

Origens do endividamento estadual no Brasil pré-LRF

André Aranha

1. Introdução

Desde o início do atual processo de crise econômica no Brasil – deflagrado na recessão de 2014/15 e prorrogado na lenta estagnação dos cinco anos desde então – as finanças públicas estaduais são um foco permanente de críticas e de instabilidade. Quedas bruscas nas receitas e acúmulo de obrigações deixaram muitos estados com exíguos recursos para o pagamento do funcionalismo, promovendo atrasos e sucateamento de serviços públicos. A falta de margem de manobra é patente, conforme os estados estão submetidos a uma rígida arquitetura institucional para imposição do pagamento de suas dívidas com a União. A saída, portanto, passa necessariamente por uma renegociação destes pagamentos com o governo federal. É o que se discute e se implementa nos últimos anos, reincidindo no mesmo espírito que inspirou os programas federais dos anos 1980 e 1990 que criaram essa submissão federativa.

A estrutura do endividamento subnacional no Brasil atual segue, em suas linhas mestras, o resultado das sucessivas rodadas de refinanciamento com contrapartidas negociadas nas últimas décadas do século XX, e que condicionaram toda a política fiscal subnacional desde então. Aquelas décadas foram marcadas tanto pela redemocratização, como pelo desmonte do modelo de crescimento liderado pelo Estado. Na confluência desses dois processos, ocorreu uma evolução normativa da institucionalidade fiscal brasileira e das relações financeiras entre os entes federativos, tendo como desfecho os refinanciamentos da Lei nº 9.496/1997 e suas contrapartidas, confirmadas pela edição da LRF em 2000. Com isto se completou a transição para um novo modelo de Estado federativo: compartimentado, com tendências de competição se sobrepondo a cooperação, e em que os entes subnacionais são submetidos à lógica de ajuste fiscal permanente através da cobrança dos encargos da dívida com a União. Esse modelo, após uma década de aparentemente sucesso nos 2000, volta recentemente aos mesmos problemas que o originaram.

Esse artigo está dividido em 3 seções, além desta introdução. Na seção 2, debateremos os principais argumentos teóricos utilizados para uma análise das causas do endividamento público subnacional na história brasileira recente. A seguir, na seção 3, contextualizaremos a trajetória da institucionalidade fiscal e da federação brasileira nos anos 1970 e 1980. Na seção 4, será analisada a evolução normativa sobre o endividamento subnacional, e seus principais programas de refinanciamento com contrapartidas, nos anos 1980 e 1990.

2. Determinantes teóricos do endividamento subnacional brasileiro

2.1. Leitura ortodoxa sobre a relação entre política fiscal e endividamento

No plano *econômico*, o cerne da responsabilidade fiscal é resumido na capacidade do gestor público levar a cabo políticas austeras, enfrentar as pressões políticas pela expansão dos gastos e manter a disciplina

fiscal. Assim, se os estados chegaram ao fim dos anos 1990 fortemente endividados, a origem desse endividamento é associada a problemas na conduta dos próprios estados, em especial a relutância em conter seus gastos. Define-se assim, de maneira simples, a condição de política fiscal responsável: o equilíbrio orçamentário. Na eventualidade de ocorrerem períodos deficitários, estes precisam ser compensados por períodos de geração de superávits, alcançando-se assim um equilíbrio “intertemporal” das contas públicas¹.

O maior ou menor sucesso em se manter tal equilíbrio – a “credibilidade” da política fiscal – é visto como condição central para a estabilidade dos preços, do câmbio, e para o crescimento via investimentos privados (Lopreato, 2006). Passando por diversas vertentes de pensamento mais ou menos afins, define-se como ótimo um papel *passivo* para a política fiscal – centrado na austeridade para não gerar desequilíbrios – deixando-se para os mecanismos automáticos do mercado a resolução das principais questões macroeconômicas nacionais. As condições de demanda agregada são vistas como secundárias, senão no curto prazo, certamente no longo, para a determinação do nível de atividade e do crescimento. Isto porque os agentes privados, pelo próprio funcionamento do mercado livre de distorções induzidas pelo Estado, levam a economia à plena utilização da capacidade produtiva.

2.2. Leitura ortodoxa do setor público, e caso brasileiro

A partir daí, com forte influência da *Public Choice Theory* e da Nova Economia Política/Nova Economia Institucional (Affonso, 2003), há extensa literatura que enfatiza os desincentivos *institucionais* para a execução de políticas contracionistas em cada esfera de governo tomada isoladamente. Se os ganhos de uma política contracionista, em termos de sustentabilidade financeira, são compartilhados por toda a federação, mas os custos (eleitorais) são individualizados (ou, ao contrário, se os ganhos eleitorais de uma política expansionista são individualizados, mas os custos do endividamento, difusos) tem-se uma tragédia dos comuns em que os agentes individualmente são levados a um equilíbrio pior para todos.

Na medida em que existe uma tentação estrutural dos gestores em expandir os gastos inadvertidamente, a contração fiscal torna-se o sinalizador da disposição da gestão pública em enfrentar sua natureza e fazer o necessário para atingir o equilíbrio das contas. A imposição institucional de políticas de ajuste se impõe como meio de corrigir permanentemente essa “falha de Estado” – conforme Affonso (2003) aponta serem falhas análogas às “falhas de mercado”, mas no funcionamento do setor público.

Assim, no debate brasileiro, Rigolon e Giambiagi (1999) elencam 4 motivos capazes de explicar o crescimento das dívidas estaduais nas décadas de 1980 e 1990. Os dois primeiros são relacionados à política do próprio estado: (i) Os governantes têm incentivo a acumular dívida pública para aumentar, ou ao menos tentar aumentar, o bem-estar da geração corrente em detrimento da futura. (ii) A polarização

¹ Ver Barro (1974) para o popular modelo de equivalência ricardiana.

política e a incerteza eleitoral, podem motivar a acumulação de dívidas em detrimento das futuras gestões, particularmente nos estados mais ricos onde a polarização de preferências e a representação política de grupos com interesses divergentes são mais visíveis.

Os outros dois motivos já envolvem a sistemática federativa. (iii) A crença na capacidade de o governo central assegurar, em última instância, a solvência dos governos subnacionais cria um problema de *risco moral* que estimula o endividamento excessivo. (iv) O adiamento do ajuste resulta da falta de consenso sobre a distribuição dos custos do ajuste:

Na verdade, a estabilização macroeconômica não é percebida como um objetivo de política estadual e os custos de esperar, sob a ótica dos governos e dos grupos locais, são muito baixos. Nesse caso, é possível que nenhum grupo socioeconômico do próprio estado se disponha a suportar o ônus do ajuste e o governo central seja forçado a intervir. (Ibidem, p.125)

No Brasil, o próprio processo de *redemocratização* é associado à necessidade de introdução de restrições fiscais ao Poder Executivo. Segundo Franco (1995, cap. 8) no governo militar as instituições fiscais brasileiras dependiam, para sua coordenação, da subordinação a limites impostos por uma autoridade externa à institucionalidade legal – isto é, ao governo autoritário. Removida esta autoridade externa, torna-se necessária a introjeção daquelas limitações de poder dentro do próprio Estado de Direito. Associa-se assim regramento fiscal a fortalecimento da democracia, e democratizar se torna sinônimo de diminuir a discricionariedade e fortalecer o poder legislativo. Os 1980 seriam marcados então por uma democracia imatura, pulverizada e portanto arbitrária e descoordenada.

Neste sentido, Abrucio (1998), na ciência política, provê a historiografia clássica sobre o período. O autor retrata a fragilidade do governo central no processo de redemocratização, submetido a governadores tão poderosos a ponto de ganharem a alcunha de “barões da federação”. Estes podiam afastar-se da responsabilidade fiscal através de um comportamento predatório sobre as finanças nacionais – pela reforma tributária descentralizadora, pela pressão por refinanciamentos, pela expansão irrestrita dos gastos próprios. O relaxamento da restrição financeira subnacional, de maneira *ad hoc* ou através de programas de refinanciamentos gerais de dívidas promovidos pela União, são vistos como parte essencial do problema, ao suspenderem as restrições e sancionarem todo o endividamento anterior, criando um problema de regras de contenção não-críveis posto que burladas sem punição. Como já colocado por Rigolon e Giambiagi (motivo “iii” do endividamento):

A falta de controle efetivo sobre o endividamento, somada aos efeitos de reputação originados das repetidas operações de resgate, reduziu a disciplina fiscal e criou uma acumulação de dívidas explosiva nos estados brasileiros (Bevilaqua, 2002, p.iii)

2.3. Leitura heterodoxa sobre a relação entre política fiscal e endividamento

Do lado das leituras heterodoxas, a centralidade da contração fiscal como nexos fundamentais para a obtenção do equilíbrio orçamentário é problematizada, assim como a própria valorização do equilíbrio

orçamentário em si. Nestas abordagens, a política fiscal possui um papel *ativo* a ser desempenhado, na promoção a curto e a longo prazo do crescimento econômico. De fato, nas abordagens filiadas à matriz teórica do Princípio da Demanda Efetiva, são as condições de demanda agregada que determinam o nível de produto a longo prazo, e é papel do setor público tanto garantir a estabilidade da demanda, compensando retrações episódicas, como imprimir-lhe uma taxa de expansão permanente.

Recusando as hipóteses de automatismo do mercado em utilizar ao máximo a capacidade produtiva da economia, analisa-se a composição dos gastos públicos em termos da propensão a consumir domesticamente dos agentes afetados, isto é, o *multiplicador fiscal*. Como desenvolvido no clássico trabalho de Haavelmo (1945), sempre que os gastos públicos estimulam mais a demanda do que os tributos a contêm, mesmo um orçamento equilibrado (ou, como em Bastos et al., 2012, superavitário como foi o brasileiro nos anos 2000) pode ser promotor do crescimento econômico. Ciccone (2008) vai além, ao levar estas conclusões ao debate sobre obtenção da sustentabilidade, a longo prazo, da proporção dívida pública / PIB. Tal condição é vista como central, nas abordagens ortodoxas, para a avaliação da “saúde” financeira do setor público². Havendo impactos positivos do gasto público sobre o crescimento, a longo prazo, Ciccone estabelece a condição matemática pela qual uma contração fiscal pode ser mesmo contraproducente para seu objetivo de redução do endividamento como proporção do PIB. O corte de gastos só atinge seu objetivo se a relação “dívida/PIB” inicial foi menor do que “1 / o multiplicador fiscal” ($D/Y > 1/\alpha$), pois a partir deste valor os impactos no crescimento do denominador dominam os efeitos de geração de superávit.

