

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA

FRAGILIDADE FINANCEIRA DO
SETOR PÚBLICO BRASILEIRO
CASO DOS GOVERNOS ESTADUAIS

FERNANDO SAULO CALHEIROS DE O. PINHEIRO

FORTALEZA
JULHO DE 1995

UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,
ATUARIAIS E CONTABILIDADE
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MONOGRAFIA

**BREVE ANÁLISE DO CONCEITO DE FRAGILIDADE
FINANCEIRA DO SETOR PÚBLICO BRASILEIRO
(CASO DOS GOVERNOS ESTADUAIS) - DA DÉCADA
DE 80 A INÍCIO DA DÉCADA DE 90.**

Trabalho apresentado por
Fernando Saulo Calheiros
para obtenção de aprovação
na referida disciplina.

FORTALEZA
JULHO DE 1995

Esta monografia foi submetida à Coordenação de Economia como parte dos requisitos necessários à obtenção do diploma de Bacharel em Ciências Econômicas outorgado pela Universidade Federal do Ceará.

Monografia aprovada em 14 de Julho de 1995

Fernando Saulo Calheiros de O. Pinheiro

Assuero Ferreira - Orientador

Euripedes Ewbank Rocha

Carlos Américo Leite Moreira

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais pela confiança e cooperação transmitidas

Agradeço a colaboração e dedicação acadêmica dos Professores Assuero Ferreira e Jair do Amaral Filho.

Agradeço a estreita solidariedade dos ilustres professores Eurípedes Ewbank Rocha e Carlos Américo Leite Moreira, da banca examinadora.

Agradeço especialmente os esforços responsáveis e profissionais dos insignes amigos Fábio Feijó e Fábio Rossi.

Agradeço o apoio sempre cordial do professor Ricardo Régis Saunders

Dedico meu trabalho a Edilberto Bezerra Pinheiro.

“ O homem educado conhece e adota princípios. Aceita uma porção de coisas que no fundo pouco lhe agradam. E renuncia a outras tantas às quais aderiria com prazer, se não o impedisse a educação, pondo-lhe freios neste sentido. ”

Hermann Hesse

“ Id maxime quemque decet, quod est cujusque suum maxime ” (Sêneca)

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO.....	6
CAPÍTULO 1 - DÉFICIT PÚBLICO VERSUS FINANCIAMENTO. UMA BREVE RESENHA TEÓRICA.....	7
1.1 - DÉFICIT E O MECANISMO DE FINANCIAMENTO.	7
1.2 - DÉFICIT, DÍVIDA E CRISE FISCAL.....	11
1.3 - A FRAGILIDADE FINANCEIRA. A ABORDAGEM DE MINSKY.	20
CAPÍTULO 2 - CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO, PAGAMENTO E FRAGILIDADE FINANCEIRA DOS ESTADOS. ASPECTOS METODOLÓGICOS	26
2.1 - CAPACIDADES DE ENDIVIDAMENTO E PAGAMENTO.	26
2.2 - CONDIÇÕES TÉCNICO-ORÇAMENTÁRIAS DE RESTRIÇÕES ÀS CAPACIDADES DE ENDIVIDAMENTO E PAGAMENTO	28
2.3 - O COEFICIENTE DE FRAGILIDADE FINANCEIRA.....	31
CAPÍTULO 3 - BREVE ANÁLISE FINANCEIRA DOS GOVERNOS ESTADUAIS	33
GOVERNO DO ESTADO DO CEARÁ.....	33
GOVERNO DO ESTADO DE PERNAMBUCO.....	39
GOVERNO DO ESTADO DA BAHIA.....	45
GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS.	50
GOVERNO DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO.....	55
GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO.....	61
O GOVERNO DO ESTADO DO PARANÁ.	67
GOVERNO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL.....	72
CONCLUSÃO.....	77
BIBLIOGRAFIA.....	80

APRESENTAÇÃO

Uma das questões cruciais hoje, no estudo das finanças públicas, diz respeito à crise fiscal do Estado, tanto a nível Federal, quanto Estadual e Municipal

Observou-se que nos últimos anos os governos estaduais brasileiros procuraram redefinir suas estruturas orçamentárias no sentido de alcançar uma melhor posição financeira.

