instituição financiadora adquire informações melhores sobre o tempo por ele exigido e a sua rentabilidade. Assim, um projeto mal concebido e pouco eficiente pode receber um financiamento inicial, já que o financiador não é apto a distinguir adequadamente entre um bom e um mau empreendimento. Além disso, em um segundo momento, ainda que seja reconhecido que o projeto financiado é mal concebido e pouco eficiente, pode surgir interesse *ex post* por parte da instituição financeira em refinanciá-lo, na tentativa de recuperar os gastos em que já incorreu. Maskin e Dewatripont advertiam que essa renegociação *ex post* gera ineficiência na alocação dos recursos financeiros na economia (já que restringe o crédito para financiamento de outros projetos potencialmente melhores), devendo ser evitada.

⁹⁹ A Universidade de Harvard disponibiliza *online* uma aula de Introdução à Teoria dos Jogos, ministrada pelo seu professor Eric Maskin em abril de 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=Y0PQKKum4wc>. Acesso em: 10 abr. 2023.

Os citados autores propõem que deveria haver uma ameaça crível de que os projetos ineficientes não receberão refinanciamento *ex post*. Se tal ameaça fosse crível e os empreendedores internalizassem a expectativa de que suportarão as consequências econômicas negativas decorrentes do financiamento e da implementação de projetos ineficientes e mal concebidos, seria contida a procura por financiamento de tais projetos, reduzindo-se o risco na origem. Os autores prescrevem como solução a maior descentralização no mercado de crédito, no qual consideram que haveria menor probabilidade de refinanciamento *ex post* desses projetos e, assim, a ameaça de não refinanciamento seria crível.

2.2.3 A ideia de *soft budget constraints* como um problema de compromisso dinâmico aplicada às relações fiscais federativas

O cientista político Jonathan Rodden desenvolveu uma análise das relações fiscais federativas a partir da formulação da questão da *soft budget constraints* como um problema de compromisso-dinâmico, adotando a elaboração de Maskin baseada na teoria dos jogos para tratar do endividamento subnacional. Eis os termos em que Rodden e seus coautores sintetizaram sua leitura das relações fiscais federativas (RODDEN; ESKELAND; LITVACK, 2003b, p. 8-9):

The problem of bailout expectations boils down to a simple sequential game played between the central and local governments. A key feature of the game is that the local governments do not have complete information about the center's payoffs. The center may be one of two types—committed or not—and the subnational governments make assessments about the probability that it is the committed type. In the first stage of the game, the central government sets up its institutions and announces its cofinancing and regulatory policies regarding subnational governments. At this stage, the central government will announce that it is committed to a policy of never bailing out profligate subnational governments. The subnational government then examines the center's institutions, policies, and statements to assess the credibility of this commitment, making its move at the second stage of the game in light of these assessments. At this stage, it can either spend and borrow within reasonable limits, or attempt to shift costs onto others by borrowing to adopt an unaffordable policy that provides local benefits. If it chooses to spend within its means, the game ends. If it chooses the cost-shifting strategy, it then finds itself in fiscal difficulties and requests a special deficit-reduction grant or asks that the central government take over its obligations. The central government has the third move, and it must choose either to provide the bailout or refuse. If the costs to the central government of not providing additional funds exceed those of providing them, the government reveals itself to be noncommitted. If the subnational government has strong beliefs that the government is not committed at the first stage of the game, it has incentives to spend too much or refuse to adjust. On the other hand, if the local government believes that the central government will be committed to a no-bailout policy when making its fiscal decisions at the first stage, it will spend within its means.

No citado excerto, Rodden e seus coautores transpõem para o contexto das relações fiscais federativas aquela formulação, fundamentada na teoria dos jogos, feita por Maskin e Dewatripont a partir da ideia de *soft budget constraints* sobre o modo como as instituições bancárias se comportariam em um ambiente de informação assimétrica, segundo a concentração do mercado de crédito em que atuam.

Amparando-se, portanto, nas premissas da teoria dos jogos, Rodden concebe as relações fiscais federativas como um jogo sequencial, cujas regras seriam dadas pelas instituições políticas e fiscais do respectivo Estado, disputado entre os governos locais e central, que tentariam empurrar os ônus do ajuste fiscal um para o outro. Pressupõe que as interações entre esses jogadores seriam estratégicas e que seu comportamento seria racional voltado à maximização das próprias utilidades. E, para Rodden, as utilidades almejadas seriam os benefícios eleitorais pessoais esperados de cada decisão do governante relacionada à política fiscal¹⁰⁰. Como premissas teóricas, portanto, o autor assume que o comportamento dos governantes (central e regionais/locais, todos tidos como *optimal players*) é estratégico e é regido pelas expectativas das consequências eleitorais das suas decisões de política fiscal.

Diante desses pressupostos, a partir das instituições políticas e fiscais de determinado Estado seria possível conhecer quais estratégias estariam disponíveis para cada jogador e quais os benefícios auferíveis em cada uma delas, de modo que seria possível prever quais decisões os jogadores tomariam. Além disso, seria possível modelar os incentivos e as sanções institucionais de tal modo que cada jogador não obtivesse maiores benefícios ao adotar estratégias desviantes do que é considerado devido/correto (neste caso, uma ideia predeterminada de responsabilidade fiscal – não problematizada nesse quadro teórico).

A partir dessas concepções de Rodden, as soluções para os conflitos federativos fiscais derivariam de um redesenho das instituições políticas e fiscais do Estado, com o objetivo de impedir que os governantes subnacionais, cujos comportamentos seriam regidos pelo objetivo

¹⁰⁰ Essa premissa, embora não tenha sido claramente apresentada como tal pelo autor, está presente em diversas partes do trabalho de Rodden. Nesse sentido, afirma Rodden (2006, p. 50): “Consider a simple game played between a central government (CG) and a single subnational government (SNG), both of whom are concerned with the expected electoral consequences of their fiscal policy decisions”. Em seguida, reafirma Rodden (2006, p. 51): “The expected utilities of the subnational government are driven by the expected electoral values of each outcome. Subnational officials are concerned about the negative electoral consequences of adjustment and would prefer that the costs of adjustment be paid by citizens of other jurisdictions”. Posteriormente, explica de novo Rodden (2006, p. 76-77): “In the bailout game, the preferences of the center and lower-level governments are driven by their expected electoral consequences. It is natural to assume that the electoral fortunes of subnational governments are driven primarily by their performance in providing local collective goods ranging from schools to police cruisers to a healthy local business climate. Central government officials are retrospectively evaluated by voters according to their performance in providing nationwide collective goods like national defense, macroeconomic stability, and economic growth”.

da maximização das respectivas utilidades eleitorais pessoais, tivessem incentivos para se desviar unilateralmente da orientação de política fiscal desejada: a da responsabilidade/sustentabilidade fiscal (sendo que tal noção, vale reiterar, não é problematizada na formulação teórica de Rodden).

O chamado *bailout game* é um jogo de informação incompleta. Nele, o comportamento dos jogadores seria regido por suas expectativas quanto às consequências eleitorais de cada decisão de política fiscal. Em cada momento decisório, existiria um conjunto de convicções do governante-jogador que moldaria as suas expectativas sobre as estratégias possíveis e que fundamentaria a sua decisão. Portanto, seriam cruciais as informações que, em cada instante, compõem esse conjunto de crenças dos atores envolvidos (*informational set*).

No modelo analítico proposto por Rodden, as instituições fiscais e políticas do país representariam as regras dentro das quais os entes federados entabulariam suas relações fiscais, assumidas como um jogo sequencial. Tais instituições moldariam as expectativas dos jogadores e dariam os incentivos ou desestímulos para se comportarem em um ou outro sentido. Portanto, os arranjos institucionais fiscais e políticos se associariam às expectativas dos entes subnacionais acerca da probabilidade de receberem socorro do ente central (às suas percepções acerca do comprometimento deste ente com a política de indisponibilidade de socorro financeiro). Se os arranjos institucionais fiscais e políticos moldassem de tal maneira as expectativas dos entes subnacionais que eles percebessem como alta a probabilidade de receber socorro financeiro, haveria incentivos para que os governos subnacionais não implementassem políticas de ajuste fiscal, ou para que atrasassem tal implementação o máximo possível, gerando déficits maiores e mais persistentes nas contas públicas.

Sob essa perspectiva, ao analisar as instituições políticas e fiscais do estado federado, Rodden busca identificar como elas poderiam assegurar a credibilidade da política do governo central de não disponibilizar socorro financeiro aos entes subnacionais. Busca tratar, portanto, do que considera como fatores institucionais que moldariam as expectativas de maximizar os próprios benefícios em cada jogada (em cada decisão de política fiscal) dos governos subnacionais e suas expectativas acerca da capacidade do governo federal de manter vedado o acesso a auxílios financeiros ao longo do tempo. Seu objetivo é remodelar esses fatores institucionais de tal modo que os governantes subnacionais se comportassem segundo a convicção de que não receberiam resgate financeiro do governo central, o que evitaria estratégias oportunistas desses governantes e reduziria os custos do jogo federativo. Portanto, a proposta dessa teoria para a regulamentação do endividamento público subnacional é a de construir uma institucionalidade política e fiscal que minimize os efeitos negativos decorrentes

da expectativa dos governantes subnacionais de receber auxílio financeiro federal, para afastar a possibilidade de serem recompensadas condutas ou estratégias desviantes do que se considera ser fiscalmente responsável/sustentável.

2.2.3.1 As instituições políticas como regras do jogo

A leitura de Rodden (2006) das relações federativas fiscais inspirada na teoria dos jogos e a sua principal sugestão para minimizar os custos macroeconômicos do chamado “jogo do resgate” (a adoção de um sistema de partidos políticos de âmbito nacional com disciplina rigorosa) baseiam-se em algumas ideias acerca do modo de funcionamento da política em um estado federado democrático. Uma proposta fundamental diz respeito ao comportamento dos eleitores, que deveria ser determinado essencialmente pela administração fiscal do Estado. O sistema de incentivos do “mercado político” deveria ser de tal modo desenhado que, ou os eleitores penalizariam gestões fiscais imprudentes, cujas consequências negativas seriam sentidas pela sociedade e efetivamente consideradas no momento do sufrágio; ou os eleitores reconheceriam os méritos de políticas fiscais responsáveis e recompensariam os respectivos gestores ou os seus partidários, (re)elegendo-os. Em resumo: o sistema de incentivos políticos tornaria a gestão fiscal do Estado o fator determinante da corrida eleitoral.

Desse modo, ao vincular o êxito nas eleições com a responsabilidade fiscal, o sistema de incentivos estabeleceria um elo entre o comportamento autointeressado dos agentes políticos e a promoção da responsabilidade fiscal. Os governantes tomariam decisões mais prudentes de política fiscal objetivando maximizar a própria “utilidade eleitoral”, ou seja, maximizar os benefícios eleitorais pessoais, tentando auferir o máximo de vantagem em cada decisão de política fiscal na concorrência por votos e na competição por poder político.

Diante de tal lógica norteadora da vida política do país, os governantes dos entes em um estado federado entabulariam entre si o jogo do resgate (*bailout game*), em que cada um buscaria adotar a ação que maximizasse sua “utilidade eleitoral”, o que significaria na prática adiar ao máximo o ajuste fiscal (presumido como necessário) ou tentar impor os ônus dele advindos a outros entes. A suposição de Rodden é que as externalidades fiscais das condutas estratégicas desviantes da responsabilidade fiscal só seriam efetivamente levadas em conta pelos gestores caso elas se refletissem em externalidades eleitorais, ou seja, caso influenciassem de forma decisiva o comportamento dos eleitores.

A disciplina do jogo do resgate se daria, então, a partir da organização do sistema político de uma tal maneira que permitisse aos cidadãos-eleitores responsabilizar os gestores e

seus partidários pelas más decisões fiscais que eventualmente tomassem. Tal disciplina deveria buscar, assim, traduzir as externalidades fiscais em externalidades eleitorais. O objetivo seria restringir decisões com consequências fiscais danosas a partir da criação de incentivos políticos (eleitorais) para que elas fossem efetivamente consideradas em cada momento decisório e internalizadas por cada ente federado, diminuindo os custos macroeconômicos desse jogo.

Nesse quadro, Rodden (2006) delimita como principal problema a ser solucionado o desafio de aprimorar o sistema de *accountability* eleitoral pela provisão de bens coletivos nacionais (estabilidade monetária, controle da inflação, juros baixos etc.). O dilema, portanto, diria respeito à responsabilização político-eleitoral pelo aumento da dívida, pela elevação dos custos do endividamento público, pela inflação, pela taxa básica de juros etc. Tais eventos macroeconômicos negativos deveriam se refletir adequadamente nas urnas e nas disputas eleitorais, ou seja, a organização do sistema político deveria ser tal que os gestores por eles responsáveis e os seus partidários pudessem ser eleitoralmente responsabilizados. Na visão do autor, um adequado funcionamento do sistema político, que propiciasse meios consistentes de *accountability* eleitoral pela provisão de bens coletivos nacionais, seria capaz de limitar a concessão de resgate financeiro pelo ente central, considerando que tal socorro implica, via de regra, elevados custos macroeconômicos¹⁰¹.

Rodden (2006) propõe a construção desse mecanismo de *accountability* eleitoral pela provisão de bens coletivos nacionais por meio de um sistema partidário forte, disciplinado e de âmbito nacional. Preconiza um princípio fundamental no qual deveriam se assentar as eleições: no momento do sufrágio, os eleitores deveriam ser induzidos a considerar retrospectivamente o partido político do chefe do Executivo nacional para recompensar ou punir pela provisão de bens coletivos nacionais tanto os políticos nas eleições do Legislativo nacional quanto os políticos nas eleições locais/regionais do Executivo e do Legislativo de cada ente federado¹⁰². O crédito ou o demérito pela provisão dos bens coletivos macroeconômicos recairia antes no

¹⁰¹ O autor trata também da hipótese em que o socorro financeiro não geraria custos macroeconômicos consideráveis, apresentando efeitos meramente redistributivos (chamado *zero-sum bailout*). Neste caso, o incentivo político que o autor sugere como solução do problema (sistema partidário nacional com disciplina rigorosa) não seria eficaz para reduzir as pressões políticas por socorro financeiro advindas dos governadores e dos parlamentares no âmbito do Poder Legislativo federal (RODDEN, 2006, p. 119-128).

¹⁰² Confirmam-se os termos de Rodden (2006, p. 124-125) quanto ao ponto: “*A national system of political parties provides a way around these problems. In assessing credit and blame for collective goods, the central chief executive (president or prime minister) provides a natural focal point. Collective responsibility can be attained if voters use a simple rule of thumb: Focus retrospectively on the party label of the federal executive to reward and punish politicians in national legislative as well as subnational elections for the provision of national collective goods. When voters do this, the reelection chances of legislators and subnational politicians are driven in part by the value of the national party label. In this way, co-partisans of the national executive can hurt their own reelection chances by taking actions – like pushing for negative-sum bailouts in the legislature – that reduce the value of the party label by undermining national collective goods.*”

partido político do que pessoalmente em um gestor. A reputação pública do partido político do chefe do Executivo nacional tornar-se-ia então determinante para as chances de (re)eleição no Legislativo federal, bem como nos pleitos locais e regionais. Desse modo, os correligionários políticos subnacionais do chefe do Executivo federal poderiam afetar a próprias chances de (re)eleição caso adotassem estratégias que pudessem impactar na reputação pública do seu partido político – como pressionar o governo central por resgates financeiros que implicassem consequências macroeconômicas negativas.

Na linha argumentativa de Rodden (2006), com partidos fortes, disciplinados e de âmbito nacional, os políticos locais e regionais da mesma agremiação do chefe do Executivo federal teriam incentivos para não pressionar o governo central por socorros financeiros que provocassem claros prejuízos macroeconômicos coletivos. Pelo contrário, eles teriam incentivos para cooperar com o governo central na tutela dos bens públicos coletivos nacionais, já que as suas próprias chances eleitorais seriam determinadas em boa parte pela performance dos seus correligionários políticos na esfera federal. As decisões de política fiscal tomadas exclusivamente em benefício próprio em determinada esfera federativa afetariam as eleições em outras esferas federativas. Na presença de externalidades fiscais e eleitorais, o sistema partidário de âmbito nacional funcionaria como um incentivo político-eleitoral para que os gestores subnacionais antecipassem o momento de realizar o ajuste fiscal e evitassem impor os seus ônus a governantes do mesmo partido político de outros entes federados, diminuindo os custos do jogo do resgate¹⁰³.

Nessa abordagem, a organização institucional do processo político no âmbito do ente central é determinante para a credibilidade do proposto regime de indisponibilidade de socorro financeiro federal e para as expectativas em que se baseiam as decisões tomadas pelos governantes-jogadores no *bailout game*. Neste jogo, os governantes subnacionais examinariam os incentivos constantes das instituições políticas do ente central e tentariam antever qual será o seu provável comportamento. Duas questões principais são trabalhadas por Rodden e seus coautores: de um lado, como são representados os interesses dos entes federados devedores no

¹⁰³ Rodden (2006) ressalva que, nesse sistema, a credibilidade da política federal de não disponibilizar socorro financeiro ficaria fragilizada se nenhum governante regional fosse do mesmo partido político do chefe do Executivo federal. A probabilidade de concessão de resgate financeiro pelo ente central seria inversamente proporcional à quantidade de governos estaduais controlados pelo partido político do chefe do Executivo: quanto mais governos estaduais do mesmo partido do chefe do Executivo nacional, menores seriam as chances de haver a concessão de socorro financeiro que implicassem efeitos macroeconômicos adversos. O autor ressalva também a situação, ainda que excepcional, em que o resgate financeiro não gerasse impactos macroeconômicos significativos (haveria efeitos meramente redistributivos), caso em que os incentivos políticos gerados pelo sistema partidário forte e disciplinado e de âmbito nacional tampouco funcionariam adequadamente.

processo político do ente central (bem como os interesses dos detentores das dívidas daqueles entes); de outro lado, como são representados os interesses macroeconômicos de ordem nacional nesse mesmo processo político¹⁰⁴. A configuração das representações políticas dessas duas esferas de interesses impactaria diretamente as expectativas dos governantes-jogadores do *bailout game* e a credibilidade da política federal de não disponibilizar socorro financeiro, sendo, portanto, determinante para evitar ou permitir comportamentos estratégicos dos governantes subnacionais.

Uma das sugestões de reforma dos autores é a melhoria na representação política, no âmbito do Legislativo federal, do interesse na performance macroeconômica e macrofiscal do país – ou seja, dos interesses “macro” em geral (nacionais). Rodden sugere que o chefe do Poder Executivo nacional e os líderes partidários poderiam desempenhar esse papel e, conseqüentemente, ser responsabilizados política e eleitoralmente por isso. Entretanto, a excessiva fragmentação político-partidária em alguns países e a fraqueza do chefe do Executivo nacional surgiriam como obstáculos para tanto, pois impediriam que tal chefe (Presidente, Primeiro Ministro) obtivesse o apoio necessário no Legislativo federal, inclusive de seus próprios correligionários, tornando excessivamente fácil o surgimento de pressões políticas por resgates financeiros. Além disso, a excessiva fragmentação partidária tornaria demasiadamente difícil a implementação de uma agenda de reforma da disciplina jurídica das relações intergovernamentais que tornasse mais rigorosas as restrições orçamentárias a que se submetem os entes públicos subnacionais, ou seja, voltada a criar um ambiente de *hard budget constraints*.

Os governantes regionais e locais teriam fortes razões para acreditar que haverá sempre concessão de socorro financeiro se os seus interesses fossem bem representados no Legislativo federal. Assim, os problemas de barganha política por votos no Legislativo podem ser exacerbados pela estrutura institucional da representação dos interesses subnacionais no processo político do ente federal. Um problema particularmente grave apontado pelos autores ocorre quando o chefe do Executivo federal tem seu poder político amparado em uma coalisão

¹⁰⁴ Os autores dão destaque especial à organização do poder político no governo central, embora essa não seja a única questão relativa às instituições políticas mencionada por Rodden e Eskeland (2003). Os autores citam, por exemplo, a importância da autonomia do banco central: um banco central independente seria uma importante fonte de credibilidade de política federal de não disponibilizar socorro financeiro, já que os governos regionais e locais, assim como seus respectivos credores, pressuporiam que o governo poderia oferecer auxílio mais facilmente se ele controlasse o volume de moeda em circulação. Em contraste, se a política fosse formulada por uma entidade autônoma com um mandato anti-inflacionário, esses atores saberiam de antemão que o governo central enfrentaria um ambiente de *hard budget constraints*. É possível encontrar ainda outros fatores institucionais políticos que poderiam prejudicar a credibilidade do compromisso em não disponibilizar socorro financeiro, que são levados em conta nos estudos de casos na obra organizada pelos autores (RODDEN; ESKELAND; LITVACK, 2003a).

fraca baseada na troca de favores com grupos de interesses regionais, sendo essa situação identificada com o caso brasileiro por RODDEN (2006, p. 199).

2.2.3.2 As instituições fiscais como regras do jogo

Além das instituições que regem a vida política de um país, para Rodden, a institucionalidade fiscal também deveria ser moldada à luz das influências que ela exerceria sobre os participantes do jogo do resgate. Neste jogo, o problema central seria a capacidade do ente federal manter, por um longo período de tempo, o compromisso com a política de não disponibilizar resgate financeiro aos entes regionais/locais. A institucionalidade fiscal deveria ser de tal forma que as percepções e as expectativas dos atores envolvidos nesse jogo deveriam se consolidar no sentido da ausência da possibilidade de socorro econômico federal, mesmo em última instância e no longo prazo.

Compreendida sob a ótica da teoria dos jogos, a autonomia de um ente público diz respeito antes à percepção e às expectativas dos atores envolvidos no *bailout game* do que propriamente a uma condição do ente; diz respeito antes às expectativas em torno da situação econômica do ente do que propriamente à situação econômica do ente. Importa a percepção social acerca da existência ou não de autonomia¹⁰⁵. A indisponibilidade de socorro financeiro do ente federal só surtiria efeitos no comportamento dos participantes do jogo do resgate caso eles percebessem tal indisponibilidade como rigorosa, tendo assim suas expectativas moldadas por essa percepção – o que só ocorreria caso os entes subnacionais gozassem de autonomia crível o suficiente para serem compreendidos como tais e como e exclusivos responsáveis por suas obrigações.

Dessa maneira, a teoria de Rodden e seus coautores propõe que as instituições do federalismo fiscal deveriam ser desenhadas de tal modo que transmitissem sempre aos cidadãos-eleitores, aos fornecedores de crédito e aos governantes o sinal de que os entes regionais e locais são “soberanos” em seu endividamento, ou seja, o sinal de que tais entes federados obtêm recursos próprios suficientes para garantir a sua autonomia e o governo central não é corresponsável (nem explícita, nem implicitamente) por suas dívidas, tampouco por suas despesas. Assim as suas expectativas seriam moldadas para que não fosse esperado o resgate financeiro federal.

¹⁰⁵ A obtenção de receitas próprias pelo ente federado suficientes para fazer frente às suas despesas e não depender de auxílio externo seria relevante *porque* influenciaria as expectativas dos jogadores no sentido de que ele é autônomo e responde sozinho por suas obrigações.

A responsabilização eleitoral dos governantes locais (e, portanto, as suas chances de êxito nas eleições) seriam ditadas primordialmente pelas suas performances na provisão de bens públicos coletivos locais (como costuma ser com o ensino básico e fundamental, a segurança pública, etc.). O governante federal, por sua vez, seria responsabilizado eleitoralmente pela provisão de bens coletivos de âmbito nacional (defesa nacional, estabilidade macroeconômica, crescimento etc.). Segundo Rodden (2006), caso as instituições fiscais do país estruturassem a provisão de bens coletivos locais a partir de financiamento federal (mediante subsídios, auxílios, transferências intergovernamentais etc.), o governo central poderia ser considerado (sobretudo pelos eleitores e pelos agentes econômicos do mercado de crédito) responsável pela provisão por tais bens, advindo daí uma dificuldade maior em manter o compromisso com a política de não disponibilizar o resgate financeiro. O autor entende que, caso os governos locais fossem financiados exclusivamente com receitas próprias e com os empréstimos que tomam no mercado, os credores e os eleitores perceberiam os entes subnacionais como autônomos em suas obrigações econômicas (ou seja, não haveria expectativa de que o governo federal viesse a seu socorro). Portanto, nessa compreensão das relações federativas como um “problema de compromisso” (*commitment problem*), a institucionalidade fiscal adquire papel fundamental não apenas como disciplina jurídica daquelas relações, mas sobretudo diante de seus efeitos no funcionamento da política e do mercado de crédito.

Para que pudesse haver melhor responsabilização eleitoral dos governantes por parte dos cidadãos, um fator-chave seria a manutenção do vínculo de correspondência entre as despesas locais e as receitas próprias do ente, entre a provisão bens e serviços locais e a capacidade econômica do ente daquela jurisdição. Distorções nessa correspondência gerariam, segundo Rodden (2006, p. 77), disfunções no sistema eleitoral, já que dificultaria a *accountability* eleitoral pelos cidadãos, dificultaria a responsabilização nas urnas daqueles governantes que promovessem gastos insustentáveis, acima da capacidade econômica do Estado. Para a formulação de Rodden, é central a existência, ou não, e o seu respectivo desenho institucional de subsídios, de transferências intergovernamentais e outras formas de auxílio financeiro entre entes federados¹⁰⁶, porque essas instituições fiscais impactariam a percepção

¹⁰⁶ A literatura econômica conceituou dois problemas originários da estruturação de sistemas de subvenções intergovernamentais em estados federados: “*common pool*” e “*flypaper effect*”. O *common pool problem* se originaria nas federações em que parte significativa das políticas públicas locais são financiadas por uma cesta comum de recursos nacionais (“*common pool*”), de modo que os políticos locais e os legisladores federais representantes de interesses locais se beneficiariam politicamente desses programas de subvenções, e ficariam estimulados a pressionar o governo central por mais financiamentos de políticas públicas com recursos oriundos dessa cesta, em vez de aprimorar as fontes de receita própria do respectivo estado. Por sua vez, o conceito do “*flypaper effect*” indica que um incremento nas subvenções intergovernamentais acarretaria um aumento nas despesas do ente subnacional maior do que seria o aumento dessas despesas caso idêntico incremento ocorresse

dos governantes envolvidos no jogo do resgate, bem como na dos credores e dos eleitores, acerca consistência da política do governo federal de não disponibilizar resgate financeiro.

Um caso extremo é a situação de dependência de transferências, em que o ente subnacional não pode se manter com recursos próprios, necessitando de mecanismos permanentes de auxílio fiscal para fazer frente a seus gastos correntes. Rodden pontua que a situação de dependência altera as percepções e crenças acerca da sustentabilidade dos déficits e do endividamento subnacional, induzindo os governantes locais a se comportarem contando *a priori* com o socorro do governo federal, do mesmo modo que dissemina igual convicção sobre a existência de amparo federal das obrigações econômicas locais dentre cidadãos-eleitores e fornecedores de crédito. No contexto de dependência de transferências, os governantes, os eleitores e os credores comportar-se-iam segundo a convicção de que os governos regionais e locais atuam sempre com a garantia de apoio federal (mesmo que as leis eventualmente prevejam o contrário), de modo que, advindo uma crise fiscal local, esses atores recorreriam prioritariamente ao ente central, em vez do local, responsabilizando-o por solucionar o problema¹⁰⁷.

Nesse quadro teórico, concebe-se um modo de funcionamento do mercado de crédito segundo o qual financiadores recompensariam os devedores que demonstrassem comportamentos tidos como fiscalmente responsáveis, oferecendo-lhes melhores condições de acesso ao crédito (menores juros, maiores prazos). O autor compreende, pois, o funcionamento do mercado de crédito aos entes públicos em função da responsabilidade fiscal do devedor: quanto mais fiscalmente responsável o tomador do empréstimo e quanto maior for sua capacidade de pagamento, melhores seriam as condições de financiamento oferecidas pelos fornecedores de crédito.

Assim, a percepção dos credores do risco envolvido em uma operação de crédito com um ente público revelaria o mecanismo essencial de funcionamento desse mercado, uma vez que, a depender dessa percepção, o ente se beneficiaria de facilidades ou se depararia com dificuldades para acessar o crédito. As classificações do risco do crédito (*credit ratings*), aptas a traduzir em dados objetivos facilmente lidos o grau de risco de inadimplência envolvido em

nas receitas próprias. Assim, criadas com objetivos redistributivos para lidar com a desigualdade regional e social, essas formas de financiamento local poderiam exacerbar o problema que justificou sua criação em vez de solucioná-lo, na medida em que gerariam incentivos para os governos locais atingirem padrões insustentáveis de despesas e desestimulariam a gestão rigorosa da política fiscal local (RODDEN, 2006, p. 77-78).

¹⁰⁷ Além da situação de dependência de transferências, Rodden (2006, p. 79) também aborda a situação de desequilíbrio fiscal vertical entre os entes federados, remetendo à perspectiva do federalismo competitivo. Afirma, nesse sentido, que tal desequilíbrio afetaria a competição tributária dentre os entes subnacionais e que também afetaria as expectativas e percepções dos governantes, dos credores e dos eleitores.

uma operação com determinado agente econômico, representariam a própria percepção do mercado acerca daquele agente. Nisso residiria a sua relevância, no fato de refletirem de modo objetivo a percepção e as expectativas do mercado de crédito quanto a um devedor, gerando consequências concretas para as suas condições de acesso a esse mercado.

Portanto, ainda que seja difícil ou mesmo impossível mensurar as convicções e expectativas dos governantes-jogadores do *bailout game* e dos eleitores, o mesmo não ocorre com as expectativas dos fornecedores de crédito. Os sistemas de classificação de crédito (*credit ratings*), ao qualificar e categorizar o risco de inadimplência, tornam tais expectativas objetivas, permitindo às instituições financeiras fazer comparações, inclusive de âmbito internacional, entre os potenciais tomadores de empréstimo.

Como destaca Rodden (2006), as agências de classificação de crédito, ao avaliar o risco de inadimplência de entes públicos subnacionais, conferem grande atenção aos sistemas de transferências fiscais intergovernamentais bem como à probabilidade de resgate federal na hipótese de os governos subnacionais se tornarem insolventes. Caso haja percepção de que o governo central irá, em última instância, garantir o financiamento oferecido ao ente subnacional, tais agências dão pouca ou nenhuma importância à performance fiscal local e aos resultados econômicos locais, atendo-se às informações e características relativas ao ente central. As expectativas do mercado de crédito só seriam fundamentadas nos dados econômicos sobre os próprios governos subnacionais se eles gozassem de autonomia fiscal e se o seu acesso ao mercado de crédito fosse independente de qualquer tipo de participação do ente central.

Assim, na presença de um sistema de transferências fiscais abrangentes e de um histórico de resgates federais dos entes subnacionais, ocorrem distorções nas suas classificações de crédito e, conseqüentemente, distorções nas condições dos financiamentos concedidos a esses entes (prevalecem condições idênticas ou próximas daquelas que seriam ofertadas ao governo central), facilitando a ocorrência de maiores níveis de endividamento subnacional¹⁰⁸.