Neste sentido, ao avaliarmos a política fiscal em sua execução por diferentes níveis federativos de governo, temos que os gastos de uma esfera subnacional tomada isoladamente produzem efeitos de indução à demanda doméstica – e conseqüentemente à arrecadação de impostos – que ultrapassam a circunscrição institucional da esfera que fez o gasto. Isto é, os efeitos *positivos* do gasto público sobre a sustentabilidade do endividamento (através da indução ao crescimento da economia) “vazam” para outras esferas, sejam elas outros estados, sejam, pela arrecadação, outros níveis federativos. Por exemplo, gastos com aposentadorias no RS podem gerar demanda de produtos de SP, cujos produtores pagam imposto de renda à União. O ajuste fiscal, em um caso assim, pode gerar prejuízos a outras esferas que em muito superam a poupança individual do estado contracionista. A arbitrariedade *macroeconômica* do equilíbrio orçamentário das esferas de governo tomadas isoladamente vem então a primeiro plano indicando o lugar de mecanismos de coordenação e compensação fiscal. Ignorando isto, cumpre-se uma responsabilidade fiscal compartimentada, de curto prazo, e principalmente sem a ênfase necessária no planejamento e na coordenação dos gastos remanescentes como parte de uma estratégia de desenvolvimento.

² Cf. o trabalho de Blanchard et al. (1990):

Uma *política fiscal sustentável* pode ser definida como uma política na qual a razão da dívida em relação ao PIB eventualmente converge de volta ao seu nível inicial (p.11, grifos do original).

O papel da política fiscal na determinação da trajetória do endividamento subnacional passa, então, pelo resultado *agregado* das políticas fiscais das diferentes esferas de governo sobre o estímulo ao nível de atividade – por conta de suas consequências tanto sobre as receitas enquanto redutoras do déficit, como sobre o denominador escolhido para se avaliar a “capacidade de pagamento” – seja novamente as receitas, seja o PIB. Não há, assim, critério óbvio *a priori* de julgamento sobre a irresponsabilidade de uma expansão de gastos (ou sobre a responsabilidade de uma contração) em termos da estabilidade do endividamento do setor público – seja da esfera governamental em questão, seja do setor público nacional como um todo. Um critério assim possui indicações pontuais, como o valor do multiplicador fiscal doméstico associado aos beneficiários de cada gasto ou imposto. Gastos com parcelas da população que consomem alta proporção da renda, em produtos produzidos nacionalmente, que por sua vez geram empregos com populações do mesmo perfil e encadeamentos setoriais igualmente nacionais, seriam o exemplo de gastos que, nesse plano abstrato, devem ser positivos para a redução do endividamento relativo do setor público. Gastos ou redução de impostos sobre funcionários de alta renda que poupam muito e consomem produtos de alto conteúdo importado, o contrário.

Mas não se pode resumir a gestão macroeconômica e a estratégia de desenvolvimento produtivo e inserção externa a uma regra de bolso microeconômica, tanto mais porque o próprio aumento do endividamento relativo do setor público não é associado, nessas leituras, a grandes problemas macroeconômicos, sempre que feito na moeda doméstica. São refutados argumentos teóricos que associam o aumento do endividamento ao aumento do juro, bem como a existência de qualquer “nível ótimo” de endividamento (cf. Ciccone, 2008; Serrano e Pimentel, 2017). A incidência de juros inferiores ao crescimento do PIB permite a estabilidade da razão dívida/PIB mesmo em condições de déficit primário (como em Domar, 1944, e mesmo em Sargent e Wallace, 1981, p.6). A “elasticidade” que o tamanho do estoque de dívida pública pode assumir, não estando sujeito a nenhum limite absoluto, implica a possibilidade de maior endividamento ser uma opção em especial para enfrentar choques prejudiciais.

Seguindo estas leituras, a principal restrição para uma economia periférica como a nossa estaria nas divisas. As principais outras duas seriam o conflito distributivo pela apropriação da renda; e os gargalos, limites técnicos e desbalanceamentos setoriais da estrutura produtiva. O critério para avaliar a “responsabilidade” de uma política fiscal seria então subordinado à estratégia de crescimento nacional, em termos de encadeamentos e estímulos setoriais, e em termos de inserção externa.

A avaliação do caso brasileiro dos anos 1980 e 1990 muda de figura, sendo décadas marcadas pela descoordenação (e desmonte) das políticas industrial e de gestão da demanda agregada, sob fortes choques exógenos da restrição externa. Em paralelo, estão as tentativas de expansão do Estado de Bem-Estar garantidor de serviços públicos às populações desfavorecidas. A relação entre uma gestão fiscal e seu endividamento é, em primeiro lugar, a sua inserção dentro da política econômica nacional de

desenvolvimento; e em segundo lugar, o resultado da repartição institucional das atribuições fiscais do setor público nacional (o chamado federalismo fiscal).

3. Centralismo político e Estado desenvolvimentista nos anos 1970 e 1980

Para compreender o profundo processo de transformação política e econômica que ocorreu nos 1980 e 1990, e que condicionou as trajetórias fiscais dos estados brasileiros, é preciso antes situar a lógica geral de sustentação, nestas duas esferas, do regime antecedente.

3.1. A institucionalidade fiscal desenvolvimentista do governo militar

No plano econômico, o projeto fortemente desenvolvimentista do regime militar foi implementado através das várias reformas organizadas em torno do PAEG, que garantiram instrumentos, para o governo federal, de uso da política fiscal para sustentar o crescimento. Isso se dava para correção das falhas de mercado (conforme a inspiração da síntese neoclássica de seus formuladores) e utilizando instrumentos fiscais e creditícios no apoio aos setores parte da estratégia de desenvolvimento da estrutura produtiva nacional (Lopreato, 2013, p.77). A atuação do Banco Central (BCB) era subordinada, junto aos bancos públicos, as estatais e o orçamento monetário do Conselho Monetário Nacional (CMN), à estratégia de crescimento liderado pelo Estado, organizado através de múltiplos espaços de decisão fiscal.

A política fiscal era articulada, a partir do poder central, que, através de diferentes mecanismos (como transferências vinculadas, repasses das instituições oficiais de crédito, convênios, crédito a áreas específicas e gastos diretos) subordinava e conduzia os entes subnacionais, direcionando suas despesas para torná-las compatíveis com o projeto oficial. Neste arranjo, as despesas dos Tesouros Estaduais foram perdendo posição relativa no conjunto dos gastos do setor público estadual, cedendo espaço à presença de empresas públicas e dos órgãos da administração descentralizada com acesso a outras fontes de financiamento.

A fragmentação dos pólos de decisão foi outra importante peça na estratégia de centralização político-administrativa. Empresas, embora formalmente vinculadas às administrações estaduais, estavam inseridas no projeto de desenvolvimento nacional, participando, portanto, da estratégia de crescimento do governo central, e captavam recursos em consonância com as orientações da “matriz”, sem considerar a [decisão ou a] capacidade de pagamento das UFs (Mora, 2002, p.5, grifos nossos)

Os bancos estaduais – onde eram depositados os salários do funcionalismo estadual³ – foram ocupando lugar central na montagem dessa arquitetura institucional, pela intermediação de crédito federal, pelo crédito ao Tesouro e às estatais baseado em recursos próprios e externos, e, posteriormente, pelo carregamento de títulos da dívida estadual (Lopreato, 2002, pp.110-113).

³ Sobre as principais fontes de recursos do Banespa:

Historicamente, por ser o agente financeiro do governo paulista, o Banespa sempre teve mercado cativo à sua disposição: o monopólio das liberações dos desembolsos do setor público estadual. O fato de ser o “caixa do Tesouro” lhe garantia clientela tanto dos servidores públicos quanto das empresas estatais de São Paulo, além da possibilidade de vínculo com os empreiteiros de obras públicas e os fornecedores do governo estadual. (Nogueira da Costa, 2012, pp.166-167)

A “responsabilidade fiscal” subnacional, portanto, tinha *fronteiras borradas*⁴, tanto em relação à (falta de) autonomia decisória, como nos próprios fluxos de recursos orientados pela estratégia setorial e ignorando a repartição federativa.

O complexo processo de interligação das contas públicas e a dispersão de fundos e programas resultaram na interdependência entre as unidades oficiais e na construção de um sistema pouco transparente de fluxos financeiros. Isto comprometeu tanto o controle da sociedade quanto a análise da real situação fiscal do setor público, condições que teriam pouca chance de sobreviver em outro contexto político. (Lopreato, 2013, p.114)

3.2. Sístoles e diástoles do centralismo político

No entanto, a solidez do centralismo político sempre teve uma relação de tensionamento com o poder dos governadores. Mesmo em 1964 o sucesso do golpe requerera o apoio dos grandes estados (SP, MG, GB⁵) e de suas PMs, e a derrota em 1965 dos militares na eleição direta para governador em GB e MG foi importante fator para o endurecimento do regime (Abrucio, 1998, cap. 2).

...foi dos estados, e mais especificamente de seus governadores, que surgiram os maiores focos de resistência ao comando do governo militar. (Ibidem, p.63)

Ao mesmo tempo que o regime autoritário endureceu e restringiu a autonomia subnacional coercitivamente, modificando regras para orientar os resultados eleitorais, é importante notar que, ao longo de toda a sua vigência, foi necessária sua legitimação através destes pleitos.

...o AI-3 e a Constituição de 1967 definiam como indiretas apenas as eleições para governador em 1966 e 1970 estabelecendo que as eleições para as governorias estaduais seriam diretas em 1974⁶. A promessa de liberalização do regime esteve sempre presente e isso pode ser percebido pela manutenção de eleições [diretas] para o Congresso Nacional (deputados e senadores), para grande parte das prefeituras, para as Câmaras Municipais e para as Assembleias Legislativas. (Ibidem, p.73, grifos nossos)

Após 10 anos de centralismo político, as eleições legislativas de 1974 tiveram grande importância ao resultar em inesperadas vitórias da oposição, o que fortaleceu os governadores. O regime central procuraria recompor sua base de sustentação entre os políticos em exercício, seja atenuando a centralização e o direcionamento tributários⁷, seja pela desconcentração espacial dos investimentos do II PND, procurando tornar o país mais multipolar. Isto ocorre tanto pela descentralização política, como

⁴ Não nos referimos aqui simplesmente a *soft budget constraints*, restrições orçamentárias ‘frouxas’, conceito divulgado em Kornai (1980). Para além de auxílios externos em caso de arrecadação insuficiente (as restrições frouxas), as esferas orçamentárias subnacionais eram atravessadas por fluxos de gastos de decisão externa; para alguns programas elas eram meras ratificadoras, executoras da estratégia central.

⁵ Sigla do antigo Estado da Guanabara.

⁶ As eleições para governadores de 1974 foram tornadas indiretas somente em 1972 (pela EC 2/72), e igualmente as de 1978, somente em 1977 (pelo “Pacote de Abril” da EC 8/77, que também tornou indireta a eleição de 1/3 do Senado).

⁷ Pela EC 5/75 que fez o FPED retornar gradativamente a 20% (previstos na Constituição de 1967 mas restritos desde 1968), pelos aumentos nas alíquotas do ICM favorecendo os estados industrializados, e em seguida pelo início da desvinculação das receitas subnacionais (Decreto 83.556/79).

pela estratégia de sustentação do crescimento “em marcha forçada” de 1974 em diante amparado cada vez mais pelos gastos públicos.