O que se pretende neste trabalho é analisar esta situação a partir de um conceito de fragilidade financeira para os governos estaduais numa amostra dos Estados mais representativos das Regiões Nordeste, Sudeste e Sul (Ceará, Pernambuco, Bahia, Minas Gerais, Rio de Janeiro, São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul) no período de 1983 a 1992. No capítulo 1 trataremos sobre a questão déficit público e suas características de financiamento. Aspectos relacionados com as dívidas consolidadas, déficits e fragilidade financeira serão elucidados. No capítulo 2 ilustraremos em que condições se concretizam as capacidades de endividamento e pagamento dos Estados estudados. Os aspectos metodológicos assim como a definição de um coeficiente de fragilidade financeira completaram este capítulo. No capítulo 3 será feita uma breve análise financeira dos governos estaduais ao longo da década de 80. A conclusão será baseada nos níveis dos coeficientes de fragilidade financeira revelando posições de estabilidades ou desequilíbrios fiscais.

Capítulo 1 - Déficit Público versus Financiamento. Uma breve Resenha Teórica

1.1 - Déficit e o Mecanismo de Financiamento.

Hodiernamente o papel que o setor público assume na economia é de relevada importância, tanto nos países desenvolvidos como aqueles em desenvolvimento. O papel do setor público não se limita a conduzir políticas fiscais ou monetárias, mas também conduzir rumos gerais e normas macroeconômicas que regulamentam e ordenam o nível geral da atividade econômica.

A unidade governamental encara um papel de agente econômico que produz, consome e investe produtivamente ao longo do tempo. Como qualquer agente é capaz de gerar renda e despender gastos. Os gastos governamentais representam um volume de recursos despendidos no tempo e que representam grande importância para o curso da estabilidade, do desenvolvimento e crescimento da atividade econômica. A estrutura dos gastos governamentais difere muito de país a país.

Os países em processo de desenvolvimento têm uma estrutura de gastos bem diferente daqueles já desenvolvidos. Veremos adiante que países que se endividaram fortemente para a captação de recursos externos, apresentam um forte componente de gastos locados para o pagamento de juros sobre uma dívida externa. De qualquer forma, a estrutura dos gastos governamentais vem mundialmente assumindo cada vez mais importância nas nações industrializadas. O setor público trabalha no sentido de oferecer ao conjunto da sociedade o máximo de bem estar coletivo, e a legitimação de um governo, aos olhos da sociedade como um todo, é consolidada nos termos de produção de bens públicos.

De acordo com a metodologia adotada por Sachs¹ os gastos governamentais são divididos em quatro categorias: (1) Consumo do Governo (G), que inclui salários aos funcionários públicos e bens para consumo corrente; (2) Investimento do Governo (Ig), incluindo as várias formas de gasto de capital; (3) Transferências ao Setor Privado (Tr), que inclui seguro-desemprego, benefícios e outros pagamentos sociais e (4) Juros Sobre a Dívida Pública (rDg), o montante de recursos que incide sobre as dívidas externa e interna.

$$\text{Gastos Públicos} = G + Ig + Tr + rDg$$

Obviamente que os gastos do setor público estão limitados por uma captação de recursos e (ou) geração dos mesmos. Formalmente a maior parte dos gastos e receitas do governo são estabelecidos pelo orçamento governamental.

As receitas governamentais mais importantes são advindas dos diferentes tipos de impostos diretos e indiretos. Os impostos são captados via tributação e a política de imposição de impostos é variável de relevada importância na consecução dos dispêndios e planos governamentais. Resumidamente um aumento dos impostos diretos (Imposto de renda) pode levar as pessoas a trabalharem menos, desmotivadas pela queda da renda disponível recebida pós tributação; porém se se considera que as pessoas desejem manter um padrão de consumo estável, estas tendem a querer trabalhar mais horas para manter o nível de renda anterior. Este "trade-off " indica que as decisões governamentais com relação a impostos, afetam o comportamento dos agentes econômicos.

Se a expansão dos gastos não consegue ser totalmente financiada pela expansão dos impostos, sabe-se que as despesas excedem as receitas, neste sentido o governo financia seu hiato de recursos através de empréstimos tomados do setor privado, ou pela emissão de moeda.