¹⁰⁸ Nesse sentido, confirmam-se os termos de Rodden (2006, p. 93): “*Hopes for credit market discipline are reasonable when subnational governments are fiscally autonomous and have long histories of independent borrowing. In federations like Australia, Germany, and Spain – where the central government has a history of regulating subnational borrowing and financing a large share of subnational expenditures through predictable rule-based transfers – creditors take comfort in the possibility that the central government would ensure timely interest payments in the event of a subnational debt-servicing crisis. In more transfer-dependent and regulated subnational sectors, credit ratings are tightly clustered around the central government’s sovereign rating, and rating agencies give much greater weight to the central government’s economic and fiscal performance than those of the provinces. Note the relatively low standard deviations for credit ratings in Australia, Germany, and Spain, despite relatively high standard deviations in debt burdens*”. Rodden (2016, p. 80-93) traz exemplos concretos de algumas agências de classificação de risco de crédito, ilustrando a relevância da (in)existência da percepção de que os entes subnacionais estariam garantidos, mesmo que apenas implicitamente, pelo ente central.

Esses desvios não ocorrem sem ônus para o governo central, há estudos que constataram haver um aumento no prêmio sobre o risco soberano simultâneo à diminuição do prêmio sobre o risco subnacional, sinalizando que haveria a “transferência de fato” do risco subnacional para o governo central (JENKNER; LU, 2014).

Assim, na presença dos fatores supracitados – sistema abrangente de transferências fiscais e histórico de resgate financeiro federal dos entes subnacionais –, fica prejudicada a disciplina pelo mercado do endividamento público subnacional. Para uma proposta, como a de Rodden e de seus coautores, que pretende estruturar a disciplina pelo mercado do endividamento público subnacional, essas distorções são consideradas graves e, caso não fossem corrigidas, o mercado não seria capaz de evitar o excessivo endividamento subnacional, pelo contrário, facilitaria a sua ocorrência.

2.2.3.3 Os demais atores envolvidos no jogo do resgate

Os atores envolvidos no jogo do resgate não são apenas os governantes dos entes central e subnacionais. Ao identificar a utilidade almejada pelos governantes-jogadores em cada decisão fiscal com as respectivas consequências eleitorais, Rodden dá um indicativo da relação desse jogo com o sistema político no qual ele se desenvolve. O funcionamento desse sistema político deveria ser tal que os eleitores premiariam governantes tidos como fiscalmente responsáveis, reelegendo-os, e puniriam, com derrota nas urnas, aqueles que adotassem políticas fiscais imprudentes e arriscadas. Esse idealizado funcionamento do sistema político pressuporia uma série de condições institucionais tratadas superficialmente pelo autor (ex.: eleições livres e justas, imprensa independente etc.), as quais, se preenchidas e havendo os incentivos adequados, supostamente induziriam os cidadãos-eleitores a recompensarem governantes com políticas fiscais tidas como responsáveis. Haveria, assim, a disciplina fiscal dos entes subnacionais induzida pelo funcionamento induzido do sistema político, o qual, por sua vez, é compreendido sob uma ótica estreita de mercado como uma competição por votos e por poder político.

Nesse sentido, os eleitores precisariam de incentivos para se comportarem como agentes racionais maximizadores dos benefícios gerados pelo que é apresentado como “comportamento fiscal responsável”, de modo que, havendo tais incentivos, bastaria que as instituições que regem a vida política do país garantissem as condições para a existência uma competição por

votos e poder político, para que o “mercado político” disciplinasse o endividamento subnacional¹⁰⁹.

Além dos cidadãos-eleitores, outros atores importantes para o *bailout game* são os credores dos entes endividados. No âmbito do mercado de crédito, os entes-devedores que adotassem uma gestão fiscal entendida como responsável obteriam, como consequência dos resultados econômicos positivos que, presume-se, seriam gerados por essa política, melhores condições de acesso ao mercado de crédito (menores juros, maiores prazos), considerando-se um funcionamento institucionalmente incentivado do mercado financeiro. Caso operasse nesses termos, a competição por crédito seria apta a conduzir os entes subnacionais a tomarem decisões fiscais responsáveis, já que desempenhos econômicos fracos ou insatisfatórios elevariam os custos dos empréstimos e as restrições de acesso ao mercado de crédito, refletidas nos sistemas de classificação de risco (*credit ratings*). Esse idealizado funcionamento do mercado financeiro dependeria do preenchimento de uma série de pré-condições institucionais que viabilizariam a disciplina do comportamento fiscal dos entes subnacionais pelo mercado de crédito¹¹⁰.

Outro elemento destacado por esses autores que comporia o meio em que se desenvolve o *bailout game* e que poderia viabilizar a disciplina do endividamento subnacional pelo mercado relaciona-se aos fatores de produção: o mercado dos fatores imóveis de produção e o grau de mobilidade dos fatores móveis.

Segundo Rodden, Eskeland e Litvack (2003b, p. 21-22), o mercado imobiliário desempenharia um papel relevante nos incentivos de longo prazo, já que ele seria afetado pela gestão fiscal local (serviços públicos e infraestrutura), aptos a gerar um valor agregado em rede

¹⁰⁹ Confirmam-se os termos de Rodden, Eskeland e Litvack (2003b, p. 20) quanto ao ponto: “*The political realm also provides a potential form of market discipline for subnational officials: the competition for political power. Ideally, voters in democratic systems face incentives to punish fiscally irresponsible representatives – local as well as national – by voting them out of office. The key question is whether voters have the authority, incentives, and information necessary to do so. Free, fair elections with vigorous opposition and autonomous media might play an important role in constraining subnational fiscal decisions.*”

¹¹⁰ Rodden, Eskeland e Litvack (2003b, p. 18) explicam o ponto nos seguintes termos: “*Capital markets perform the allocative function well only if capital owners and institutions have the right incentives to select good credit objects. When borrowers are subnational governments, it is not necessarily the case that lenders bear the consequences if a borrower cannot or will not service its loans. If the capital market mechanism works, subnational fiscal decisions are disciplined by the competition for credit, and poor fiscal performance will then lead to higher borrowing costs or constrained access. Credit ratings, summarizing these market responses, can also provide important signals to voters about their government’s performance. The functionality of the credit market depends on the quality of information, and thus on regulations covering disclosure, accounting principles, auditing, and the like. A variety of additional preconditions must be present for capital markets to perform the function of constraining or guiding subnational fiscal activities. Most obviously, the capital markets themselves and the general supportive institutions must be sufficiently developed. In countries with limited capital markets, access to capital is predominantly through the central government—a development bank, housing bank, or on-lending mechanisms, for example. When this is the case, lending and the servicing of loans often become embroiled in politics, resulting in soft budget constraints (as when these intermediaries themselves expect to be bailed out) or other dysfunctional characteristics. [...]*”

dos imóveis da respectiva região. A gestão dívida pública local impactaria a prestação desses serviços e, logo, também o mercado imobiliário. Os proprietários – diretamente afetados por tais serviços e pela gestão da dívida pública local – teriam, conseqüentemente, interesse em participar do processo político local e pressionariam por um endividamento responsável e por maiores gastos com investimentos (especialmente infraestrutura) e com serviços públicos. Ainda, se o mercado imobiliário representasse uma fonte de renda importante do governo local, os próprios governantes teriam incentivos para maximizar o valor das propriedades, em especial por meio de políticas fiscais sólidas.

Por sua vez, os fatores móveis (capital e trabalho) desempenhariam papel relevante ao pressionar os governantes locais por meio da própria mobilidade. Se crível, a ameaça de fuga de capitais e de imigração de trabalhadores pressionaria os políticos locais a adotar políticas fiscais que protegessem a economia local e a sua base arrecadatória. A teoria de Rodden e seus coautores pressupõe uma alta mobilidade dos trabalhadores, dos investidores e das empresas, distanciando-se da realidade da maioria dos países, sobretudo dos subdesenvolvidos ou em desenvolvimento¹¹¹. Por trás dessa ideia nota-se a premissa do federalismo competitivo, ou seja, pressupõe-se a existência de competição efetiva entre os entes federados pelos fatores móveis de produção.

A disciplina de mercado do comportamento dos governantes locais se daria pelo funcionamento incentivado do “mercado político”, do mercado de crédito, do mercado imobiliário e pela existência de uma mobilidade idealizada do capital e das pessoas no território, que geraria uma espécie de “mercado dos fatores móveis de produção”, pelos quais os entes subnacionais concorreriam entre si. Além disso, nessas condições institucionais idealizadas, supõe-se que os comportamentos dos cidadãos-eleitores, das instituições financeiras, dos proprietários, dos investidores e dos trabalhadores proveriam boas recompensas para as decisões fiscais subnacionais responsáveis ou sustentáveis e dariam credibilidade à política de não resgate do governo central. Ausentes tais condições, mecanismos hierárquicos de regulamentação e de supervisão por parte do governo central serviriam como instrumento adequado para disciplinar o endividamento subnacional.

O arcabouço teórico sob análise é, portanto, direcionado para a construção das condições institucionais para que haja a disciplina pelo mercado (ou pelos mercados) do endividamento subnacional. Este seria o propósito final inclusive da adoção de mecanismos

¹¹¹ Os próprios autores reconhecem que as premissas teóricas relativas aos fatores de produção não são razoáveis. Explicam que “*the assumptions driving these theories are simply too heroic for most real-world settings, especially in developing countries*” (RODDEN; ESKELAND; LITVACK, 2003b, p. 22).

administrativos hierárquicos, que seriam temporários e voltados à progressiva construção das condições para a disciplina de mercado, alçada à qualidade de mecanismo ideal de regulamentação das diferentes relações sociais.

2.2.3.4 O caso brasileiro sob a perspectiva do *hard/soft budget constraints*

Ao analisar o caso brasileiro com base no quadro teórico descrito nos últimos tópicos, Rodden (2003) concluiu que as instituições fiscais e políticas vigentes no Brasil criavam um ambiente de *soft budget constraints* para os entes subnacionais. Seu diagnóstico foi o de que tais instituições não seriam dotadas de incentivos adequados e suficientes para que os governantes priorizassem políticas fiscais consideradas responsáveis, para viabilizar a *accountability* eleitoral dos gestores fiscalmente irresponsáveis por parte dos cidadãos, nem para que os financiadores impusessem condições de acesso ao crédito mais rigorosas aos entes subnacionais. A consequência seria a frustração da disciplina pelo mercado do endividamento subnacional.

Quanto às instituições fiscais, o autor estadunidense pontua que a Constituição de 1988, embora especifique as áreas de atuação da União, delimitaria pouco e mal as competências administrativas dos estados, havendo sobreposições de políticas públicas de diferentes esferas da federação, que seriam elaboradas e postas em prática muitas vezes de modo não coordenado. Aponta que a autonomia orçamentária e financeira de que desfrutam os estados contrasta com a falta de clareza constitucional a respeito das atribuições a seu encargo¹¹². Diante da dificuldade de identificar a qual governante incumbiriam quais deveres, quais políticas públicas, quais serviços e quais bens, o eleitor não conseguiria responsabilizar eleitoralmente os políticos de modo adequado. Dessa forma, prejudicada a *accountability* eleitoral, o mecanismo político não funcionaria como uma barreira a negligências na gestão do orçamento público.

O autor ressalta que a estrutura da tributação por meio do ICMS, baseada na origem, além de permitir a exportação do ônus tributário, tornaria mais difícil aos estados menos desenvolvidos (onde o consumo geralmente ultrapassa a produção) aumentarem suas receitas

¹¹² Rodden (2003, p. 217) registra também que a autonomia de que desfrutam os estados no Brasil seria distintiva em relação a países não membros da OCDE, havendo apenas um único outro caso além do brasileiro (o canadense) em que as unidades federadas administram o próprio imposto sobre valor agregado: “*One of the most distinctive characteristics of Brazil’s federal system is the important role of the states in raising their own revenue, which is unique among non-OECD federations. [...] The ICMS is a particularly important and unusual source of revenue. The Brazilian states, along with the Canadian provinces, are the only subnational units that administer their own value-added tax.*”

tributárias, o que exacerbaria as desigualdades regionais. Tal estrutura tampouco evitaria a chamada “guerra fiscal” por meio da qual os entes competem por investidores, o que impactaria a base arrecadatória dos estados. Afirma ainda que haveria a sobreposição de três impostos sobre o valor agregado - IPI, ICMS e Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS) -, o que implicaria ineficiências administrativas e econômicas. Além desses fatores, ressalta que a situação de dependência de transferências fiscais de alguns estados e da grande maioria dos municípios brasileiros também impactaria de forma determinante as percepções acerca da autonomia dos entes e da consistência de uma política federal de indisponibilidade de resgate financeiro.

Essas características das instituições fiscais brasileiras, dentre outras, dificultariam o *accountability* eleitoral dos políticos por parte dos cidadãos e distorceriam as percepções e expectativas dos credores em relação à responsabilidade pelas obrigações econômicas dos estados devedores, induzindo-os a considerar a União corresponsável por débitos subnacionais. Além disso, afetaria também as expectativas e o comportamento dos governantes subnacionais acerca do comprometimento do ente federal com a política de não disponibilizar o resgate financeiro, criando um ambiente propício para que gestores de entes endividados, em vez de implementar medidas políticas impopulares de ajuste fiscal, procurassem transferir os ônus desse ajuste a terceiros, ou postergá-lo para o seu sucessor.

Rodden (2003) constata que as instituições políticas brasileiras, por sua vez, seriam estruturadas de tal forma que todas as decisões relevantes da União sobre o endividamento subnacional sofreriam fortes influências dos grupos de interesses locais e regionais, solidamente representados nas duas casas legislativas federais. Destacou que a eleição dos congressistas é fundamentada no voto de um eleitorado local/regional, cujos interesses seriam mais importantes para a sua carreira política pessoal do que os interesses de âmbito nacional. Suas observações acompanham o que foi reconhecido por Abrucio (1998, p. 171): “A sobrevivência política dos parlamentares [federais] depende de sua performance local”. Em outros termos, toda a carreira política dos senadores e deputados federais seria estruturada na defesa e na representação de interesses locais e regionais, e não haveria mecanismos institucionais que permitissem que as carreiras fossem baseadas na representação e na defesa de interesses macroeconômicos, macrosociais e macroinstitucionais¹¹³. Para construir uma coalisão legislativa ampla o suficiente para aprovar reformas de Estado seria necessário negociar e fazer concessões políticas a muitos grupos de interesses regionais/locais.

¹¹³ Nesse sentido: Mainwaring e Samuels (1999) e Abrucio e Samuels (1997).

O autor norte-americano critica também a ausência de uma disciplina partidária rigorosa no Brasil. Afirma que as carreiras dos políticos brasileiros seriam fundamentadas mais na provisão de bens particulares a grupos de interesse específicos do que em planos e propostas concebidos a partir de um pensamento partidário, o que perpetuaria o individualismo político a limitaria a capacidade de mobilização eleitoral por meio dos partidos. E isso não se limitaria às carreiras nos Poderes Legislativos, ocorrendo também nos pleitos para os Executivos¹¹⁴.

Em resumo, para o autor, as instituições políticas que estruturam o federalismo brasileiro não ofereceriam os incentivos adequados para que os eleitores punissem os políticos por aumentos dos gastos, do déficit e da dívida em níveis insustentáveis, e, assim, tampouco para induzir esses governantes a práticas fiscais responsáveis. Do mesmo modo, diante dos contornos das instituições políticas e fiscais brasileiras e do histórico de resgate financeiro dos estados por parte da União, os fornecedores de crédito comportar-se-iam confiando na existência de uma garantia implícita das obrigações econômicas estatuais dada pelo ente central. Portanto, ainda que os entes subnacionais tomem elevados montantes de empréstimos no mercado privado, o endividamento subnacional não seria disciplinado pelo mercado¹¹⁵.

2.3 O NEOINSTITUCIONALISMO E AS PRESCRIÇÕES DE POLÍTICAS PÚBLICAS SOBRE ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

Nos tópicos anteriores deste capítulo, partiu-se da aplicação prática, feita em sua forma mais detalhada e acabada pelo cientista político Jonathan Rodden (RODDEN; ESKELAND; LITVACK, 2003b; RODDEN, 2006), das ideias de *Soft/Hard Budget Constraints* à disciplina

¹¹⁴ Nos termos de Rodden (2003, p. 227-228): “*It is also useful to examine more carefully the electoral and career incentives for public officials. One of the most common assessments of the Brazilian political system is that at every level of government, the most reliable route to career advancement is not through parties, but through the provision of particularistic goods to specific groups of constituents. Brazil’s open-list proportional representation electoral system perpetuates extreme political individualism and guarantees that parties play a limited role in mobilizing electoral and legislative coalitions at both levels of government. Between two and four candidates run for governor in each state, and these candidates attempt to attract as many politicians as possible, regardless of party, to their camp. Each of these coalitions makes agreements about divisions of cabinet spoils and electoral lists for state and federal deputy elections. Thus, even gubernatorial candidates face few incentives to make statewide appeals to large groups of voters.*”

¹¹⁵ Confirmam-se os termos de Rodden (2003, p. 228-229): “*The Brazilian constitution provides the central government with a wide array of tools with which to oversee, restrict, and even deny subnational access to credit, but most of these have been unsuccessful in curbing deficits and excessive borrowing in the states. Precisely because the central government is so heavily involved in financing, lending to, and (unsuccessfully) regulating the states, it creates expectations among voters and creditors alike that state debt is implicitly backed up by the central government. This expectation not only weakens voters’ incentives and undermines the electoral oversight mechanism, but destroys the discipline of the credit market as well. [...]. One of the important lessons of the Brazilian case is that even when subnational governments do a substantial amount of borrowing in the private market, the capital market will not discipline local governments if creditors have reason to believe that local government debt is backed up by the federal government*”.

do endividamento público subnacional. Caminhou-se no sentido de identificar e tornar explícitos os pressupostos teóricos por trás da disciplina daquela maneira idealizada e, dando um passo adiante neste percurso indutivo, adentrou-se inevitavelmente no universo do “neoinstitucionalismo”. Longe da ambição de analisá-lo em abstrato e de compreender os diálogos teóricos que estabelece com a tradição do pensamento econômico na qual se insere, este trabalho olha para o “neoinstitucionalismo” como um visitante interessado observa cuidadosamente os elementos arquitetônicos que compõem o edifício histórico visitado. Essa vertente do pensamento econômico, pertencente a um campo no qual este pesquisador não tem formação, torna-se objeto do presente trabalho tão somente na medida em que influenciou tanto a concepção das políticas públicas e dos instrumentos jurídicos para tratar do excessivo endividamento subnacional de países da periferia do capitalismo, quanto a obra de Jonathan Rodden. Portanto, este trabalho pretende identificar as principais ideias que foram tomadas desse corpo teórico para fundamentar a elaboração de Rodden e a prescrição dessas políticas públicas.

Finalmente, com a execução dessa tarefa, não se pretende estabelecer como inequívocos conceitos certamente controversos, tampouco enunciar como se fossem fixas balizas teóricas do “neoinstitucionalismo” que podem ser convencional e fundamentadamente manobradas conforme os propósitos de quem deseja produzir novo conhecimento. O interesse aqui repousa no tratamento dado ao regime de acesso ao mercado de crédito pelos entes subnacionais em estados federados. Tanto as discussões teóricas sobre o tema quanto a elaboração das correlatas políticas públicas foram e são em grande medida influenciadas pelo debate ocorrido no âmbito de organismos multilaterais e financeiros internacionais (FMI, OCDE, Banco Mundial etc.). Logo, não se ignora que existem inúmeras abordagens neoinstitucionalistas possíveis desde os mais diversos prismas teóricos e político-ideológicos, mas o neoinstitucionalismo aqui tratado é necessariamente aquele que influenciou as políticas públicas em questão, ou seja, o neoinstitucionalismo tal como aceito e incorporado no debate econômico *mainstream* no seio daqueles organismos internacionais.

Vale reiterar que essa vertente da teoria neoinstitucionalista não é adotada como pressuposto teórico deste trabalho. Pelo contrário, ela se impõe antes como seu objeto de análise crítica, na medida em que se buscou explicar os objetivos e a lógica interna na qual se pautaram as políticas públicas aqui tratadas.

Cameron (2004) afirmou, nesse sentido, que na incorporação da teoria neoinstitucionalista de Douglass North no âmbito do Banco Mundial ficaram ausentes quaisquer esforços para fazer conexões analíticas entre as transformações institucionais e as

relações socioeconômicas de poder subjacentes às instituições (ainda que o próprio Douglass North não tenha trabalhado tais conexões, a sua base teórica não seria incompatível com essa perspectiva). O autor destacou que essa vertente teórica presente em obras vinculadas ao Banco Mundial reputa, de modo acrítico, méritos às reformas na América Latina inspiradas no “Consenso de Washington”: reconhece que tais reformas reforçaram as desigualdades na América Latina, mas interpreta isso como uma consequência da ausência de instituições fortes; e, além disso, falha em reconhecer que as políticas neoliberais reforçaram e aprofundaram as desigualdades de poder socioeconômico que fomentam arranjos institucionais ineficientes, excludentes e corruptos que caracterizam tanto a América Latina e enfraquecem as coalizões de atores necessárias para implementar as necessárias mudanças institucionais (CAMERON, 2004, p. 99-100).

A seguir, tratar-se-á de três premissas fundamentais dessa vertente do neoinstitucionalismo em questão – a noção de compromisso confiável (*credible commitment*); as relações “agente x principal” e a *accountability*; e, por fim, a da ideia de incentivos institucionais. Ao abordar esses pontos, procurou-se tornar explícito o modo como eles se refletem no pensamento de Rodden sobre as relações fiscais federativas e o endividamento público subnacional.

2.3.1 O compromisso confiável e o desenvolvimento econômico: o caminho teórico para o *market preserving federalism*

Douglass North, um dos fundadores e expoentes máximos do chamado “neoinstitucionalismo”, estabelece uma relação entre a política e o desenvolvimento econômico. Chegou a afirmar que as instituições econômicas precisam, em última instância, ser sustentadas pelas instituições políticas¹¹⁶. Para compreender essa relação, partiu-se de uma ideia-chave de sua abordagem: os “custos de transação”.

O autor adota como paradigma conceitual de sua leitura da história econômica a ideia de “custos de transação”. A partir dessa chave interpretativa enxerga a conformação e a efetivação dos direitos de propriedade, bem como a estrutura das instituições políticas, como imprescindíveis para o desenvolvimento econômico, na medida em que são tidas como determinantes centrais dos custos de transação. O economista norte-americano assim explica o que são os custos de especificar e fazer cumprir os contratos subjacentes a toda e qualquer troca

¹¹⁶ Nas palavras do autor: “*The economic institutions must ultimately be undergirded by political institutions*” (NORTH, 2005, p. 118).

comercial e, portanto, compreendem todos os custos decorrentes das organizações política e econômica da sociedade, que permitem às economias obter ganhos com o comércio¹¹⁷. Ao incluir nessa conceituação os custos decorrentes da forma de organização das instituições políticas, o autor já demonstra haver uma vinculação entre a institucionalidade política e a dinâmica econômica.

Em síntese, o crescimento econômico ocorreria se a conformação e a efetivação dos direitos de propriedade privada tornassem rentável aos agentes econômicos o empreendimento de atividades socialmente produtivas¹¹⁸, capazes de incrementar o produto bruto da economia. Logo, seria necessário que o sistema jurídico fosse capaz de reduzir os custos de transação a ela associados, de modo que os potenciais ganhos privados excedessem tais custos. Se os direitos de propriedade fossem pobremente estabelecidos (seja por lacuna do sistema jurídico, seja ausência de observância e respeito a eles), os custos de transação dificultariam ou impediriam o florescimento de atividades produtivas, ainda que socialmente desejáveis.

A partir dessas premissas, North e seus colaboradores fazem uma leitura de diversos momentos da história econômica, retratando como as transformações nos direitos de propriedade teriam sido essenciais ao crescimento econômico em cada contexto considerado. Nesse olhar sobre o passado, ganha destaque a ideia de compromisso confiável (*credible commitment*) do soberano ou governante com a garantia dos direitos de propriedade privada. Não bastaria que tais direitos fossem formalmente estabelecidos, seria também imprescindível para o desenvolvimento econômico que eles fossem efetivados e respeitados, inclusive pelo Estado, sobre quem recai os deveres de cumpri-los e de fazer cumpri-los¹¹⁹.

Nesse contexto, o compromisso confiável do soberano ou governante em assegurar os direitos de propriedade privada e em efetivá-los é apresentado como uma condição essencial

¹¹⁷ Eis os termos de Douglass North: “*Transaction costs are the costs of specifying and enforcing the contracts that underlie exchange and therefore comprise all costs of political and economic organization that permit economies to capture gains from trade*” (NORTH, 1984, p. 7).

¹¹⁸ Na esteira do raciocínio de North, as instituições econômicas e políticas são essenciais para determinar os custos e benefícios privados e os custos e benefícios sociais de uma atividade econômica. Para que os agentes se lancem em um empreendimento socialmente produtivo, os arranjos institucionais deveriam diminuir ao máximo a discrepância entre os retornos privados e os retornos sociais daquele empreendimento, tornando-o eficiente sob a ótica da teoria neoinstitucionalista e, portanto, vantajoso para os agentes.

¹¹⁹ O próprio autor sintetiza sua chave de leitura do passado, ressaltando a importância da credibilidade do compromisso do Estado em assegurar direitos de propriedade privada, ao afirmar que a história de 500 anos de sucesso econômico da Europa Ocidental seria resultado de uma sequência de transformações incrementais nas instituições políticas e econômicas que gradualmente aumentaram o escopo dos compromissos confiáveis para permitir a realização de contratos de complexidade crescente, essenciais para a criação e a realização do potencial das tecnologias mais produtivas. Confirmam-se os termos de North: “*The success story of Western Europe does occur over five hundred years and does appear to be a result of a sequence of incremental changes in economic and political institutions which gradually increased the scope of credible commitments to permit the increasingly complex contracting essential to creating and realizing the potential of more productive technologies*” (NORTH, 1993b, p. 19).

para o crescimento econômico. O desenvolvimento de livres mercados dependeria da credibilidade do compromisso do soberano ou governante em observar as regras econômicas e não as manipular (NORTH; WEINGAST, 1989). A confiança por parte dos agentes econômicos de que tais direitos são garantidos e cumpridos, com amparo no poder estatal, seria um indutor crucial do desenvolvimento.

O compromisso mais amplo do Estado de assegurar os direitos de propriedade privada abrange o compromisso específico de honrar as suas obrigações financeiras. North e Weingast (1989) analisam o que denominam de “revolução fiscal” inglesa, decorrente da Revolução Gloriosa em 1688. Uma série de inovações institucionais durante a guerra com a França (1689-1697) teria viabilizado a regularização das finanças públicas da Inglaterra e reestruturado o acesso do Estado ao mercado de crédito. Segundo os autores, ao longo do século XVII, a Coroa Inglesa recorreu a diversos empréstimos compulsórios para obter recursos e descumpriu reiteradamente suas obrigações financeiras. Com a Revolução Gloriosa, teriam ocorrido significativas transformações institucionais voltadas a limitar a discricionariedade da Coroa e a assegurar a credibilidade dos seus compromissos financeiros¹²⁰, o que teria reestuturado a capacidade de obtenção de recursos via endividamento, aumentando-a consideravelmente.

Na interpretação de North e Weingast, o desafio posto aos arquitetos das então novas instituições dizia respeito ao controle do exercício do poder arbitrário e confiscatório pela Coroa Inglesa e aquelas mudanças institucionais refletiriam uma explícita tentativa de conferir credibilidade ao compromisso do governo de honrar suas obrigações econômicas. O significado essencial das mudanças institucionais pelas quais passou o Estado inglês seria que elas teriam tornado confiável tal compromisso e, como decorrência de um notável incremento na segurança dos direitos privados, teria havido um expressivo desenvolvimento do mercado de crédito público, ampliando significativamente os meios de financiamento do Estado inglês (NORTH; WEINGAST, 1989)¹²¹.

Portanto, segundo o raciocínio desses autores, o modo como o Estado conduz as finanças públicas (em especial, o endividamento público) afeta a definição e a estabilidade dos

¹²⁰ Dentre as transformações institucionais mencionadas pelos autores, destacam-se (além do fortalecimento do Parlamento, onde eram representados interesses de detentores das riquezas e titulares da dívida pública): a vinculação da destinação de receitas de tributos para o pagamento de juros de empréstimos de longo-prazo (e, posteriormente, a criação de um fundo separado para complementar as receitas desses tributos); e a criação do Banco da Inglaterra que, em sua origem, tinha o papel de administrar as contas dos empréstimos obtidos pelo governo e assegurar a continuidade dos pagamentos prometidos aos credores.

¹²¹ Os autores afirmam que, às vésperas da Revolução Gloriosa, as despesas públicas giravam em torno de 1.8 milhão de libras e a dívida, de 1 milhão de libras. Nove anos depois, as despesas alcançariam o patamar de 7.9 milhões de libras e a dívida, de 17 milhões de libras. (NORTH; WEINGAST, 1989).

direitos de propriedade privada e, logo, impacta os custos de transação e as possibilidades de desenvolvimento de uma economia.

Nesse quadro, o papel do Estado é em parte derivado da insuficiência dos mecanismos de indução ao cumprimento espontâneo (*self-enforcement*) de acordos e regras comerciais e de direitos privados. O Estado e seu poder de coerção viriam para complementar e reforçar tais mecanismos, assegurando a efetivação concreta dessas regras e desses direitos quando os atores sociais não os respeitassem voluntariamente. Por sua vez, as instituições políticas do Estado são instrumentos garantidores da credibilidade dos compromissos do governo: a estrutura institucional política teria a função primordial de desabilitar ou reduzir a discricionariedade estatal, reforçando a credibilidade dos compromissos públicos (SHEPSLE, 1992). Portanto, ao passo em que se reconhece a imprescindibilidade do Estado como garantidor e promotor do cumprimento de direitos de propriedade, de regras econômicas e de acordos comerciais, a restrição e a autocontenção do governante são impostas como condições indispensáveis para a prosperidade dos mercados.

A partir dessa compreensão sobre o Estado, North afirma que uma das propostas da teoria neoinstitucionalista é a modelagem do processo político como um fator crítico na performance econômica, como a fonte da diversidade de desempenho econômico dos países e como a explicação para a ineficiência de mercados (NORTH, 1995, p. 19). Portanto, o desenho das instituições que organizam a vida política do país é tratado por essa vertente teórica como uma determinante essencial do desempenho econômico. Nas palavras de NORTH (1993a, p. 161), “a fonte última da pobre performance econômica de países de terceiro mundo é a política, que especifica e impõe o cumprimento das regras econômicas do jogo”¹²².

Baseado nesse quadro teórico, WEINGAST (1995) afirma que o dilema político fundamental do sistema econômico seria que um governo forte o suficiente para proteger direitos de propriedade e fazer cumprir contratos é também forte o suficiente para confiscar riqueza dos cidadãos. O economista estadunidense apresenta então o federalismo voltado à proteção dos mercados (*market preserving federalism*), que seria capaz de mitigar o enunciado dilema. A estrutura federativa seria garantidora dos mercados se reunisse cinco características (as duas primeiras comuns a qualquer federação): (1) ser composta por mais de uma esfera de poder sobre os mesmos cidadãos e território, cada nível com um escopo de autoridade bem delineado; (2) autonomia de cada esfera de governo; (3) governos subnacionais deveriam ter

¹²² Confirmam-se os termos de North: “The plain fact is that the ultimate source of poor economic performance in third-world countries is the polity that specifies and enforces the economic rules of the game. As yet the study of third-world polities is as underdeveloped as their polities themselves” (NORTH, 1993a, p. 161).

responsabilidade regulatória primária sobre a atividade econômica; (4) o mercado comum seria garantido pelo ente central, sendo que os governos subnacionais estariam impedidos de lançar mão de suas autoridades regulatórias para erigir barreiras contra bens e serviços oriundos de outras unidades políticas; e (5) os governos subnacionais enfrentariam condições de *hard budget constraints*, ou seja, não teriam capacidade de imprimir moeda nem acesso ilimitado a crédito e o governo central não socorreria os entes que passassem por dificuldades fiscais.