Neste sentido, a Resolução do Senado Federal n° 62 de 1975⁸ é um marco ao criar limites para o endividamento subnacional acompanhados de exceções que flexibilizam a sua expansão (Lopreato, 2002, p. 71; Mora, 2002, p.5). As restrições ao endividamento, concomitantes à aprovação de inúmeros pedidos de suspensão dos limites na contratação de empréstimos internos, e constantes autorizações de operações externas, significavam que o controle federal era para regular *não o limite, mas o uso* dos recursos em prol dos setores alinhados com a estratégia de crescimento (Rezende e Afonso, 1988 *apud* Almeida, 1996).

Assim, após o 1º choque do petróleo e com a desaceleração cíclica após a alta expansão do Milagre, o governo Geisel aposta na superação da crise externa pela intensificação da industrialização sustentada externamente pelo endividamento em dólares⁹ – é o II PND. Isso levou ao estímulo ao endividamento das estatais e à captação direta dos governos no exterior como meio de garantir o suprimento de divisas¹⁰ – para serviço de dívida externa, para acúmulo de reservas ou para importações.

Mas as derrotas eleitorais do regime seguirão aumentando, apesar de várias manobras políticas restritivas (como a restrição de propaganda televisiva em 1976, e o “pacote de abril” de 1977), até as decisivas eleições diretas de 1982. Estas trazem uma mudança qualitativa – na medida em que os chefes de Executivo estadual passam a ter a fonte de seu poder *no voto* – e uma mudança quantitativa, ao resultar numa determinante vitória da oposição em quase metade dos estados incluindo SP, MG e RJ. Os governadores destes estados passarão a articular o Diretas-Já, e o de Minas, Tancredo Neves, será o candidato escolhido para presidente em 1985. A abertura política passará “ *muito mais pela dinâmica da federação do que por negociações partidárias*” (Abrucio, 1998, p.101), sendo fortemente articulada pelos poderes estaduais. O poder central passa cada vez mais a precisar do apoio dos líderes regionais para aprovar seus projetos no Congresso.

Estabeleceu-se, portanto, aquilo que Juan Linz chamou de *diarquia* (Linz, 1983). Ou seja, o sistema político se caracterizava pela coexistência de duas fontes distintas de poder, como também de duas estruturas de poder (Abrucio, 1998, p.94)¹¹

⁸ Confirmada no ano seguinte pela Resolução SF n° 93/76.

⁹ Bastante abundantes (os financiamentos em dólares) pela excessiva alavancagem do setor bancário estrangeiro, principalmente americano, desregulado, com baixos requerimentos, e crescentemente “superexposto” aos devedores da AL (Devlin, 1989)

¹⁰ Através da Lei n° 4.131/62 revista pela 4.390/64, e da resolução n° 63/67 do Senado Federal.

¹¹ Abrucio acrescenta:

O desenvolvimento institucional posterior acentuou ainda mais a importância das disputas pelos governos estaduais. A dinâmica eleitoral da redemocratização proporcionou a existência de três eleições para governador [1982, 1986, 1990], todas elas “casadas” com pleitos proporcionais definidores de legislaturas com papéis importantíssimos: a de referendar a transição pactuada [e escolher o primeiro presidente civil] (1982-1986), a de criar novo arcabouço constitucional para o País (1986-1990) e a de constituir o Congresso Nacional do primeiro presidente diretamente eleito após a derrocada do regime autoritário. Nesse mesmo período, no entanto, só houve uma disputa presidencial (1989), e “solteira”. ... Os grandes puxadores de votos dessas eleições foram os candidatos a governador. Os candidatos a deputado federal teriam então de se atrelar a uma

Tais mudanças políticas, somadas às crescentes dificuldades subnacionais em meio à desaceleração econômica e à alavancagem do setor público, refletiam-se em tentativas de descentralização tributária. Enquanto aumentam os impostos subnacionais e o recebimento de transferências constitucionais¹² em 1979 e 1980, a crescente

... liberalização da aplicação das transferências constitucionais marcou importante momento nas relações intergovernamentais, pois foi um corte em relação às condições prevalecentes desde a edição das medidas adotadas pós-AI-5 ... [pondo] fim a um dos elementos característicos do domínio federal sobre o sistema tributário (Lopreato, 2002, p.101, grifos nossos)

A força política dos novos governadores se manifesta exemplarmente na vitória da Emenda Passos Porto (EC 23/83) “*à revelia da vontade da União e contrariando a área econômica do governo [central]*” (Ibidem, p.103), com grandes avanços na descentralização¹³.

3.3. A quebra do ciclo virtuoso da política fiscal desenvolvimentista

Mas essa corrosão da autoridade central ocorreu em meio à crescente instabilidade econômica, gerando uma escalada na desorganização dos instrumentos de política fiscal no país. Os anos 1980 veem o desabamento do regime de crescimento liderado pelo Estado. A contração externa e os programas de ajuste formam uma crise da institucionalidade fiscal, um “jogo de empurra” entre os entes federativos.

Em 1982, o acordo de assistência financeira do FMI selou a discussão em favor da posição ortodoxa, definindo o ajuste fiscal como elemento nuclear da política macroeconômica. A escolha do déficit público como meta-síntese do programa tornou anacrônicos o arcabouço institucional e o ativismo fiscal (Lopreato, 2013, p.130). A remoção do seu propósito de estímulo setorial expansionista faz a institucionalidade fiscal desenvolvimentista perder completamente sua orientação tradicional. Quebra-se o ciclo virtuoso de gastos estimulando crescimento e com ele receitas tributárias que garantem o controle do endividamento. As inadimplências e a queda na arrecadação, quando os gastos não se contraem na mesma velocidade, somadas aos pesados encargos externos e às restrições de rolagem da dívida interna (impostas pelo ajuste do governo central) - que, em vez de reduzi-la, comprometem sua estrutura (suas fontes, prazos, riscos e custos) - se realimentam em um ajuste fiscal autodestrutivo e desigual.

O esforço de reconstruir a força do Estado praticamente saiu de pauta, e passou a predominar então a tendência de negar o papel ativo da política fiscal, condição bastante evidente nos Planos Bresser [1987], na política ortodoxa do ministro Maílson da Nóbrega – a chamada política do ‘feijão com arroz’ [1988] – e no Plano Verão [1989]. Em todos

candidatura a governador que lhes proporcionasse possibilidade de vitória. Formava-se assim um pacto de lealdade entre os candidatos a governador e os aspirantes ao parlamento. (Abrucio, 1998, p.102, grifos nossos)

¹² A resolução do Senado Federal nº 129/79 estabeleceu aumento de 1% no ICM e gradativa equalização de S e SE até 1982. O ICM voltaria a subir 1% pela Resolução SF 364/83. A EC 17/80 determinou o aumento na participação do FPE e do FPM em 2% cada.

¹³ Ampliou a participação do FPE em 3% e do FPM em 5% na repartição do IR e do IPI, além de promover alterações no ICM, nas tarifas interestaduais, e o fim de isenções. A ela se seguiram a EC 24/83 vinculando gastos da União na área de educação, e a EC 27/85 intensificando a descentralização e aumentando o FPM em mais 1%.

esses momentos, as medidas restritivas de controle do déficit público vieram desconectadas da preocupação de pensar a ação fiscal como instrumento de defesa do crescimento. (Lopreato, 2013, p.148, grifos nossos)¹⁴

Seguindo esta leitura, os anos 1980 não são uma década de fugas para frente (com alto custo inflacionário e para as finanças públicas) para prolongar a sobrevivência de um modelo de desenvolvimentismo “esgotado”, mas a década da disfuncionalidade de ajustes ortodoxos arruinando aquele modelo.

O Brasil passou neste período, como bem argumenta Brasília Sallum Júnior, por uma crise de hegemonia, no sentido gramsciano da palavra (cf. Sallum Júnior, 1994). Nenhum grupo ou coalizão conseguiu estabelecer um projeto nacional ao país, adaptado simultaneamente à nova realidade externa e interna. (Abrucio, 1998, p.103, grifos nossos)

3.4. Os chamados barões da federação

Para os gestores das finanças estaduais, o colapso do padrão de financiamento, na década de 80, os leva a concentrarem seus esforços na administração do desequilíbrio financeiro. Assim, a negociação de recursos junto à União marcará a gestão das finanças estaduais, tanto na disputa pelas transferências voluntárias, quanto nas iniciativas para financiar a rolagem da dívida (Mora, 2002, p.6). Ao longo desse processo, as forças centrífugas sobre o setor público estadual são revertidas, *voltando o Tesouro Estadual, e o governador, a centralizar as negociações* de refinanciamento e os ajustes necessários.

Apesar da descentralização fiscal na federação, a arrecadação estadual permanece restrita, e os problemas de resultado primário seguem importantes. O governo central privilegia instrumentos de arrecadação não partilhados (IOF, Finsocial, Previdência) e reduz transferências (Afonso, 1985 *apud* Lopreato, 2002, p.105).

O comportamento pouco dinâmico do ICM e das transferências constitucionais permite explicar a dificuldade dos Estados se valerem de receitas fiscais ampliadas (com exceção de 1985 e 1986), para compensar a perda de outras fontes de financiamento (Lopreato, 2002).

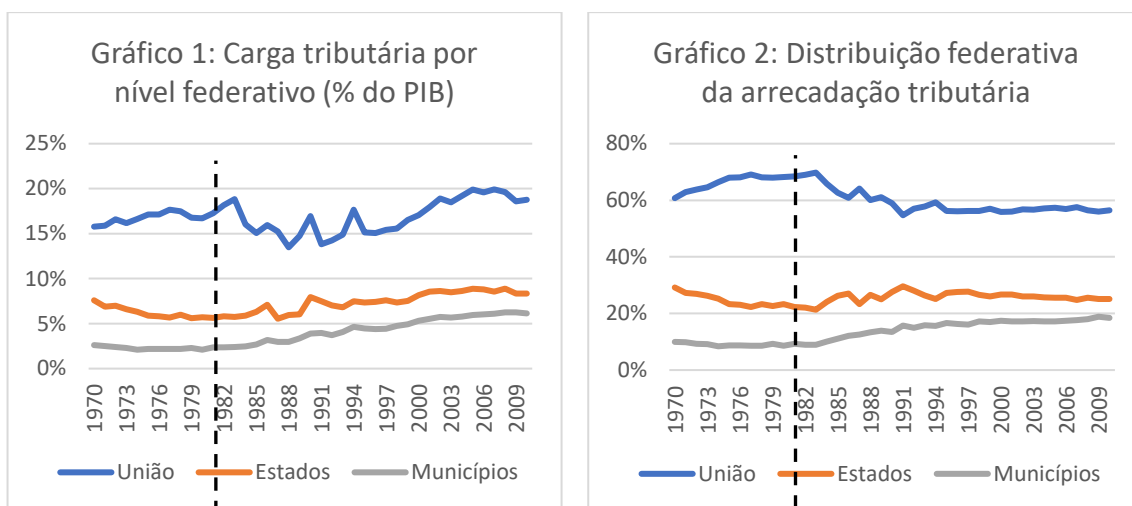
Os estados voltarão a perder na Constituinte, ao contrário do que parecia para os críticos sobre excessiva descentralização fiscal. Isto porque a Constituição Federal de 1988 traz um centralismo implícito. Seus grandes ganhadores são os municípios, mantendo-se os estados com uma fatia da carga tributária pouco alterada, e sendo reservado à União o poder, em seguida largamente utilizado, de iniciativas legislativas