¹ Neste sentido, veja-se Sachs, J. & Larrain, F. B, in *Macroeconomia*, Makron Books, 1985

Desta forma frente às necessidades crescentes de prestação de serviços e produção de bens públicos normalmente as economias trabalham sobre a condição de déficits públicos fundados. O governo usa de mecanismos próprios para financiar os seus déficits. Os déficits são financiados tanto pela dívida quanto pela emissão de moeda. Os déficits primários, conceitualmente, explicam os déficits orçamentários excluídos de juros. Porém, quando o volume de juros exerce forte influência sobre o volume futuro de pagamentos por parte do governo ao público, bem mais importante é a análise dos déficits ou superávits orçamentários. Já quando o financiamento do déficit toma forma de empréstimo direto dos bancos centrais, isto gera um financiamento por expansão monetária com conseqüências de um financiamento inflacionário caracterizada pela monetização da dívida. Esta situação ocorre com freqüência em países subdesenvolvidos. O financiamento do déficit orçamentário pode ser representada por uma equação de restrição orçamentária do governo. De acordo com Dornbush² a equação estabelece que o déficit orçamentário nominal é financiado pelo empréstimo tanto do Banco Central (ΔBf) quanto do setor privado (ΔBp) ou pela venda de ativos.

$$P.BD = \Delta Bf + \Delta Bp = \Delta H + \Delta Bp + \Delta A \quad (1)$$

Sendo ΔBp , o valor das vendas de títulos do governo ao setor privado. E ΔBf , o valor das vendas de títulos ao Banco Central. Sendo H, o estoque de base monetária; BD, o déficit orçamentário medido em termos reais; P, o nível de preços, e ΔA , a venda de ativos do governo.

Podemos dizer que o déficit orçamentário é financiado tanto pela venda da dívida ao público quanto pelo aumento do estoque da base monetária. Quando o banco central compra os títulos públicos dizemos que ele está monetizando a dívida. Muitas vezes um aumento da base monetária representa um problema na elaboração de planos anti-inflacionários respaldados em teses monetaristas.

Veremos adiante que o mecanismo de financiamento dos déficits, tanto financiamentos monetários quanto por dívidas, são abordados diferentemente pelas várias

² Neste sentido, veja-se Dornbusch, R. & Fischer, S, in *Macroeconomia*, Makron Books, 1991

correntes teóricas em economia. O financiamento adequado do déficit e a busca do equilíbrio orçamentário é uma tônica nas políticas públicas em todas as economias do final do século XX. O estigma de déficits excessivos e permanentes numa economia por si sós não explicam o grau de fragilidade das finanças públicas, mas evidentemente geram efeitos psicológicos que apontam aos olhos do público como sendo o setor público inepto e ineficiente com suas responsabilidades; muito mais importante é saber de qual maneira vem uma economia financiando seus déficits e como ela se comporta com a administração de seu estoque da dívida consolidada. Um setor público pode muito bem eficientemente trabalhar com elevada relação déficit/PNB, e isto se dá pois inúmeras variáveis de ordem estruturais estão consolidando uma situação de solvência das contas públicas.

O que se pretende dizer é que políticas fiscais e monetárias mal conduzidas podem agravar os déficits públicos, mas que estas têm pouco efeito para fins de estabilização e crescimento se não forem analisadas outras questões mais estruturais, tais como o ônus da dívida sobre a sociedade. a política de tributação e a retomada da poupança pública como mecanismo determinante da realização dos investimentos sociais demandados pela maioria da população.

1.2 - Déficit, Dívida e Crise Fiscal

O financiamento do déficit pela dívida impõe um compromisso de pagamentos dos títulos a gerações futuras. Já o financiamento do déficit pela moeda pode muito bem desequilibrar o sistema de preços de uma economia e criar um ambiente de aquecimento da demanda agregada no curto prazo traduzindo-se, muitas vezes, em inflação. De qualquer forma uma análise mais coerente sobre as particularidades que um déficit tem sobre as diversas variáveis tais como investimento, consumo, e poupança nacional deve contemplar qual estratégia de financiamento e administração coerente que um setor público faz de sua dívida. A problemática reside em que tipo de financiamento de déficit uma economia prefere realizar. A curto prazo, o financiamento pela dívida reduz o nível de investimento se comparado com o financiamento monetário, mas o financiamento monetário para muitas economias em desenvolvimento está relacionado à inflação e (ou) políticas fiscais e monetárias populistas. Neste contexto, para não fugir do controle do estoque monetário, prefere-se muitas vezes o financiamento pela dívida; este financiamento, mesmo que comece a partir de um orçamento equilibrado, deve ser compensado por impostos mais altos, entendidos como impostos que gerações futuras pagam para atender aos serviços da dívida. O governo decide resgatar seus títulos usando receita proveniente de impostos criados para este fim, resultando que a carga da dívida recairá duplamente na geração que estiver presente à época do resgate. Deste modo, nós teremos uma situação de déficit permanente no orçamento.