A principal consequência que o autor atribui à adoção do “federalismo protetor de mercados” seria a limitação das escolhas políticas dos governantes no que diz respeito à economia de mercado. Em outros termos, o *market preserving federalism* restringiria a formulação de políticas econômicas por meio da limitação da discricionariedade do governo. O autor conjectura que, por força dessa estrutura federativa, se tornaria custosa aos gestores a adoção de políticas públicas reputadas ineficientes que dificultariam o crescimento econômico.

Weingast concebe a diminuição da discricionariedade dos governantes largamente apoiado na lógica do federalismo competitivo, pressupondo inclusive a ampla e nada realista mobilidade dos fatores de produção: enquanto o governo central garantiria o mercado comum no território nacional, os governantes subnacionais, concorrendo entre si por capital e trabalho, abster-se-iam de impor restrições às atividades econômicas, evitando assim que os fatores móveis de produção migrassem para outras jurisdições e atraindo aqueles que então estivessem sob regimes menos vantajosos. Portanto, presume-se que, na definição da localização geográfica do trabalho e dos investimentos, os agentes escolheriam onde se estabelecer a partir das combinações ofertadas por cada ente federado entre a carga tributária e os serviços e bens públicos oferecidos. Nesse idealizado cenário de acirrada competição política entre governantes subnacionais, a mobilidade dos recursos traria custos para a adoção de políticas públicas restritivas da atividade econômica, de modo que apenas sobreviveriam as políticas aceitas pelos cidadãos e investidores. É apoiado nessas razões – fundamentadas em um federalismo competitivo nada realista – que Weingast infere que o *market preserving federalism* seria importante mecanismo de restrição da discricionariedade dos governos.

O texto de Weingast (1995) recebeu uma resposta crítica de Rodden e Rose-Ackerman (1997). Todavia, a objeção desses autores não era voltada ao propósito estruturar o federalismo para o fim de proteger mercados. Pelo contrário, a discordância circunscrevia-se à abordagem dada por Weingast às fundamentações políticas dos mercados. Tal abordagem careceria de melhor especificação dos “microfundamentos” institucionais necessários para a modelagem do processo político para que o federalismo pudesse efetivamente proteger mercados. Em outros termos, Rodden e Rose-Ackerman apontaram que não havia evidências de que a introdução de

uma estrutura federativa concebida como competitiva resultaria, na realidade prática, em restrições às políticas econômicas do governo, sobretudo em contextos descentralizados do mundo subdesenvolvido, em que a competição eleitoral frequentemente falharia em punir líderes regionais e locais que não respondem às ameaças de saída dos fatores móveis de produção. Essas consideradas “falhas” do sistema eleitoral poderiam ser explicadas, dentre outros motivos, porque o sistema democrático majoritário nem sempre produziria escolhas coletivas que priorizam a eficiência das políticas econômicas e também porque muitos líderes políticos regionais e locais de Estados democráticos se sustentariam no poder antes pela provisão de serviços e bens públicos personalizados, para elites e grupos específicos, do que pela provisão de bens públicos gerais.

Rodden e Rose-Ackerman defenderam, portanto, o aprimoramento da estrutura política em que se fundamentam os mercados, tornando-a mais apropriada para limitar as diferentes esferas de governo que compõem uma federação. Para tanto, apontam para a necessidade de se desenhar “microfundamentos” institucionais que modelem adequadamente o processo político de forma a tornar o federalismo um mecanismo de proteção de mercados¹²³.

Foi por meio da aplicação do arcabouço teórico derivado da noção de *hard budget constraints* ao endividamento subnacional que Rodden elaborou sua proposta de remodelagem do processo político, baseada na introdução de incentivos institucionais capazes de direcionar o comportamento de eleitores a recompensar gestões fiscais responsáveis e capazes de

¹²³ Confirmam-se os termos de Rodden e Rose-Ackerman (1997, p. 1564-1565): “*The market-preserving federalism model, like other models of competitive federalism, attempts to provide the framework for a political system that approaches the optimality of the private market. Weingast and his co-authors argue that if subnational governments in developing countries compete in intergovernmental markets for mobile sources of revenue, they will be constrained by the discipline of competition and refrain from a variety of in-efficient activities that stand in the way of economic development and growth. Above all, Weingast maintains, competing jurisdictions will refrain from excessive confiscation, a policy which gives investors confidence that commitments to markets are credible. Thus, Weingast argues that the proper political foundation for the market can be established by the introduction of intergovernmental markets. While we do not question Weingast's focus on the political foundations of markets, we argue that in order to make progress, the theory of market-preserving federalism must change its approach to the issue: It must specify the political foundations of the intergovernmental market. The simple introduction of market-like mechanisms into a political system will not eliminate problems of political choice. When political goals and institutions are taken seriously, intergovernmental competition may not force subnational politicians to make efficient policies, and in fact the decentralization of authority that is necessary to bring about competition may introduce significant costs. (...). In order to provide a useful guide for the developing world, MPF [market preserving federalism] must bring politics into the model and lay out the institutional foundations for the intergovernmental market*”. Em outro excerto do mesmo texto, Rodden e Rose-Ackerman (1997, p. 1571) esclarecem o direcionamento que pretendem conferir à teoria sobre a descentralização fiscal e política: “*In order to model a solution to the fundamental political dilemma of an economic system, it is necessary not only to understand the conditions under which politicians are prevented from transgressing markets, but also to know when they face incentives to solidify the foundations for markets. We need to understand when self-interested political leaders will provide electricity, roads, ports, and educational institutions and under what conditions they will support political and legal institutions that provide the stability, predictability, and law enforcement necessary to reduce the uncertainty of market transactions*”.

direcionar o comportamento dos governantes subnacionais para não contarem com a possibilidade de socorro federal. A ideia de construção de um “compromisso crível” do governo central com a política de indisponibilidade de resgate financeiro não apenas reproduz o conceito de “*credible commitment*” usado nessa vertente do neoinstitucionalismo, como também reflete a compreensão sobre o papel do Estado subjacente a essa corrente de pensamento. De um lado, o papel de assegurar os direitos de propriedade inclui assegurar o cumprimento das obrigações financeiras pelos entes subnacionais. De outro lado, o papel de estruturar mecanismos de restrição da discricionariedade estatal e de autocontenção dos governantes no poder inclui a rigorosa manutenção de uma política fiscal federativa de indisponibilidade de socorro financeiro a outros entes públicos.

Portanto, todo aquele arcabouço conceitual explicado na primeira parte deste capítulo dialoga diretamente com as premissas teóricas do neoinstitucionalismo discutidas na segunda parte deste capítulo. É dessa teoria que Rodden extrai fundamentos para formular uma proposta de reestruturação da institucionalidade política e fiscal do país a fim de tornar o “mercado político” um indutor da responsabilidade fiscal dos entes subnacionais.

2.3.2 Relações entre principais e agentes e a *accountability*

Como explica Eggertsson (1990), uma relação de agência ocorre quando o principal delega direitos ou atribuições a um agente que, em troca de algum tipo de compensação, atua em nome dos interesses daquele. Uma vicissitude estrutural dessa relação decorre da falta de coincidência entre os interesses do agente e os do principal: há a maior probabilidade de que o agente tome decisões subótimas na visão do principal, a não ser que existam restrições eficazes no processo de tomada de decisão do agente. Além disso, a assimetria informacional é um problema inerente dessa situação: o agente sempre possuirá mais e melhores informações acerca das tarefas delegadas, podendo tirar vantagens dos custos para o principal obtê-las, para mensurar a performance daquele e para avaliar o cumprimento do contrato. Conseqüentemente, na estrutura básica dessa relação conteria um estímulo para o agente adotar comportamentos oportunistas, podendo gerar prejuízos ao principal. A teoria neoinstitucionalista *mainstream* está interessada em modelar aspectos desse ambiente contratual para diminuir os riscos de ocorrência de comportamentos oportunistas e, desse modo, reduzir os chamados “custos de agência” (EGGERTSSON, 1990).

Ao lado das ideias de custos de transação e de compromisso confiável (*credible commitment*), outra premissa importante do pensamento de Douglass North é a leitura da

sociedade e da economia sob o prisma das relações do tipo “agente x principal”. Ao definir o conceito que dá nome à sua teoria, o autor estadunidense adota uma leitura da realidade econômica e social baseada nas relações de agentes e principais, apontando que as instituições constituem os arranjos contratuais entre esses atores. Eis os termos de North (1984, p. 8):

*Institutions are contractual arrangements between principals and principals and agents, made to maximize their wealth by realizing gains from trade as a result of specialization (including specialization in violence or coercion). The difference between a principal and an agent in simplest form is that an agent yields authority to a principal – that is, an agent gives up some control over his or her own decision making to the principal. Therefore principals are employers, managers, government officials, and agents are workers, bureaucrats, college professor who work for chairmen, chairmen who work for deans, etc. The contracts may be implicit or explicit. But whether implicit or explicit, they must be defined and enforced; and it is the costs of defining and enforcing them that make up transaction costs.*¹²⁴

A economia e a sociedade são tidas como um conjunto de redes de relações estabelecidas no modelo “agente x principal”. A naturalização que essa leitura teórica faz desse tipo de relação entre indivíduos, entre organizações coletivas e daqueles com estas fica bem elucidada no seguinte excerto de Przeworski (1998, p. 45-46):

A ‘economia’ é uma rede de relações diferenciadas e multifacetadas entre classes de *agents* e *principals*: gerentes e empregados, proprietários e administradores, investidores e empresários, mas também cidadãos e políticos, políticos e burocratas. O desempenho das empresas, de governos, e da economia como um todo depende do desenho das instituições que regulam essas relações. O que importa é se os empregados têm incentivos para maximizar seus esforços, se os gerentes têm incentivos para maximizar lucros se os empresários têm incentivos para só assumir bons riscos, se os políticos têm incentivos para promover o bem-estar público, se os burocratas têm incentivos para implementar as metas estabelecidas pelos políticos. São as instituições que organizam essas relações – as que são puramente ‘econômicas’, como as que se estabelecem entre empregados e empregadores, proprietários e administradores, ou investidores e empresários; as que são puramente ‘políticas’, como as que se estabelecem entre cidadãos e governantes ou políticos e burocratas, as que estruturam a ‘intervenção’ do Estado, como as que se estabelecem entre governantes e agentes econômicos privados. Para que a economia funcione bem, todas essas relações do tipo *agent x principal* têm que ser adequadamente estruturadas.

No trecho citado, fica clara desde já a centralidade da noção de “incentivos” a ser tratada no próximo tópico. Agora, pretende-se tratar da visão sobre as relações econômicas e sociais sob a ótica do modelo “agente x principal” e da correlacionada ideia de *accountability*, a fim

¹²⁴ Tradução livre: “Instituições são os arranjos contratuais entre principais e entre principais e agentes, celebrados para maximizar suas riquezas através da realização de ganhos do comércio, resultantes da especialização (incluindo especialização em violência ou coerção). A diferença entre principal e agente, da forma mais simples, é que um agente confere autoridade a um principal – isto é, um agente renuncia a algum controle sobre sua própria autonomia decisória em benefício do principal. Portanto, principais são empregadores, gerentes, agentes do governo, e agentes são empregados, burocratas, professores universitários em relação ao diretor da Faculdade, diretor em relação ao reitor da Universidade etc. Os contratos podem ser implícitos ou explícitos. Mas, independentemente de serem implícitos ou explícitos, eles precisam ser especificados e cumpridos, e são os custos de especificá-los e fazer cumpri-los que formam os custos de transação” (NORTH, 1984, p. 8).

de identificar sua presença na interpretação das relações fiscais federativas de Jonathan Rodden e seus reflexos nas políticas públicas prescritas por organismos internacionais para países subdesenvolvidos lidarem com o endividamento público subnacional.

Oates (2005) afirma que, dentre as abordagens do campo da chamada segunda geração do federalismo fiscal baseadas no modelo “agente x principal”, a mais compatível com as dimensões fiscal e eleitoral da autonomia dos entes federados, próprias de um sistema democrático descentralizado, seria aquela que trata o eleitorado como sendo o principal e os políticos eleitos como sendo os seus agentes¹²⁵. Essa visão compatibilizaria a renúncia de parcela da autonomia decisória que o agente (político eleito) realiza em favor do principal (eleitorado) com a democracia e com a autonomia fiscal. O desafio passaria a ser, então, como desenhar um “contrato ótimo” envolvendo um esquema de recompensa para o agente (ou seja, de incentivos para que os interesses do eleitorado sejam efetivamente defendidos pelo governante eleito). Na revisão de Oates da literatura sobre federalismo fiscal, é ressaltado o papel central adquirido pela ideia de *accountability*. Passa a ser entendida por alguns autores até mesmo como o motivo justificador da descentralização. Como explica Oates, a *accountability* foi usada como critério fundamental para se estudar os motivos e a extensão da descentralização em uma federação, tendo sido associada à probabilidade de que o bem-estar do eleitorado de uma dada jurisdição seja determinante para as eleições – ou seja: quanto mais estruturados os mecanismos de *accountability*, mais bem representados estariam os interesses do eleitorado pelos políticos.

Nas propostas de Jonathan Rodden para tratar do endividamento subnacional, amparadas na sua leitura das relações federativas como “jogo do resgate”, a ideia de *accountability* é peça fundamental, já que ela viabilizaria a responsabilização político-eleitoral de gestores pelo endividamento insustentável. No seu entendimento, o problema da manutenção do compromisso com a política de indisponibilidade de socorro financeiro do ente central seria dirimido pela criação de mecanismos consistentes de *accountability* pela provisão de bens coletivos nacionais (como estabilidade monetária, controle da inflação etc.). Uma vez que os políticos presumidamente autointeressados seriam punidos nas urnas (ou seja, sofreriam derrotas eleitorais, bem como seus correligionários) pelas consequências macroeconômicas negativas de suas decisões de política fiscal, o resultado da adoção de um sistema de

¹²⁵ Oates (2005) cita também que existem abordagens de autores da chamada Segunda Geração do Federalismo Fiscal que tratariam o governo central como principal e os governos subnacionais com agentes, mas considera que elas não conseguem incluir em seu escopo as autonomias eleitoral e fiscal associadas com finanças descentralizadas em federações democráticas.

accountability por bens coletivos nacionais seria a redução das concessões de resgates financeiros. Nesse cenário, a *accountability* eleitoral funciona como mecanismo de *enforcement* da disciplina fiscal. Como explicado anteriormente, Rodden propõe a construção de um sistema partidário nacional com disciplina rigorosa como mecanismo fundamental de *accountability* política.

A *accountability* aparece no trabalho de Rodden também como critério orientador da divisão competências e a repartição de receitas em uma federação. Na sua concepção de “jogo do resgate”, enquanto a fortuna eleitoral do governante central é determinada pela provisão de bens coletivos nacionais, a dos governantes regionais/locais é determinada pela provisão de bens coletivos regionais/locais (escolas, segurança, etc.). Se os políticos locais são financiados com recursos oriundos do governo central (transferências), este pode ser percebido por credores ou eleitores como corresponsável pelo insucesso da política fiscal daqueles. Para estruturar a *accountability*, o desenho institucional da federação deveria preservar ao máximo o vínculo de correspondência entre as despesas locais e as receitas próprias do ente, entre a provisão de bens e serviços locais e a capacidade econômica do ente daquela jurisdição. Caso esse vínculo fosse distorcido ou quebrado, ficaria comprometido o sistema de *accountability* eleitoral pelos cidadãos, que teriam dificuldades de julgar se a política fiscal adotada por determinado gestor seria ou não responsável (RODDEN, 2006, p. 76-78).

Portanto, para Rodden, a *accountability* é um pilar essencial da disciplina de mercado. Os comportamentos só poderiam ser incentivados se os agentes fossem adequadamente informados. A transparência e a *accountability* são pressupostos para que haja o funcionamento incentivado dos mercados. Ressaltando a centralidade de uma estrutura institucional promotora de *accountability* na sua elaboração teórica, o cientista político estadunidense afirma que o mais importante e incômodo mecanismo de promoção de um ambiente de disciplina fiscal rigorosa (*hard budget constraints*) talvez seja uma população ativa, bem informada e com incentivos e ferramentas para supervisionar as tomadas de decisão do governo. Confirmam-se seus termos (RODDEN; ESKELAND, 2003, p. 462):

Credibility and incentives change over time, and it follows that decentralization can deepen over time, reflecting greater trust and respect as it evolves. This deepening is also more likely to take place at higher levels of income, education, and institutional capacity, and as the rule of law, independence of the judiciary, and mechanisms for democratic participation are strengthened. One observation stands out above all others: the importance of accountability to ordinary citizens. This does not improve automatically simply because authority and resources shift from higher- to lower-level governments; it is the product of careful institutional design. Perhaps the most important but vexing hard budget constraint mechanism is an active and informed public with incentives and tools to oversee government decision making. In the long run, budget constraints are most likely to be hard, and decentralization deemed a

success by scholars and citizens alike, if decentralization bolsters the accountability of governments at all levels to their citizens.

A proposta de Rodden para criar um ambiente de *hard budget constraints* é a construção de contextos institucionais que proporcionem uma extensa *accountability* dos governos subnacionais por todos os atores envolvidos no “jogo do resgate” – os credores, os eleitores, os trabalhadores e investidores e os proprietários de terra. A disciplina “de mercado” da política fiscal subnacional se daria por meio da responsabilização dos governantes promovida por todos esses atores nos ambientes regidos por uma concorrência tida como própria à de mercados (“mercado político”, mercado de crédito, mercado imobiliário e pela existência de uma mobilidade idealizada do capital e do trabalho – uma espécie de “mercado dos fatores móveis de produção”). Assim, a construção institucional do ambiente de *hard budget constraints* dependeria do estabelecimento de ostensivos processos de responsabilização dos governos subnacionais em todas as relações que estabelecem com atores assemelhados a “principais”. Ações e/ou políticas públicas que de algum modo afetassem a *accountability* seriam interpretadas como promotoras de ambientes de *soft budget constraints*. O controle hierárquico pelo governo central é apresentado como um instrumento apenas subsidiário (caso aqueles “mercados” não funcionem da maneira idealizada) e temporário (até que se estabeleçam as condições para que haja a disciplina de mercado).

Portanto, a instauração da disciplina fiscal rigorosa para os entes subnacionais, dependente da universalização de mecanismos de *accountability*, adquire a magnitude de uma reforma estrutural da ordem política, da ordem econômica e do Estado, envolvendo uma completa reconstrução institucional de todos os ambientes onde as mais diversas classes principais se relacionam com os governos subnacionais.

2.3.3 Os incentivos institucionais como condição para uma disciplina de mercado promotora do crescimento econômico

Por fim, a centralidade dos incentivos institucionais na obra de Rodden sobre federalismo fiscal também encontra seu fundamento na vertente teórica *mainstream* do neoinstitucionalismo.

Para Douglass North, os incentivos institucionais são elementos organizadores do processo de aprendizagem dos indivíduos e das suas organizações, são capazes de direcionar os

seus investimentos em habilidades e conhecimento¹²⁶. Há uma dinâmica de influência recíproca entre a aquisição de conhecimento e de habilidades pelos indivíduos e suas organizações, induzida pelos incentivos, e as novas estratégias, novas ações e novas decisões adotadas no contexto competitivo para maximizar os seus benefícios, as quais induzem, por sua vez, a uma renovação institucional. North explica que essa dinâmica não implica um processo de evolução, mas apenas de mudança. A matriz institucional definiria o conjunto de oportunidades, que pode recompensar melhor a redistribuição de renda ou atividades produtivas. As economias apresentam uma mistura de incentivos para os diferentes tipos de atividades, os pesos relativos entre os incentivos produtivos e os redistributivos serão fatores cruciais para a performance econômica. Nesse cenário, as organizações que são criadas refletem as recompensas presentes na estrutura institucional em vigor (NORTH, 1993b).

Colocando os incentivos institucionais como engrenagem essencial do crescimento econômico, North explica que a chave para a natureza da mudança institucional é o tipo de conhecimento e de habilidades que os empresários e suas organizações adquirem. Se os incentivos fossem concebidos para direcionar a aprendizagem no sentido de os atores aprimorarem suas capacidades de extrair o máximo do ganho econômico potencial de suas decisões e ações, haveria indução ao crescimento econômico. A performance econômica seria determinada pelas estruturas de incentivo em vigor, tanto na esfera política quanto na econômica.

Há uma relação entre incentivos institucionais e custos de transação. Os incentivos podem reduzir os custos de transação na medida em que tendem a tornar espontâneo o cumprimento das regras, dos acordos e dos direitos de propriedade, o que diminui os custos para a sua implementação forçada (o seu *enforcement*). Em outros termos, para que as instituições sejam duráveis no tempo e para que sejam baixos os custos de transação nelas implicados, o esforço dos seus arquitetos deve ser no sentido de torná-las *self-enforcing* (ou seja, para tornar voluntária a sua observância), o que é realizado por meio de incentivos.

¹²⁶ North (1993b, p. 17) organiza a sua teoria sobre as transformações institucionais em cinco proposições: (1) A contínua interação entre instituições e organizações no cenário econômico de competitividade decorrente de escassez é a fonte das mudanças institucionais. (2) A competição força as organizações a investir continuamente em habilidades e conhecimento para sobreviverem. Os tipos de habilidades e conhecimento que os indivíduos e as organizações adquirem irão moldar suas percepções em evolução sobre as oportunidades e as escolhas que irão incrementalmente alterar as instituições. (3) A estrutura institucional provê os incentivos que ditam os tipos de habilidades e conhecimentos percebidos como tendo o máximo retorno. (4) Percepções são derivadas dos constructos mentais dos jogadores. (5) As economias de escopo, as complementaridades e as externalidades em rede de uma matriz institucional tornam as mudanças institucionais consideravelmente incrementais e caminho-dependente (*path-dependent*).

Os objetivos de fomentar o cumprimento espontâneo das instituições (de torná-las *self-enforcing*) são os garantidores da disciplina “de mercado” das diferentes relações entre agentes e principais. Na medida em que o papel do Estado é compreendido como reforço e complemento aos mecanismos de indução ao cumprimento espontâneo das regras do jogo, intervindo quando aqueles mecanismos se mostram insuficientes para que estas regras sejam observadas por todos os atores, a existência de instituições *self-enforcing* mitigariam, em tese, a necessidade da presença ativa do Estado para cumprir esse papel.

A exigência de que as instituições sejam *self-enforcing* para que haja a disciplina “de mercado” explica a importância dos incentivos nesse arcabouço conceitual. Toda a reconstrução institucional do Estado (incluindo a do federalismo) e das ordens social, econômica e política são orientadas pelo objetivo fundamental e prioritário de tornar as instituições *self-enforcing* (de estruturar mecanismos que promovam seu cumprimento espontâneo) e, dessa maneira, garantir que a disciplina de comportamentos seja aquela imposta pelo funcionamento (incentivado) dos mercados, e também que os mercados sejam voltados à promoção do crescimento econômico. Ou, sob outra perspectiva, o objetivo seria direcionar via incentivos de tal modo o funcionamento dos mercados, que os torne aptos a disciplinar comportamentos e ordenar a sociedade no sentido de promover o desenvolvimento econômico. A premissa implícita é a da concorrência como geradora de eficiência, ou seja, a concorrência estimularia investimentos dos atores nos conhecimentos e nas habilidades capazes de extrair o máximo dos ganhos potenciais embutidos nos incentivos institucionais. Em síntese, para promover o crescimento econômico deixando a disciplina da sociedade à mercê do funcionamento dos mercados seria necessário que as instituições que os regem fossem *self-enforcing* – e, portanto, seriam imprescindíveis os incentivos institucionais.

Nesse sentido, ao tratar do federalismo como garantidor de mercados (*market preserving federalism*), Weingast (1995) estabelece como condição essencial o estímulo ao cumprimento espontâneo das restrições políticas próprias do federalismo, o que significa para ele que a observância daquelas restrições deve ocorrer no interesse próprio dos atores políticos. O autor afirma que, para que desempenhe o papel econômico de proteger mercados e de promover o crescimento econômico, o sistema federativo deve ser estruturado de tal forma que assegure seu efeito de restringir a discricionariedade das políticas econômicas dos governos integrantes da federação, o que seria possível apenas se as suas restrições fossem *self-enforcing*¹²⁷.

¹²⁷ A centralidade da condição de que as restrições políticas implicadas no federalismo fossem *self-enforcing* fica evidente nos seguintes excertos de Weingast (1995, p. 2-3): “*The fundamental political dilemma forces us to ask what form of political system is required so that a viable, private market economy is a stable policy choice*”

Assim como as entidades internacionais citadas na introdução deste capítulo (Banco Mundial, OCDE, FMI), Rodden problematiza o endividamento subnacional a partir da leitura dos incentivos da estrutura institucional de um país. O autor explica que a descentralização política e fiscal implica incentivos ao enfraquecimento da disciplina fiscal. Entretanto, os objetivos de ganho de eficiência microeconômica e de estabilidade macroeconômica poderiam ser alcançados com o desenho de estruturas institucionais apropriadas, voltadas a incentivar comportamentos que recompensassem a disciplina fiscal rigorosa dos governantes subnacionais.

Elegendo os mercados como os disciplinadores ideais das políticas fiscais desses governantes, Rodden propõe que o desenho institucional de cada um dos mercados (do “mercado político”, do mercado de crédito, do “mercado dos fatores móveis de produção” e do mercado imobiliário) deveria embutir recompensa a comportamentos dos respectivos principais (eleitores, credores dos entes subnacionais, trabalhadores e investidores – fatores móveis de produção –, e proprietários de terra) que incentivassem a disciplina fiscal rigorosa dos governantes (agentes). Assim, os estímulos ao comportamento fiscal responsável dos entes públicos subnacionais adviriam das relações que estabelecem com as mais diferentes classes de principais.

Portanto, Rodden leva às últimas consequências o ideal de estruturar, por meio de incentivos, mecanismos de disciplina pelo mercado do endividamento subnacional. Propõe um esforço de ampla reconstrução dos contextos institucionais das relações entre credores e entes públicos devedores, entre políticos e eleitores e entre formuladores de políticas públicas e trabalhadores e investidores, de modo que os incentivos tornassem a dinâmica dessas relações as responsáveis primordiais por regular o comportamento fiscal dos entes públicos. Ressalva-se que Rodden reconhece a importância do controle administrativo hierárquico do endividamento subnacional, no entanto, em sua teoria tal controle aparece como um

of that political system? The answer concerns the design of political institutions that credibly commit the state to preserving markets, that is, to limits on the future political discretion with respect to the economy that are in the interests of political officials to observe. The central component of a credible commitment to limited government is that these limits must be self-enforcing. For limits on government to be sustained, political officials must have an incentive to abide by them. This implies that designers of economic reform must pay attention not only to the reform's content but to how the future exercise of political discretion might alter that policy.” [...]. “The economic consequences of market-preserving federalism are well-known: Federalism restricts economic policymaking via limits on the discretion of the government. Less well understood is the central problem of this article: how a system of federalism provides for its own survival. If federalism has strong, binding effects, what makes its restrictions self-enforcing? Specifically, what prevents interest groups and distributional coalitions, limited in their influence over lower-level governments, from pressing the central government to break the restrictions of federalism and intervene in the economy? The answer cannot be simply a written rule, for rules can be changed, avoided, or ignored. To survive, federalism requires self-enforcing restrictions, ones that make it in the interests of national political actors to honor them.”

instrumento subsidiário e temporário, devendo, na sua visão, os esforços políticos centrarem-se na transição para a disciplina de mercado.

Um incentivo crucial para que aqueles principais monitorassem as atividades fiscais dos agentes (governantes subnacionais), reagindo a elas, seria a política de indisponibilidade de socorro financeiro pelo governo central, cuja credibilidade seria frequentemente testada. Tal política, se rigorosa e crível, induziria os diferentes principais envolvidos no jogo do resgate a perceberem os agentes (entes subnacionais) como “soberanos” em seu endividamento (ou seja, a perceber que o governo central não seria corresponsável pelas dívidas subnacionais): esse essencial incentivo institucional, que repercutiria de forma decisiva nas expectativas e, logo, nos comportamentos daqueles principais, os induziria a investir mais no monitoramento das decisões de política fiscal e reagir positiva ou negativamente a elas.

2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Rodden não formula sua ideia sobre o que seria uma “política fiscal responsável” ou sobre o que seria a “responsabilidade fiscal”. Essas questões não são colocadas em debate. A necessidade de realização de ajuste fiscal é pressuposta no jogo do resgate. O comportamento estratégico (voltado à maximização da “utilidade eleitoral” pessoal do governante), de empurrar os ônus do ajuste fiscal para outro governante, é mais uma suposição do que uma previsão. Nesse quadro, a grande questão definidora das decisões de política fiscal, que movimentam o jogo do resgate, são os seus custos político-eleitorais, ou seja, suas consequências para a (re)eleição dos governantes e de seus correligionários. Estes custos relacionam-se à formação da opinião pública do eleitorado. No entanto, embora a disputa eleitoral democrática tenha um papel relevante aqui, essa matriz teórica não permite a problematização das possíveis escolhas de política fiscal do Estado, não abre espaço para se pensar teoricamente em um caminho particularizado de política fiscal nacional¹²⁸.

¹²⁸ Nesse sentido, Prol (2018), ao analisar reformas nos processos orçamentários voltadas à implementação de regras fiscais e ocorridas em diversas partes do mundo, conclui que elas neutralizaram opções de decisões da política fiscal em democracias. Prol (2018, p. 384-385) argumenta que “[...] o direito foi mobilizado no Brasil, nos EUA, na Índia e na UE [União Europeia] para tentar neutralizar possíveis opções na gestão da política fiscal que eram consideradas equivocadas e que poderiam ser (ou eram interpretadas por atores de mercado como) irresponsáveis. [...]. A neutralização, também em todos os casos, parte da ideia de que é importante (senão necessário) reformar o desenho jurídico-institucional da política fiscal para torná-la responsável. A neutralização se expressa jurídico-institucionalmente pelo estabelecimento de indicadores de orçamento equilibrado, de endividamento público e de controle de despesas [...] que limitarão a ação de políticos eleitos. O constrangimento provocado por esses indicadores caracteriza uma neutralização porque há uma tentativa de eliminação jurídico-institucional de possibilidades políticas alternativas de gestão das finanças públicas que priorizassem outros objetivos que não os de responsabilidade fiscal. É nesse sentido, portanto, que as reformas implicam a neutralização de opções de política fiscal”.

No âmbito das relações fiscais federativas, o uso feito por Rodden da teoria dos jogos não cooperativos funciona mais como uma chave de leitura da realidade, amoldando-a a conceitos que permitem interpretações e *insights* enviesados sobre as relações federativas, do que como um mecanismo de prever comportamentos. O enquadramento dos conflitos federativos nessa moldura conceitual da teoria dos jogos significa a exclusão da perspectiva de solução do dissenso entre os governantes estaduais e o federal via cooperação federativa em torno de alguma alternativa de política fiscal (afinal, o comportamento estratégico estaria dado). Considerando, como visto no capítulo 2, que a orientação de política macroeconômica fiscal dita os rumos e os contornos do regime jurídico de endividamento público subnacional, a reintrodução da política fiscal no debate público e teórico revela-se como premissa essencial para que possam ser concebidas soluções cooperativas para os conflitos federativos. Isso, todavia, não é viabilizado pela trajetória teórica apresentada neste capítulo.