¹⁴ Lopreato acrescenta:

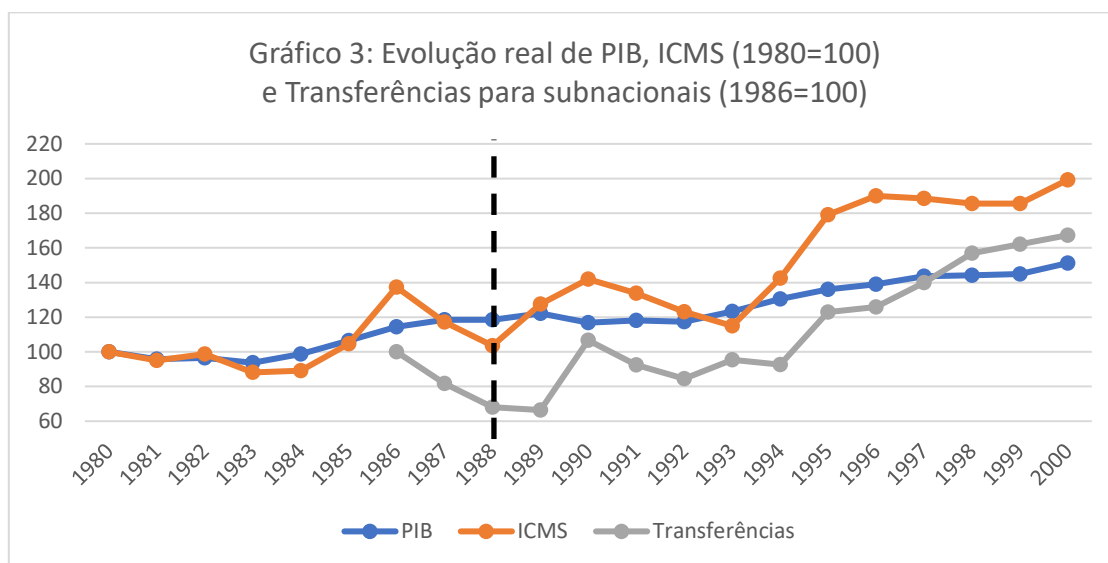
A presença marcante dos planos ‘heterodoxos’ de estabilização, focados no combate à inflação inercial, ofuscou parcialmente a visão canônica e tornou difusa a influência monetarista nos rumos da política fiscal. A alternância de gestores da política econômica – ora heterodoxos, ora ortodoxos, - ainda proporcionou algum alento aos que defendiam as reformas institucionais como um passo necessário em busca de transparência no trato das contas públicas e de revigoramento da ação estatal. Porém, os keynesianos desenvolvimentistas perderam o debate: colocaram-se na defensiva e passaram a ser vistos como figuras defasadas no tempo, presas a uma posição teórica retrógrada.

O fracasso das tentativas de estabilização agravou a crise fiscal, tornando cada vez mais difícil a tarefa de arregimentar apoio à opção estratégica de redesenhar o Estado e manter a força de sua presença. A onda liberal e o avanço avassalador dos teóricos das expectativas racionais ajudaram a reverberar os argumentos contrários à política fiscal e os ataques aos nexos entre déficit público e inflação, alimentando o coro a favor das privatizações, da revisão dos instrumentos fiscais e financeiros e da adequação ao modelo clássico [institucionalmente separado das funções fiscais e federativamente centralizado] do papel da autoridade monetária. ... Os fundamentos monetaristas serviram de base para a reformulação do modelo institucional, mas, naquele momento, não ocorreu uma profunda reestruturação do setor público. A não superação da crise econômica nessa situação de restrição absoluta de crédito internacional, a transição política e a falta de consenso em relação a como tratar o Estado produziram um quadro de semiparalisia, bloqueando propostas incisivas. (Lopreato, 2013, p.154, grifos nossos)

importantes que lhe permitirão recompor sua base tributária e regular os usos da tributação subnacional. Ao mesmo tempo, o jogo de empurra sobre a descentralização dos serviços públicos levará à caótica *operação desmonte*, uma descentralização descoordenada e sem planejamento, conformando uma *guerra fiscal vertical*. Em paralelo, inicia-se a guerra fiscal entre os estados, na disputa por investimentos privados¹⁵.



Fonte: Elaboração própria a partir de Afonso e Castro (2019)



Fonte: Elaboração Própria. PIB – SCN/IBGE, ICMS – MF/Siconfi, Transferências a estados e municípios – MF/STN.

PIB deflacionado pelo deflator implícito do PIB anual, ICMS e Transferências pelo IGP-DI mensal (ver nota 32)

A falta de recursos nas administrações estaduais é enfrentada através da luta pela obtenção de meios de financiamento, com maior sucesso para as unidades de maior poder econômico – que conseguem emitir títulos, fazer operações triangulares com estatais e bancos privados e sobretudo com os bancos estaduais, e também pressionar politicamente por refinanciamentos federais ou por aumentos dos limites de endividamento do Senado Federal (Lopreato, 2002, p.121).

¹⁵ Para um amplo estudo sobre a guerra fiscal, ver Vieira (2012).

Quanto aos gastos,

...os gastos com pessoal foram alvo de enorme polêmica, e o peso que ocupavam nas receitas correntes (média de 45,5% no conjunto dos Estados no período 1980/1988) contribuiu para avivar as paixões do debate em torno do número de funcionários e propagar a ideia de que foram os responsáveis imediatos pela difícil situação financeira dos Estados. Entretanto, a oscilação das despesas de pessoal no decorrer da década indica que o controle sobre os índices de reajustes permitiu utilizar a folha de pagamento como variável de ajuste dos gastos, e o achatamento dos salários tornou-se o instrumento usado na superação dos momentos de descontrole de caixa. Assim, não parece convincente a associação direta entre gastos com pessoal e crise estadual, como se os problemas de financiamento dos anos 80 tivessem aí suas raízes. Na verdade, os gastos com pessoal ocuparam papel passivo na dinâmica das despesas estaduais, e os governos estaduais conviveram com situações semelhantes durante anos, sem que tais despesas se mostrassem potencialmente explosivas, embora representassem parcela elevada das despesas correntes. (Lopreato, 2002, pp.118-119, grifos nossos)

Em síntese, as causas do endividamento subnacional no período – a “responsabilidade fiscal” das administrações subnacionais – estão marcadas, em primeiro lugar, pelos cada vez mais instáveis estímulos que o setor público (e também as exportações) consegue sustentar para a expansão econômica nacional e com ela o investimento privado e a arrecadação. Além disso, pela disputa política sobre a divisão institucional das receitas; pelos estoques de dívidas herdadas de decisões anteriores à autonomia política ou de unidades da administração indireta fracamente controladas; pelos instrumentos disponíveis de financiamento (e, conforme são sobrecarregados, pela piora no seu perfil); assim como pela corrosão inflacionária dos gastos como ferramenta de ajuste, e pela frouxidão da própria restrição orçamentária, na medida em que se subentende a disponibilidade potencial de auxílios federais futuros.

4. A evolução dos refinanciamentos e das regras de endividamento nos 1980 e 1990

O endividamento estadual começa a enfrentar tentativas de restrições pelo governo federal a partir sobretudo de 1983.

4.1. Primeiros impasses e o recurso aos bancos estaduais (1983-1984)

Em 1983, passada a corrida eleitoral e apesar da força dos governadores recém-empossados, o governo central começa a assinar acordos com o FMI e em junho publica a Resolução BCB nº 831, inovando com bastante rigor a limitação do financiamento bancário ao setor público. Ao mesmo tempo, são ampliados os mecanismos de fiscalização, e é criado um órgão federal (Comor) responsável pela supervisão do movimento dos gastos públicos e pela definição de novos cortes nas despesas (Lopreato, 2002, p.82). A determinação de limitar o acesso ao crédito, no entanto, não evitou o aumento do endividamento.

Os governos subnacionais, prisioneiros da crise fiscal, apelaram às formas *ad hoc* de financiamento, usando os atrasos nas obrigações financeiras e com fornecedores, os créditos de curto prazo (ARO), a estreita ligação com as instituições financeiras estaduais e o lançamento de títulos como meios de manter os gastos públicos (Lopreato, 2013, p.149).

De fato, o corte dos empréstimos e repasses dos órgãos federais, e as restrições à expansão das operações de crédito internas, levaram os governos (em meio a dificuldades para pagar seus funcionários) e as

empresas estaduais a concentrarem sua demanda por endividamento junto aos *bancos estaduais*, ao mesmo tempo em que esses enfrentavam uma onda de inadimplências por parte dos órgãos públicos (Lopreato, 2002, pp.131-132).

Acusando a possibilidade dos bancos estaduais fazerem saques a descoberto do Banco do Brasil, Franco (2017, p.443) caracteriza que “*era como se cada estado pudesse ter a sua conta movimento*”. Conforme depoimento de Maílson da Nóbrega (*apud* Franco, 2017, p.443), na época funcionário de alto escalão do Ministério da Fazenda, nesse ano foi aventada a intervenção nos bancos estaduais, mas esta exigiria, juridicamente, a intervenção federal no estado, interrompendo o mandato dos governadores recém-eleitos. Isto, naquele momento delicado do processo de redemocratização, era politicamente inviável, o que tornava obsoleto o mecanismo de punição disponível até então¹⁶. Sem esta possibilidade, entre 1983 e 1984 foram lançados três diferentes programas de resgate a bancos estaduais¹⁷ (Franco, 2017, p.443). Em paralelo, ocorreu o progressivo *esvaziamento* da abrangência dos limites da Resolução 831/83 e o relaxamento da posição de força federal.

4.2. Breve respiro, novos desajustes e intervenção nos bancos estaduais (1985-1987)

Entre 1985 e 1986, com o curto ciclo de recuperação da economia somado ao relaxamento do ajuste fiscal, os estados tiveram momentos de relativa estabilidade e recuperação dos níveis de investimento, com alta da arrecadação intensificada pela descentralização tributária. Mas em 1987, a brusca reversão desse ciclo, após o fracasso do Cruzado¹⁸ e a moratória externa, volta a colocar as finanças dos estados em xeque, os quais por sua vez reincidem nos mesmos padrões de endividamento *ad hoc*.