A dívida é conceituada como sendo o estoque total de títulos do governo (ou direitos sobre o governo). Quando o orçamento está em déficit a dívida nacional ou pública aumenta. A dívida pública é resultado dos déficits orçamentários de governos passados, e se, de certa forma, uma economia não esteja crescendo, esta mesma fracassará em qualquer tentativa de financiar o déficit primário pela dívida. As dívidas passadas serão realimentadas via taxa de juros sendo a taxa de juros

maior do que a taxa de crescimento da produção temos um agravamento da nova dívida criada na intenção de cobrir o déficit passado. Assim num período seguinte o juro necessário para servir a dívida é ainda maior e portanto será necessário criar ainda mais dívida e assim por diante. Se ainda supormos que uma economia está a nível de pleno emprego, nem o crescimento nem a redução das taxas de juros são capazes de resolver o problema do déficit orçamentário. Neste sentido a redução do déficit passa por medidas estruturais como corte nos gastos ou aumento de impostos. Com relação aos impostos veremos adiante os impactos que estes podem causar na melhoria ou agravamento das finanças públicas; com relação aos gastos governamentais veremos de que maneira eles podem ser alternativamente financiados sem o agravamento do déficit.

No que se segue procuramos esboçar algumas concepções, que julgamos mais importantes, para explicação da relação entre dívida e crise fiscal.

Segundo a tese de Ricardo-Pigou³, a carga da dívida pública interna só pode ser transferida da geração presente à geração futura através do estoque de capital. Se a forma de financiamento não afetar o estoque de capital, a sua carga incidirá na geração presente. Tal tese utiliza em seu modelo duas gerações: a presente e a futura. Quando um projeto público é financiado através da emissão de títulos, a geração presente transfere à geração futura esses títulos, porém juntamente com os títulos é transferida a obrigação tributária correspondente ao pagamento de juros. Como a mesma geração que paga impostos recebe o equivalente em juros, o seu bem-estar não é alterado pela forma de financiamento. O que pode de certa forma acontecer é que a geração presente, possuindo títulos e sentindo-se mais rica, venha a reduzir seu consumo em menor intensidade do que os seus investimentos na capacidade produtiva. Quanto maior o consumo menor será o estoque de capital transferido à geração futura; conseqüentemente maior será a carga transferida à

³ C.f. Carl S. Shoup, "Debt Financing and Future Generations" in *Economics Journal*, Vol. 72I (1972), pp. 887 - 898, apud Silva, M. da C. - *A Dívida do Setor Público Brasileiro - Seu Papel no Financiamento dos Investimento Públicos*. Ed. IPEA, Coleção Relatório de Pesquisa, nº 32, RJ, 1976. p. 12

geração futura devida a opção da geração presente pelo endividamento.

Já a tese de Bowen-Davis-Kopf⁴, " a carga real de um projeto público financiado por um empréstimo interno pode ser transferida de uma geração à outra, pelo menos em parte, se a carga da dívida for definida como sendo o montante de bens privados de consumo de que uma geração tem de se abster, durante todo o seu período de vida, como consequência do empréstimo". Um ponto importante nessa análise é que a taxa de juros é considerada como uma recompensa pelo não consumo presente. Outro aspecto da taxa de juros é analisado sob o prisma da tributação. A geração que recebe juros da dívida paga juros em forma de impostos, e se esta mesma financia o governo em suas novas dívidas sugere-se que a geração presente é duplamente incidida pela carga real da dívida. Portanto toda a geração que paga impostos para fazer face ao serviço da dívida suporta uma carga em termos de redução no seu consumo. A análise de Bowen-Davis-Kopf sugere que se o governo decide resgatar os títulos usando receita proveniente de impostos criados para este fim, o consumo das gerações presentes será reduzido devido à instituição do imposto como também será reduzido no momento da aquisição dos títulos das gerações passadas. A presente tese salienta que a carga real de um empréstimo público interno pode ser transferida às gerações futuras, através de uma redução no consumo, sem levar em consideração o aspecto do estoque de capital.