Outro ponto especialmente problemático subjacente ao quadro teórico utilizado por Rodden é a ideia das instituições fiscais como meras “regras do jogo”, supostamente capazes de restringir as estratégias disponíveis aos governantes-jogadores e, assim, permitir um prognóstico dos seus comportamentos. As fontes de receitas estatais representam um tradicional objeto de disputa e negociação políticas, de modo que as instituições fiscais em geral e a disciplina jurídica do endividamento público em especial podem ser corretamente entendidas também como o objeto do jogo político, como sujeitas a modificações e a transformações ao sabor das correlações das forças que interagem na vida política nacional¹²⁹. O quadro teórico de Rodden, todavia, ao tratar as instituições fiscais apenas como regras do jogo, exclui esse prisma e falha em considerar que elas são, a um só tempo, regras e objetos do mesmo jogo. E,

¹²⁹ Ainda que neste trabalho se tenha adotado a perspectiva de que a política macroeconômica fiscal é um elemento central conformador do regime jurídico de acesso ao crédito pelos estados, não se defende que ela seja a única variável-chave para se explicar esse regime, havendo outros fatores igualmente relevantes capazes de jogar luz às características desse regime. Por exemplo, a dinâmica específica por meio da qual ocorre a formação de consensos, de acordos e de alinhamentos entre os atores políticos que resultam na definição de determinado aspecto da institucionalidade fiscal federativa brasileira também pode oferecer uma relevante chave interpretativa do regime jurídico do endividamento subnacional. Nesse sentido, Leite (2005) analisa o processo de aprovação da LRF, explicando como se deu a construção de um consenso em torno da ideia de responsabilidade fiscal, destacando o caráter incremental desse processo, que envolveu, entre outros elementos: a aprendizagem dos técnicos do governo federal a respeito do problema fiscal subnacional, os efeitos das crises financeiras internacionais na conjuntura política nacional e a mudança na opinião pública sobre a responsabilidade fiscal. Outro bom exemplo brasileiro do modo como as instituições fiscais são objeto do jogo entre presidente e governadores é narrado por Samuels (2003) ao mostrar os esforços do governo de FHC para a aprovação do Fundo Social de Emergência (FSE), peça crucial do Plano Real. O autor menciona que, em troca do apoio dos governadores em favor da aprovação do FSE no Congresso Nacional, o governo federal aceitou assumir as dívidas estaduais e refinarciar os débitos dos bancos estaduais. Além disso, o autor explica que o formato específico assumido pela desvinculação de receitas para a constituição do FSE (determinante para a arrecadação dos estados e da União) também foi resultado de exigências impostas pelos governadores à Presidência da República.

ante essa qualidade, a discussão sobre elas deveria contemplar preocupações para além daquelas de natureza estritamente técnica e instrumental, envolvendo, por exemplo, discussões sobre a orientação mais ampla de política macroeconômica fiscal.

A ideia de *hard budget constraints* como um mecanismo para tornar mais rigorosas as restrições fiscais subnacionais fundamenta a construção de instituições que emulam condições concorrenciais de mercado, dotando-as de incentivos voltados a induzir os participantes do jogo do resgate (credores, eleitores, políticos, proprietários de imóveis, trabalhadores e investidores) a adotar comportamentos que recompensassem decisões fiscais consideradas prudentes. Haveria, assim, estímulos para que os gestores subnacionais optassem “espontaneamente” por políticas fiscais tidas como responsáveis (a espontaneidade seria, como visto, induzida por incentivos institucionais apropriadamente desenhados).

Portanto, a partir de uma noção de *hard budget constraints* inspirada na teoria dos jogos e baseada na vertente acima apresentada do neoinstitucionalismo, Rodden estabeleceu como norte a construção de uma disciplina “de mercado” do endividamento subnacional – pela concorrência no mercado de crédito, pela concorrência no “mercado político” e pela concorrência assemelhada à de mercado pelos fatores móveis de produção. Cada um desses mercados teria um funcionamento incentivado, direcionado. Eventual “mal funcionamento” desses mercados, que destoasse da indução à adoção de decisões fiscais prudentes pelos governantes, é lido como um problema no desenho institucional dos incentivos, cuja reforma seria então necessária para dar o direcionamento pretendido aos comportamentos dos agentes nos mercados.

O ambiente de *hard budget constraints* dependeria também de ostensivos mecanismos de transparência e *accountability* para viabilizar a responsabilização econômica e política dos governantes subnacionais. Todavia, quando os fins da política fiscal já estão previamente dados, sem possibilidade de debate teórico (ou público) a respeito das alternativas de política fiscal, a transparência e a *accountability* funcionam mais como mecanismos de *enforcement* de objetivos impostos do que como instrumentos de reforço da democracia. Denota-se, portanto, uma grande dificuldade desse arcabouço conceitual em lidar teoricamente com a pluralidade de valores e de interesses dos participantes desses mercados, já que tais atores podem ter interesses (materiais e imateriais) que destoam do direcionamento dado pelos incentivos institucionais.

Finalmente, a definição das finalidades e das características dos incentivos institucionais respondem a argumentos de ordem técnica e a fundamentos de natureza teórica, mas de teorias que não abrangem discussões mais amplas sobre a orientação da política fiscal – o que, em um regime democrático, é contraditório com o propósito dessa vertente do neoinstitucionalismo de

modelar o processo político para alcançar as finalidades buscadas por meio daqueles incentivos. Essa construção teórica fecha-se, pois, para a possibilidade de discussão dos objetivos e das características específicas que a política fiscal poderia assumir. O fechamento, ainda que no plano da teoria, para essas questões representa na prática uma restrição à democracia, afinal, como apresentado na introdução deste capítulo, são essas construções teóricas específicas que orientaram e justificaram a elaboração das políticas públicas sobre o endividamento público subnacional no Brasil e em diversos países latino-americanos.

3 OS REGIMES JURÍDICOS DE ENDIVIDAMENTO PÚBLICO SUBNACIONAL ATUALMENTE VIGENTES NO BRASIL

3.1 INTRODUÇÃO

Nos capítulos anteriores, primeiro foi contextualizada a disciplina jurídica do endividamento subnacional nos quadros das diferentes políticas macroeconômicas fiscais de cada momento histórico no país. Em seguida, foram abordados os paradigmas teóricos subjacentes às prescrições de políticas públicas feitas a partir dos anos 1990 por organismos multilaterais e instituições financeiras internacionais a países de economia subdesenvolvida, para tratarem do problema do excessivo endividamento das unidades federadas subnacionais. Neste capítulo é apresentada a disciplina jurídica do endividamento subnacional atualmente vigente no Brasil, composta por diferentes regimes jurídicos fiscais especiais.

Na primeira parte deste capítulo são abordadas as regras gerais para a contratação de operações de crédito por entes públicos no Brasil, previstas basicamente na Constituição, na Lei de Responsabilidade Fiscal e nas Resoluções nº 43/2001 e nº 48/2007, ambas do Senado Federal. São apresentados os limites gerais (a regra de ouro e os limites de fluxo, de dispêndio anual e de estoque) e as condições para o endividamento subnacional, bem como os limites e as condições gerais para a contratação de dívida externa e para a obtenção de garantia da União. Um dos requisitos para a concessão de garantia da União ganha destaque especial: a classificação da capacidade de pagamento dos entes federados. Os critérios de atribuição da chamada “nota CAPAG” foram reformulados em 2016 pela Secretaria do Tesouro Nacional com auxílio do Banco Mundial, tendo sido institucionalizados importantes indicadores que servem como diretrizes para a política fiscal dos entes subnacionais (de poupança corrente, de liquidez e de disponibilidade de caixa).

Tais indicadores foram se disseminando pelo ordenamento fiscal subnacional, fazendo-se presentes hoje de forma generalizada em todos os diferentes quadros legais especiais disciplinadores do endividamento de estados e/ou municípios, ou seja, tornaram-se, na prática, requisitos básicos de acesso ao mercado de crédito. O indicador de poupança corrente foi alçado à Constituição pela EC nº 109/2021 (art. 167-A).

A reformulação dos critérios da nota CAPAG marca o início de uma progressiva transformação do regime jurídico fiscal subnacional, voltada a aperfeiçoar os incentivos institucionais à disciplina fiscal, a graduar melhor as penalidades por descumprimento de acordos de refinanciamento e a compatibilizar as políticas fiscais dos entes federados com a da

União. O modelo de refinanciamento adotado em 1997 pela Lei nº 9.496, que combina o auxílio econômico da União com a introdução de reformas fiscais e patrimoniais nos estados e de mecanismos de indução à disciplina fiscal, foi aprimorado e reeditado em novas roupagens, tendo sido criados diferentes quadros legais, que refletem a estrutura básica daquele modelo, para atender entes públicos em distintas situações de desequilíbrio financeiro, havendo a ampliação dos potenciais beneficiários desses regimes fiscais especiais.

A segunda parte deste capítulo trata em detalhes de cada um desses regimes jurídico-fiscais especiais: o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, o Regime de Recuperação Fiscal, além do antigo Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal¹³⁰. Esses planos e programas estruturam vias especiais de acesso ao crédito como incentivos institucionais ao cumprimento das obrigações e ao alcance das metas de política fiscal neles estabelecidas. Foi estabelecida uma forma de governança da política fiscal dos estados baseada na fixação de metas para determinados indicadores e no estabelecimento de um incentivo institucional central para o cumprimento dessas metas: o acesso ao crédito, que é diretamente proporcional à performance fiscal do estado medida por aqueles indicadores.

Ao final do capítulo são apresentadas breves considerações finais em tons conclusivos.

3.2 REGRAS GERAIS

3.2.1 Limites gerais para o endividamento subnacional: regra de ouro e limites de fluxo, de dispêndio anual e de estoque

As condições e os limites gerais para a contratação de operações de crédito por estados federados estão previstos na Constituição, na Lei de Responsabilidade Fiscal e nas Resoluções nº 40/2001 e nº 43/2001 do Senado. Existem quatro limites gerais para a contratação de operações de crédito: a regra de ouro, o limite de fluxo, o limite de dispêndio anual e o limite de estoque.

¹³⁰ Embora esses regimes jurídico-fiscais especiais estejam previstos em leis complementares, revelando uma tendência de maior longevidade desse regramento jurídico, as normas regulamentadoras desses regimes ou têm natureza infralegal (como as portarias da Secretaria do Tesouro Nacional), ou são atos normativos do Poder Executivo federal (como decretos presidenciais) – e não leis editadas pelo Poder Legislativo. Neste capítulo, também são tratadas importantes questões regulamentadas por esses atos normativos, que são mais suscetíveis do que as leis em sentido estrito a mudanças circunstanciais ocorridas ao sabor do contexto político e econômico (por exemplo: os critérios para a classificação da capacidade de pagamento e os indicadores fiscais adotados como parâmetros para fixação de metas nos diferentes planos e programas). Diante dessa característica de parte do objeto tratado neste capítulo, vale registrar o alerta de que este trabalho é atualizado até maio de 2023.

Aos entes públicos é vedada a utilização de recursos financeiros oriundos de endividamento para o pagamento de despesas que não sejam de capital, tais como gastos com a folha de pagamento de servidores ativos e inativos, benefícios sociais, juros da dívida. A vedação à realização de operações de créditos que excedam o montante das despesas de capital (art. 167, III, da Constituição) visa a coibir o endividamento público para o custeio de despesas correntes. Essa regra estabelece um teto (igual a zero) para o déficit corrente: a fim de assegurar o equilíbrio do orçamento corrente, só é possível a obtenção de recursos via operação de crédito para a realização de investimentos públicos¹³¹. Na regra de ouro está determinado também que ao endividamento público deve corresponder investimentos do estado capazes de incrementar o produto bruto da economia. Além disso, a norma também representa um limite ao endividamento público estabelecido em função da restrição das despesas passíveis de financiamento via empréstimos.

Por sua vez, o limite de fluxo é calculado levando em conta o cronograma anual de ingresso de recursos oriundos de operações de crédito. Essa regra restringe o volume de receita de capital que ingressa anualmente nos cofres públicos, impedindo que governantes adotem a qualquer tempo padrões de gastos de capital que, fundados em endividamento excessivo, sejam superiores à capacidade orçamentária do ente. Pela regra geral atualmente vigente, o montante global de ingresso de recursos financeiros via operações de crédito em um exercício não poderá ser superior a 16% da receita corrente líquida do ente federado¹³².

Já o limite de dispêndio anual com a dívida restringe as despesas anuais com a dívida, ou seja, limita os gastos com o serviço total da dívida. Essa limitação busca garantir a sustentabilidade do orçamento de investimentos. O comprometimento anual com amortizações, juros e demais encargos da dívida consolidada não poderá ser superior a 11,5% da receita corrente líquida do ente federado¹³³. Essa regra objetiva impedir que as dívidas, ainda que tenham perfil de longo prazo, gerem problemas de fluxo de caixa.

Finalmente, o limite de estoque regula o volume total do passivo líquido dos entes federados. Pela regra geral atual, o limite para os estados seria de duas vezes a receita corrente líquida e, para os municípios, de 1,2 vezes a receita corrente líquida¹³⁴. Esses limites estabelecidos pelo Senado em 2001 têm se mostrado insuficientes para assegurar o equilíbrio

¹³¹ Em decorrência da pandemia do coronavírus a regra de ouro foi flexibilizada com a edição da EC nº 109/2021, que dispensa a sua observância durante a integralidade do exercício financeiro em que vigore estado de calamidade pública de âmbito nacional decretado pelo Congresso Nacional.

¹³² Art. 7º, I, da Resolução nº 43/2001 do Senado.

¹³³ Art. 7º, II, da Resolução nº 43/2001 do Senado.

¹³⁴ Art. 7º, III, da Resolução nº 43/2001, c/c art. 3º da Resolução nº 40/2001, ambas do Senado.

orçamentário dos entes federados. Mais recentemente, as normas de classificação da capacidade de pagamento dos entes, bem como as dos diferentes regimes fiscais especiais (Regime de Recuperação Fiscal, Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal e Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal), tendem a induzir os entes a convergirem a 1 o limite para a relação entre a dívida consolidada e a receita corrente líquida.

Esses limites gerais de fluxo, de dispêndio anual e de estoque foram estabelecidos em 2001 pelo Senado Federal. Os recentes regimes fiscais especiais poderão estabelecer limites individualizados para a contratação de dívidas, tendo em vista especialmente a capacidade de pagamento dos entes.

3.2.2 Condições gerais para o endividamento subnacional

As condições gerais para o endividamento subnacional estão previstas na Constituição, na LRF e na Resolução nº 43/2001 do Senado. Essas exigências funcionam como mecanismo de indução ao cumprimento dos limites de despesas e das normas de transparência da Lei de Responsabilidade Fiscal. O estado não pode contratar operações de crédito:

- a) se não cumprir os limites de despesas com pessoal estabelecidos na LRF (art. 20);
- b) se não houver publicado o Relatório Resumido de Execução Orçamentária ou o Relatório de Gestão Fiscal (RGF) nos prazos estabelecidos na Lei de Responsabilidade Fiscal (artigos 48, 52 e 54). Tais relatórios, além de configurarem instrumentos de transparência da gestão pública, são utilizados como fundamento para a Secretaria do Tesouro Nacional monitorar e avaliar a situação fiscal dos entes subnacionais;
- c) se não encaminhar as contas do ente federado ao Poder Executivo da União até final do prazo estabelecido na LRF (30 de abril), para que seja feita a consolidação e a divulgação de todas as contas públicas relativas ao exercício anterior (art. 51).

Portanto, na medida em que se exige o cumprimento da LRF como requisito para a contratação de novas dívidas pelos entes federados, tais condições funcionam como mecanismo de indução ao cumprimento das normas de responsabilidade e de transparência da Lei de Responsabilidade Fiscal.

Além dessas exigências, os entes federados não podem contratar operações de crédito que representem violação dos acordos de refinanciamento ou dos programas de acompanhamento e transparência fiscal firmados com a União (Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal e de Acompanhamento e Transparência Fiscal e de Planos de Promoção do

Equilíbrio Fiscal e de Recuperação Fiscal). Ao fixar como condição de endividamento público subnacional o cumprimento dos acordos de refinanciamento, dos programas ou planos firmados junto à União, a norma reforça a ação uniformizadora do governo federal em relação à política fiscal e o seu objetivo macroeconômico de assegurar a sustentabilidade das contas e das dívidas públicas. Ao instituir regimes jurídicos fiscais especiais que atrelam o acesso ao mercado de crédito à performance da gestão fiscal do ente federado, esses programas e planos servem de instrumentos para a consecução da política macroeconômica da União para o setor público nacional. Nos tópicos 4.4 e seguintes deste capítulo, serão abordadas detalhadamente as características de cada um dos programas e planos.

A Resolução nº 43/2001 do Senado também estabelece como condições de acesso ao mercado de crédito pelas unidades federadas: não ter recebido garantia de operação de crédito fornecida por instituição financeira controlada pelo próprio ente; não ter tido empréstimo honrado pelo seu garantidor; e, por fim, não ter contratado operação equiparada à de crédito sem análise da STN (ou sem aplicação da exceção prevista no art. 21, § 6º, da Resolução nº 43/2001 do Senado¹³⁵).

O cumprimento dos limites e das condições gerais de endividamento não asseguram a contratação de uma operação de crédito. No caso de obtenção de empréstimo no mercado financeiro doméstico, as instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional devem observar as regras do Conselho Monetário Nacional de contingenciamento do fornecimento de crédito ao setor público. Além disso, caso a operação seja realizada com garantia da União, deverá ser observada a classificação da capacidade de pagamento do ente (tópico 4.3 abaixo). Por sua vez, no caso do pleito de financiamento externo com garantia da União, será necessária prévia aprovação da Comissão de Financiamentos Externos, conforme tópico 4.2.4 abaixo.

Em síntese, o fluxo necessário para realizar uma operação de crédito no mercado financeiro doméstico inicia-se com a negociação entre o ente público e a instituição financeira a respeito das condições do empréstimo, devendo ser observados os limites e as condições legais. A instituição financeira deverá atentar aos limites estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional para o oferecimento de crédito ao setor público¹³⁶. Tais limites restringem

¹³⁵ Resolução SF nº 43/2001, art. 21, § 6º. As operações equiparadas a operações de crédito nos termos do art. 29, § 1º, da Lei Complementar nº 101, de 2000, realizadas mediante reconhecimento ou confissão de dívidas perante instituição não financeira, bem como a assunção de obrigações decorrentes de sucessão de entidade extinta ou liquidada, com instituição financeira ou não financeira, desde que tenham sido autorizadas por lei específica, não se sujeitam ao processo de verificação de limites e condições de que trata esta Resolução.

¹³⁶ Resolução CMN nº 4.995/2022.

a exposição do setor financeiro nacional a todas as entidades e órgãos que compõem a administração pública centralizada ou descentralizada.

As instituições financeiras e demais instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil que operem com órgãos e entidades do setor público deverão exigir a comprovação do cumprimento dos limites e condições para a contratação de operações de crédito com os entes subnacionais, centralizando o recebimento de todos os documentos necessários à verificação do atendimento dos limites e das condições exigidos para a realização de operações de crédito¹³⁷. Uma vez definidas as condições da operação de crédito e reunidos pela instituição financeira os documentos comprovantes do cumprimento dos respectivos limites e condições, é essa entidade financeira que envia inicialmente toda a documentação para o Ministério da Fazenda. Em seguida, o chefe do Poder Executivo do ente deve ratificar todas as informações fornecidas pela instituição financeira, a fim de que a Secretaria do Tesouro Nacional inicie a avaliação do pleito de verificação de limites e condições para a realização de operações de crédito (art. 32 da LRF).

O fluxo da operação de crédito externo envolve também a prévia recomendação da Comissão de Financiamentos Externos. Entretanto, as instituições financeiras estrangeiras não se sujeitam às regras do CMN de contingenciamento da oferta de crédito ao setor público nacional, não sendo necessário comprovar a sua observância. Além disso, a Constituição exige a autorização específica do Senado Federal ao final do procedimento de contratação¹³⁸. Na grande maioria dos casos dos empréstimos externos, o credor exige a garantia da União, devendo então o ente observar os limites e condições para a obtenção dessa garantia, conforme tópico 4.2.3 abaixo. Neste caso, o próprio ente, após receber a autorização da COFIEEX para realizar a negociação externa e após concluir essa negociação com o credor estrangeiro, apresenta o pleito de verificação de limites e condições no Ministério da Fazenda.

3.2.3 Limites e condições gerais para a obtenção de garantia da União

A Secretaria do Tesouro Nacional disponibiliza dados sobre as dívidas dos estados segundo sua organização em três tipos: *(i)* dívidas com a União, *(ii)* dívidas com outros credores, com garantia da União; *(iii)* dívidas com outros credores, sem garantia da União. Os estados possuem R\$ 594,9 bi de dívida direta com a União; R\$ 245,3 bi de dívidas com outros

¹³⁷ Resolução CMN nº 4.940/2021.

¹³⁸ Art. 52, V, do Senado Federal.

credores, garantidas pela União; e R\$ 81,7 bi de outras dívidas sem garantia da União¹³⁹. Dificilmente um ente subnacional consegue boas condições de financiamento no mercado de crédito sem que haja a prestação de garantia pela União. Além disso, a STN explica que “grande parte dos empréstimos/financiamentos concedidos aos entes subnacionais sem garantia da União foram patrocinados pelos bancos públicos federais, que têm, em última instância, na União seu grande garantidor” (STN, 2018, p. 73). O Tesouro Nacional explica que cerca de 90% dos empréstimos obtidos pelos entes subnacionais sem garantia da União foram realizados junto a bancos públicos federais. Portanto, na prática, um dos papéis desempenhados pela União no endividamento subnacional é o de garantidora de fato, ainda que não tenha concedido diretamente seu aval para algumas operações de crédito.

Nesse sistema, a União desempenha não apenas o papel de garantidora de fato no qual sobressaem seus interesses patrimoniais como pessoa jurídica, mas figura também como responsável pela condução da política macroeconômica nacional e interessada na manutenção da estabilidade do país. Nesta posição, o Tesouro Nacional ressalta que a concessão de garantias pela União para os entes subnacionais “deve atender aos propósitos da política econômica nacional” e, como “um desses propósitos é a manutenção de uma trajetória fiscal sustentável para o setor público do país como um todo, a concessão de garantias também deve observar as metas fiscais estabelecidas, além de outras regras cabíveis” (STN, 2018, p. 61). A STN afirma, nesse sentido, que o “Sistema de Garantias da União foi concebido para assegurar o equilíbrio das contas públicas, a responsabilidade dos agentes na condução da política fiscal e a natureza [sustentável] dos processos de endividamento dos entes federados”¹⁴⁰.

O volume total dessas garantias consiste em um passivo contingente, já que, uma vez inadimplida a obrigação financeira pelo devedor principal, o ente garantidor terá que honrar a dívida. Os dois papéis da União nesse sistema se intercomunicam, pois a execução de um grande volume de garantias concedidas pela União incrementa as despesas financeiras do governo federal, reduzindo a sua capacidade de investimentos, dificultando o cumprimento da regra de ouro e podendo gerar necessidade de medidas compensatórias capazes de aumentar suas receitas. Com o recrudescimento da crise fiscal dos estados e, especificamente de 2016 até abril de 2022, a STN registrou que a União despendeu o montante de 44,5 bilhões de reais em

¹³⁹ Informações disponibilizadas pela STN no *site*: <https://garantias.tesouro.gov.br/dividas/>. Acesso em: 09 maio 2023.

¹⁴⁰ Disponível no *site* da Secretaria do Tesouro Nacional: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/divida-publica-federal/garantias-da-uniao/concessao-de-garantias-pela-uniao>. Acesso em: 08 maio 2023.

honras de garantias, sendo 14,5 bilhões relativos a dívidas externas (ou seja, envolviam o risco de *default* internacional)¹⁴¹.

No contexto das honras dessas garantias, as tentativas da União de executar as contragarantias a si ofertadas pelos estados foi frequentemente frustrada por provimentos liminares do STF, em ações nas quais os entes devedores retratavam um cenário de crise fiscal, alegavam que não teriam quitado seus débitos por falta de recursos e que a execução das contragarantias comprometeria receitas importantes para a realização de políticas públicas essenciais. O comportamento decisório do Supremo Tribunal Federal, amplamente favorável aos estados e com fundamentos muito pouco exigentes para a concessão das liminares (princípio da cooperação ou da solidariedade federativa, exigência de devido processo legal para execução específica de contrato etc.), é apontado pela STN como “a principal razão para o aumento das honras desde 2018”, mais do que a falta da capacidade de pagamento dos entes¹⁴².

Desde então o sistema de concessão de garantias pela União sofreu alterações para ser modernizado, para aprimorar a segurança e a sustentabilidade do endividamento das unidades federadas e para promover os objetivos macroeconômicos relativos ao setor público brasileiro. Uma das mudanças visou a minorar o risco de decisões liminares que tornem inócuas as contragarantias prestadas em favor da União e que impactem o manejo dos riscos macrofiscais envolvidos no sistema de garantias: serão consideradas insuficientes as contragarantias do ente em cujo benefício haja decisão judicial em vigência que obste a execução de outra(s) contragarantia(s) por si ofertadas à União¹⁴³.

Outra mudança no sistema de garantias foi a introdução da análise de suficiência das contragarantias. A STN explica que, “em linhas gerais, uma contragarantia será considerada suficiente se os recursos dos entes a serem garantidos, livres de transferências, em regime anual,

¹⁴¹ Informação disponibilizada em gráficos no *site* da STN: <https://garantias.tesouro.gov.br/honras/>. Os dois estados mais beneficiados por honras de garantias da União foram Rio de Janeiro (R\$ 27,3 bi) e Minas Gerais (R\$ 11,4 bi). Em relação aos credores externos, o Banco Mundial recebeu R\$ 5,9 bi em honras de garantias da União, e o Credit Suisse, R\$ 4,4 bi. O credor que mais recebeu garantias da União foi o Banco do Brasil (R\$ 14,3 bi). Acesso em: 09 maio 2023.

¹⁴² Confirmam-se os termos da Secretaria do Tesouro Nacional: “Um outro fator vem ganhando destaque nos valores de garantias honradas: as medidas liminares expedidas pelo STF impedindo a União de executar as contragarantias, justamente o instrumento utilizado para recuperar os valores honrados junto aos entes. O estado de Minas Gerais [...] foi o primeiro a se utilizar desse expediente. A proliferação dessas liminares enfraquece o sistema de garantias, a ponto de incentivar os mutuários a não cumprirem com suas obrigações e, conseqüentemente, persistirem no desarranjo de suas contas. A União, além de perder o instrumento de salvaguarda da garantia concedida, se vê obrigada a arcar com o efeito cascata da utilização desse expediente por cada vez mais mutuários. Essa posição do STF, mais do que a falta de capacidade de pagamentos dos entes, tem sido a principal razão para o aumento das honras desde 2018.” Disponível em: <https://garantias.tesouro.gov.br/honras/>. Acesso em: 08 maio 2023.

¹⁴³ Art. 9º da Portaria ME nº 5.623/2022.

superarem o total de suas obrigações relativas a operações de crédito já contratadas ou a contratar ao longo de um exercício” (STN, 2018, p. 69). Ou seja, na verificação da suficiência das contragarantias, é analisada a disponibilidade de caixa do ente. O Tesouro Nacional informa que as duas grandes alterações na metodologia de análise da suficiência das contragarantias foram a exclusão das transferências legais e constitucionais da base de cálculo das contragarantias e a redução do ciclo de análise de 10 anos para 1 ano, dispensando projeções de receitas.

As condições e os limites exigidos para a concessão de garantia pela União estão previstos essencialmente na LRF e nas Resoluções nº 43/2001 e nº 48/2007 do Senado. Ao contratar uma operação de crédito com garantia da União, além da observância dos requisitos para obter essa garantia, o ente público deve atender também aos limites e às condições gerais para a realização da respectiva operação de crédito.

Há um limite geral para a concessão de garantias pela União: o volume total delas não poderá exceder a 60% da sua receita corrente líquida. Além desse limite geral, foi criado em 2017 outro limite, anual, para a concessão de garantias pela União. Esse teto anual deverá ser fixado pelo Senado em observância: da meta de resultado primário estabelecido para os entes subnacionais, prevista na Lei de Diretrizes Orçamentárias do exercício em referência; o limite de alerta previsto no art. 59, § 1º, III, da LRF; a capacidade de pagamento dos entes da federação; e limite de fornecimento de crédito ao setor público nacional pelas entidades do Sistema Financeiro Nacional, estabelecido pelo Conselho Monetário Nacional¹⁴⁴. Portanto, a fixação do teto anual para a concessão de garantias pela União é feita à luz da política macroeconômica do governo federal, sendo estabelecido ou revisado por proposta do Presidente da República ou por iniciativa da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado.

Dentre outras exigências, o estado pleiteante da garantia deverá comprovar o cumprimento dos compromissos decorrentes de contratos de refinanciamento de dívidas e programas de ajuste ou de acompanhamento e transparência fiscal firmados com a União¹⁴⁵. Portanto, repete-se o requisito da adimplência com os planos e/ou programas fiscais especiais firmados com a União pelo ente pleiteante da garantia para o endividamento. Além desta, destacam-se as seguintes condições específicas previstas para a obtenção de garantia da União:

- a) o oferecimento de contragarantia, em valor igual ou superior ao da garantia (art. 10, § 1º, da LRF);

¹⁴⁴ Art. 9º-A da Resolução nº 48/2007 do Senado (incluído pela Resolução nº 9/2017 do Senado).

¹⁴⁵ Art. 10, II, alínea “d”, da Resolução nº 48/2007 do Senado.

- b) a adimplência quanto ao pagamento de tributos, empréstimos e financiamentos devidos à União, bem como quanto à prestação de contas de recursos anteriormente dela recebidos (art. 40, § 1º, da LRF; e art. 10, II, “a”, da Resolução SF nº 48/2007);
- c) a observância à vedação de transferências voluntárias e de concessão de empréstimos de um ente federado ou suas instituições financeiras para outro ente para pagamento de despesas com pessoal ativo, inativo e pensionista (art. 167, X, da Constituição);
- d) o cumprimento dos limites constitucionais mínimos relativos aos gastos em educação e saúde (artigos 198 e 212 da Constituição);
- e) a existência de dotação orçamentária para o ingresso dos recursos, para o aporte da contrapartida do ente, bem como para os encargos da operação; além da existência de previsão no plano plurianual ou, no caso de empresas estatais, inclusão do projeto no orçamento de investimento;
- f) o cumprimento de todas as exigências da Lei de Responsabilidade Fiscal (art. 10, II, “e”, da Resolução SF nº 48/2007), com destaque para:
 - os limites de despesas com pessoal (art. 23, § 3º, II, da LRF);
 - a instituição, previsão e efetiva arrecadação de todos os tributos de competência constitucional do ente federado (art. 11 da LRF).

Da leitura das condições acima citadas, observa-se que elas se relacionam ao exercício da política fiscal, com exigência de cumprimento às normas da Lei de Responsabilidade Fiscal e de observância dos gastos constitucionais mínimos com saúde e com educação. Isso evidencia mais uma vez o modo como as condições para o endividamento público vinculam-se aos padrões legais estabelecidos de gestão fiscal responsável no país bem como aos objetivos da política macroeconômica refletidos naqueles planos/programas firmados com os estados.

Houve a criação do Comitê de Garantias, um fórum colegiado interno à STN, responsável, dentre outras atividades, por definir diretrizes para a concessão de garantias pela União e para a análise das contragarantias oferecidas à União, por estabelecer limites prudenciais de concessão de garantias e por analisar a concessão de garantias sob a ótica da gestão integrada de riscos fiscais e do planejamento fiscal de médio e longo prazos¹⁴⁶. O comitê cria diretrizes e padrões técnicos para os procedimentos de concessão de garantias pela União, realizando a operacionalização técnica da política macroeconômica nessa seara.