Assim, o setor público estadual aprofunda seu envolvimento com os bancos estaduais, os quais também enfrentam a instabilidade macroeconômica daqueles anos e o retorno da inadimplência (Lopreato, 2002, p.87). Para aumentar o poder do Banco Central de intervir nestas instituições financeiras, em fevereiro de 1987, como resultado de um longo acordo político, são criadas pelo decreto-lei 2.321/87 as figuras do Regime de Administração Especial Temporária (Raet) e da liquidação extrajudicial para os bancos estaduais. A decretação do Raet “*representou um marco nas finanças estaduais porque retirou do domínio do governo local, pela primeira vez, o controle operacional dos agentes financeiros*” (Lopreato, 2002, p.136)¹⁹. É de destaque o fato do Raet permitir a *federalização* de parte das dívidas. No decorrer de 1987, o Raet será decretado em 36 instituições financeiras estaduais (Salviano Junior, 2003, p.58).

¹⁶ Franco (2017, p.442) argumenta que

... a transição para a democracia deveria compreender a substituição desses controles [autoritários] por um redesenho completo do sistema, a fim de que fossem adotados os paradigmas de pesos e contrapesos, bem como a distribuição de funções fiscais e monetárias entre o Executivo e o Legislativo.

¹⁷ Pela Resolução BCB n° 797/83, pelo Programa de Apoio Creditício (voto CMN 233/83 para os bancos de 7 estados) e pelo Programa de Recuperação Econômico-Financeira – Proref (voto CMN 446/84 para bancos de outros 6 estados) cf. Portugal, 2016, p.389; Lopreato, 2002, p.135; para mais referências ver Rigolon e Giambiagi, 1999, p.126.

¹⁸ Para uma análise das causas do fracasso do Cruzado, ver Bastos (2001).

¹⁹ Conforme, Franco (2017, pp.443-444, grifos nossos)

Em paralelo e confirmando essas intervenções do BC, em 1987 o governo federal realiza um primeiro refinanciamento geral de dívidas de estados e municípios e dos bancos estaduais pelo Programa de Apoio Financeiro aos Estados e Municípios da Lei nº 7.614/87²⁰, condicionado à aprovação pelo Ministério da Fazenda de um plano de saneamento financeiro, bem como de um financiamento em condições especiais das dívidas dos estados com seus agentes financeiros (Lopreato, 2002, pp. 137 e 161).

...o apoio aos Estados não teve uma conotação de proposições gerais e de longo prazo, pois o programa era visto como *acidente de percurso* e ameaça à estratégia econômica, não indo além de encaminhamentos de caráter puramente emergencial, negociados individualmente e com fôlego suficiente apenas para os Estados superarem o momento mais crítico da crise. (Ibidem, p.162, grifos nossos)

4.3. Impasses (1988-1992)

Em 1988 o novo ministro Bresser tenta refrear o endividamento subnacional mas logo volta atrás, e no ano seguinte de 1989 Maílson da Nóbrega fará a mesma tentativa, logo flexibilizada.

O infernal jogo de regulamentações oficiais, em que ora se congelavam os saldos dos empréstimos e proibiam novos contratos, ora se estabeleciam exceções capazes de esvaziar as restrições anteriores, revelou a falta de uma política apta a fazer frente à deterioração das condições de financiamento e à fragilidade financeira dos governos estaduais (Ibidem, p.164, grifos nossos)

Em 1989, em meio a estas idas e vindas da regulação do endividamento, e a promulgação da nova Constituição, é realizado novo refinanciamento geral de dívidas através da Lei nº 7.976/89²¹, tratando especialmente de toda dívida externa estadual e municipal (bem como de refinanciamentos federais da mesma e dos refinanciamentos de 1987), estendendo seu perfil para 20 anos e dando carência até 1995. O bloqueio dos repasses do FPE passa a ser permitido em caso de inadimplência. Foram refinanciados então R\$ 10,5 bilhões (em reais de dez/1998 deflacionados pelo IGP-DI centrado de fim de ano) o que significava 20% das receitas estaduais de então²². Esperava-se que o alongamento do perfil da dívida estadual, conjugado à descentralização tributária, fosse capaz de regularizar sua situação.

Com a decretação desse novo regime, o BCB podia designar uma nova administração para um banco, mantendo o seu funcionamento normal, sem determinar a “intervenção” ou a “liquidação”, que eram as modalidades de regimes especiais definidos pela lei 6.024/74 para bancos [públicos ou privados] com insuficiência patrimonial e que interrompiam os pagamentos da instituição. O episódio de 1983 já havia deixado claro que esses regimes não poderiam ser aplicados a bancos estaduais face às suas implicações financeiras e políticas, daí a ideia de um regime que permitisse em tese o saneamento da instituição sem solução de continuidade. ... O fato é que a grande maioria dos Raets foi encerrada, com os bancos devolvidos a seus controladores mais ou menos do mesmo jeito, porém com apoios renovados.

²⁰ Acompanhado da Resolução nº 87 do Senado Federal. Conforme Almeida (1996, p.11, grifos nossos):

O Tesouro Nacional autorizou [aos governos estaduais], com base na Lei nº 7 614/87, a contratação de operações de crédito interno junto ao Banco do Brasil e a emissão de títulos da dívida mobiliária para atender à rolagem da dívida interna e ao déficit corrente naquele ano. ...[A lei] foi implementada pelos Votos CMN 340/87 e 548/87 que autorizaram a abertura de linhas de crédito com prazos de amortização de quatro anos para as administrações diretas [de estados e municípios, Voto CMN 340] e quinze anos para [empréstimos dos tesouros estaduais com] as instituições financeiras [Voto CMN 548], ambas com carência de dezoito meses.

²¹ A Lei 7.976/89 regulamentou os critérios de rolagem da dívida externa dos governos subnacionais, regularizando as operações que vinham transcorrendo por intermédio dos Avisos MF30 – empréstimos-ponte do Tesouro que financiavam a rolagem da dívida externa vencida dos governos subnacionais, e que haviam sido um dos principais mecanismos de financiamento subnacional desde 1983 (até 1986 ao lado dos *relendings*). Pelo seu artigo 4º, a lei estipulava, ainda, a extensão das vantagens eventualmente obtidas pelo governo federal em negociações da dívida externa aos estados e municípios refinanciados (Mora, 2002, p.7).

²² Bevilaqua (2002) apresenta a distribuição do refinanciamento por estado.

Em fins de 1989 e inícios de 1990, o país vive intensa instabilidade macroeconômica, atingindo inflação de 80% ao mês na véspera da posse do novo presidente, e em seguida o Plano Collor provocará grande fragilidade nas instituições financeiras, sobretudo estaduais. Para evitar uma crise financeira, o CMN cria²³ um programa de recuperação dirigido a todo o sistema financeiro e com grande impacto entre os bancos estaduais (Werlang e Fraga, 1995, p.270).

O governo Collor reincide nas idas e vindas do aperto dos limites de endividamento subnacionais conforme a deterioração de suas finanças, e da flexibilização daqueles limites conforme as dificuldades políticas dos ajustes propostos. As demandas dos estados por novos refinanciamentos, em especial relativos às dívidas com órgãos federais, leva em 1991 à aprovação da Lei nº 8.388/91 que autorizava nova renegociação geral da dívida – mas ela não foi implementada, não havendo sido firmados acordos no prazo de 180 dias que ela permitia. Apesar de não ter sido posta em prática o financiamento então autorizado pelo Congresso, esta lei estabeleceu as bases para o acordo que seria firmado em 1993, em especial um limite de comprometimento de receitas com encargos de dívida que foi fixado em 15% do conceito de Receita Líquida Real (pela Resolução do Senado Federal nº 36/92, cf. Almeida, 1996, p.15).

Entre as razões para sua não implementação, temos, pelo depoimento de Murilo Portugal (que viria a ser secretário do Tesouro Nacional entre 1992 e 1996) que isso ocorreu “*em razão da resistência passiva da equipe técnica do Tesouro Nacional, tendo em vista o fracasso das tentativas anteriores, pois os estados não honravam os compromissos assumidos*” (Portugal, 2016, p.384). Ao mesmo tempo, as pressões orçamentárias haviam sido aliviadas novamente pela aceleração da corrosão inflacionária dos gastos públicos (Bevilaqua, 2002, p.14), mas sobretudo pelas ações do BCB no sentido de amparar o mercado de dívida mobiliária estadual²⁴.

4.4. 1993 e o princípio do fim

Em 1993, já no governo Itamar Franco, ocorrem mudanças importantes. Alterações institucionais estabelecem fortes restrições ao endividamento por dívida mobiliária e com bancos estaduais, ao mesmo tempo que aumentam o poder da União enquanto credora, criando as condições para um amplo acordo de refinanciamento de dívidas estaduais. A partir de junho de 1993, com o lançamento do Programa de Ação Imediata (PAI), o governo adota novas medidas de restrição ao endividamento estadual e de seus agentes financeiros, e volta a negociar um programa de federalização das dívidas estaduais. Até então, já havia ocorrido dois grandes refinanciamentos, em 1987 e 1989, e já fora realizado um ‘encontro de contas’ do setor elétrico pela lei 8.631/93 (Franco, 2017, p.654).

²³ Resolução nº 1735, julho de 1990.

²⁴ Estas foram operações de troca de títulos estaduais por federais (Resolução CMN 1.789 de fev/1991) pelas quais o BCB deteve títulos estaduais entre 1991 e 1992; e pela autorização da operação de fundos mútuos baseados em títulos subnacionais (Circular BCB 2.062 de out/91).

Ainda em março de 1993, em meio aos debates da revisão constitucional, fora aprovada a Emenda Constitucional n° 3, que inovou ao permitir o uso de receitas próprias dos governos estaduais como garantia para realização de refinanciamentos com a União. A garantia até então possível juridicamente eram as receitas de transferências federais, não sendo negociáveis as receitas próprias – que eram, para os estados mais ricos, a parcela mais substancial do seu orçamento. Com o novo dispositivo, a União passou a poder dispor de uma garantia sólida e facilmente executável.

Ao mesmo tempo, a EC 3 inovou ao restringir até 1999 a emissão de dívida mobiliária estadual apenas ao montante necessário para sua rolagem²⁵. Dessa forma, rompia-se esse canal de financiamento para as obrigações estaduais. Somando-se a isso, o CMN tenta implementar uma interpretação mais estrita do texto da Lei do Colarinho Branco (Lei n° 7.492/86), que define como crime que uma instituição financeira conceda empréstimos ao seu controlador. Pela Resolução 1.996/93 o CMN procura estender aquela proibição a todo empréstimo de banco público ao seu governo controlador. Após dúvidas sobre a aplicabilidade da norma, em fins de 1994 foi aprovado parecer da AGU adotando a tese segundo a qual as instituições públicas *federais* estão excepcionadas *mas não as estaduais*²⁶ (Ibidem, p.661). Rompia-se, assim, também a possibilidade dos governos estaduais financiarem suas obrigações por meio de suas instituições financeiras.