Compreendemos que a incidência da dívida sobre uma economia representa um fardo na medida em que um governo não possa financiar seus projetos com recursos próprios. Porém as questões relativas aos desequilíbrios das finanças públicas passam pela análise de como o estado pode financiar suas despesas, não abrindo mão de gastos sociais básicos, sem o agravamento do déficit e da dívida.

A pressuposição destas teorias é que o governo sobre-endivida-se espontaneamente sem levar em conta que os encargos da dívida podem se elevar sobremaneira de forma exógena, ou autônoma. O caso brasileiro é um exemplo

⁴ W. G. Bower, R. G. Davis e D. H. Kopf, "The Public Debt: a Burden on Future Generations?" in *American Economic Review*, vol. 50 (1960), pp. 701-706, apud Silva, M. da C. - op. cit. p. 14.

evidente de que independente da vontade governamental interna, pode-se ter um agravamento sensível dos encargos da dívida sem deixar-se de considerar que diante destes agravamentos, as políticas de ajustamentos internas mal conduzidas contribuirão decisivamente para agravar ainda mais a situação.

O mais importante é compreender que o desequilíbrio das finanças públicas, no Brasil, ocorreram em função do endividamento externo, sobretudo, em condições de taxas de juros flutuantes. Do ponto de vista teórico, a análise de Bresser Pereira nos ajuda a compreender melhor comparativamente às concepções anteriores esta situação. Deste modo, na análise de Bresser Pereira⁵ temos que, "o déficit público, (E), pode ser financiado através do aumento do endividamento externo do setor público, (dD_{xg}), do aumento do endividamento interno do setor público, (dD_{ig}), e da emissão de moeda pelo Estado, (dB), isto é, provocando um aumento da base monetária.

$$E = dD_{xg} + dD_{ig} + dB \quad (2)$$

Aquele autor assevera que, "durante os anos 70 e início dos 80, o déficit público no Brasil foi financiado mais ou menos igualmente por essas três fontes. Mas no momento em que surgiu a crise da dívida, a fonte de financiamento externo para o Estado foi reduzida e finalmente encerrada. O Estado tinha que pagar os juros sobre a dívida externa pública sem poder mais financiá-la externamente. Assim, a única solução era aumentar a dívida interna e/ou emitir moeda. O aumento da dívida interna só poderia ser conseguido através do aumento da taxa de juros e/ou redução dos prazos de vencimento; a elevação da taxa de juros agravou o déficit público. A alternativa de emitir moeda validava a taxa de inflação vingente. O caráter perverso da supressão do endividamento externo como uma fonte de financiamento do déficit público fica assim evidente. Enquanto se realizava um grande esforço no sentido de

⁵ Veja-se a respeito, Bresser, P. Luiz Carlos, in *A Crise do Estado: Ensaio sobre a economia Brasileira*. São Paulo, Nobel, 1988.

reduzir esse déficit, a suspensão do financiamento externo para o déficit público, que não foi eliminado pelo ajustamento de 1981-83, levou a um aumento do endividamento interno (o que agravou o déficit público, já que o principal pagador de juros era o próprio Estado) e a uma redução dos prazos de vencimento dos débitos públicos."⁶

Não se torna repetitivo enfatizar a profunda relação que exerce a dívida externa do setor público com o agravamento do seu déficit e de sua instabilidade financeira. Observando a ótica do endividamento externo, um país deve estar disposto a captar tais empréstimos e pagar as devidas obrigações com os recursos que têm seus prazos vencidos. A verdade é que um país devedor (setor público mais privado) deve saldar suas dívidas em moeda estrangeira e desta forma deve ao curso dos anos gerar recursos através de superávits em sua balança comercial, de modo que equilibre sua conta corrente (balança comercial mais o fator líquido de pagamento do exterior) e internamente venha a diminuir seu déficit. O que os países credores frisam de mais relevante é que um país devedor deve gerar recursos em moeda externa dinamizando o setor de exportação, em detrimento do equilíbrio ou mesmo do crescimento da demanda interna, já que as transferências de renda são compromissos inadiáveis e que a supressão dos pagamentos pode ser seguida por um corte em financiamentos externos, estes de vital importância para economias em desenvolvimento que tem um baixo poder de captação e geração de poupança interna. Podemos ver pela equação⁷ abaixo que há uma relação entre o tamanho do déficit orçamentário e o saldo da conta corrente. Porém o equilíbrio na conta corrente, que foi quase basicamente alcançado no início de 84 no Brasil, não implicou num equilíbrio orçamentário.

$$CC = (S^p + S^g) - (I^p + I^g) = (S^p - I^p) - E \quad (3)$$

⁶ Cf. Pereira, B. op. cit. p. 78.