Na modernização do sistema de garantias foi dada atenção especial à situação fiscal dos beneficiários das garantias, ou seja, aos mutuários da dívida, a fim de se monitorar e limitar a

¹⁴⁶ Portaria nº 763, de 21 de dezembro de 2015, da Secretaria do Tesouro Nacional (art. 4).

exposição da União aos riscos envolvidos nessas operações. Foram reformulados os critérios de classificação da capacidade de pagamento dos entes federados, analisada pela União para fins de concessão de garantias. A nota CAPAG é o filtro pelo qual a União enxerga a situação fiscal dos entes subnacionais na hora da decisão de conceder ou não a garantia. Dada a centralidade da classificação da capacidade de pagamento para as mudanças ocorridas nas normas de endividamento subnacional nesse contexto, o tema é tratado separadamente no tópico 4.3 abaixo.

3.2.4 Operação de crédito externo com garantia da União

O endividamento externo com garantia da União é sujeito ao exame e à autorização da Comissão de Financiamentos Externos, órgão colegiado integrante do Ministério do Planejamento e Orçamento responsável por avaliar e selecionar os projetos ou programas do setor público que receberão apoio financeiro de fontes externas. Apenas projetos ou programas enquadrados em áreas definidas pela COFIEX como estratégicas para fins de financiamento externo poderão receber recursos emprestados do exterior.

O acesso ao crédito externo está sujeito a condições e limites especiais. Primeiro, submete-se a um limite fixado pela Secretaria do Tesouro Nacional para o exercício financeiro, estabelecido em atenção ao impacto das operações de crédito externo nas metas fiscais do setor público. Depende ainda da avaliação favorável quanto aos aspectos técnicos e operacionais do projeto ou do programa a receber financiamento estrangeiro, a ser feita pela Secretaria de Assuntos Internacionais e Desenvolvimento do Ministério do Planejamento e Orçamento. Além disso, as condições e os limites para a concessão de garantia da União também restringem o endividamento externo (cf. tópico 4.2.3), já que, sem essa garantia, dificilmente os entes subnacionais conseguiriam acessar o mercado financeiro externo.

Os contratos de operação de crédito externo não podem conter qualquer cláusula de natureza política, atentatória à soberania nacional e à ordem pública, contrária à Constituição e às leis brasileiras ou que implique compensação automática de débitos e créditos¹⁴⁷. Trata-se de uma proteção contra limitações que instituições estrangeiras, na condição de fornecedoras de crédito, poderiam eventualmente ditar à autodeterminação e ao desenvolvimento nacionais.

A autorização da COFIEX para a preparação de projetos ou de programas do setor público com apoio financeiro de fontes externas depende de avaliação favorável da STN quanto

¹⁴⁷ Art. 8º da Resolução SF nº 48/2007.

à capacidade de pagamento e à trajetória de endividamento do ente subnacional e quanto ao cumprimento de contratos de renegociação de dívidas entre o proponente mutuário e a União e ao programa de ajuste fiscal a ele associado¹⁴⁸. Portanto, também o endividamento externo com garantia da União está subordinado à classificação da capacidade de pagamento do estado, à sua trajetória de endividamento e, em especial, ao cumprimento das metas e dos compromissos com contratos de refinanciamento, dos programas ou planos firmados com a União.

Evidencia-se a generalização da exigência de adimplência com os planos ou programas fiscais como requisito para as diferentes formas de acesso ao mercado de crédito por entes subnacionais. O endividamento público subnacional tem se tornado progressivamente subordinado aos regimes jurídicos fiscais previstos nesses programas ou planos, que serão abordados nos tópicos 4.4 e seguintes.

3.3 A CLASSIFICAÇÃO DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO DOS ENTES

A classificação da capacidade de pagamento dos entes federados, à semelhança dos sistemas de *credit rating* existentes no mercado financeiro privado, é o filtro pelo qual a União vislumbra a situação fiscal dos entes subnacionais, com o objetivo de esclarecer os riscos de crédito para o Tesouro Nacional envolvidos nos endividamentos dos estados e municípios. Sua utilização diminui a exposição da União a eventuais crises fiscais em entes subnacionais. Na medida em que o surgimento de indícios de deterioração fiscal em uma unidade federada se reflete na piora da classificação da sua capacidade de pagamento e reduz suas possibilidades de endividar-se, o mecanismo dificulta a contratação de empréstimos insustentáveis por aquele ente para obter um alívio econômico imediato, saída que poderia levar ao alastramento da crise para a União e outras unidades federadas.

A Secretaria do Tesouro Nacional revela que, em “2016, foi iniciada, com o apoio do Banco Mundial, a revisão da metodologia de análise da capacidade de pagamentos dos Estados e Municípios para fins de concessão de garantia da União” (STN, 2018, p. 68). A metodologia resultante dessa revisão promovida com amparo do Banco Mundial utiliza três importantes indicadores que passam a orientar a política fiscal dos estados: de poupança corrente, de endividamento e de liquidez¹⁴⁹.

O indicador de poupança corrente consiste na proporção das despesas correntes em relação à receita corrente. Este é o único dos três indicadores que é apurado com base em dados

¹⁴⁸ Art. 4º do Decreto nº 9.075/2017.

¹⁴⁹ Portaria ME nº 5.623, de 22 de junho de 2022.

relativos aos últimos três exercícios, havendo maior peso para o exercício mais recente. A comparação com o indicador do resultado primário, que tem importância central no regime fiscal brasileiro, facilita a compreensão do significado desse indicador de poupança corrente como diretriz orientadora da política fiscal dos entes subnacionais.

O resultado primário é calculado com base na diferença entre as despesas primárias e as receitas primárias, atinentes aos gastos e às rendas não financeiras. As despesas primárias incluem os investimentos realizados com recursos próprios e não incluem as expensas com os juros da dívida. O orçamento público brasileiro é caracterizado pela elevada rigidez dos gastos obrigatórios (há grandes dificuldades de redução a curto prazo, por exemplo, dos gastos previdenciários, das despesas com pessoal, dos gastos com saúde e com educação, que, em conjunto, consomem parcela expressiva das receitas estatais). Nesse cenário, para se alcançarem as metas de resultados primários positivos, a via mais fácil tem sido a realização de cortes nos investimentos com receitas próprias, já que a elevação das receitas primárias está sujeita às oscilações do ciclo econômico que escapam em geral aos instrumentos e aos controles da política econômica. No contexto brasileiro, o uso do indicador de resultado primário tende a gerar esforços de contenção de gastos, especialmente de investimentos com recursos próprios, para disponibilizar recursos primários para o pagamento do serviço da dívida.

Por sua vez, no cálculo do indicador de poupança corrente, o cômputo da despesa corrente, diferentemente da primária, inclui os juros da dívida e exclui os investimentos públicos. Aqui, o contingenciamento de investimentos com recursos próprios não é uma alternativa apta a produzir poupança corrente positiva. O foco de contenção de despesas volta-se exatamente para as despesas caracterizadas pela rigidez, como as despesas com pessoal, as previdenciárias e as despesas de custeio. A diminuição de gastos correntes poderia ocorrer via recrudescimento dos requisitos de acesso aos direitos que são as fontes desses gastos, ou via cortes/restrições nas vantagens geradas por esses direitos – benefícios previdenciários e assistenciais, direitos trabalhistas, subsídios e vantagens de servidores ativos, pensões e proventos de aposentadoria de inativos etc. –, o que envolveria amplas reformas de Estado (como a administrativa, a previdenciária e a trabalhista). A busca por alcançar uma poupança corrente positiva tende a se reverter em esforços para uma redução transversal do Estado, que alcança não apenas os investimentos ou a dívida pública, mas especialmente os gastos correntes de natureza obrigatória, dotados de rigidez por força da Constituição, das leis e dos posicionamentos jurisprudenciais do Supremo Tribunal Federal.

Portanto, a utilização do indicador de poupança corrente no contexto brasileiro atual induz os entes com desequilíbrio fiscal a um enxugamento da máquina pública no curto e no

médio prazo, com enfoque nas despesas continuadas de caráter obrigatório. Poder-se-ia argumentar que a utilização do indicador de poupança corrente estruturaria, no longo prazo, uma capacidade de investir mais consistente, na medida em que garantiria a ausência de déficits correntes e ampararia os gastos com o serviço da dívida nas receitas correntes (sendo possível, em tese, a geração espaço para investimentos com as receitas correntes)¹⁵⁰. Entretanto, em curto/médio prazo e considerando o contexto atual brasileiro, parametrizar a política fiscal em função do indicador de poupança corrente exigirá dos entes públicos em situação de desequilíbrio orçamentário esforços para a redução da máquina administrativa, com enfoque na diminuição dos gastos dotados de rigidez. À luz do histórico brasileiro relativamente recente, a tendência diante da superveniência de novas crises seria de repetição de outras rodadas de reformas estruturais do Estado, as quais, ao passo que limitam despesas e cortam direitos previdenciários, trabalhistas, assistenciais etc. para aliviar o orçamento público, buscam enxugar progressivamente a máquina estatal e readequar suas características orçamentárias a uma dinâmica econômica titubeante, de aumentos apenas rasos do produto interno bruto, a fim de que o Estado conviva melhor com baixos índices de crescimento econômico.

O terceiro indicador utilizado para a classificação da capacidade de pagamento é o de liquidez, consistente na proporção entre as obrigações financeiras do ente e as suas disponibilidades de caixa. Segundo a regulamentação da CAPAG¹⁵¹, para a apuração do indicador de liquidez serão consideradas apenas as disponibilidades de caixa e as obrigações financeiras das fontes de recursos não vinculadas¹⁵². Portanto, são excluídos do cômputo das

¹⁵⁰ Há situações em que o resultado primário pode ser positivo e a poupança corrente negativa. É o caso em que o governo não gerou receitas correntes suficientes para cobrir o pagamento dos juros da dívida. O corte de investimentos com recursos próprios liberou um montante de recursos fiscais menor do que o volume de gastos com os juros da dívida, embora tenha sido suficiente para colocar as despesas primárias em um patamar inferior às receitas primárias. Nesta hipótese, o governo precisaria se financiar via endividamento, o que, por consequência, elevaria seus gastos com os encargos totais da dívida. É nesse sentido que seria possível argumentar que uma política fiscal pautada no indicador de poupança corrente, na medida em que garante o pagamento do serviço da dívida com as receitas correntes, poderia estruturar, no longo prazo, uma capacidade de investir aparentemente mais sólida do que aquela gerada adotando-se o resultado primário como parâmetro da gestão fiscal.

¹⁵¹ Portaria ME nº 5.623/2022.

¹⁵² O Manual de Análise Fiscal dos Estados e Municípios de 2023, elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional, apresenta o seguinte esclarecimento sobre o que são recursos vinculados: “A classificação dos recursos entre vinculados e não vinculados, tanto para a Administração Direta quanto para a Administração Indireta, é definida pela legislação que leva em conta a origem do recurso e sua aplicação. Apenas a legislação é quem define a vinculação de um recurso. A principal definição de vinculação de recursos está na Constituição Federal que define a aplicação de percentual dos impostos em educação e em saúde. Dessa forma, podemos concluir que recursos não vinculados são receitas de livre aplicação. [...] A disponibilidade de caixa deve constar de registro próprio, de modo que os recursos vinculados a órgão, fundo ou despesa obrigatória fiquem identificados e escriturados de forma individualizada. A partir das vinculações estabelecidas por lei, a contabilidade deve ser capaz de refletir essas vinculações. Na inscrição deve-se observar que os recursos legalmente vinculados à finalidade específica serão utilizados exclusivamente para atender ao objeto de sua vinculação, ainda que em exercício diverso daquele em que ocorreu o ingresso”. (STN, 2023a, p. 25).

disponibilidades de caixa os recursos com destinação vinculada (os principais exemplos são saúde e educação), remanescendo apenas aqueles passíveis de uso imediato para atender a obrigações financeiras de curto prazo. Trata-se de indicador que procura revelar se o ente tem ou não problemas de fluxo de caixa.

Nesse contexto, diminuir a proporção dos gastos vinculados do estado em relação às suas despesas totais, disponibilizando maior parcela da sua receita para atender às despesas não vinculadas, é uma forma de melhorar o indicador de liquidez. Isso poderia ser promovido via desvinculações de receitas para fins específicos, embora seja juridicamente difícil e politicamente oneroso, considerando que as destinações vinculadas dos recursos para a saúde e a educação são estabelecidas na Constituição. Como no registro orçamentário da disponibilidade de caixa os recursos vinculados a um órgão, fundo ou despesa obrigatória são identificados e contabilizados de forma individualizada, esse registro viabiliza a identificação das unidades do setor público geradoras de déficit corrente. Por exemplo, o registro separado da disponibilidade de caixa do Regime Próprio de Previdência Social do Estado revelará a suficiência ou não dos recursos a ele vinculados para os respectivos gastos previdenciários, servindo como um bom indicativo sobre a sua sustentabilidade. Em síntese, as unidades geradoras de déficits correntes oneram as disponibilidades de caixa e impactam negativamente no indicador de liquidez. Assim, por meio desse indicador são estimuladas reformas específicas para tornar sustentáveis as unidades do setor público geradoras de déficit corrente, destacando-se aqui os regimes previdenciários próprios dos servidores públicos. Reforça-se, portanto, a tendência de ajustes em diferentes setores do estado, não apenas nos investimentos ou na dívida.

O terceiro indicador da CAPAG é o de endividamento, que revela a proporção do endividamento bruto em relação à receita corrente líquida. Este indicador é mais restritivo do que os limites de endividamento estabelecidos em 2001 pela Resolução nº 40 do Senado Federal. Esta norma senatorial estabelece como teto para a dívida líquida consolidada líquida o montante equivalente a 2 vezes a receita corrente líquida dos estados (e, no caso dos municípios, o equivalente a 1,2 vezes). Para fins de classificação de CAPAG, por sua vez, o ente só receberá nota A no quesito de endividamento caso a razão entre sua dívida consolidada bruta e a sua receita corrente líquida seja menor do que 60%. A nota B é atribuída quando aquela razão seja maior ou igual a 60% e menor do que 150%. Se o ente apresentar a proporção de 150% dessa razão, receberá nota C nesse critério. Ainda, o indicador de endividamento da CAPAG utiliza do conceito bruto (em vez da dívida líquida), o que a torna ainda mais rigorosa, já que exclui do cálculo as disponibilidades de caixa e os haveres prontamente utilizáveis. O indicador busca

evitar desproporções entre os recursos financeiros e as receitas correntes do estado, induzindo os gestores a não adotarem estratégias políticas que envolvam grandes endividamentos.

O sistema da classificação da capacidade de pagamento das unidades federadas, para além de reduzir a exposição da União à insolvência e à inadimplência subnacionais, instrumentaliza a política macroeconômica do governo federal, estabelecendo parâmetros de política fiscal que buscam garantir níveis seguros de endividamento público e, assim, a sustentabilidade e credibilidade do setor público nacional perante o mercado financeiro doméstico e internacional.

Esses indicadores passaram a desempenhar um papel central no regime fiscal brasileiro, tendo balizado uma recente reforma da institucionalidade fiscal subnacional no Brasil promovida principalmente pela Lei Complementar nº 178/2021. Tal reforma objetivou de aprimorar os incentivos institucionais para a adoção de uma disciplina fiscal mais rigorosa pelos entes públicos. Inicialmente adotados como base para fundamentar a análise da capacidade de pagamento das unidades federadas, tais indicadores se disseminaram para todo o regime jurídico fiscal subnacional, estando presentes:

(i) No Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal (LC nº 178/2021), peça fundamental do atual regime jurídico fiscal subnacional, já que é requisito para a pactuação do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, para a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal e para a repactuação dos refinanciamentos das dívidas estaduais fundada na LC nº 156/2016 (tendo sido viabilizada a conversão dos Programas de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal em Programas de Acompanhamento e Transparência Fiscal¹⁵³). Além disso, o PATF é exigido enquanto o ente possuir obrigações financeiras decorrentes ou de contrato de financiamento ou refinanciamento com a União, ou de operações de crédito com garantia da União. A regulamentação do PATF exige como conteúdo mínimo de cada programa o estabelecimento de metas fiscais aos estados signatários para os indicadores de poupança corrente, liquidez e despesa com pessoal¹⁵⁴ (portanto, dois dos indicadores adotados no sistema CAPAG).

(ii) No Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (LC nº 178/2021), que prevê como conteúdo mínimo o estabelecimento de metas fiscais anuais dos estados signatários para os indicadores de poupança corrente e de liquidez previstos na Portaria ME nº 5.623/2022, regulamentadora da classificação da capacidade de pagamento (os dois indicadores usados na nota CAPAG)¹⁵⁵.

¹⁵³ Artigos 1º, § 6º, e 17, II, da Lei Complementar nº 178/2021.

¹⁵⁴ Artigo 4º, I, da Portaria STN nº 10.464, de 7 de dezembro de 2022.

¹⁵⁵ Artigo 13, I, da Portaria STN nº 10.464, de 7 de dezembro de 2022.

(iii) No Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal (iniciado pela Lei nº 9.496/1997 e continuado pela Lei Complementar nº 156/2016, reformada pela nº 178/2021), que exige o estabelecimento de seis metas fiscais, relativas aos indicadores de: dívida consolidada, resultado primário, despesa com pessoal, receitas de arrecadação própria, gestão pública e disponibilidade de caixa. Os critérios de dívida consolidada e de disponibilidade de caixa coincidem com os usados no sistema CAPAG. No PAF, em vez do indicador de poupança corrente, é utilizado o de resultado primário, mas esse programa é pautado por outros indicadores que também buscam assegurar o equilíbrio do orçamento corrente (como de gestão pública e receitas de arrecadação própria).

(iv) No “espaço fiscal”, que representa o volume máximo de recursos que podem ser obtidos anualmente via operações de crédito no âmbito do PAF e do PATF. O cálculo do “espaço fiscal” é baseado em dois critérios: a nota CAPAG do ente e o seu nível de endividamento¹⁵⁶. Quanto melhor nota CAPAG do ente e menor o seu endividamento, maior o montante de recursos que pode ser obtido com base em contratação de novas dívidas. Além disso, como forma de incentivo à consecução dos objetivos fixados nesses programas, o espaço fiscal é ampliado caso o ente federado tenha cumprido as metas fiscais neles estabelecidas (e, como visto acima, parte delas é fundamentada nos indicadores adotados no sistema CAPAG).

(v) Nos requisitos de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, mais especificamente, nas exigências de que a dívida consolidada seja maior do que a receita corrente líquida e de que o valor total das obrigações seja maior do que as disponibilidades de caixa (considerando-se recursos sem vinculação) – art. 3º, I e III, da LC nº 159/2017. O RRF foi concebido para os estados com nota CAPAG D, por isso os seus requisitos de adesão refletem os critérios de classificação da capacidade de pagamento do ente.

(vi) Nos requisitos para a realização de operação de crédito externo com garantia da União. O financiamento externo garantido pela União está sujeito à manifestação da Comissão de Financiamentos Externos, que deverá ser fundamentada em parecer favorável da Secretaria do Tesouro Nacional quanto à capacidade de pagamento da unidade federada pleiteante¹⁵⁷. Portanto, a nota CAPAG aparece também como requisito para a obtenção de financiamento externo com garantia da União.

Portanto, os indicadores que compõem a classificação CAPAG dos entes federados espalharam-se pelo regime jurídico fiscal subnacional como requisitos para o endividamento público. Além disso, houve a constitucionalização do indicador de poupança corrente por meio

¹⁵⁶ Artigo 29 da Portaria STN nº 10.464, de 7 de dezembro de 2022.

¹⁵⁷ Artigo 4º, I, “a”, do Decreto nº 9.075/2017.

da EC nº 109/2021, que incluiu o art. 167-A na Constituição. Este dispositivo cuida do equilíbrio do orçamento corrente, estabelecendo o limite de 95% da relação entre despesas e receitas correntes como ensejador da adoção das medidas de ajuste fiscal nele listadas (basicamente: vedações a diversas formas de aumento de despesas com pessoal, vedação à criação de despesas obrigatórias em geral, instituição do teto de crescimento de despesas obrigatórias, vedação à concessão ou ampliação de incentivo ou benefício tributário, bem como ao aumento de despesas com subsídios ou subvenções)¹⁵⁸. Caso o ente federado atinja o limite de 95% e todos os seus órgãos e Poderes autônomos não adotem todas as medidas de ajuste previstas no *caput* do art. 167-A da Constituição, ele não poderá endividar-se envolvendo outro ente federado, seja recebendo garantia dele, seja firmando operação de crédito com ele ou as entidades de sua administração direta e indireta (§ 6º do art. 167-A da Constituição).

A reformulação dos critérios de classificação da capacidade de pagamento dos entes subnacionais marca uma reestruturação dos incentivos institucionais à disciplina fiscal, perceptível sobretudo na Lei Complementar nº 178/2021. Tais incentivos consistem fundamentalmente na concessão de maior acesso ao crédito conforme a performance fiscal do estado resulte em melhoras nesses indicadores. Esses estímulos estão embutidos dentro de regimes jurídico-fiscais especiais, consistentes em quadros legais estruturadores de planos que permitem um planejamento fiscal de curto ou médio prazo, voltado a recompor a capacidade de endividamento e de investimento dos entes. Esses planos envolvem também a implementação de medidas de ajuste fiscal, destacando-se, dentre estas, o teto para o crescimento das despesas primárias correntes. Nos tópicos a seguir, será abordado cada um dos planos e do programa atualmente previstos no ordenamento brasileiro.

3.4 REGRAS ESPECIAIS: OS DIFERENTES REGIMES JURÍDICOS DE ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL

No contexto do último ciclo de refinanciamento das dívidas dos estados, iniciado em 2014 com a Lei Complementar nº 148, a reformulação dos critérios da CAPAG abriu o caminho para uma progressiva reestruturação no regime jurídico fiscal subnacional no sentido de aprimorar o sistema de incentivos institucionais, graduar melhor as penalidades por

¹⁵⁸ O parâmetro do art. 167-A da Constituição de 95% para a relação entre despesas e receitas correntes é o mesmo estabelecido pela Secretaria do Tesouro Nacional como meta para o indicador de poupança tanto no âmbito do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal (Portaria STN nº 10.464/2022, art. 5º, inciso I, alínea “a”), quanto no âmbito do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (Portaria STN nº 10.464/2022, art. 13, I, c/c § 3º, I). Este parâmetro também é o mesmo fixado como requisito para adesão ao Regime de Recuperação Fiscal (art. 3º, II, alínea “a”, da LC 159/2017).

descumprimento dos acordos de refinanciamento e harmonizar as políticas fiscais dos entes federados com a da União. Essa reestruturação culminou na Lei Complementar nº 178/2021, que criou o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal e o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, além de ter feito uma ampla reformulação do Regime de Recuperação Fiscal. Em 1997, com base na Lei nº 9.496, houve a instituição de um modelo de auxílio econômico federal que combinava com a rolagem das dívidas estaduais a introdução de mecanismos de indução à disciplina e ao ajuste fiscal nos estados. Recentemente, com a LC nº 178/2021, ocorreu a ampliação desse modelo de auxílio federal, universalizando as unidades federadas potencialmente beneficiárias desses auxílios. São criados regimes legais que gradua a ajuda da União conforme a magnitude do desequilíbrio fiscal do estado, sendo as restrições, as medidas de ajuste e as metas e compromissos fiscais exigidos tanto mais rigorosos quanto maiores forem os benefícios obtidos pelo ente da federação.

Hoje, caso sobrevenha uma crise fiscal em algum estado da federação, estão disponíveis dois regimes jurídico-fiscais especiais para auxiliá-lo a sair da situação de desequilíbrio: o Regime de Recuperação Fiscal (se o ente tiver nota CAPAG D) e o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal (se o ente tiver nota CAPAG B ou C). Além desses dois quadros legais, existe o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, pré-requisito para a adesão ao RRF, para a pactuação do PEF, bem como para a repactuação dos acordos de refinanciamento das dívidas estaduais baseada na Lei Complementar nº 156/2016. O PATF, portanto, está na base de todos os planos.

Além desses regimes fiscais especiais, o refinanciamento das dívidas estaduais promovido pela Lei nº 9.496 havia criado em 1997 o Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados. Com o novo alongamento feito pela LC nº 156/2016 dos prazos de pagamento das dívidas dos estados já refinanciadas com base nessa lei de 1997, o PAF havia sido renovado e as suas seis metas de política fiscal haviam sido alteradas. Entretanto, em 2021, com a Lei Complementar nº 178, foi autorizada a conversão daqueles Programas de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados em Programas de Acompanhamento e Transparência Fiscal¹⁵⁹. Enquanto não forem convertidos todos os PAF em PATF, poderá haver uma sobreposição dos dois programas.

Em síntese, foram estabelecidos quadros legais especiais para auxiliar estados em crise (PEF e RRF) e um programa (PATF) para reforçar a transparência fiscal e compatibilizar as políticas fiscais dos entes subnacionais com a da União. Por meio daqueles quadros legais (PEF

¹⁵⁹ Lei Complementar nº 178/2021, art. 17, II.

e RRF) são afastadas algumas regras gerais de endividamento subnacional¹⁶⁰ da LRF e do Senado e são estabelecidos regimes jurídicos especiais de acesso ao mercado de crédito. Foram estabelecidos sistemas de incentivos à disciplina fiscal fundamentados essencialmente na concessão de acesso a crédito em razão do cumprimento das obrigações previstas nos planos e do alcance das metas de política fiscal neles estabelecidas. A União sustenta, durante um período de tempo, o desequilíbrio financeiro da unidade da federação signatária do plano e, em contrapartida, o ente deve adotar medidas de ajuste e orientar-se pelas metas fiscais estabelecidas. Portanto, a disciplina jurídica do endividamento público subnacional tornou-se o instrumento privilegiado da implementação da política macroeconômica de promoção da disciplina e do ajuste fiscal nos estados.

Esses sistemas de incentivos estabeleceram uma forma de governança pública baseada na fixação de metas para determinados indicadores fiscais, eleitos para guiar a política fiscal em todas as unidades da federação. Ao passo que fornecem o norte para as políticas fiscais subnacionais, esses indicadores instrumentalizam e consolidam as escolhas de política macroeconômica do governo federal para o setor público nacional. Há uma espécie de controle indireto por parte da União que se concentra mais no monitoramento do alcance das metas fixadas para os indicadores do que nos meios adotados pelos governantes para atingi-las. Para os entes com classificação ruim da capacidade de pagamento, a lei adentra nos meios a serem empregados para o ajuste fiscal, determinando a adoção de medidas escolhidas a partir da lista prevista na LC nº 159/2017. Os governantes engajados no alcance desses objetivos e comprometidos com os padrões recomendados de política fiscal serão recompensados com a possibilidade de acesso a maiores volumes de crédito se as metas fixadas forem alcançadas. Abaixo, são apresentados em detalhes os regimes especiais de endividamento subnacional hoje vigentes.

¹⁶⁰ Esses regimes especiais de endividamento subnacional não afastam, entretanto, as normas constitucionais aplicáveis à contratação de operações de crédito, nem a necessidade de análise da suficiência das contragarantias oferecidas pelo estado (artigos 7º a 10 da Portaria ME nº 5.623/2022.). Será exigido o cumprimento da regra de ouro (art. 167, III, da Constituição). Do mesmo modo, remanesce a necessidade de prévia e expressa autorização legal para a contratação de operação de crédito, no texto da lei orçamentária, em créditos adicionais ou lei específica (art. 167, II, e § 1º da Constituição). Tratando-se de operação de crédito externo, será obrigatória a autorização específica do Senado Federal (art. 52, V, da Constituição). Ainda, se o ente estiver em débito com o sistema de seguridade social, não poderá contratar com outro ente federado nem dele receber benefícios ou incentivos fiscais ou creditícios (art. 198, § 3º, da Constituição). Em especial, incidirá o artigo 167-A, introduzido à Constituição pela EC nº 109/2021. Em razão do § 6º desse dispositivo, o estado cujas despesas correntes ultrapassarem o parâmetro de 95% das suas receitas correntes não poderá receber garantias de outro ente, tampouco tomar empréstimo diretamente com outro ente ou com entidades da administração indireta de outro ente, a não ser que todos os seus órgãos e Poderes autônomos já tenham adotado todas as medidas de ajuste fiscal previstas no *caput* do art. 167-A, como por exemplo as vedações à concessão de reajustes ou aumentos aos servidores públicos, à admissão ou contratação de pessoal, à realização de concurso público, à criação de despesa obrigatória etc.

3.4.1 Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal

A Lei Complementar nº 178/2021 elenca como objetivos do PATF reforçar a transparência fiscal dos entes subnacionais e compatibilizar as respectivas políticas fiscais com a da União. O programa, portanto, é voltado a harmonizar as gestões fiscais dos entes federados com a orientação de política macroeconômica da União. Trata-se de um quadro legal fundamentado no acesso ao crédito como incentivo institucional central voltado a induzir a disciplina fiscal dos gestores subnacionais, a prevenir o endividamento insustentável dos entes e a evitar a sua insolvência e a necessidade de novos resgates da União.

Por meio do PATF foi estruturado um consistente sistema de *accountability* das obrigações relacionadas à transparência e à responsabilidade na gestão fiscal estabelecidas na LRF, bem como das obrigações, das metas e dos compromissos firmados nos acordos de refinanciamento e dos planos e programas vigentes. Os entes federados devem fornecer um conjunto de informações contábeis, orçamentárias e financeiras à Secretaria do Tesouro Nacional, que realiza análises periódicas da situação fiscal das unidades federadas. Tais análises permitem a avaliação quanto ao cumprimento de metas e compromissos dos planos e programas e o acompanhamento da evolução da situação fiscal dos entes subnacionais, voltando-se a “aumentar a conformidade dos valores publicados pelos entes federativos em suas demonstrações contábeis e fiscais às orientações aplicáveis à Federação e às normas específicas pertinentes” (art. 24, II, do Decreto nº 10.819/2021). Fica clara neste objetivo a centralidade da fixação de metas fiscais para o monitoramento e a governança das contas e das dívidas públicas subnacionais realizados pela STN.

O PATF também colabora com a uniformização nacional de metodologia dos cálculos contábeis para o setor público brasileiro. Os tribunais de contas locais podem adotar uma metodologia de contabilidade pública discrepante daquela adotada pela Secretaria do Tesouro Nacional, o que gera divergências acerca do atendimento ou não, por exemplo, dos limites de despesas com pessoal previstos na Lei de Responsabilidade Fiscal. A utilização de métodos contábeis pouco rigorosos foi, inclusive, um artifício utilizado recentemente em vários estados para flexibilizar os limites da LRF e evitar as consequências legais pelo seu descumprimento¹⁶¹.

¹⁶¹ O Ministério da Fazenda, em Nota Técnica publicada em agosto de 2019, comparou os dados dos Relatórios de Gestão Fiscal dos Estados com os dados dos Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal. Com base nas informações contábeis dos próprios estados, em 2017 apenas seis deles teriam extrapolado o limite de despesas com pessoal da LRF, de 60% da receita corrente líquida. Entretanto, segundo os cálculos da STN baseados nas informações contábeis do PAF, quatorze estados extrapolavam então os limites da LRF, sendo que todos os demais se encontravam no chamado “limite de alerta” (entre 54% e 60% da receita corrente líquida). Um caso que chamou a atenção foi o do estado do Rio Grande do Sul: segundo os parâmetros contábeis cancelados

3.4.1.1 Metas e compromissos

Os estados signatários do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal devem perseguir as metas fixadas quanto a três indicadores fiscais (dois deles também presentes na classificação da capacidade de pagamento): (i) de poupança corrente¹⁶²; (ii) de liquidez; e (iii) de despesas com pessoal.