Com as novas dificuldades de financiamento, aumentou a pressão por um refinanciamento geral, que seria levado a cabo em fins daquele ano. Assim, em novembro de 1993 a aprovação da Lei n° 8.727/93 permitiu o refinanciamento por 20 anos, pelo Tesouro Nacional, das dívidas de estados e municípios junto a instituições financeiras federais²⁷. Esse refinanciamento inovou, em relação aos anteriores, em primeiro lugar por estabelecer limites de comprometimento de receitas para o pagamento dos encargos – um limite de 9% da RLR inicialmente e 11% nos exercícios seguintes²⁸; e em segundo lugar, graças à EC 3/93, ao tomar como garantia também receitas próprias dos estados – o que o tornou “*um marco no relacionamento institucional entre o governo federal e os estados*” (Rigolon e Giambiagi, 1999, p.127). O regramento federativo evoluía, aumentando os poderes de intervenção da União.

Refinanciadas a dívida externa e as dívidas com as instituições federais, ficavam controlados o seu crescimento e o seu prazo. Restavam, como fontes de instabilidade, a dívida mobiliária e a dívida bancária,

²⁵ Ressalvada a emissão para pagamento de precatórios judiciais, a qual chegou a ser utilizada em alguns casos como Alagoas (dez/95) e Pernambuco (jun-jul/96) (Mora, 2002, p.9). O entendimento de que a rolagem incluía toda a variação nominal da dívida (juros e principal) só foi firmado pela Resolução SF 11/94, sob pressão dos governadores, ao contrário do espírito da EC 3 que indicava rolagem apenas do principal (Almeida, 1996, p.24; Lopreato, 2002, p.206).

²⁶ Conforme determina o §2° do art. 34 da Lei n° 4.595, que exige “as instituições financeiras públicas” da proibição de financiar seu acionista controlador. O parecer aprovado se baseava em sublinhar a *equivalência jurídica das instituições financeiras estaduais com instituições privadas*.

²⁷ Em Bevilaqua (2002) é apresentada a distribuição estadual destes refinanciamentos.

²⁸ Pelas Resoluções SF 11/94 e 69/95, foram estabelecidos estes limites, aquém dos 15% previstos na Resolução SF 36/92 relativa à Lei n° 8.388/91. O limite incluía entre os encargos também pagamentos efetuados relativamente à dívida externa contratada até 30.9.91, refinanciamentos de dívidas junto ao FGTS e ao INSS (com base nas Leis n° 8.212/91 e 8.620/93) e obrigações refinanciadas ao amparo da Lei n° 7.976/89 (Almeida, 1996, p.15)

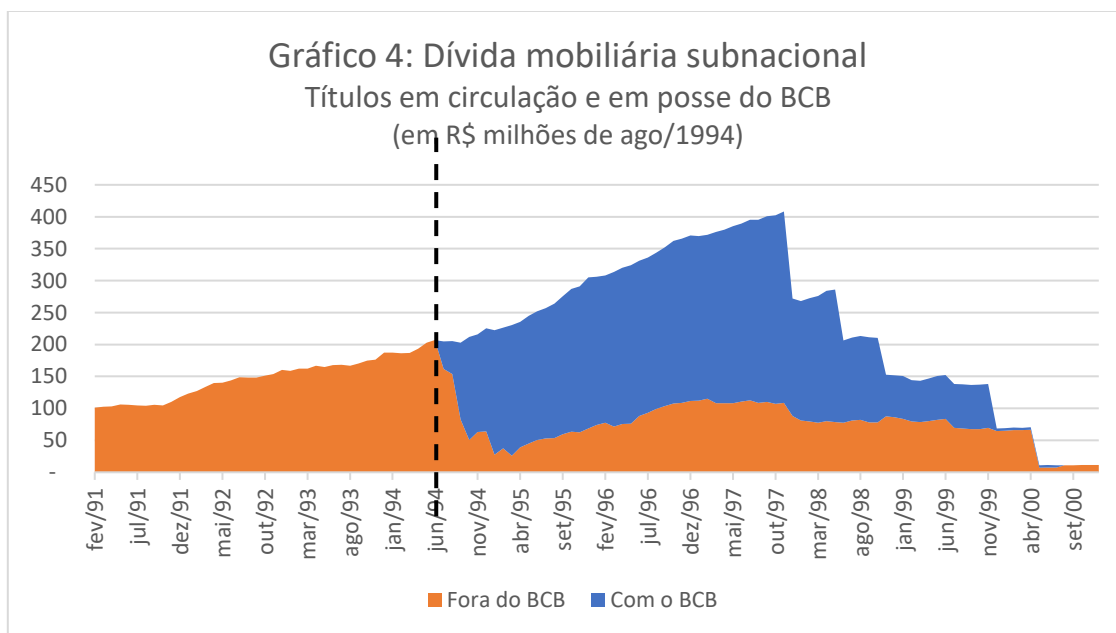
e dentro desta a dívida com as instituições financeiras próprias – canais que só puderam ser largamente utilizados pelos estados de maior poder econômico. A partir de 1993, portanto, a questão financeira de grande parte dos estados já está equacionada, e os capítulos seguintes se referem aos estados mais ricos²⁹.

4.5. Situação anterior aos ajustes finais

Restavam, como canais de endividamento novo, sobretudo as operações de ARO e atrasos com fornecedores (ambas formas de dívida de curto prazo, flutuante). A dívida pública mobiliária e a dívida com os bancos estaduais estavam já restritas à sua rolagem.

A dívida mobiliária foi o principal foco de aceleração da dívida subnacional entre 1991 e 1997, explicando R\$50 dos R\$60 bilhões de aumento³⁰, sendo que a partir de 1994 o seu crescimento era quase exclusivamente decorrente da capitalização de juros ao principal, pautada pela trajetória da taxa de juros de mercado, condicionada pela política monetária federal (Mora, 2002, p.9).

Sobretudo a partir de julho de 1994, em resposta à dificuldade dos governos estaduais de colocar títulos de dívida mobiliária no mercado, o Banco Central iniciou a troca desses por títulos federais³¹. Isto afastou a possibilidade de insolvência entre os quatro estados que, desde 1991, respondiam por 90% dos títulos emitidos (MG, SP, RJ e RS) e que estavam, portanto, vulneráveis às oscilações da política monetária. A partir de então, entre 70 e 80% do total dos títulos em circulação se manteve na posse do BCB, *informalmente federalizados*, portanto, mas sem alívio nos custos de rolagem ou alongamento dos prazos.



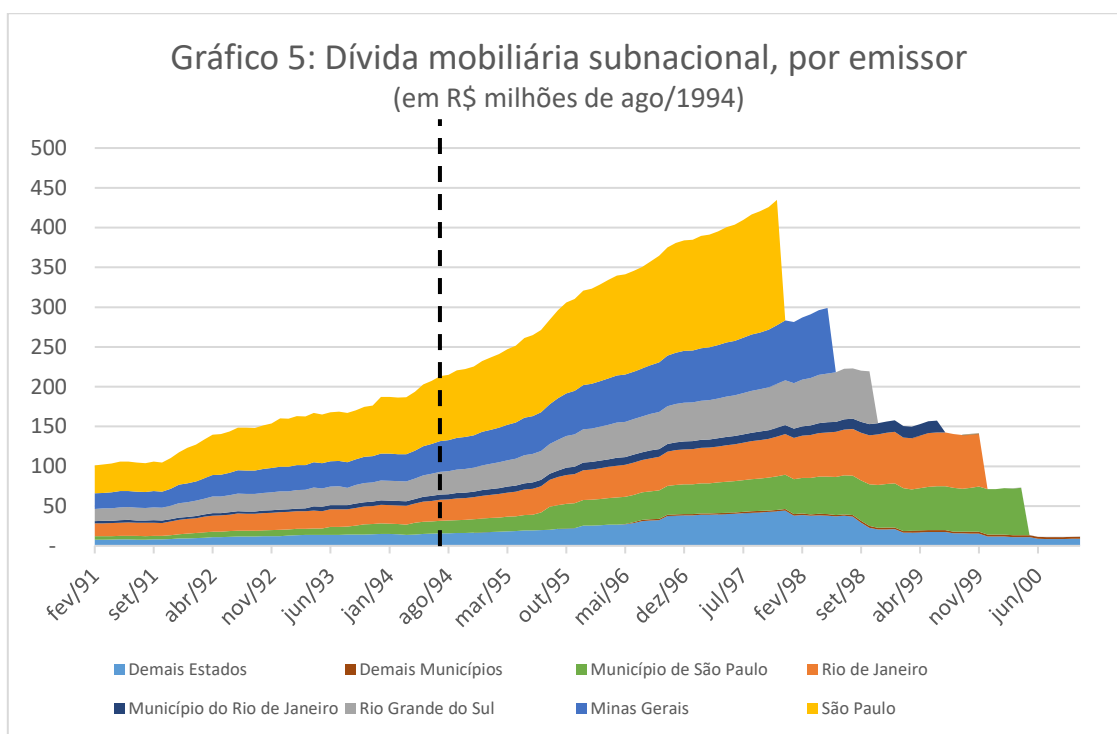
Fonte: BCB-DSTAT, valores deflacionados pelo IGP-DI mensal³². Não inclui os títulos em tesouraria

²⁹ Mora, 2002 faz uma análise do padrão regional de endividamento.

³⁰ Ainda que este aumento subestime a contratação de dívida flutuante.

³¹ Resolução BCB 2081 de 24/06/1994. Mora (2002, p.9) aponta que estas operações foram realizadas, na história recente, nos períodos de 1991-1992 e 1994-1996, de vigência de altas taxas de juros.

³² O IGP-DI de junho de 1994 foi utilizado na sua versão “limpa” de resíduo inflacionário, também publicada pela FGV, calculada com a conversão dos preços de junho pela URV da data de coleta, conforme determinou o art. 38 da Lei 8.880/94



Fonte: BCB-DSTAT, valores deflacionados pelo IGP-DI mensal (ver nota 32). Não inclui os títulos em tesouraria

Ainda que a maior parte do crescimento da dívida subnacional não fosse por desequilíbrio fiscal, mas meramente pelos altos custos da rolagem em condições inadequadas, havia indícios de que estados e municípios estavam incorrendo sistematicamente em déficits primários (Mora, 2002), financiados por operações de alto custo como AROs e dívida bancária – que também cresceu bastante no período, particularmente após 1994, e para a qual existem fortes indícios de que estava subestimada³³.

4.6. Os ajustes finais

Com o Plano Real, Mora e Giambiagi (2005) identificam a corrosão das finanças públicas estaduais devido ao reajuste salarial do funcionalismo de 1995 ter sido “pelo pico”, isto é, sem utilizar o mecanismo de corrosão inflacionária das despesas³⁴, além de não haverem sido renegociados diversos contratos com empreiteiros que embutiam expectativas de inflação; ao mesmo tempo que a dívida mobiliária seguia sendo rolada com altíssimas taxas de juros reais³⁵. Além disso, em fins de 1994 expirou a carência dos refinanciamentos negociados pela Lei 8.727/89, passando a ser necessário fazer frente a novos encargos (Bevilaqua, 2002). Assim, mesmo com o aumento real entre 1994 e 1995 de 28% da arrecadação de ICMS e de 15% das transferências federais (CMN, 1995), alguns estados iniciaram o ano de 1995 atrasando o

(complementado pelo art. 24 da Lei 9.069/95) como a *única versão do índice válida para correção monetária* (Franco, 2017, pp.603-604). No caso em tela, a utilização do índice “sujo” leva a uma fictícia queda real de 16,33% no estoque de dívidas subnacionais entre junho e julho de 1994.