⁷ Cf. Pereira, B. op. cit. p. 79.

Cf. Sachs, J. & Larrain, F. B. op. cit. p. 219

$$CC = S - I - Y - (C + G + I) \quad \text{onde} \quad CC = BC + rB_{-1}^*$$

BC = Balança Comercial

rB_{-1}^* = Fator Líquido de Pagamentos ao exterior.

S^p = Poupança Privada

S^g = Poupança Pública

I^p = Investimento Privado

I^g = Investimento Público

E = Déficit Orçamentário do Governo

CC = Conta Corrente

A despeito do ajustamento proposto pela equação onde um aumento do déficit está associado a uma diminuição da conta corrente, o que ocorreu foi a permanência de um enorme déficit público com um enorme superávit comercial e ajustamento da conta corrente. A explicação é que os modelos convencionais macroeconômicos são apenas modelos de fluxo. Além de um modelo de fluxos faz-se necessário um modelo de estoques, mostrando mais uma vez a importância estrutural do tamanho da dívida e o peso de seus serviços pagos pela sociedade. O estoque excessivo da dívida externa contraída pelo Brasil, mostrou seu caráter recessivo para a economia nos anos pós-crise da dívida externa (aumento dos juros internacionais). Na realidade como salienta Bresser Pereira⁸, "o processo de endividamento passa por fases consecutivas: primeiro, os empréstimos servem para financiar despesas adicionais; em seguida despesas adicionais e juros; depois, somente juros; depois, apenas uma parte dos juros a serem pagos sobre empréstimos antigos e finalmente novos empréstimos são suspensos."

A lógica do endividamento externo conduziu a economia brasileira a uma transferência maciça de recursos reais e a redução dos investimentos. Ocorreu também um processo de estatização da dívida, o que agravou o desequilíbrio das

⁸ Cf. Pereira, B. op. cit. p. 73.

contas públicas. O aumento dos juros a serem pagos pela dívida externa implicaram na queda da poupança pública e no aumento do déficit público, uma vez que as despesas correntes e os investimentos públicos tiveram de ser minimamente mantidos.

Podemos objetivamente então considerar que o setor público que trabalhe com despesas excedendo suas receitas deve antes de tudo, procurar medidas racionais para financiar seus gastos com a geração de seus próprios recursos (aumento de impostos, aumento da poupança pública e ou venda de ativos). Numa escala menos aconselhável ele deve se financiar através dos empréstimos do setor privado interno (para alguns economistas é melhor que assim se faça pois os fluxos de pagamento e transferências de recursos se darão internamente não gerando a vazão de riqueza para o exterior) e na pior das hipóteses ele deve se endividar externamente, porém isto não indica que, se prazos mais dilatados e taxas de juros menores forem oferecidas pelos credores internacionais, os governos deixaram de contrair novos empréstimos; contudo o que se sabe é que as regras mudam de acordo com os interesses internacionais e estes são na maioria das vezes recessivos e transferidores de renda dos países endividados.

De qualquer forma um financiamento do déficit que se faz pela ampliação da receita nos exercícios posteriores é bem mais salutar para uma economia do que de outra forma. As equações abaixo mostram algumas características dos déficits⁹.

$$S^g = T - (G - I^g) = T - C^g \quad \text{daí temos que,}$$

$$S^g = T - G + I^g =$$

$$T = S^g + G - I^g,$$

temos que o déficit orçamentário (E) é

$$E = G - T \quad \text{logo,}$$

$$E = G - S^g - G + I^g$$

⁹ Neste sentido valem as formulações de Bresser Pereira, in *A Crise do Estado*, Nobel.

$$E = I^g - S^g \quad (4)$$

G = gastos do governo

C^g = Consumo do governo

T = receita tributária

I^g = investimentos públicos

A poupança pública neste sentido é variável muito importante para a compreensão do financiamento do déficit. A poupança pública deve existir para financiar os investimentos públicos. Uma poupança positiva contraindica a possibilidade de financiar os investimentos sem o aprofundamento do déficit. Uma queda na taxa de investimento público está relacionada com uma queda na poupança pública, e quando a poupança pública torna-se zero, ou o governo reduz os seus investimentos, ou aumenta o déficit público.