Os indicadores de poupança corrente e de liquidez já foram abordados no tópico 4.3 deste trabalho. O primeiro faz o estado elaborar a sua política fiscal considerando a inclusão das despesas com a dívida pública em seu orçamento corrente, estimulando-o a diminuir os gastos correntes ou, se possível, a gerar maiores receitas correntes para arcar com o serviço da dívida. Como os investimentos não estão incluídos no conceito de despesas correntes, o seu contingenciamento não afeta o resultado desse indicador. A melhora da performance do estado em relação ao indicador de poupança corrente ocorre com a contenção daquelas despesas caracterizadas pela rigidez orçamentária: de pessoal, previdenciárias, com assistência social, de custeio etc., além do próprio serviço da dívida.

Por sua vez, o indicador de liquidez induz o estado a tentar reduzir a proporção dos gastos vinculados em relação aos seus gastos totais e a promover reformas nas unidades, fundos ou órgãos do setor público geradores de déficit corrente (especialmente os regimes próprios de previdência social). O foco do indicador de liquidez é evitar problemas de fluxo de caixa. Aqui os esforços dos governantes para a contenção de despesas também são induzidos a se concentrar nos gastos caracterizados pela rigidez em decorrência da vinculação de sua destinação, determinada em geral pela Constituição.

Portanto, como diretriz orientadora da política fiscal de estados em situação de desequilíbrio econômico, os dois indicadores induzem seus governantes a promover a redução não apenas dos investimentos públicos e/ou dos seus níveis de endividamento, mas sobretudo das despesas correntes em geral e das vinculadas em especial. O estímulo é no sentido de uma redução transversal do estado, de cortes que abranjam todas as fontes de gastos obrigatórios.

O terceiro indicador refere-se a um gasto obrigatório de caráter continuado de especial importância: despesas com pessoal. Em Nota Técnica publicada em agosto de 2019, denominada “Transparência nas contas públicas como pré-condição para a boa gestão fiscal”

pelo Tribunal de Contas local, o referido estado gastaria 52,49% de sua RCL com despesas com pessoal. Todavia, segundo manual de contabilidade do setor público da STN, as suas despesas com pessoal alcançariam o expressivo montante de 72,07% da RCL (BRASIL, 2019).

¹⁶² A única diferença do indicador de poupança corrente em relação à nota CAPAG é que, no âmbito do PATF, a sua apuração é realizada com base apenas nos dados do último exercício financeiro.

(BRASIL, 2019), o Ministério da Fazenda relata que diversos governadores eleitos para a gestão 2019-2023 depararam-se “com a incapacidade de honrar compromissos com servidores e fornecedores”, cenário resultante “principalmente das más gestões fiscais”. Na manifestação técnica, a pasta ministerial explicou que o “crescimento acelerado das despesas de pessoal frente à evolução da receita é hoje um problema evidente em quase que a totalidade dos entes da federação”. Afirmou ainda que a LRF malogrou coibir as excessivas despesas com pessoal, “permitindo que a trajetória desses gastos ultrapassasse os limites estipulados por lei”¹⁶³. O PATF veio reforçar os limites da Lei de Responsabilidade Fiscal, servindo como mecanismo de incentivo ao seu cumprimento.

Apenas são dispensados da fixação de metas para esses indicadores do PATF os entes que aderiram ao Plano de Promoção ao Equilíbrio Fiscal ou ao Regime de Recuperação Fiscal. Não é dispensada a fixação de metas no âmbito do PATF para o estado que tiver pactuado o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal. Há, assim, uma generalização no emprego desses indicadores como diretrizes das políticas fiscais dos estados (com destaque para o de poupança corrente, diante de sua constitucionalização pela EC nº 109/2021).

3.4.1.2 O acesso ao crédito como incentivo à disciplina fiscal: o “espaço fiscal”

Nesse quadro instituído pelo PATF, é viabilizado o acesso a volumes de crédito tanto maiores quanto melhor for a performance fiscal do estado em relação a cada um desses indicadores. Portanto, o montante de operações de financiamento passível de inclusão no programa é atrelado ao desempenho fiscal do estado, medido pelos indicadores que compõem o PATF. O sistema centra-se, pois, no acesso ao crédito como incentivo institucional à disciplina fiscal.

O valor máximo de financiamento passível de contratação no programa de cada ente federado é chamado de “espaço fiscal”, sendo fixado anualmente como um percentual da sua RCL. Os tetos iniciais de endividamento anual dos entes signatários do PATF estão previstos

¹⁶³ Um dos principais problemas enfrentados é a uniformização nacional da metodologia contábil para a apuração das despesas com pessoal, já que os tribunais de contas locais lançavam mão de deduções não admitidas no manual de contabilidade para o setor público da STN. Uma vez uniformizadas essas metodologias, as despesas com pessoal de muitos estados extrapolariam em tal montante os limites legais, que eles dificilmente conseguiriam fazer o reenquadramento em dois quadrimestres (como determina a LRF). No afã de viabilizar a uniformização da metodologia de cálculo das despesas com pessoal, a LC nº 178/2021 instituiu um caso especial de reenquadramento aos limites em dez anos, com redução de 10% do excedente a cada exercício a partir de 2023 (art. 15 da LC nº 178/2021). Desse modo, aos estados que adotaram em 2021 a metodologia contábil do manual da STN e ficaram então desenquadrados dos limites de despesas com pessoal da LRF (60% da RCL) foi permitido o retorno aos limites legais no período de 10 anos, devendo ser reduzidos 10% do excedente a cada exercício.

na tabela constante da Portaria STN nº 10.464/2022. Esses tetos gerais são preestabelecidos em função da classificação da capacidade de pagamento do ente combinada com o seu nível de endividamento¹⁶⁴, mas podem ser individualizados, de acordo com a capacidade de pagamento do estado, e/ou ampliados em função do seu bom desempenho fiscal.

Para cada indicador fiscal (poupança corrente, liquidez e despesas com pessoal) são fixadas duas metas anuais: uma para fins de adimplência com o Programa, outra para fins de bonificação do “espaço fiscal”. Em relação ao indicador de poupança corrente, para fins de adimplência com o programa, deve ser menor do que 95%; para fins de bonificação de espaço fiscal, deve: ou ser menor do que 85%, ou ocorrer a eliminação de pelo menos 20% do excedente em relação à referência de 85%. Por sua vez, o indicador de liquidez deve ser menor do que 100% para que seja atestado o cumprimento do programa; para que seja ampliado o espaço fiscal, deve ou ser menor do que 50%, ou ocorrer a eliminação de pelo menos 20% do excedente em relação à referência de 50%. E quanto ao indicador de despesas com pessoal, para fins de adimplência com o programa, devem ser atendidos os limites previstos na LRF. Para fins de bonificação do espaço fiscal, deve: ou ser menor do que 54%, ou ocorrer a eliminação de pelo menos 10% do excedente em relação à referência de 54% do indicador de despesas com pessoal.

O estado signatário do PATF só pode contratar operações de crédito ou obter garantia da União se estiver adimplente com o programa¹⁶⁵. E são requisitos para que o estado tenha sua adimplência atestada pela Secretaria do Tesouro Nacional e possa acessar o mercado de crédito: o encaminhamento das informações e dos documentos previstos no termo de entendimento técnico do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, a revisão e a atualização do programa nos prazos legais e o cumprimento integral das metas (fixadas para fins de adimplência) e dos compromissos nele definidos. O PATF também colabora dessa maneira com o *enforcement* dos deveres de transparência fiscal previstos na Lei de Responsabilidade Fiscal.

Caso o ente federado apresente uma boa performance fiscal e cumpra também metas fixadas para fins de bonificação do espaço fiscal, para cada uma dessas metas cumpridas o volume de financiamento passível de contratação é acrescido no montante equivalente a 1% da sua RCL (essa ampliação do espaço fiscal só é aplicável a entes com CAPAG A ou B).

¹⁶⁴ As notas CAPAG podem ser A, B, C ou D, sendo que, se o estado tiver nota D, não poderá contratar operação de crédito. Por sua vez, o nível de endividamento (relação entre a dívida consolidada e a receita corrente líquida) é dividido em três categorias: menor ou igual a 60%; maior que 60% e menor ou igual a 100%; e maior que 100%. Com base nas combinações desses dois indicadores são definidos os tetos para a contratação de operações de crédito no âmbito do PATF.

¹⁶⁵ Art. 1º, § 3º, da LC nº 178/2021; art. 5º, IV, da Resolução nº 43/2001 e art. 10, II, “d”, da Resolução nº 48/2007, ambas do Senado Federal.

Construiu-se um sistema de acesso ao mercado de crédito que amplia a capacidade de endividamento do estado, conforme ele atinja os marcadores preestabelecidos de desempenho fiscal. Aqui residem os incentivos institucionais para que os governantes subnacionais conduzam suas gestões com disciplina fiscal e em harmonia com a orientação de política macroeconômica da União para o setor público nacional.

3.4.2 Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal

O PEF foi concebido como um programa de auxílio para entes federados que atravessam um desequilíbrio fiscal que os levaram à nota CAPAG C ou D. Seu objetivo é promover o retorno desses entes a um patamar de equilíbrio orçamentário e uma melhora na sua classificação de capacidade de pagamento que lhes permita a obtenção de garantia da União para realizar operações de crédito (CAPAG A ou B). É um regime jurídico especial que enquadra a política fiscal dos entes signatários em um sistema de incentivos institucionais igualmente centrado no acesso ao crédito como mecanismo indutor da disciplina na gestão fiscal. Nos termos da Secretaria do Tesouro Nacional, o PEF “objetiva incentivar estados e municípios a implementarem medidas de ajuste para equilibrar suas contas e retomarem os investimentos por meio de operações de crédito com garantia da União” (STN, 2023b).

O Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal compreende a fixação de metas em relação a dois dos indicadores que compõem a classificação da capacidade de pagamento (de poupança corrente e de liquidez) e a previsão da implementação de pelo menos três medidas de ajuste fiscal da lista prevista para o Regime de Recuperação Fiscal (art. 2º, § 1º, da LC 159/2017¹⁶⁶).

¹⁶⁶ Eis a lista de medidas de ajuste fiscal da LC nº 159/2017: I - a alienação total ou parcial de participação societária, com ou sem perda do controle, de empresas públicas ou sociedades de economia mista, ou a concessão de serviços e ativos, ou a liquidação ou extinção dessas empresas, para quitação de passivos com os recursos arrecadados, observado o disposto no art. 44 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000; II - a adoção pelo Regime Próprio de Previdência Social, no que couber, das regras previdenciárias aplicáveis aos servidores públicos da União; III - a redução de pelo menos 20% (vinte por cento) dos incentivos e benefícios fiscais ou financeiro-fiscais dos quais decorram renúncias de receitas, observado o § 3º deste artigo; IV - a revisão dos regimes jurídicos de servidores da administração pública direta, autárquica e fundacional para reduzir benefícios ou vantagens não previstos no regime jurídico único dos servidores públicos da União; V - a instituição de regras e mecanismos para limitar o crescimento anual das despesas primárias à variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo; VI - a realização de leilões de pagamento, nos quais será adotado o critério de julgamento por maior desconto, para fins de prioridade na quitação de obrigações inscritas em restos a pagar ou inadimplidas, e a autorização para o pagamento parcelado destas obrigações; VII - a adoção de gestão financeira centralizada no âmbito do Poder Executivo do ente, cabendo a este estabelecer para a administração direta, indireta e fundacional e empresas estatais dependentes as condições para o recebimento e a movimentação dos recursos financeiros, inclusive a destinação dos saldos não utilizados quando do encerramento do exercício, observadas as restrições a essa centralização estabelecidas em regras e leis federais e em instrumentos contratuais preexistentes; VIII - a instituição do regime de previdência complementar a que se referem os §§ 14, 15 e 16 do art. 40 da Constituição Federal.

Uma dessas medidas deverá ser necessariamente escolhida dentre as seguintes: adoção pelo Regime Próprio de Previdência Social local das regras previdenciárias aplicáveis aos servidores públicos da União, no que couber; compatibilização do regime jurídico único dos servidores dos entes subnacionais ao regime da União (fim de anuênios, quinquênios, licença-prêmio, etc., ou seja, eliminação de quaisquer vantagens ou benefícios não previstos no âmbito federal); teto para o crescimento anual das despesas correntes, que deverá se limitar à variação da inflação (IPCA); e a instituição de regime de previdência complementar (art. 40, §§ 14 a 16, da Constituição). Foi dada prioridade para a adoção dessas medidas diante do peso que as despesas com pessoal e que as despesas previdenciárias possuem nos quadros de crise fiscal dos entes subnacionais. Já o teto do crescimento de despesas correntes, foi o eixo usado para induzir o ajuste fiscal nos estados e municípios desde 2016, tendo sido empregado inclusive na esfera federal. Mostra-se uma alternativa viável para o ajuste fiscal nos estados, uma vez que as dívidas estaduais têm natureza contratual (há, portanto, um fluxo de pagamento predefinido), o que implica, se não houver novos endividamentos, uma tendência de queda das dívidas em relação ao PIB (exceção: quando são suspensos os pagamentos). Diante da dificuldade em se fazer ajustes imediatos, a contenção de despesas combinada com o crescimento do PIB, ainda que baixo, produzirá ao longo do tempo os resultados primários necessários ao pagamento das dívidas.

Ao celebrar o PEF, o governante poderá obter recursos para a realização de investimentos que sem o plano não seria capaz de fazer, já que o ente federado elegível tem nota CAPAG C ou D. O período de vigência do plano enquadra-se dentro de um mandato eletivo do chefe do Poder Executivo, não podendo ter metas estabelecidas para o último ano do mandato. Não é, portanto, objeto de revisão ou atualização: trata-se de um regime jurídico fiscal de curto/médio prazo, em que o governante do estado com CAPAG C ou D obtém uma via de acesso ao crédito com garantia da União, e, em contrapartida, compromete-se com um ritmo de melhora dos indicadores de poupança corrente e de liquidez, com a observância dos limites de despesas com pessoal da LRF e com a adoção de medidas de ajuste fiscal.

Como a adesão do PATF é condição para a pactuação do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, o ente que adere a este plano fica inserido também no quadro legal de incentivos do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, havendo acumulação das metas fiscais. Enquanto no PATF as metas são fixadas em relação a determinados números de referência para cada indicador fiscal, que presumidamente revelam padrões sustentáveis da situação fiscal do estado (95% para o indicador de poupança corrente, 100% para o indicador de liquidez e 60% para despesas com pessoal), no PEF as metas referem-se ao ritmo de redução

dos excedentes em relação a esses parâmetros de referência estabelecidos para cada indicador. Há, portanto, compatibilidade na sobreposição do PATF com o PEF, já que as metas fiscais são fixadas com base em padrões diferentes, embora se refiram aos mesmos indicadores.

Como conteúdo mínimo, o plano deve prever metas relativas ao ritmo de melhora dos indicadores de poupança corrente e de liquidez (além do compromisso de adesão ao PATF). Em relação ao indicador de poupança corrente, deverá ser eliminado pelo menos um terço por ano do excedente em relação ao referencial de 95%; e, quanto ao indicador de liquidez, pelo menos um terço por ano do excedente em relação ao referencial de 100%. Portanto, o PEF estabelece como meta fiscal uma redução de 1/3 por exercício dos excedentes em relação aos padrões preestabelecidos como referências para os indicadores de poupança corrente e liquidez, que acusariam uma situação fiscal sustentável do ente.

3.4.2.1 O mecanismo de acesso ao crédito no PEF: o “esforço fiscal”

Para o governante que aderiu ao PEF, o benefício principal é a viabilização de realização de operações de crédito com garantia da União, o que não seria possível sem o plano, já que o estado teria nota CAPAG C ou D. Por força do PEF, a União fica autorizada a conceder garantias para operações de crédito do ente federado no equivalente a até 3% da sua RCL (do exercício anterior ao do pedido de adesão) para cada ano de vigência do plano, caso seja a primeira adesão ao PEF e o ente tenha se comprometido a implementar três ou mais medidas de ajuste fiscal da lista prevista no art. 2º, § 1º, da LC nº 158/2017. Caso seja a segunda adesão seguida do estado ao PEF, ele só poderá receber até 3% de sua RCL por ano em garantias da União se, na primeira adesão, já houver implementado integralmente as medidas de ajuste fiscal com as quais se comprometera e, ainda, comprometendo-se a adotar, na segunda adesão, quatro ou mais medidas de ajuste fiscal daquela mesma lista.

Para os demais casos, desde que não ultrapasse o limite de 3% da RCL do ente federado, a União fica autorizada a conceder garantias para que realize operações de crédito no montante equivalente ao seu “esforço fiscal”, consistente no valor, em reais, dos excessos dos indicadores de Poupança Corrente ou Liquidez que o estado conseguir eliminar. Ou seja, o volume de crédito acessível pelo estado é diretamente proporcional aos números resultantes de sua performance fiscal em relação aos indicadores de poupança corrente e liquidez. Caso consiga eliminar excedentes em ritmo inferior ao pactuado no PEF (um terço por exercício), o exato valor, em reais, do montante dos excedentes eliminados corresponderá ao volume de crédito que poderá ser contratado com garantia da União.

O Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal deve prever o cronograma de liberações dos recursos financeiros das operações de crédito contratadas em seu âmbito, condicionando tais liberações à implementação das medidas de ajuste fiscal e ao cumprimento das metas e compromissos. Conforme o estado vai cumprindo as metas e os compromissos assumidos no PEF, são liberados os recursos das operações de crédito contratadas. Portanto, outra ferramenta de incentivo institucional à disciplina fiscal do PEF consiste no condicionamento das liberações de recursos financeiros ao cumprimento do plano, à entrega pelo estado dos resultados fiscais esperados e das medidas de ajuste pactuadas.

A primeira liberação de recursos é condicionada à apresentação pelo ente federado das leis ou atos normativos implementadores das medidas de ajuste fiscal com as quais se comprometera, devendo ser precedida de manifestação da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional que ateste a implementação dessas medidas¹⁶⁷. As demais liberações de recursos de operações de crédito dependem do cumprimento das metas quanto à melhora dos indicadores de poupança corrente e de liquidez e do atendimento do limite de despesas com pessoal da LRF, ficando condicionadas à manifestação prévia da STN quanto ao atendimento desses compromissos. Portanto, ainda que o estado implemente inicialmente as medidas de ajuste fiscal, se não apresentar o ritmo de melhora dos indicadores fiscais com o qual se comprometeu e se não respeitar os limites de despesas com pessoal da LRF, não poderá continuar acessando os recursos financeiros contratados com a garantia da União.

Caso haja liberação dos recursos sem que o ente cumpra os requisitos do PEF, o plano será extinto. O mesmo ocorrerá se o ente federado descumprir as condições para a liberação de recursos financeiros em dois exercícios consecutivos.

Em síntese, o acesso ao mercado de crédito é condicionado ao cumprimento do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal, ao atendimento das metas e à implementação das medidas de ajuste nele previstas. Caso permaneça cumprindo integralmente todas as metas e medidas, terá acesso ao limite máximo de garantias da União que o PEF autoriza: 3% da RCL do ente por exercício. Caso seu ritmo de melhora dos indicadores de poupança corrente e de liquidez seja inferior ao pactuado no PEF, o acesso ao crédito será determinado pelos resultados do seu esforço fiscal: obterá garantias da União em montante equivalente aos exatos números das melhoras fiscais obtidas naqueles indicadores. Portanto, no quadro legal do PEF, a disciplina jurídica de acesso ao mercado de crédito fica atrelada à performance fiscal do estado, embutindo incentivos institucionais à disciplina e ao ajuste fiscal fundamentados essencialmente na

¹⁶⁷ Art. 14, § 1º, I, do Decreto nº 10.819/2021; c/c art. 14, I, da Portaria STN nº 10.464/2022.

viabilização de contratação de financiamentos para que o governante possa realizar investimentos e políticas públicas que, sem o plano, não seriam possíveis.

3.4.3 Regime de Recuperação Fiscal

O Regime de Recuperação Fiscal foi concebido para auxiliar estados em situação de grave desequilíbrio fiscal a restaurarem o equilíbrio financeiro-orçamentário. O ente em recuperação ingressa em um regime jurídico fiscal especial que, ao passo que sujeita a política fiscal de seu governante a uma série de restrições e vedações, afasta excepcionalmente algumas normas da LRF, viabiliza o acesso ao mercado de crédito e pode lhe conceder um alívio fiscal imediato consistente na suspensão do pagamento de dívidas com a União, com o sistema financeiro e com instituições multilaterais. Em contrapartida, o estado deverá elaborar um Plano de Recuperação Fiscal no qual são previstas a adoção de medidas de ajuste fiscal, a fixação de metas e compromissos para a política fiscal do ente e o cumprimento de deveres relacionados à transparência e à *accountability* da gestão fiscal.

Os requisitos de habilitação ao RRF refletem os três critérios para a atribuição da nota CAPAG aos entes federados. Primeiro, o estado deve contar com elevado nível de endividamento, devendo possuir um passivo consolidado maior que a sua receita corrente líquida. O segundo requisito de adesão ao RRF diz respeito ao comprometimento de um percentual expressivo de suas receitas com gastos continuados, sendo desdobrado em dois critérios alternativos: ou despesas correntes superiores a 95% das receitas correntes, ou despesas com pessoal maior do que 60% da receita corrente líquida. O terceiro refere-se ao indicador de liquidez: as disponibilidades de caixa devem ser insuficientes para atender às obrigações financeiras do ente, revelando um problema de fluxo de caixa. O estado elegível para aderir ao RRF tem capacidade de pagamento classificada com nota D, não lhe sendo possível acessar o mercado de crédito. O principal benefício do RRF é viabilizar a obtenção de novos financiamentos para esse ente. Esse benefício será atrelado ao cumprimento de metas e compromissos fiscais estabelecidos no Plano de Recuperação Fiscal, à observância a vedações à política fiscal e à implementação efetiva e tempestiva de medidas de ajuste fiscal.

O PRF guiará a política de austeridade fiscal do estado durante todo o período de vigência do regime, que poderá ser de até nove anos. Seu objetivo é restaurar o equilíbrio das contas públicas. A definição legal do que significa “equilíbrio das contas públicas” fundamenta-

se em dois critérios¹⁶⁸: a obtenção de resultados primários anuais maiores que o serviço das dívidas estaduais; e volume sustentável de obrigações financeiras ao final do exercício, consistente numa relação entre o estoque de restos a pagar e receita corrente líquida inferior a 10%. Esses indicadores representam, portanto, a finalidade que se procura atingir com o RRF.

3.4.3.1 Os benefícios e o mecanismo de acesso ao crédito no RRF

O estado que solicita adesão ao RRF está em situação de profundo desequilíbrio orçamentário, sendo os instrumentos previstos na LRF para o retorno à condição sustentável insuficientes para socorrê-lo, incapazes de corrigir os desvios das suas contas e inócuos para guiar a melhora da sua situação econômico-financeira. A LRF estruturou o sistema de *enforcement* das suas normas de responsabilidade fiscal sobretudo a partir das sanções, para o ente que as descumprisse, de proibição do recebimento de transferências voluntárias, de obtenção de garantia de outro ente e de realização de operações de crédito. A magnitude do desequilíbrio fiscal dos estados que pedem adesão ao RRF sugere que esses mecanismos de *enforcement* falharam nesses casos em conter o aprofundamento do desequilíbrio orçamentário, que alcançou tal proporção que torna impossível a aplicação do reenquadramento das despesas com pessoal aos limites legais em dois quadrimestres (art. 23 da LRF¹⁶⁹) e da recondução da dívida consolidada aos limites legais em três quadrimestres (art. 31 da LRF¹⁷⁰).

O Regime de Recuperação Fiscal afasta a aplicação desses dois dispositivos legais da Lei de Responsabilidade Fiscal. São também afastados alguns dos requisitos para o recebimento de transferências voluntárias¹⁷¹. Em síntese, o sistema de incentivos e penalidades da LRF, que já havia malgrado impedir a piora do quadro fiscal do estado signatário do RRF, é parcialmente

¹⁶⁸ Art. 25 do Decreto nº 10.681/2021 e art. 41 da Portaria STN nº 10.464/2022.

¹⁶⁹ O art. 23 da LRF, além de determinar a eliminação do excesso de despesas com pessoal em dois quadrimestres, sendo pelo menos um terço no primeiro, proíbe o ente de receber transferências voluntárias; de obter garantia, direta ou indireta, de outro ente, bem como de contratar operações de crédito (ressalvadas as destinadas ao pagamento da dívida mobiliária e as que visem à redução das despesas com pessoal).

¹⁷⁰ O art. 31 da LRF determina a recondução da dívida consolidada do ente aos limites legais em três quadrimestres, devendo ser reduzido o excedente em pelo menos 25% no primeiro quadrimestre. Enquanto perdurar o excesso, o estado estaria proibido de realizar operações de crédito e de receber transferências voluntárias e estaria obrigado a obter resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite, promovendo, dentre outras medidas, a limitação de empenho.

¹⁷¹ O RRF suspende também a aplicação do art. 25, § 1º, IV, “a” e “c”, da LRF. Para fins de recebimento de transferência voluntária, não é exigida a situação de adimplência quanto ao pagamento de tributos, empréstimos e financiamentos devidos ao ente transferidor, bem como quanto à prestação de contas de recursos anteriormente dele recebidos. Tampouco é exigida a observância dos limites das dívidas consolidada e mobiliária, de operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, de inscrição em Restos a Pagar e de despesa total com pessoal. Não foi afastado o requisito do cumprimento dos limites constitucionais relativos à saúde e à educação, devendo o estado em recuperação fiscal permanecer cumprindo os mínimos estabelecidos nos artigos 198 e 212 da Constituição.

desativado durante o Regime de Recuperação Fiscal, permitindo que o governante usufrua de um regime legal fiscal excepcional para gerir o ente em recuperação.

O RRF prevê um importante mecanismo de alívio fiscal para os estados que contam com elevado endividamento (dívida consolidada maior que a receita corrente líquida) consistente: (i) na redução temporária do valor das prestações do passivo total do estado perante a União, que aumentarão gradualmente ano a ano durante o regime; (ii) na redução temporária do valor das prestações das dívidas do estado garantidas pela União contratadas junto ao setor financeiro e a instituições multilaterais (que também aumentarão gradualmente durante o regime), de modo que a União quita, na qualidade de garantidora, essas dívidas estaduais sem que busque imediatamente o ressarcimento pela honra da garantia (há uma espécie de suspensão da exigibilidade das contragarantias ofertadas pelo estado à União). Em ambos os casos, o valor pago pelo estado à União será igual a zero no primeiro ano de vigência do RRF, aumentando à proporção de 1/9 a cada exercício, até atingir o valor cheio da prestação devida no último ano do regime. Essas partes não pagas das prestações das dívidas diretas com a União e das dívidas com o mercado financeiro garantidas pela União poderão ser refinanciadas com base na autorização contida no art. 9º-A da LC nº 159/2017.

Além desses benefícios, é estabelecido um mecanismo especial de acesso ao crédito pelo ente signatário do RRF. Esse é o incentivo central oferecido por esse quadro legal ao estado que, com CAPAG D, não conseguiria de outra forma obter novos empréstimos. Como regra geral, foi estabelecida a proibição ao ente em recuperação fiscal de contratar operações de crédito e de receber (ou conceder) garantias¹⁷². Entretanto, sob determinadas condições e estando adimplente com o plano, o estado poderá obter recursos no mercado financeiro, sendo inclusive dispensado do cumprimento de todos os requisitos legais exigidos para a contratação de operações de crédito e para a concessão de garantia, inclusive daqueles dispostos na LRF¹⁷³. O regime afasta, portanto, as regras gerais de acesso ao mercado de crédito pelas unidades federadas. Trata-se, pois, da criação de uma disciplina jurídica especial para o endividamento público subnacional.

Uma condição refere-se às possíveis finalidades do endividamento no âmbito do RRF, que são restritas e preestabelecidas, podendo a operação de crédito do ente em recuperação fiscal destinar-se exclusivamente aos seguintes objetivos: ao financiamento de programa de desligamento voluntário de pessoal; ao financiamento de auditoria do sistema de processamento da folha de pagamento de ativos e inativos; ao financiamento de leilões de pagamento de

¹⁷² Art. 8º, XII, da LC nº 159/2017.

¹⁷³ Art. 11, § 4º, da LC nº 159/2017.

obrigações inscritas em restos a pagar ou inadimplidas; ao financiamento de reestruturação de dívidas ou pagamento de passivos¹⁷⁴; ao financiamento de modernização da administração fazendária e, no âmbito de programa proposto pelo Poder Executivo federal, da gestão fiscal, financeira e patrimonial; ou, por fim, ao financiamento de antecipação de receita da alienação total da participação societária em empresas públicas ou sociedades de economia mista. O endividamento público permitido no âmbito no RRF, portanto, é exclusivamente aquele voltado a financiar a implementação de medidas de ajuste fiscal. Enquanto perdurar uma situação de desequilíbrio financiada pelo suporte da União, não haverá liberalidade ou discricionariedade para que o governante contrate novos endividamentos para os fins que entender melhor. O acesso ao mercado de crédito fica condicionado ao objetivo de recuperar o equilíbrio financeiro-orçamentário do estado.

Outro requisito para a contratação de operação de crédito é a necessidade de expressa previsão no Plano de Recuperação Fiscal – todas as operações de crédito a serem realizadas durante o Regime de Recuperação Fiscal pelo estado devem estar estabelecidas no plano. Além disso, só é possível a contratação de operações de crédito se o estado estiver adimplente com o Plano de Recuperação Fiscal. Isso significa que o estado deve enviar as informações solicitadas pela STN e pelo Conselho de Supervisão do RRF nos prazos estabelecidos, deve cumprir os compromissos e as metas fiscais estipulados no plano, deve implementar as medidas de ajuste fiscal nos prazos e nas formas preestabelecidas e, por fim, deve observar todas as vedações que restringem a política fiscal do governante durante a vigência do RRF. Desse modo, o cumprimento de todos os termos do Plano de Recuperação Fiscal, que guia a política de austeridade fiscal do estado em crise, é estabelecido como condição necessária para o acesso ao mercado de crédito. Portanto, o caminho para realizar novas operações de crédito é basicamente a implementação disciplinada do Plano de Recuperação Fiscal. O incentivo para que seja percorrido o politicamente custoso percurso do ajustamento fiscal é o acesso ao crédito.

A contratação de operações de crédito para o ente em recuperação fiscal é circunscrita a determinados limites. Há um teto definido globalmente para toda a vigência do regime para a concessão de garantia pela União ao estado: de 5% da receita corrente líquida da União para o ente que aderir ao RRF com o benefício da suspensão de dívidas; ou de 10% da receita corrente

¹⁷⁴ Para que a operação de crédito seja enquadrada como de reestruturação e recomposição do principal de dívidas, o ente precisa utilizar todos os recursos para o fim de reestruturação de principal de dívida (ou seja, exclusivamente para abater ou quitar o principal de dívida existente, sendo vedado o financiamento de fluxo de dívida), a operação deve gerar um alívio fiscal (o valor presente da dívida reestruturada deve ser menor ou, no máximo, igual ao valor presente da dívida anterior) e os níveis de risco devem ser prudentes, e não pode haver carência.

líquida para o ente que não usufruir daquele benefício¹⁷⁵. Esse limite pode ser desdobrado em limites anuais fixados de acordo com a necessidade de financiamento em cada exercício financeiro. A partir desse limite, esse quadro legal criou um incentivo institucional especial para que o estado signatário do RRF promova a alienação das suas participações societárias em empresas públicas e em sociedades de economia mista: caso o estado aliene mais de 50% do valor global das participações em empresas públicas e sociedades de economia mista, serão duplicados os limites para a obtenção de garantia da União e para a contratação de operações de crédito no âmbito do RRF no exercício financeiro seguinte à alienação¹⁷⁶. A política de redução do estado fica evidente nesse incentivo, que não considera sequer se a empresa pública ou sociedade de economia mista em questão é superavitária, gerando receitas que podem ser importantes para o ente em recuperação, ou deficitária.