³³ Dillinger (1995 *apud* Mora, 2002), aponta existirem estimativas de que a dívida de SP junto a fornecedores equivalia, nessa época, a ¼ do seu endividamento.

³⁴ O Salário Mínimo também teve reajuste federal de 8% em set/94, bem como de 43% em maio de 1995 passando de R\$70 para R\$100.

³⁵ Em 1995 estas se mantiveram acima dos 30% anuais.

pagamento de salários e transferências para serviços de saúde e segurança, que realizaram greves e paralisações.

Sobretudo pela questão da dívida mobiliária em ascensão exponencial, era necessária mais uma renegociação de dívidas para compor uma estrutura de financiamento adequada. Ao mesmo tempo a conjuntura de 1995 pedia algum alívio de curto prazo.

Mas 1994 também é um marco pela eleição de 1994, que mudou a lógica federativa das eleições brasileiras. Ao coincidir o recém restabelecido pleito presidencial com as eleições dos governadores e dos legislativos federal e estadual – coincidência que se repetiria em todos os pleitos a partir daí – diminuía-se, em relação à força do presidente, a independência política dos governadores, bem como suas prerrogativas sobre o legislativo federal. Já nesta eleição de 1994 o candidato a presidente teve grande importância para conseguir eleger aliados estaduais, sobretudo em SP, MG, RJ, RS e BA (Abrucio, 1998, p.220). Ao mesmo tempo, desde 1985 e sobretudo 1988 os municípios tiveram eleições “solteiras”, o que, somado ao municipalismo da Constituição de 1988, que os elevou à categoria de entes federativos autônomos em relação aos seus estados, enfraqueceu estes últimos como articuladores políticos dos municípios de seu território. A federação se reorganizava, começando a exibir o *centralismo implícito* na nova Carta que permitiu a redução do nível federativo intermediário como contrapeso ao poder central (Arretche, 2020; Lopreato, 2020).

Os sinais de recrudescimento nos rumos da renegociação da dívida estadual surgiram no início do Plano Real quando a equipe econômica defendeu a venda de empresas dos Estados para viabilizar a revisão dos acordos de rolagem das dívidas firmados com base na Lei nº 8.727/93 e o saneamento dos bancos estaduais (Lopreato, 2002, p. 210). O secretário do Tesouro Nacional de então observou em retrospecto que até aí, nos refinanciamentos,

... nós tínhamos uma visão curta do que a gente queria. A nossa preocupação era só receber de volta os nossos recursos sem procurar usar aquilo como instrumento para influenciar a atuação fiscal dos estados (Portugal, 2016 *apud* Franco, p.655 nota 171).

A partir de então seria justamente este o objetivo da STN: influenciar diretamente a atuação fiscal dos estados. Em fins de 1995, o CMN³⁶ cria o Programa de Apoio à Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados³⁷, instituindo linhas de crédito (gerenciadas pela CEF) para refinanciamento das AROs por 3 anos, para programas de demissão voluntária, e para situações emergenciais.

O programa é um marco no relacionamento entre as esferas de governo, porque, pela primeira vez, associou o auxílio financeiro federal à reforma do setor público estadual e ao ajuste patrimonial. Os Estados participantes teriam a

³⁶ O CMN, desde a MP nº 542/94 do Plano Real, deixara de ter os mais de 20 conselheiros de diversos ministérios, de bancos públicos e representantes de classe, para se tornar a diretoria enxuta composta pelos ministros da Fazenda e do Planejamento, e pelo diretor do BCB – isto é, conformando um órgão politicamente centralizado (cf. Franco, 2017, pp.622-623)

³⁷ Voto CMN 162/95, com ajustes pontuais pelos votos 175/95 e 122/96.

obrigação de fixar, de forma organizada e monitorada, compromissos com metas de ajuste fiscal e saneamento financeiro, sendo forçados a adotar medidas de controle salarial e corte de pessoal, privatização, concessão de serviços públicos e a obter a aprovação da Assembleia Legislativa à implementação do programa, bem como seriam monitorados pela Secretaria do Tesouro Nacional. (Lopreato, 2002, p.211, grifos nossos)

Ficava evidente como a estrutura jurídica havia avançado, assentando-se o formato legal para este tipo de intervenção:

...a implementação desse programa só se faz possível em razão dos retornos dos refinanciamentos amparados na lei 8.727/93, cujos parâmetros relacionados a pagamento de principal e encargos serviram de base para o estabelecimento das condições [propostas]. (CMN, 1995, § 38)

Entre as justificativas para a pressão pela privatização de estatais, além da simples obtenção de recursos, estava o fato de que as concessionárias estaduais de energia elétrica financiavam déficits estaduais ao acumularem dívidas contra a Eletrobrás e as geradoras federais. As linhas de crédito da CEF forneceram financiamentos da ordem de R\$ 2 bilhões (em reais de 1998, Bevilaqua, 2002, p.27) mas não houve impactos imediatos na reestruturação fiscal dos entes. Com estes créditos, continha-se a expansão da dívida bancária, um dos últimos canais de endividamento restantes para os estados.

Enquanto isso, a situação do sistema financeiro passava por grande instabilidade pela volatilidade macroeconômica daquele período de transição do regime inflacionário para a estabilidade de preços com altíssimas taxas de juros. As instituições financeiras privadas foram auxiliadas pelo PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), instituído em fins de 1995, mas as estaduais, já fragilizadas pela superexposição à situação fiscal de seus governos, atingiam uma situação crítica. Destas, o caso do Banespa possuía uma especificidade única: era ele o maior credor de seu estado – o estado de maior peso econômico na federação – de forma que o seu saneamento envolveria necessariamente o saneamento das contas estaduais (ver Tabela 1, dívida com o setor público subnacional). Além do potencial de desestabilização financeira, o caso possuía forte conteúdo político (Salviano Junior, 2004, p.83). Foi aí que,

...em 30/12/94, último dia de mandato dos governadores Leonel Brizola e Luiz Antônio Fleury, o BC ... suspendeu os empréstimos de liquidez ao Banespa e Banerj e colocou ambos os bancos em [Raet]. Nos primeiros meses de 1995 ... foram decretados Raets de mais três bancos estaduais (Produban [AL], Bemmat [MT], Beron [RO]). Essas drásticas medidas marcaram uma profunda ruptura com décadas de medidas malsucedidas em relação aos bancos estaduais, iniciando uma das mais importantes reformas estruturais no sistema financeiro e no regime fiscal brasileiros. (Portugal, 2016, p.390)

Tabela 1 - Composição das dívidas estaduais em outubro de 1996											
	Fundada									Flutuante	Total
	Mobiliária			Externa	Contratual						
	Fora do BCB *	Com o BCB *	Total		Setor público			outros	Total		
					TN	outros federais	subnacional				
Total estados + DF	7%	25%	32%	8%	30%	3%	21%	0%	55%	6%	100%
Região Norte	0%	0%	0%	11%	47%	11%	3%	0%	63%	26%	100%
Acre	0%	0%	0%	0%	60%	13%	0%	0%	73%	27%	100%
Amazonas	0%	0%	0%	15%	78%	2%	0%	0%	80%	5%	100%
Pará	0%	0%	0%	28%	59%	9%	0%	0%	68%	4%	100%
Rondônia	0%	0%	0%	3%	21%	18%	13%	2%	54%	43%	100%
Amapá	0%	0%	0%	4%	0%	39%	0%	0%	39%	56%	100%
Roraima	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
Tocantins	0%	0%	0%	7%	13%	15%	0%	0%	28%	65%	100%
Região Nordeste	8%	2%	11%	10%	68%	7%	0%	0%	76%	3%	100%
Maranhão	0%	0%	0%	12%	88%	0%	0%	0%	88%	0%	100%
Piauí	0%	0%	0%	6%	65%	15%	0%	0%	80%	14%	100%
Ceará	4%	0%	4%	14%	69%	8%	0%	0%	77%	5%	100%
Rio Grande do Norte	0%	0%	0%	4%	85%	4%	0%	0%	89%	7%	100%
Paraíba	4%	0%	4%	13%	83%	0%	0%	0%	83%	0%	100%
Pernambuco	19%	0%	19%	11%	58%	8%	0%	0%	66%	4%	100%
Alagoas	33%	0%	33%	3%	64%	0%	0%	0%	64%	0%	100%
Sergipe	18%	0%	18%	3%	64%	5%	0%	0%	69%	9%	100%
Bahia	6%	8%	13%	13%	62%	11%	1%	0%	74%	0%	100%
Região Sudeste	7%	33%	40%	6%	16%	1%	32%	0%	50%	5%	100%
Minas Gerais	10%	55%	64%	6%	17%	1%	6%	0%	24%	5%	100%
Espírito Santo	7%	0%	7%	13%	40%	7%	0%	1%	48%	32%	100%
Rio de Janeiro	6%	55%	62%	2%	25%	5%	4%	1%	35%	2%	100%
São Paulo	6%	26%	31%	6%	14%	0%	44%	0%	58%	4%	100%
Região Sul	8%	35%	43%	9%	33%	2%	7%	0%	42%	5%	100%
Paraná	8%	2%	10%	21%	39%	7%	18%	0%	63%	6%	100%
Santa Catarina	18%	7%	25%	9%	38%	3%	16%	0%	57%	9%	100%
Rio Grande do Sul	5%	56%	61%	5%	30%	0%	0%	0%	30%	4%	100%
Região Centro-Oeste	7%	2%	9%	12%	54%	11%	2%	3%	70%	9%	100%
Mato Grosso	6%	0%	6%	13%	59%	9%	0%	4%	73%	8%	100%
Mato Grosso do Sul	10%	0%	10%	18%	48%	0%	3%	9%	61%	11%	100%
Goiás	8%	4%	12%	9%	62%	9%	0%	0%	71%	8%	100%
Distrito Federal	0%	0%	0%	10%	0%	64%	20%	0%	84%	7%	100%

Fonte: Elaboração Própria. STN *apud* Mora, 2002; * participação do BCB de agosto de 1996, Boletim das Finanças Estaduais e Municipais *apud* Lopreato, 2000.

Ao longo de 1995, vão avançando as negociações com o governo de São Paulo sobre o caso do Banespa, até uma proposta ser apresentada ao Senado no final do ano. Como era de se esperar, a reação dos representantes dos outros estados é imediata ao pedir a extensão das condições de resgate ao restante da federação. O presidente, em meados de 1996, aquiesce, frisando: “*Vou lhes dar corda maior para enforcamento*”³⁸, prevendo as contrapartidas que seriam impostas.