3.4.3.2 Deveres, metas, compromissos, medidas de ajuste e vedações

Deferido o pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, não apenas o chefe do Poder Executivo passa a ter uma série de deveres relacionados à transparência e à *accountability* realizada pelo Conselho de Supervisão do RRF e pelo Ministério da Fazenda, como também todos os poderes e órgãos autônomos do estado deverão encaminhar ao Conselho de Supervisão relatórios mensais contendo informações sobre, em síntese, eventual aumento de despesa ou renúncia de receita que possa ter ocorrido naquele mês no âmbito daquele poder ou órgão¹⁷⁷. Além disso, o estado em recuperação, quando solicitado, deve enviar as informações requeridas pelo Conselho de Supervisão e pela Secretaria do Tesouro Nacional no exercício de suas atribuições, dentro dos prazos estabelecidos.

O estado deve elaborar o Plano de Recuperação Fiscal que guiará a política fiscal durante todo o período de vigência do RRF. O plano deverá, a partir do diagnóstico da situação fiscal do estado em que se identifica o desequilíbrio econômico, prever metas e compromissos

¹⁷⁵ Art. 42 da Portaria STN nº 10.464/2022.

¹⁷⁶ Art. 11, § 9º, da LC nº 159/2017; art. 20, § 5º, do Decreto nº 10.681/2021; e art. 42, § 2º, II, c/c art. 43, ambos da Portaria STN nº 10.464/2022.

¹⁷⁷ Conforme art. 7º-D da LC nº 159/2017, esses relatórios mensais devem conter, no mínimo, informações sobre: I - as vantagens, aumentos, reajustes ou adequações remuneratórias concedidas; II - os cargos, empregos ou funções criados; III - os concursos públicos realizados; IV - os servidores nomeados para cargos de provimento efetivo e vitalícios; V - as revisões contratuais realizadas; VI - as despesas obrigatórias e as despesas de caráter continuado criadas; VII - os auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios de qualquer natureza criados ou majorados; VIII - os incentivos de natureza tributária concedidos, renovados ou ampliados; IX - as alterações de alíquotas ou bases de cálculo de tributos; X - os convênios, acordos, ajustes ou outros tipos de instrumentos que envolvam a transferência de recursos para outros entes federativos ou para organizações da sociedade civil; e XI - as operações de crédito contratadas.

fiscais e as medidas de ajuste fiscal a serem implementadas durante o RRF. Quais medidas de ajuste e quais os respectivos prazos de implementação devem ser previstos no plano de acordo com a situação específica de cada estado? A Lei Complementar nº 159/2017 prevê uma lista de possíveis medidas de austeridade fiscal, dentre elas, destacam-se o teto de crescimento anual das despesas primárias, limitado à variação da inflação medida pelo IPCA, e a alienação de participações societárias em empresas públicas e/ou sociedades de economia mista. Adiante, segue a tabela com todas as medidas de ajuste fiscal previstas.

Há dois indicadores adotados para a fixação das metas fiscais a serem perseguidas pelo ente em recuperação: o de resultado primário e a relação entre restos a pagar e receita corrente líquida. As metas quanto a esses indicadores deverão ser customizadas levando-se em consideração as projeções financeiras com os efeitos da adesão ao RRF sobre as finanças do estado. O compromisso fiscal fundamental do ente em recuperação é o de contratação de novas dívidas exclusivamente de acordo com o Plano de Recuperação Fiscal. Na hipótese de contratação de operações de crédito em desacordo com as finalidades permitidas, o acesso a novos financiamentos será suspenso até o final do regime de recuperação.

Há ainda uma série de vedações à política fiscal do estado signatário do RRF que visam, basicamente, a coibir a expansão de despesas continuadas e a concessão de benefícios tributários ou fiscais que gerem renúncia fiscal (ex.: concessão de aumentos salariais, de isenções tributárias ou reduções de alíquotas, realização de concursos públicos etc.). Essas vedações não recaem apenas sobre o Poder Executivo, mas também sobre todos os poderes, órgãos, entidades e fundos do estado. Elas poderão, todavia, ser expressamente afastadas pelo Plano de Recuperação Fiscal, conforme as particularidades do processo de recuperação fiscal do ente, ou compensadas pela adoção de outras medidas que gerem impactos financeiros iguais ou superiores ao da vedação compensada. Além disso, por força do princípio da insignificância, uma violação que tenha impacto irrelevante para o equilíbrio orçamentário-fiscal pode ser desconsiderada pelo Conselho de Supervisão para fins de avaliação da adimplência com o plano.

No quadro abaixo é possível ver a lista das medidas de ajuste fiscal que podem ser adotadas e a lista das vedações à política fiscal do governante do estado cujo pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal fora deferido.

Quadro 1 - Medidas de ajuste e vedações do RRF

(continua)

MEDIDAS DE AJUSTE FISCAL	VEDAÇÕES À POLÍTICA FISCAL
1. Alienação total ou parcial de participações societárias de empresas públicas e sociedades de economia mista, ou a concessão de serviços e ativos, ou a liquidação e extinção dessas empresas, para a quitação de passivos com os recursos arrecadados.	1. A concessão, a qualquer título, de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração de membros dos poderes ou de órgãos, de servidores e empregados públicos e de militares, exceto aqueles provenientes de sentença judicial transitada em julgado, ressalvada a revisão geral anual (art. 37, X, da Constituição).
2. Adequação do regime previdenciário próprio local às regras do regime previdenciário dos servidores públicos da União.	2. A criação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa.
3. Redução de pelo menos 20% dos incentivos e benefícios fiscais ou financeiro-fiscais dos quais decorram renúncias de receitas.	3. A alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa.
4. Revisão dos regimes jurídicos de servidores públicos para reduzir benefícios ou vantagens não previstos no regime jurídico único dos servidores federais.	4. A admissão ou a contratação de pessoal, a qualquer título, ressalvadas as reposições de: a) cargos de chefia e de direção e assessoramento que não acarretem aumento de despesa; b) contratação temporária.
5. Instituição de teto de crescimento de despesas primárias, para limitá-lo à variação da inflação (medida pelo IPCA).	5. A realização de concurso público.
6. Realização de leilões para o pagamento, com maior desconto, de obrigações inscritas em restos a pagar ou inadimplidas, e a autorização para o pagamento parcelado destas obrigações.	6. A criação, majoração, reajuste ou adequação de auxílios, vantagens, bônus, abonos, verbas de representação ou benefícios remuneratórios de qualquer natureza, inclusive indenizatória, em favor de membros dos poderes, do Ministério Público ou da Defensoria Pública, de servidores e empregados públicos e de militares.
7. Adoção de gestão financeira centralizada no âmbito do Executivo, cabendo a esse poder estabelecer as condições para o recebimento e a movimentação dos recursos financeiros, inclusive a destinação dos saldos não utilizados quando do encerramento do exercício.	7. A criação de despesa obrigatória de caráter continuado.
	8. A adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória.
	9. A concessão, a prorrogação, a renovação ou a ampliação de incentivo ou benefício de natureza tributária da qual decorra renúncia de receita, ressalvados os concedidos nos termos da alínea “g” do inciso XII do § 2º do art. 155 da Constituição Federal.
	10. O empenho ou a contratação de despesas com publicidade e propaganda, exceto para as áreas de saúde, segurança, educação e outras de demonstrada utilidade pública.
	11. A celebração de convênio, acordo, ajuste ou outros tipos de instrumentos que envolvam a transferência de recursos para outros entes federativos ou para organizações da sociedade civil, ressalvados: a) aqueles necessários para a efetiva recuperação fiscal; b) as renovações de instrumentos já vigentes no momento da adesão ao Regime de Recuperação Fiscal;

(conclusão)

MEDIDAS DE AJUSTE FISCAL	VEDAÇÕES À POLÍTICA FISCAL
	<p>c) aqueles decorrentes de parcerias com organizações sociais e que impliquem redução de despesa, comprovada pelo Conselho de Supervisão de que trata o art. 6º;</p> <p>d) aqueles destinados a serviços essenciais, a situações emergenciais, a atividades de assistência social relativas a ações voltadas para pessoas com deficiência, idosos e mulheres jovens em situação de risco e, suplementarmente, ao cumprimento de limites constitucionais.</p>
	12. A contratação de operações de crédito e o recebimento ou a concessão de garantia, ressalvadas aquelas autorizadas no âmbito do Regime de Recuperação Fiscal.
	13. A alteração de alíquotas ou bases de cálculo de tributos que implique redução da arrecadação.
	14. A criação ou majoração de vinculação de receitas públicas de qualquer natureza.
	15. A vinculação de receitas de impostos em áreas diversas das previstas na Constituição Federal.

Fonte: Elaboração do autor com base nas Leis Complementares nº 159/2017 e nº 178/2021, 2023.

3.4.3.3 Inadimplência e penalidades

A situação de inadimplência com o Plano de Recuperação Fiscal é crucial para que seja assegurada ao ente a via especial de acesso ao mercado de crédito estruturada no regime, para que goze de maiores benefícios fiscais e para que, em última instância, tenha garantida a sua permanência no Regime de Recuperação Fiscal. Nesse quadro legal especial do endividamento público subnacional, a rigorosa manutenção do programa de ajuste fiscal é condição para que o estado possa acessar o mercado de crédito.

Foi criado um sistema de mensuração da performance fiscal do estado em recuperação fiscal, baseado em três “indicadores de inadimplência” com o Plano de Recuperação Fiscal¹⁷⁸, relativos: (i) ao cumprimento das vedações à política fiscal do governante (previstas no art. 8º da LC nº 159/2017); (ii) à implementação das medidas de ajuste fiscal previstas no PRF homologado; e (iii) às metas e aos compromissos fiscais estabelecidos no plano. Para cada um desses indicadores é estabelecida uma nota A, B ou C, que representa a classificação parcial naquele indicador, sendo o resultado final da classificação de desempenho do estado em recuperação determinado pela combinação das notas recebidas¹⁷⁹. Com base nessa classificação

¹⁷⁸ Art. 32-A do Decreto nº 10.681/2021.

¹⁷⁹ Em relação ao indicador do cumprimento das vedações à política fiscal, a nota A é atribuída quando não houver violações àquelas proibições; a nota B é atribuída quando em nenhum exercício financeiro de vigência do RRF a soma dos impactos estimados anuais das violações às vedações superar 0,1% da receita corrente líquida; e a

de desempenho é atestado o cumprimento, ou não, do Plano de Recuperação pelo Conselho de Supervisão do RRF.

Caso o estado tenha obtido boa classificação de desempenho (nota A ou B), poderá apresentar pedido de revisão, ao Ministro da Fazenda, da avaliação do Conselho de Supervisão que tenha concluído pela inadimplência com o Plano de Recuperação Fiscal¹⁸⁰. Se não tiver boa classificação de desempenho, apenas a existência de caso fortuito ou de força maior capaz de justificar o descumprimento das obrigações poderá fundamentar eventual pedido de revisão da avaliação que concluiu pela inadimplência com o plano.

Caso o estado esteja descumprindo o plano, enquanto perdurar a inadimplência, ele não poderá contratar operações de crédito, não poderá incluir no plano ressalvas às vedações à política fiscal do governante e haverá redução do benefício de suspensão do pagamento das prestações das dívidas. Descumprindo o plano por dois exercícios financeiros consecutivos, o Regime de Recuperação Fiscal poderá ser extinto.

Há a previsão de penalidades pela inadimplência com o plano, que são graduadas conforme as obrigações descumpridas. Um dos benefícios do regime é a suspensão do pagamento da integralidade das prestações das dívidas do estado: a redução temporária das prestações das dívidas diretas com a União e das dívidas com o mercado financeiro garantidas pela União. O fluxo de retomada do pagamento dessas prestações ocorre à proporção de 1/9 do saldo devedor por ano, de modo que o estado pagaria a integralidade das prestações depois de nove anos. O descumprimento das obrigações previstas no plano gera, como penalidade, a aceleração do fluxo de retomada dos pagamentos dessas prestações. A não observância das vedações à política fiscal acelera em 20% o fluxo de retomada do pagamento daquelas prestações suspensas. Por sua vez, o não cumprimento das metas e dos compromissos fiscais acelera em 10%. E, por fim, a não implementação das medidas de ajuste nos prazos e formas previstos no plano acelera em 5% aquele fluxo de retomada de pagamentos. Há, portanto, uma graduação nas penalidades. O estado não é automaticamente excluído do Regime de Recuperação Fiscal em decorrência do descumprimento do plano, mas gozará de menores benefícios fiscais.

nota C, para as demais hipóteses. Em relação ao indicador de implementação de medidas de ajuste fiscal, a nota A é atribuída quando não houver atraso na implementação de nenhuma medida; a nota B, quando nenhuma medida registrar atraso superior a dois meses; e a nota C, para as demais hipóteses. Por fim, quanto ao indicador do cumprimento de metas e compromissos, a nota A é atribuída ao ente que cumpriu todas as metas e compromissos; a nota B para o ente que, embora tenha descumprido alguma meta ou compromisso, suas despesas primárias não cresceram acima da variação da inflação; e, por fim, a nota C para as demais hipóteses.

¹⁸⁰ Art. 7º-B da LC nº 159/2017 c/c art. 33 e art. 33-A, ambos do Decreto nº 10.681/2021.

3.4.4 Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados

Em 1997, a Lei nº 9.496, ao passo que permitiu o refinanciamento pela União sobretudo da dívida mobiliária dos estados, condicionou a rolagem dessas dívidas ao estabelecimento de Programas de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal. Naquele momento, pela primeira vez, o socorro federal aos governos subnacionais foi acompanhado da introdução de uma ampla reforma fiscal e patrimonial dos estados. Esse movimento, na esteira do Plano Real, fez parte de um conjunto de esforços do governo federal no sentido de redesenhar o regime fiscal brasileiro com o fim de construir uma institucionalidade que fosse capaz de assegurar a constante produção de resultados primários positivos.

A Lei Complementar nº 156/2016 integra o último ciclo de refinanciamento das dívidas estaduais que já haviam sido roladas ao amparo da Lei nº 9.496/1997. Com o novo *bailout*, o desenho do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal sofreu alterações no sentido de harmonizar seus conceitos com os da Lei de Responsabilidade Fiscal e de aprimorar seus incentivos à disciplina fiscal dos estados, tendo ocorrido importantes alterações na via de acesso ao crédito (no cálculo do “espaço fiscal”). A respeito das mudanças no programa empreendidas pela Lei Complementar nº 156/2016 e pelas suas regulamentações, a Secretaria do Tesouro Nacional explica que a convergência com a LRF melhora a transparência do programa e “transforma o PAF em um instrumento que zela pelo cumprimento da LRF” (STN, 2018, p. 65).

3.4.4.1 Os benefícios, as metas de política fiscal e a contrapartida do estado

A Lei Complementar nº 156/2016 previu três benefícios. O primeiro é o refinanciamento propriamente dito, consistente no alongamento do prazo para o pagamento das dívidas estaduais com a União em 240 meses. O segundo é uma espécie de carência, consistente na redução extraordinária e temporária do valor das prestações devidas pelo estado à União, com seu aumento progressivo ao longo do tempo até alcançar o valor integral, sendo que nos seis primeiros meses não há pagamento da prestação mensal. O terceiro benefício é o parcelamento dos valores não pagos em decorrências das decisões liminares proferidas pelo Supremo Tribunal Federal em mandados de segurança em que os estados discutiam a aplicação dos benefícios da LC nº 148/2014 à dívida refinanciada (cf. tópico 2.6 deste trabalho).

Todos esses benefícios geram um alívio no fluxo de caixa do estado. A ideia do programa, todavia, não é que esse espaço fiscal gerado seja usado para aumentar despesas ou realizar novos investimentos, mas sim para que fossem adotadas medidas para o reequilíbrio

orçamentário do ente. Nesse sentido, como contrapartida para o refinanciamento e a redução extraordinária da prestação, a lei exigiu a implementação do teto do crescimento anual das despesas primárias correntes, que deveria ficar limitado à variação da inflação pelos dois exercícios financeiros subsequentes à celebração dos aditivos contratuais que incorporassem esses benefícios aos contratos de refinanciamento¹⁸¹.

Além disso, a LC nº 156/2016 atualizou as seis metas fiscais que compõem os Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal, para harmonizá-las com os conceitos adotados na Lei de Responsabilidade Fiscal. Agora as seis metas são relativas aos seguintes indicadores: de dívida consolidada; de resultado primário, entendido como a diferença entre as receitas e despesas não financeiras; de despesas com pessoal; de receita de arrecadação própria; de gestão pública; e de disponibilidade de caixa.

Em relação ao indicador de despesa com pessoal, considerando que a LRF (artigos 19 e 20) já prevê limites globais e setoriais por esfera da federação, tendo fixado que a despesa total com pessoal dos estados não poderá exceder o montante de 60% das respectivas receitas correntes líquidas, os programas devem fixar o “limite prudencial” de 57%. E em relação ao indicador de disponibilidade de caixa, foi adotado o mesmo critério da classificação da capacidade de pagamento dos entes, não podendo o estado ter obrigações financeiras não vinculadas superiores às suas disponibilidades de caixa de recursos não vinculados. Todos os demais indicadores fiscais são definidos em comum acordo entre o estado e a Secretaria do Tesouro Nacional no processo de revisão e atualização anual do programa. Portanto, a política fiscal do estado que teve suas dívidas com a União refinanciadas com base na LC nº 156/2016 fica condicionada às metas relativas a esses seis indicadores fiscais.

O Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal não está disponível para adesão a qualquer tempo ao estado que entra em crise econômica. Foi estabelecido um prazo para a celebração dos aditivos contratuais que incorporavam esses benefícios aos contratos de refinanciamento (inicialmente, era de 360 dias da publicação da LC nº 156/2016, depois foi prorrogado até 30 de junho de 2021). Esgotado o prazo, não há mais possibilidade de os estados pleitearem esses benefícios da LC nº 156/2016. Trata-se, pois, de mais um socorro federal excepcional aos estados (*bailout*). O programa é concebido justamente para evitar a repetição

¹⁸¹ Para os estados que firmaram o aditivo contratual para a incorporação desses benefícios após mês em que a pandemia do coronavírus atingiu o Brasil (após 30 de março de 2020), foi permitida a substituição do teto do crescimento de despesas correntes primárias pela imputação de um acréscimo no saldo devedor, correspondente aos encargos de inadimplência incidentes sobre o valor das prestações objeto do benefício da redução extraordinária, conforme art. 4º-B da LC nº 156/2016.

desses socorros, tendo sido criados esses mecanismos institucionais para salvaguardar a sustentabilidade das finanças públicas subnacionais.

Em 2021, quando foi criado o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, a adesão a ele foi estabelecida como condição para manutenção da validade das repactuações dos acordos de refinanciamento baseadas na LC nº 156/2016. Foi permitida a conversão dos Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal vigentes naquele programa¹⁸². Ainda que não fosse feita a conversão, o ente signatário dos dois programas, mesmo devendo cumprir as metas do PAF, não estaria dispensado da fixação de metas para o PATF. Desse modo, além das seis metas do PAF, o estado também estaria vinculado à meta fiscal específica para o indicador de poupança corrente presente apenas no PATF.

3.4.4.2 O acesso ao mercado de crédito no PAF: o “espaço fiscal”

Como nos demais planos/programas que compõem o cenário legal das finanças subnacionais, também no Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal o acesso ao crédito representa o principal incentivo institucional à disciplina fiscal e ao atendimento dos marcadores de política econômica estabelecidos no programa. Como explica o Manual do Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal da Secretaria do Tesouro Nacional,

os governos com contas equilibradas são premiados, ao ser oferecida uma maior flexibilidade para a contratação de novas operações de crédito. Por outro lado, os governos em desequilíbrio fiscal são conduzidos a uma trajetória de endividamento mais sustentável, dado um menor limite para a contratação de operações de crédito (STN, 2020, p. 11).

O volume máximo de contratação de crédito passível de inclusão no Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal é denominado de “espaço fiscal”, sendo definido anualmente em função de um percentual da receita corrente líquida do ente. Uma das principais mudanças ocorridas no ciclo mais recente de refinanciamento das dívidas estaduais foi justamente na via de acesso ao mercado de crédito do Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal: no cálculo do “espaço fiscal”. Antes, o volume total de crédito passível de contratação no âmbito do PAF era determinado com base nas estimativas de impacto causado pelo financiamento pretendido na trajetória relação entre a dívida financeira e a receita líquida real, que deveria convergir à unidade. Se a trajetória preestabelecida no programa fosse afetada, não seria possível realizar o endividamento pretendido.

¹⁸² Art. 17, II, da LC nº 178/2021.

Com as mudanças, o cálculo do “espaço fiscal” no âmbito do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal passou a ser muito semelhante ao do PATF, fundamentando-se em dois critérios: a capacidade de pagamento e o nível de endividamento do estado¹⁸³. O “espaço fiscal” dos entes signatários do PAF e do PATF está previsto na mesma tabela, constante do art. 29 da Portaria STN nº 10.464/2022. Esses tetos gerais são preestabelecidos em função da classificação da capacidade de pagamento do ente combinada com o seu nível de endividamento, mas podem ser individualizados, de acordo com a capacidade de pagamento do estado, e/ou ampliados em função do seu bom desempenho fiscal.

O estado signatário do PAF só pode contratar operações de crédito ou obter garantia da União se estiver adimplente com o programa¹⁸⁴. São requisitos para que o estado tenha sua adimplência atestada pela Secretaria do Tesouro Nacional e possa acessar o mercado de crédito: o cumprimento dos deveres de transparência, com o encaminhamento periódico dos documentos e das informações nos prazos e nas formas previstos no programa; a revisão e a atualização tempestiva do programa; e o cumprimento das metas estabelecidas para os seis indicadores (de dívida consolidada, de resultado primário, de despesas com pessoal, de receitas de arrecadação própria, de gestão pública e de disponibilidade de caixa).

Nesse quadro legal do PAF, volume de crédito contratável é atrelado à performance fiscal do estado em relação a cada um desses seis indicadores fiscais que o compõem. Para cada uma das metas cumpridas pelo ente no âmbito do PAF, os entes federados com CAPAG A ou B terão seus respectivos espaços fiscais majorados em 0,5% da sua RCL. Portanto, como nos demais regimes jurídicos fiscais especiais vistos anteriormente, foi construído um sistema de incentivos institucionais à disciplina fiscal centrado no acesso ao mercado de crédito.

Todavia, com a obrigatoriedade de celebração do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal para os entes que firmaram o PAF, sob pena de nulidade da repactuação dos acordos de refinanciamento, houve uma sobreposição de programas, que repercute na forma de cálculo do “espaço fiscal”¹⁸⁵. Para o cumprimento de cada meta fixada para fins de

¹⁸³ Os parâmetros de cálculo da capacidade de pagamento foram abordados no tópico 4.3 supra. Conforme a regulamentação da Portaria ME nº 5.623/2022, o cálculo da nota CAPAG é feito com base nos indicadores fiscais de poupança corrente, de endividamento e de liquidez. Portanto, no cálculo do “espaço fiscal” do PAF (assim como no do PATF), há um peso dobrado para o critério do nível de endividamento, que, além de já ter sido considerado na classificação da capacidade de pagamento, é também um parâmetro para determinar o volume de crédito passível de contratação no próximo exercício.

¹⁸⁴ Art. 3º, § 5º, “b”, da Lei nº 9.496/1997; art. 5º, IV, da Resolução nº 43/2001 e art. 10, II, “d”, da Resolução nº 48/2007, ambas do Senado Federal.

¹⁸⁵ O objetivo da Secretaria do Tesouro Nacional parece ter sido a substituição do PAF pelo PATF, tendo sido prevista inclusive a possibilidade de conversão dos Programas de Reestruturação e Ajuste Fiscal vigentes em Programas de Acompanhamento e Transparência Fiscal, além da obrigatoriedade do PATF para os estados signatários dos benefícios da LC nº 156/2016.

bonificação do espaço fiscal no âmbito do PATE, há a majoração em 1% da RCL do ente do volume máximo de crédito contratável pelo ente. Já para o cumprimento de cada meta do PAF, a majoração é de 0,5% da RCL do ente. Os incentivos se sobrepõem, acumulando-se. Eles não se anulam, há um reforço dos estímulos, portanto.

3.4.4.3 Inadimplência e penalidades

A adimplência com o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal depende: do encaminhamento à STN das informações e dos documentos necessários para o acompanhamento do programa; da sua periódica revisão e da atualização; e do constante cumprimento das seis metas que o compõem.

O descumprimento das metas implica uma espécie de aumento da prestação mensal devida: por cada meta descumprida, durante seis meses, o estado é obrigado a, junto com o pagamento da prestação, promover uma amortização extraordinária do saldo devedor equivalente a 0,20% de um mês da sua RCL. Entretanto, das seis metas estabelecidas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, duas são determinantes para que sejam aplicadas as penalidades decorrentes da inadimplência do estado: as relativas aos indicadores de dívida consolidada e de resultado primário. Ainda que o ente signatário do PAF descumpra as demais metas, se gerar os resultados primários estabelecidos no programa e se alcançar o nível de endividamento nele estipulado, será afastada a aplicação de penalidades. Há, portanto, um incentivo institucional especial ao cumprimento das metas de resultado primário e de endividamento. Cumprindo-as, o ente é considerado adimplente com o programa para todos os fins e é afastada a possibilidade de ser penalizado por descumprir outra(s) meta(s).

Caso o PAF não seja anualmente revisto e atualizado (e, conseqüentemente, caso suas metas não sejam adequadas à situação econômica mais recente), o estado será considerado inadimplente com todas as metas do programa, sendo aplicada em seu grau máximo a penalidade da amortização extraordinária acima mencionada. O não encaminhamento de informações e documentos, por si só, não enseja a aplicação de penalidades, mas pode impedir que sejam realizadas a revisão e a atualização tempestiva do programa.

Além disso, a inobservância da contrapartida prevista para a fase inicial do programa (implementação do teto de crescimento de despesas correntes primárias) também podia gerar a aplicação de uma penalidade. Aqui houve um aprimoramento do sistema de incentivos institucionais. Originariamente, a Lei Complementar nº 156/2016 previa uma consequência drástica e, do ponto de vista político, dificilmente exequível, diante dos efeitos que causariam

na economia do estado: o não cumprimento do teto de despesas correntes primárias acarretaria a revogação do refinanciamento e da carência temporária e parcial (benefícios previstos nos artigos 1º e 3º da LC nº 156/2016). Com o afastamento dos efeitos financeiros desses benefícios, o estado deveria restituir os valores diferidos por força do alongamento (de 240 meses) em um ano (à proporção de 1/12 por mês).

A LC nº 178/2021 alterou a penalidade pelo descumprimento do teto de despesas, tornando-a menos drástica. Agora, para os entes beneficiados com a redução extraordinária e temporária das prestações mensais das suas dívidas com a União (art. 3º da LC nº 156), a penalidade é análoga à situação de mora com a credora nos primeiros anos do refinanciamento: são aplicados encargos de inadimplência aos valores não pagos à União em decorrência desse benefício da redução extraordinária e o valor resultante é imputado ao saldo devedor do estado. Assim, o impacto da penalidade é diluído no tempo, não gerando problemas de fluxo de caixa. Caso não fosse beneficiado com a redução extraordinária, o ente deveria então assumir o compromisso de adotar o teto de crescimento de despesas primárias para os três exercícios subsequentes a 2020 e, em caso de descumprimento deste teto, haveria a aplicação de multa de 10% sobre o saldo devedor principal da dívida.

Portanto, as penalidades compõem um sistema de incentivos institucionais para guiar a política fiscal dos entes subnacionais, estimulando-os a realizar o ajuste fiscal, a adotar maior rigor e disciplina na gestão e a evitar políticas fiscais expansionistas e desarmônicas com a orientação macroeconômica do governo federal.

3.5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A disciplina do endividamento público atualmente vigente no Brasil espelha muitas das preocupações teóricas apresentadas no capítulo 3. Nesse sentido, a própria Secretaria do Tesouro Nacional afirmou ser necessária a “a adoção de um conjunto de medidas que compõem as melhores práticas internacionais”, citando expressamente três delas (STN, 2018, p. 55):

(i) a combinação entre regulação consistente e exposição dos entes à disciplina de mercado; *(ii)* o não salvamento pelo governo central (*no bailout policy*); *(iii)* a construção de um perfil de maturação suave, com preferência para empréstimos com amortização regular de principal, maturação do empréstimo correspondente à vida do investimento de capital e endividamentos em moeda nacional, voltados apenas para investimentos.

Como visto no capítulo anterior, o objetivo final da proposta de Rodden é alcançar a disciplina pelo mercado do endividamento subnacional, o que seria realizado por meio da

construção de incentivos institucionais apropriados para tanto. Neste capítulo, evidenciou-se a construção de quadros legais compostos de compromissos, metas, penalidades e incentivos institucionais como mecanismos de indução à disciplina na gestão fiscal e à adoção de políticas de austeridade fiscal. Os regimes fiscais especiais nada mais são do que auxílios econômicos federais concedidos a partir da inserção do beneficiário em contextos institucionais de incentivos à disciplina fiscal. Ainda, no âmbito da classificação da capacidade de pagamento dos entes subnacionais (CAPAG), a disciplina jurídica procurou emular as condições de acesso ao mercado financeiro privado a fim de tornar mais rigorosas as restrições fiscais subnacionais (à semelhança dos sistemas de *credit rating* das agências internacionais)¹⁸⁶.

Outro reflexo daquelas preocupações teóricas pode ser encontrado na criação de instrumentos para se prevenirem novas situações de insolvência de entes subnacionais e, assim, evitar pressões por novos socorros financeiros (*bailouts*). A criação do RRF torna a concessão de resgate pela União mais rigorosa (com a necessidade de preenchimento dos requisitos) e condicionada à adoção de medidas de ajuste fiscal e ao cumprimento de metas e deveres de transparência do Plano de Recuperação Fiscal. Do mesmo modo, criou-se um regime fiscal especial para promover a recuperação de entes que têm desequilíbrio leve ou mediano (PEF), buscando evitar que caiam em situação de insolvência. Essas parametrizações para a concessão de auxílio econômico da União vão ao encontro da preocupação fundamental de Rodden de conferir credibilidade à política de indisponibilidade de socorro federal (*no bailout policy*). Diferentemente do que ocorria até recentemente, hoje o resgate pela União de um ente federado insolvente tem critérios bem definidos e só poderá ser realizado se cumpridas todas as condições legais. As expectativas quanto ao recebimento de socorro da União, antes vistas como entranhadas no sistema fiscal federativo brasileiro, passam a ser balizadas, havendo agora requisitos estritos a serem cumpridos para o recebimento de suporte federal, tornando mais crível tanto a possibilidade de recusa de socorro financeiro para entes que não cumpram os requisitos legais quanto a graduação da ajuda federal à proporção dos esforços de ajuste e de disciplina fiscal do ente beneficiário¹⁸⁷.