³⁸ O Estado de São Paulo, 01/04/1996 *apud* Bevilaqua, 2002, p.29.

Desde o início, o governo federal se opôs a uma operação de resgate geral e deixou claro que as discussões seriam conduzidas caso a caso com a negociação de programas de ajuste fiscal específicos para cada estado pedindo alívio financeiro (Bevilaqua, 2002, p.28)

Assim, em agosto de 1996 a MP 1.514³⁹ cria o PROES – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária. A Exposição de Motivos desta MP cita a recente privatização do banco federal Meridional e a capitalização do Banco do Brasil feita pelo Tesouro Nacional – mostrando que o governo federal também vinha submetendo seus bancos públicos à disciplina do BCB, que centralizava cada vez mais o comando da política monetária.

Talvez nada pudesse ser mais significativo da ascendência do BCB à posição de instituição responsável pela moeda nacional que o enquadramento do Banco do Brasil na disciplina de Basileia, inclusive através de uma determinação de capitalização atendida pelo Tesouro. (Franco, 2017, p.673)

Em fins de 1996, o governo paulista anuncia um acordo em que cede o controle do Banespa, deslançando o programa de desestatização dos bancos estaduais. Estes bancos, submetidos nos últimos anos a fortes restrições e intervenções, já não vinham servindo seja para financiar obrigações estaduais, seja para estimular a economia, de modo que não eram mais tão defendidos por seus governadores. Apesar de ser mais um resgate federal, com a União aliviando os encargos dos entes subnacionais, o PROES praticamente obrigava a privatização das instituições financeiras, sendo necessário, para sua manutenção, que o Tesouro Estadual as capitalizasse para atender os requerimentos de capital de Basileia.

O passo seguinte era estender a mesma lógica⁴⁰ para garantir, em todo o setor público subnacional, a agenda do governo de privatizações e imposição de ajuste fiscal. Assim, em dezembro de 1996 é editada a MP 1.560, convertida no ano seguinte na Lei n° 9.496 de setembro de 1997, criando o maior programa de refinanciamento até então.

O Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, concebido em 1996 e condicionado pela Lei 9.496/97, induziu as UFs a implementarem uma reforma abrangente do Estado, em consonância com a esfera federal. O programa foi estabelecido sobre três grandes eixos, a saber, ajuste fiscal (para viabilizar o pagamento das prestações associadas ao refinanciamento), venda de ativos estaduais (particularmente a desestatização de concessionárias estaduais de distribuição de energia elétrica) e privatização/liquidação dos bancos estaduais. (Mora e Giambiagi, 2005, p.5, grifos nossos)

Havia uma regra nos contratos de refinanciamento priorizando a dívida a ser paga inicialmente (evidentemente, de acordo com os critérios de amortização). Os [limites de comprometimento de receitas com encargos de] 13% (ou 15% dependendo do estado) deveriam ser escalonados de modo que o estado primeiramente cumprisse com seus compromissos com o exterior. Em segundo lugar, estavam os desembolsos relativos à Lei 7.977/89, seguida da Lei 8.727/93 e, por fim, viria o pagamento referente à Lei 9.496/97. (Ibidem, p.11)

³⁹ Reeditada muitas vezes, com alterações, sob os números de 1.556, 1.590, 1.612, 1.654, 1.702, 1.773, 1.900, 1.983, 2.023, 2.044, 2.139 e em vigor como MP 2.192-70/2001.

⁴⁰ Conforme colocam Franco, 2017, p.662, e Salviano Junior, 2004, p.83.

Vale lembrar que grande parte da dívida subnacional já estava federalizada, principalmente levando em conta as compras de dívida mobiliária estadual pelo BCB⁴¹. A dívida assumida pelo governo federal, sob a égide da Lei 9.496/97, atingiu R\$ 132 bilhões, além dos R\$ 54 bilhões referentes ao Proes (Mora, 2002, p.26). Logo adiante, através da MP 1.811/99, a possibilidade de refinanciamento foi estendida aos municípios, e até junho de 2000 haviam sido assinados contratos e programas de ajuste para 174 municípios no valor agregado de R\$ 16,4 bilhões (Dias, 2004, p.12 *apud* Franco, 2017, p.658).

Ao longo desses anos, a STN foi alcunhada de “FMI do Malan” pelos governadores (Lopreato, 2002, p.211), não por acaso:

Os programas de refinanciamento e ajuste foram sendo assinados individualmente, tal como se a União – a STN em particular – estivesse fazendo o papel que normalmente se associa ao FMI, ao oferecer financiamentos fortemente condicionados a ajustes para mutuários recalcitrantes, com justos critérios de desempenho e mecanismos de *enforcement* (Franco, 2017, p.657)

4.7. epílogo

A publicação da LRF em 2000, reforçando aquela arquitetura como Lei Complementar e proibindo novos refinanciamentos intergovernamentais, foi um desfecho consolidando a evolução institucional de controles.

As garantias e a armadura jurídica dos refinanciamentos desde 1993 provaram-se híidas conforme em 1999 o recém-eleito governador de Minas Gerais, o ex-presidente Itamar Franco, suspendeu o pagamento do serviço da dívida estadual com a União⁴². Com suas receitas próprias imediatamente arrestadas para garantir aqueles pagamentos, o governador acabou cedendo no ano seguinte. Assim, os estados, *”encontram-se, pela primeira vez em muitos anos, diante de uma restrição orçamentária efetiva”* (Rigolon e Giambiagi, 1999, p.137).

As receitas das privatizações e alguns aumentos extraordinários de arrecadação tributária somados a transferências voluntárias do governo federal permitiram aos estados manter os pagamentos em dia nos primeiros anos de vigência do acordo, sem enfrentar um ajuste fiscal draconiano (cf. Mora, 2002 para detalhada análise sobre as fontes da “responsabilidade fiscal” observada). Com o ciclo de crescimento dos 2000, foi afastada a possibilidade de novas rodadas de calote, que só se tornariam realidade na reversão cíclica da década seguinte.

Referências bibliográficas

⁴¹ Ver Tabela 1. Os dados do BCB-DSTAT apontam que em 1997 havia cerca de R\$ 40 bilhões em títulos de dívida mobiliária estadual no BCB, de um total de cerca de R\$ 55 bilhões em circulação (valores em moeda corrente).

⁴² O que é colocado como fator que precipitou a crise externa de 1999 com desvalorização do Real (cf. Bevilacqua, 2002, p.47, entre outros).

- Abrucio, F. (1998) Os barões da federação: os governadores e a redemocratização brasileira. São Paulo, Editora Hucitec
- Almeida, A. O. (1996) Evolução e Crise da Dívida Pública Estadual. Texto para discussão IPEA 448
- Affonso, R. (2003) O federalismo e as teorias hegemônicas da economia do setor público na segunda metade do século XX: um balanço crítico. Tese (doutorado) Unicamp
- Afonso, J. R. R.; Castro, K. P. (2019). Carga tributaria brasileira em perspectiva histórica – estadísticas revisadas. Revista de Administración Tributaria CIAT/AEAT/IEF.
- Arretche, M. (2020) Um federalismo centralizado
- Barro, R. J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? J .P.E. 82, n°. 6 (November/December 1974): 1095-1117.
- Bastos, C. P. M. (2001) Inflação e estabilização. Em Fiori, J; Medeiros, C. (orgs.) Polarização mundial e crescimento. Petrópolis - RJ, Vozes.
- _____; Rodrigues, R.; Lara, F. (2015) As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: 10 anos de governo do Partido dos Trabalhadores. Ensaios FEE, Porto Alegre, v. 36, n. 3, p. 675-706, dez. 2015
- Bevilaqua, A. S. (2002) State Government Bailouts in Brazil. IDB Working Paper No. 153
- Blanchard, O.; Chouraqui, J.; Hagemann, R.; Sartor, N. (1990) The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to An Old Question. OECD Economic studies, no 15, Autumn 1990.
- CMN – Conselho Monetário Nacional (1995) Voto 162/95.
- Ciccone, R. (2008) Deuda pública, demanda agregada, acumulación: un punto de vista alternativo
- Devlin, R. (1989) Debt and crisis in Latin America: the supply side of the story. Nova Jérsei, Princeton University Press.
- Domar, E. (1944) The "Burden of the Debt" and the National Income. The American Economic Review Vol. 34, No. 4 (Dec., 1944), pp. 798-827
- Franco, G. (1995) O Plano Real e outros ensaios. Rio de Janeiro, Francisco Alves
- _____. (2017) A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013. Rio de Janeiro, Zahar
- Haavelmo, T. (1945) Multiplier effects of a balanced budget.
- Kornai, J. (1980) The economics of shortage. Amsterdam: North-Holland.
- Lopreato, F. (2000) O endividamento dos governos estaduais nos anos 90. Texto para Discussão IE/UNICAMP n. 94, mar. 2000.
- _____. (2002) O colapso das finanças estaduais e a crise da federação. São Paulo, editora UNESP.
- _____. (2006) O papel da política fiscal: um exame da visão convencional. Texto para Discussão. IE/UNICAMP n. 119, fev. 2006
- _____. (2013) Caminhos da política fiscal do Brasil, São Paulo, editora UNESP
- _____. (2020) Federalismo brasileiro: origem, evolução e desafios. TD IE/Unicamp n.388

- Mora, M. (2002) Federalismo e dívida estadual no Brasil. Texto para discussão IPEA 866
- _____; Giambiagi, F. (2005) Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual e municipal
- Nogueira da Costa, F. (2012) Privatização: Bancos estaduais (capítulo de “Brasil dos bancos” São Paulo, Edusp).
- Portugal, M. (2016) Política fiscal na primeira fase do Plano Real, 1993-1997. Em Bacha, E. (org.) A crise fiscal e monetária brasileira. Rio de Janeiro, Civilização Brasileira.
- Rezende, F.; Afonso, J.R.R. (1988) O (Des) controle do endividamento de estados e municípios - análise crítica das normas vigentes e propostas de reforma. Rio de Janeiro: IPEA, Texto para Discussão Interna, 132
- Rigolon F., Giambiagi, F. (1999) A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados
- Sargent, T.; Wallace, N. (1981) Some unpleasant monetarist arithmetic. Federal reserve bank of Minneapolis quarterly review, fall 1981.
- Salviano Junior, C. (2004) Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao Proes. Brasília, Banco Central do Brasil
- Serrano, F.; Pimentel, K. (2017) Será que ‘acabou o dinheiro’? Financiamento do gasto público e taxas de juros num país de moeda soberana. Rev. Econ. Contemp., v. 21, n. 2, p. 1-29, mai-ago/2017
- Vieira, D. (2012) Um estudo sobre a guerra fiscal no Brasil (tese UNICAMP)
- Werlang, S. R. C.; Fraga, A. (1995) Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 49, n. 2, p. 265-275, abr./jun. 1995.
- Werneck, R. (1992). Fiscal federalism and stabilization policy in Brazil. Texto para Discussão n. 282. Rio de Janeiro: Departamento de Economia da PUC-RJ.