¹⁸⁶ Acerca da centralidade do papel do mercado para a indução da disciplina na gestão fiscal, a Secretaria do Tesouro Nacional afirma: “Outro fator *ex ante* de fundamental importância é dado pelo próprio mercado, que deveria ser indutor da disciplina fiscal, ao restringir os empréstimos apenas aos governos subnacionais em condições de se endividar. A exposição do governo subnacional à disciplina de mercado é complementar ao controle estipulado pelo arcabouço regulatório. Entretanto, para que este mecanismo de controle seja eficiente, é preciso haver uma política crível de não salvamento (*no bail-out policy*) pelo governo central. No caso do Brasil, a concessão de garantia soberana e a oferta de outras garantias pelos próprios governos subnacionais não contribuem para que os credores sejam diligentes na análise do risco de crédito. Além disso, os sucessivos salvamentos pelo governo central tornam pouco crível a política de não salvamento” (STN, 2018, p. 54).

¹⁸⁷ É notável que o Relatório do FMI de 2021 sobre o Brasil, elaborado com fundamento no artigo IV do seu tratado constitutivo a partir de diálogos bilaterais com seus Estados-membros, chama a atenção exatamente

Na teoria de Rodden, a criação de um ambiente de *hard budget constraints* depende de mecanismos de *accountability* da política fiscal dos governantes subnacionais por todos os atores envolvidos no “jogo do resgate”, a *accountability* é entendida como um pilar fundamental da disciplina de mercado (tópico 3.3.2). Neste capítulo, foi visto que, no âmbito do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, foi estabelecido um consistente sistema de *accountability* do cumprimento dos deveres de transparência na gestão fiscal, da implementação tempestiva das medidas de ajuste com as quais o ente subnacional tiver se comprometido, da observância das vedações à política fiscal e do alcance das metas fiscais. Ainda, o PATF tem por objetivo expresso a compatibilização das políticas fiscais dos entes federados subnacionais com a da União.

Além de espelhar as preocupações teóricas vistas no capítulo anterior, o regime jurídico de endividamento subnacional brasileiro reflete também as orientações de política macroeconômica fiscal do governo federal para o setor público nacional. Essa política tem se pautado, desde meados da década de 1990, pela agenda da sustentabilidade da dívida pública, ainda que durante parte do segundo governo Lula e primeiro governo Dilma tenha despontado o caráter anticíclico da gestão fiscal (cf. tópico 2.5). A dívida pública tem se consolidado cada vez mais como principal âncora da política econômica – papel acentuado com a pandemia do coronavírus –, marcando uma conjuntura de desenvolvimento e de adoção, no país e internacionalmente, de uma série de indicadores de sustentabilidade do endividamento público como diretrizes orientadoras das gestões públicas fiscais. Formou-se um sistema de governança do endividamento público e da política fiscal subnacionais fundado na fixação de metas para determinados indicadores (de poupança corrente, de liquidez, de disponibilidade de caixa, de despesas com pessoal, de resultado primário etc.), combinado via de regra com a implementação de diversas medidas de ajuste fiscal.

A agenda macroeconômica da sustentabilidade da dívida pública, ainda que esteja sofrendo transformações para incorporar preocupações com situações emergenciais (com destaque para catástrofes ambientais e para crises sanitárias, como a pandemia do coronavírus), tem deixado de lado aflições historicamente relevantes para países subdesenvolvidos como o Brasil, especialmente a desigualdade socioeconômica e o crescimento/desenvolvimento econômico do país. Como reflexo da orientação de política macroeconômica para o setor público nacional, o sistema de metas fiscais e de incentivos institucionais que governam o

para a necessidade de se imporem, no Brasil, limites estritos para a concessão de auxílio federal: “*To reduce moral hazard, subnational fiscal frameworks should impose credible, hard-budget constraints and there should be strict limits on federal government support*” (FMI, 2021, p. 18).

endividamento e a gestão fiscal subnacionais também deixa de cuidar dessas relevantes questões que, malgrado ignoradas, são diretamente impactadas pelas políticas fiscais adotadas no país¹⁸⁸.

Por óbvio, o equilíbrio das contas e das dívidas públicas é problema de importância crucial para o país e beneficia toda a população brasileira. Da forma como a solução para o excessivo endividamento subnacional tem sido encaminhada pela política macroeconômica brasileira, ainda que todos os estados da federação fossem capazes observar rigorosamente todos os marcadores de política econômica preestabelecidos, ainda que os entes federados recuperassem o equilíbrio financeiro-orçamentário e ainda que fosse possível prevenir crises causadas pela má-gestão fiscal, o país poderia conviver com a piora de todos os indicadores sociais, com o aprofundamento da desigualdade socioeconômica, com a inefetividade de direitos fundamentais e com irrisórios ou baixos níveis de crescimento econômico, já que essa estrutura montada para a governança do setor público brasileiro e das políticas fiscais subnacionais não incorporou preocupações com questões dessa natureza, tais como: de que maneira o padrão de despesas do estado colabora com a manutenção da desigualdade socioeconômica no país? Do lado das receitas, de que maneira o padrão de tributação também o faz? Diante da escassez de recursos, quais políticas e despesas públicas devem ser priorizadas?

Para ilustrar a situação, um bom exemplo são os indicadores relativos às despesas públicas. Os dois mais importantes atualmente são o de despesas com pessoal (limitadas em 60% da RCL do estado) e o de poupança corrente (que limita as despesas correntes a 95% das receitas correntes). Esses indicadores mantêm intocado o padrão dos gastos públicos no Brasil. Em relação às despesas com pessoal, ainda que sejam limitadas a 60% da RCL do ente, é fato notório no Brasil, por exemplo, a existência de categorias de agentes públicos com benefícios, vantagens pessoais e privilégios remuneratórios incompatíveis não apenas com a ideia de equidade como também com a de sustentabilidade e equilíbrio orçamentários. No entanto, a mera fixação do limite de despesas com pessoal não afeta a qualidade do padrão dos gastos públicos.

¹⁸⁸ Nesse sentido, ao analisar reformas inspiradas nas ideias de disciplina e responsabilidade fiscal ocorridas no Brasil, dentre outros países, Prol (2018, p. 396-397) afirma que “a análise contextualizada dessas reformas do processo orçamentário que aprovaram regras fiscais demonstra que deliberações sobre receitas e despesas públicas têm sido limitadas jurídica e institucionalmente a perseguirem o objetivo da responsabilidade fiscal, colocando em segundo plano a busca por outros objetivos de política pública, como crescimento econômico, provisão de serviços públicos e garantia do pleno emprego, mesmo que se declare formalmente que esses objetivos ainda estejam sendo perseguidos pelo poder público”.

Tendo se desenvolvido importantes indicadores voltados à garantia da sustentabilidade da dívida pública, fica em evidência o enorme campo que ainda há para se avançar na construção de mecanismos institucionais para tornar mais efetivo e consistente o objetivo do Estado brasileiro de melhorar os indicadores sociais (de pobreza, de fome, de desigualdade econômica, de educação, de saúde, de habitação etc.). A ideia de sustentabilidade da dívida pública não deveria afastar *a priori* o tratamento dessas questões. Antes, para que as propostas políticas para os desafios sociais e econômicos que o país enfrenta sejam factíveis e harmônicas entre si, tais desafios deveriam receber um tratamento conjunto desde o momento da concepção dessas propostas.

4 CONCLUSÕES

Neste trabalho, foi colocado em primeiro plano o vínculo do regime jurídico de acesso ao mercado de crédito pelos estados federados com as políticas macroeconômicas para o endividamento público subnacional do governo federal. Defendeu-se o argumento de que as escolhas de política macroeconômica influenciam de modo decisivo as características desse regime jurídico. No capítulo 1, essas influências puderam ser observadas detalhadamente em diferentes momentos da história brasileira, verificando-se que esse peso decisivo das escolhas de política macroeconômica não se restringe a contextos mais ou menos tendentes ao expansionismo fiscal e não depende da orientação política do governo então no poder, mais neoliberal ou mais social-democrático ou ainda outra qualquer. Pelo contrário, o papel exercido pela política macroeconômica fiscal de razão organizadora da disciplina jurídica do endividamento público subnacional perpassa os diferentes momentos históricos do país e as divergentes orientações políticas dos diversos governantes, de modo que a política macroeconômica fiscal pode ser alçada à condição de variável-chave para explicar essa disciplina legal.

Além disso, como visto no capítulo 2, são teorias e conceitos do campo da Economia que deram o vocabulário e a gramática determinantes para a forma de pensar as políticas públicas para essas questões. A respeito das influências que os paradigmas teóricos da macroeconomia exercem nas agendas de governo colocadas em prática, o trabalho de Lopreato (2013) revelou como, em cada momento histórico, a teoria macroeconômica *mainstream* influenciou decisivamente as políticas macroeconômicas fiscais adotadas no Brasil. A vertente neoinstitucionalismo incorporada ao debate de organismos internacionais (Banco Mundial, OCDE e FMI, principalmente), bem como o arcabouço conceitual derivado do uso da ideia de *soft/hard budget constraints* na análise macroeconômica forneceram o substrato teórico no qual se embasam as políticas públicas brasileiras em torno do endividamento subnacional desde meados dos anos 1990.

O compromisso confiável do governo com a sustentabilidade da dívida reflete as preocupações teóricas neoinstitucionalistas, vistas nos tópicos 2.3 e seguintes, em construir o *credible commitment* do soberano ou governante com a garantia dos direitos de propriedade privada, dentre os quais o direito de crédito. Esse compromisso confiável se fundamentaria na adoção de mecanismos institucionais que limitassem a discricionariedade política dos governantes no que se refere à economia de mercado – o “regime de política econômica” deveria ser, então, permanente. No âmbito dessa teoria neoinstitucionalista, a falsa promessa de

desenvolvimento econômico do país está embutida no projeto de institucionalização de mecanismos que, mesmo com as alterações decorrentes dos ciclos eleitorais, assegurassem a credibilidade e a perpetuidade de políticas econômicas garantidoras dos direitos de propriedade e das regras de livre mercado.

Rodden propõe a construção de mecanismos ostensivos de responsabilização pela gestão fiscal para sujeitar os governantes subnacionais (equiparados a “agentes”) à fiscalização pelos diferentes “principais” com quem se relacionam em contextos institucionais que emulam condições concorrenciais de mercado – credores, eleitores, investidores, trabalhadores, proprietários de imóveis. Nesse quadro teórico, a *accountability* aparece como peça essencial para a introdução da disciplina de mercado do endividamento subnacional. Aqui os mecanismos de *accountability* e transparência funcionam antes como um sistema de *enforcement* de objetivos políticos inspirados na ideia presumida de responsabilidade fiscal (identificada com a austeridade fiscal) do que como um mecanismo de abertura democrática ao processo orçamentário. Afinal, essa transparência e *accountability* não envolvem a possibilidade de influenciar a destinação dos gastos públicos ou as diretrizes de política econômica, mas se prestam essencialmente para fiscalizar a observância dos padrões de responsabilidade fiscal legalmente instituídos.

Espelhando essas preocupações com a *accountability* e com a transparência fiscal, as reformas das finanças subnacionais ocorridas no Brasil no último ciclo de refinanciamento das dívidas estaduais culminaram na criação do Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal, que estruturou consistentes mecanismos de *accountability* pela STN dos entes subnacionais: (i) do cumprimento dos deveres de transparência fiscal, (ii) da implementação tempestiva das medidas de ajuste com as quais o ente federado tiver se comprometido, (iii) da observância das vedações à política fiscal e (iv) do alcance das metas estabelecidas para determinados indicadores fiscais. Portanto, no Brasil essa *accountability* está nitidamente associada à implementação de políticas de austeridade fiscal.

No quadro teórico neoinstitucionalista tratado nesta pesquisa, os problemas relacionados à responsabilidade fiscal são lidos como problemas no desenho dos incentivos institucionais, cuja reforma seria então necessária para dar o direcionamento pretendido aos comportamentos dos agentes nos diferentes mercados em que os governantes estão envolvidos (mercado de crédito, “mercado político”, na concorrência assemelhada à de mercado pelos fatores de produção).

A centralidade dos incentivos institucionais nessa abordagem está relacionada com a compreensão sobre o papel do estado na economia. Ao passo que o estado seria imprescindível

para garantir e promover os direitos de propriedade e as regras de mercado, a restrição do poder dos governantes seria igualmente imprescindível para a prosperidade dos mercados. Os incentivos têm o papel de tornar as instituições *self-enforcing*, ou seja, de induzir o cumprimento espontâneo das regras e o respeito voluntário aos direitos, reduzindo, portanto, a necessidade da presença do estado na economia. Em outros termos: uma vez que os diferentes atores, induzidos pelos incentivos institucionais, obedecem às regras do mercado em que estão inseridos e respeitam os respectivos direitos de propriedade, seria prescindível e até mesmo descabida a intervenção estatal para garantir a observância a essas regras e a esses direitos. A compreensão da (falta de) responsabilidade fiscal como um problema dos incentivos institucionais pressupõe essa visão do papel do estado na economia e implica propostas políticas que priorizem, de um lado, a criação de contextos institucionais que simulem a concorrência de mercado e que darão funcionalidade aos incentivos e, de outro lado, o estabelecimento de meios (incentivos) que afastem a necessidade de intervenção estatal na economia.

Diante do papel crucial conferido por essa abordagem neoinstitucionalista à restrição da discricionariedade dos governantes, como uma espécie de contrapartida pelo reconhecimento da imprescindibilidade do estado para o funcionamento do mercado, essa linha teórica propõe a modelagem do processo político como um fator crítico para a performance da economia de um país. Essa modelagem do processo político toma como ponto de partida o padrão da relação estabelecida entre agentes *x* principais, equiparando os governantes a “agentes” que se relacionam com diversos “principais” em diferentes contextos institucionais emuladores da concorrência de mercado. A proposta dessa vertente teórica é de que as políticas públicas deveriam agir nesses contextos institucionais, onde os incentivos adquiririam papel fundamental para induzir o comportamento dos atores envolvidos a recompensar gestões fiscais entendidas como responsáveis.

Essas concepções oriundas no campo da Economia têm influenciado a forma de pensar e de justificar as políticas públicas para o endividamento dos entes subnacionais desde meados dos anos 1990 no Brasil e em diversas partes do mundo. O papel do Direito tem sido o de meramente emprestar sua força imperativa para instrumentalizar e concretizar políticas públicas concebidas essencialmente com base em uma racionalidade econômica e pró-mercado. Nesse contexto, a racionalidade dogmático-jurídica não é apenas insuficiente para a apreensão dos problemas nacionais relacionados à política fiscal e à dívida pública subnacionais, em razão de seu caráter autorreferenciado e de seu fechamento para o diálogo interdisciplinar¹⁸⁹. O

¹⁸⁹ Lochagin (2017, p. 15), uma das maiores referências nacionais da área do Direito sobre o tema dívida pública, ao tratar das possíveis consequências decorrentes da inadimplência de um débito estatal externo, afirma que

confinamento da análise jurídica ao plano normativo e aos limites da racionalidade dogmática, além de não fornecer instrumentos adequados para os juristas lidarem com os problemas socioeconômicos do país, tem exercido, ao menos em relação ao objeto desta pesquisa, um papel social claro: o de contribuir para a implementação dessa agenda política liberal e pró-mercado.

A introdução da política (especialmente a macroeconômica) e das discussões sobre os problemas socioeconômicos do Brasil no estudo do Direito Financeiro é urgente para que os juristas possam contribuir de alguma maneira com a elaboração de propostas políticas para o enfrentamento de tais problemas. Os esforços empreendidos neste trabalho voltaram-se para dar um passo nessa direção.

“os juristas têm dificuldades consideráveis em compreender, por categorias normativas, algumas perguntas básicas, e problemas maiores ainda em oferecer para elas soluções pacificadoras satisfatórias e estáveis”. Partindo de uma ordem de preocupações a respeito dos recursos oferecidos pela racionalidade dogmático-jurídica para os juristas tratarem da dívida pública externa, Lochagin reconhece o caráter secundário do Direito, fragmentário e atomizado, diante das razões econômicas e políticas que guiam os atores envolvidos nessas questões: “[...] a insuficiência das respostas jurídicas, que muitas vezes colocam o Direito em posição marginal frente aos critérios de decisão econômico e político, não decorre apenas da ausência de normas, mas de sua diversidade e fragmentação em setores heterogêneos que mantêm à disposição dos agentes um cardápio de opções de ação e de critérios normativos de solução de controvérsias muitas vezes incompatíveis entre si. É a atomização, e não a anarquia, que provoca a intercessão de regimes não concatenados, muito bem exemplificados, no contexto internacional da dívida pública, pela ausência de mecanismos de coordenação entre os procedimentos de renegociação adotados pelas instituições financeiras internacionais mais atuantes e a solução pela via judicial, seja pela sujeição da controvérsia a uma corte nacional ou a um tribunal arbitral” (LOCHAGIN, 2017, p. 19-20).

REFERÊNCIAS

ABRUCIO, F. L. **Os barões da federação** - os governadores e a redemocratização brasileira. São Paulo: Editora Hucitec, 1998.

ABRUCIO, F. L.; SAMUELS, D. A nova política dos governadores. **Lua Nova**, v. 40/41, p. 137–166, 1997.

AFONSO, J. R. R.; REZENDE, F. O (Des)Controle do Endividamento de Estados e Municípios - Análise Crítica das Normas Vigentes e Propostas de Reforma. **Texto para Discussão nº 132 - IPEA**, jan. 1988.

ALMEIDA, A. O. DE. Evolução e Crise da Dívida Pública Estadual. **Texto para Discussão nº 448 - IPEA**, nov. 1996.

ANDRADE, C. A. S. **O controle do endividamento público e a autonomia dos entes da federação**. 2012. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

BIRD. Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento. **World Bank Development Report 1997** - The State in a Changing World. Nova Iorque: Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento, 1997.

BIRD. Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento. **World Development Report 1999/2000** - Entering the 21st Century. Nova Iorque: Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento, 1999.

BRASIL. **Medida Provisória nº 434/1994**. Exposição de Motivos Interministerial nº 047/MF/MPS/MTb/SAF/EMFA/SEPLAN (do Plano Real). 27 fev. 1994.

BRASIL. **Discurso do Ministro da Fazenda, Pedro Malan, de apresentação do Programa de Estabilidade Fiscal, realizado na sessão de 29/10/1998 do Senado Federal**. 29 out. 1998.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101/2000**. Exposição de Motivos Interministerial nº 106/MOG/MF/MPAS (da Lei de Responsabilidade Fiscal). 13 abr. 1999.

BRASIL. **Política Econômica e Reformas Estruturais**. Brasília: Ministério da Fazenda, abr. 2003.

BRASIL. **Lei Complementar nº 156/2016**. Exposição de Motivos Interministerial nº 00036/2016 MF MP (da Lei Complementar nº 156/2016). 21 mar. 2016.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Nota Técnica** - Transparência das contas públicas como pré-condição para boa gestão fiscal. Secretaria Especial da Fazenda - Ministério da Fazenda, ago. 2019. Disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-tecnicas/2019/nota-tecnica13_gestaofiscal_.pdf/view. Acesso em: 18 maio. 2023

BRASIL. Senado Federal. **Resolução nº 34/2001**. Projeto de Resolução nº 68/2001 do Senado Federal - Justificação. 17 dez. 2001.

BRASIL. Senado Federal. **Resolução SF nº 29/2009**. Projeto de Resolução nº 58/2009 do Senado Federal - Justificação. set. 2009.

CAMERON, J. D. The World Bank and the New Institutional Economics: Contradictions and Implications for Development Policy in Latin America. **Latin American Perspectives**, Globalization and Labor Flexibility: The Latin American Case(s). v. 31, p. 97-103, jul. 2004.

CAMPOS, R. de O. A Experiência Brasileira de Planejamento. *In*: CAMPOS, R. de O.; SIMONSEN, M. H. (Eds.). **A nova economia brasileira**. Rio de Janeiro: Livraria José Olympio Editora, 1974. p. 47-78.

CONTI, J. M. Dívida Pública e Responsabilidade Fiscal no Federalismo Brasileiro. *In*: SCHOUERI, L. E. (Ed.). **Direito Tributário - Homenagem a Alcides Jorge Costa**. São Paulo: Quartier Latin, 2003. v. II. p. 1077–1094.

COUTINHO, D. R. **Direito, Desigualdade e Desenvolvimento**. São Paulo: Saraiva, 2013.

CRUZ, I. D. S. **Controle da dívida estadual pela União: condições do endividamento sustentável**. 2018. Monografia de Bacharelado em Gestão de Políticas Públicas. Universidade de Brasília, Brasília, 2018.

DABÁN, T. A “Second-Generation” of Fiscal Rules for Latin America. **FMI Public Financial Management Blog**, 30 nov. 2011.

DANTAS, A. de Q. **O árbitro da federação pode influenciar o jogo do resgate? O impacto da jurisprudência do STF na crise fiscal dos estados brasileiros**. Belo Horizonte, São Paulo: D’Plácido, 2021.

DILLINGER, W. Brazil’s State Debt Crisis: Lessons Learned. **The World Bank Economic Notes**, Economic Notes. v. 14, p. 1–26, set. 1997.

EGGERTSSON, T. **Economic behavior and institutions**. Cambridge (UK): Cambridge University Press, 1990.

FARIA, J. E. **Direito na economia globalizada**. São Paulo: Malheiros Editores, 2004.

FARIA, J. E. **Direito e economia na democratização brasileira**. São Paulo: Saraiva, 2013.

FMI. Fundo Monetário Internacional. Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability. **FMI Staff Discussion Note**, p. 1–39, abr. 2018.

FMI. Fundo Monetário Internacional. **Strengthening the Framework for Subnational Borrowing**. Washington, set. 2019. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/09/19/Brazil-Technical-Assistance-Report-Strengthening-the-Framework-for-Subnational-Borrowing-48693>. Acesso em: 14 mar. 2023.

FMI. Fundo Monetário Internacional. **Brazil: 2020 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil**. Washington, dez. 2020.

Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/01/Brazil-2020-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-49927>. Acesso em: 14 mar. 2023.

FMI. Fundo Monetário Internacional. **Brazil: 2021 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Brazil**. Washington, set. 2021. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/09/22/Brazil-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-466076>. Acesso em: 14 mar. 2023.

FMI. Fundo Monetário Internacional. How to Manage Fiscal Risks from Subnational Governments. **FMI Fiscal Affairs Notes**, v. Note 22/03, p. 1–30, 2022a.

FMI. Fundo Monetário Internacional. The Return to Fiscal Rules. **FMI Staff Discussion Note**, p. 1–37, out. 2022b.

FRANCO, G. H. B. A inserção externa e o desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 18, n. 3, p. 121–147, set. 1998.

GUARDIA, E. R. **Orçamento Público e Política Fiscal: aspectos institucionais e a experiência recente - 1985/1991**. 1992. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1992.

HEROLD, K. Insolvency Frameworks for Sub-national Governments. **OECD Working Papers on Fiscal Federalism**, 43. p. 1–58, 2018.

JENKNER, E.; LU, Z. Sub-National Credit Risk and Sovereign Bailouts - Who Pays the Premium? **IMF Working Paper**, p. 1–29, jan. 2014.

KORNAI, J. **Economics of Shortage** - contributions to economic analysis. Amsterdam: North-Holland Publishing Company, 1980.

KORNAI, J. The Soft Budget Constraint. **Kyklos**, v. 39, n. 1, p. 3–30, 1986.

KORNAI, J.; MASKIN, E.; ROLAND, G. Understanding the Soft Budget Constraint. **Journal of Economic Literature**, v. XLI, p. 1095–1136, dez. 2003.

KUCINSKI, B.; BRANFORD, S. **A Ditadura da Dívida**. São Paulo: Brasiliense, 1987.

LEITE, C. K. da S. **O processo de ordenamento fiscal no Brasil na década de 1990 e a Lei de Responsabilidade Fiscal**. 2005. Tese (Doutorado em Ciência Política) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

LOCHAGIN, G. L. **Elementos Jurídicos da Reestruturação Internacional da Dívida Pública**. São Paulo: Blucher, 2017.

LOPREATO, F. L. C. **Crise de Financiamento dos Governos Estaduais (1980/1988)**. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1992.

LOPREATO, F. L. C. O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. **Economia e Sociedade**, v. 15, p. 117–158, dez. 2000.

- LOPREATO, F. L. C. **Caminhos da Política Fiscal**. 1ª ed. São Paulo: Unesp, 2013.
- MAINWARING, S.; SAMUELS, D. Federalism, constraints on the central government, and economic reform in democratic Brazil. **Kellogg Institute - The Helen Kellogg Institute for International Studies**, v. Working Paper 271, nov. 1999.
- MASKIN, E.; DEWATRIPONT, M. Centralization of Credit and Long-Term Investment. Em: BARDHAN, P. K.; ROEMER, J. E. (Eds.). **Market Socialism: The Current Debate**. [s.l.] Oxford University Press, 1993. p. 169–174.
- MASKIN, E.; DEWATRIPONT, M. Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies. **Review of Economic Studies**, v. 61, p. 541–555, 1995.
- MENDES, M. Os estados, de novo. **Folha de São Paulo**, 6 nov. 2020.
- MORA, M. Federalismo e dívida estadual no Brasil. **Texto para Discussão nº 866** - IPEA, mar. 2002.
- MORA, M. Evolução recente da dívida estadual. **Texto para Discussão nº 2185** - IPEA, mar. 2016.
- MORAES, A. de. **Direito Constitucional**. 33. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- NORTH, D. C. Transaction Costs, Institutions, and Economic History. **Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft**, v. 140, p. 7–17, mar. 1984.
- NORTH, D. C. What Do We Mean by Rationality? **Public Choice**, v. 77, n. 1, p. 159–162, 1993a.
- NORTH, D. C. Institutions and Credible Commitment. **Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)**, v. 149, n. 1, p. 11–23, mar. 1993b.
- NORTH, D. C. The New Institutional Economics and The Third World Development. In: HARRISS, J.; HUNTER, J.; LEWIS, C. M. (Eds.). **The New Institutional Economics and The Third World Development**. Nova Iorque: Routledge, 1995. cap. 2.
- NORTH, D. C. **Understanding the process of economic change**. Nova Jersey: Princeton University Press, 2005.
- NORTH, D. C.; WEINGAST, B. R. Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England. **The Journal of Economic History**, v. 49, p. 803–832, dez. 1989.
- OATES, W. E. Toward A Second-Generation Theory of Fiscal Federalism. **International Tax and Public Finance**, v. 12, p. 349–373, 2005.
- OCDE. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Fiscal Federalism 2022** - Making Decentralisation Work. 20 dez. 2021. Disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-federalism-2022_201c75b6-en. Acesso em: 5 abr. 2023
- OLIVEIRA, R. F. de. **Curso de Direito Financeiro**. 8. ed. São Paulo: Malheiros, 2019.

- PEDRAS, G. B. V. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. *In*: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O. DE; MEDEIROS, O. L. de (Eds.). **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Mundial, 2009. p. 57–80.
- PELLEGRINI, J. Análise da situação fiscal dos estados. **Estudo Especial nº 14** - Instituição Fiscal Independente (IFI), 19 nov. 2020.
- PELLEGRINI, J. A. A Dívida Estadual. **Texto para Discussão nº 110** - Senado Federal, Textos para Discussão. p. 1–30, 13 mar. 2012.
- PROL, F. M. **Direito e Macroeconomia: um estudo sobre o regime jurídico da política fiscal no Brasil**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.
- PROL, F. M. **Direito e Macroeconomia: regimes jurídicos da política fiscal**. 2018. Tese (Doutorado em Direito) - Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.
- PRZEWORSKI, A. Sobre o desenho do Estado: uma perspectiva “agent x principal”. *In*: BRESSER PEREIRA, L. C.; SPINK, P. (Eds.). **Reforma do Estado e Administração Pública Gerencial**. 7. ed. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 1998. p. 39-73.
- RIBEIRO, R. L. Federalismo Fiscal nos 30 anos da Constituição de 1988. *In*: SCAFF, F. F. *et al.* (Eds.). **Federalismo (s)em juízo**. 1. ed. São Paulo: Noeses, 2019. p. 333-360.
- RODDEN, J. Federalism and Bailouts in Brazil. *In*: **Fiscal decentralization and the challenge of hard budget constraints**. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2003. cap. 7. p. 213–248.
- RODDEN, J. **Hamilton’s Paradox** - The Promise and Peril of Fiscal Federalism. Nova Iorque: Cambridge University Press, 2006.
- RODDEN, J. A.; ESKELAND, G. S. Lessons and Conclusions. *In*: RODDEN, J. A.; ESKELAND, G. S.; LITVACK, J. (Eds.). **Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints**. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2003. cap. 13. p. 431–465.
- RODDEN, J. A.; ESKELAND, G. S.; LITVACK, J. (EDS.). **Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraint**. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2003a.
- RODDEN, J. A.; ESKELAND, G. S.; LITVACK, J. Introduction and Overview. *In*: RODDEN, J. A.; ESKELAND, G. S.; LITVACK, J. (Eds.). **Fiscal Decentralization and The Challenge of Hard Budget Constraints**. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2003b. cap. 1. p. 3–31.
- RODDEN, J.; ROSE-ACKERMAN, S. Does Federalism Preserve Markets? **Virginia Law Review**, v. 83, n. 7, p. 1521–1572, out. 1997.
- SAMUELS, D. Fiscal Straitjacket: The Politics of Macroeconomic Reform in Brazil, 1995–2002. **Journal of Latin American Studies**, v. 35, p. 545–569, ago. 2003.

SANCHEZ-BADIN, M. R.; DURAN, C. V. Tristes Tropicalizações: Austeridade Fiscal e Sua Constitucionalização no Brasil. **Revista de Direito Público**, v. 18, n. 97, p. 430–458, 2021.

SHEPSLE, K. A. Discretion, Institutions, and the Problem of Government Commitment. *In*: BOURDIEU, P.; COLEMAN, J. S. (Eds.). **Social Theory For A Changing Society**. Nova Iorque: Routledge, 1992. cap. 8.

SIMONSEN, M. H. Os Desafios do Desenvolvimento. *In*: CAMPOS, R. DE O.; SIMONSEN, M. H. (Eds.). **A nova economia brasileira**. Rio de Janeiro: Livraria José Olympio Editora, 1974. p. 175–209.

STN. Secretaria do Tesouro Nacional. Exposição da União à Insolvência dos Entes Subnacionais. **Texto para Discussão** - Secretaria do Tesouro Nacional, p. 1–95, nov. 2018.

STN. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual do PAF** - Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal. 2020. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-paf-2013-programa-de-reestruturacao-e-de-ajuste-fiscal/2020/114>. Acesso em: 15 maio. 2023

STN. Secretaria do Tesouro Nacional. **Boletim de Finanças Públicas dos Entes Subnacionais 2021**. Out. 2021. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:41464. Acesso em: 6 abr. 2023

STN. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de Adesão ao Regime de Recuperação Fiscal**. 21 mar. 2022. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-regime-de-recuperacao-fiscal/2019/30>. Acesso em: 10 abr. 2023

STN. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual de Análise Fiscal dos Estados e Municípios**. 2023a. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-de-analise-fiscal-de-estados-e-municipios/2023/114>. Acesso em: 23 maio. 2023

STN. Secretaria do Tesouro Nacional. **Manual do Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal**. Fev. 2023b. Disponível em: <https://tesourotransparente.gov.br/publicacoes/manual-do-plano-de-promocao-do-equilibrio-fiscal-pef/2022/30>. Acesso em: 21 maio. 2023

WEINGAST, B. R. The Economic Role of Political Institutions: Market-Preserving Federalism and Economic Development. **Journal of Law, Economics and Organization**, v. 11, abr. 1995.