Porém de acordo com a equação (4), uma queda ou ampliação dos investimentos governamentais está relacionada com uma queda ou ampliação do déficit. Dessa forma, para diminuir o déficit pode-se cortar os investimentos já que a poupança pública é insuficiente para financiar as despesas gerais do governo. Tanto a redução da poupança e ampliação do déficit, como o mecanismo inverso da tentativa de diminuição do déficit via corte nos investimentos, estão relacionados com a dívida externa. Apesar do equilíbrio externo conseguido, no Brasil, a dívida externa foi demasiada excessiva e os juros só contribuíram para o aumento do endividamento e para a explosão inflacionária (via emissão de moeda).

Enquanto um país não levanta sua própria poupança pública, torna-se clara a relação entre déficit e investimentos públicos. Os investimentos públicos, por sua vez, são cada vez mais demandados, porém muitos setores não compreendem que a melhor forma de realizar esses investimentos se dá com a geração de poupança própria. Estas poupanças serão geradas pelo acúmulo de receitas que excedam as despesas. Muitas formas são consagradas para gerar receitas maiores, tais como: o

aumento dos impostos ou ampliação da base tributária. Na próxima seção veremos a relação das políticas tributárias e a vontade do governo em reduzir seus déficits através dessas políticas.

Para as finanças públicas é muito importante a relação entre dívidas passadas, administração da dívida, pagamento dos serviços, prazos de amortizações e custos financeiros que estão envolvidos os setores públicos atualmente. Não será redundante afirmarmos que um setor público que gerencie mal sua dívida, que aprofunde seu déficit sem contrapartidas nos investimentos privados, ou que transfira demasiadamente seus recursos internos para o pagamento de juros externos, este mesmo setor deverá redimensionar um novo padrão de financiamento.

Mas no contexto deste trabalho o mais importante é evidenciar os efeitos de um sobre-endividamento desta natureza sob as condições de fragilidade financeira, referenciadas aos Estados da Federação antes citados, por isto, na próxima seção discutiremos a base teórica enunciada por Minsky sobre a concepção de fragilidade financeira.

1.3 - A Fragilidade Financeira. A abordagem de Minsky.

Para entender o comportamento conjuntural e estrutural de uma economia é necessário integrar as relações financeiras numa explicação macroeconômica dos níveis de emprego, renda e preços. A análise pós-keynesiana concebe a economia capitalista como uma economia dotada de complexa e sofisticada estrutura financeira. O processo financeiro de uma economia capitalista gira em torno do modo como investimento e posições em ativo de capital são financiados¹⁰. Neste sentido, os agentes econômicos ponderam suas decisões de investir de acordo com as expectativas finais nos planos de financiamento. A moeda é um produto desses planos de financiamento e a dinâmica da economia está relacionada com o sucesso presente dos tomadores de empréstimos em financiar suas atividades produtivas reais. Assim existe uma íntima ligação entre os setores reais e financeiros, de modo que a complexidade dos mecanismos financeiros atuais sugere, muitas vezes, só um compromisso por parte do devedor em saldar suas dívidas, não importando se em moeda, títulos ou bônus. A sofisticação dos mercados financeiros atuais é tamanha que as instituições financeiras são capazes de criar moedas e oferecer ao público opções de financiamentos muitas vezes baseadas nas condições estáveis de um ciclo de negócios. De qualquer forma, como salienta Minsky¹¹, "A performance da economia em qualquer período está intimamente relacionada com o sucesso presente dos devedores em cumprirem seus compromissos e com as avaliações presentes quando a capacidade dos tomadores de empréstimo de hoje em cumprirem seus compromissos. "A maioria dos agentes econômicos trabalha no cenário de tomar empréstimos sejam esses em menor ou maior escala. O que sabemos é que as unidades podem utilizar de diversos critérios para a realização de seus

¹⁰ Neste sentido, veja-se Minsky, H. P. in *Financiamento e Lucros: A Mudança de Natureza dos Ciclos de Negócios da Economia Americana*. Sobreira, Rogério, et alli (trad.) in textos didáticos, nº 2, Rio de Janeiro, Cadernos Ange, 1992.

¹¹ Cf. Minsky, H. P. - *op. cit.* p.10

financiamentos. Nesse sentido os agentes econômicos procuram se capitalizar para levar adiante seus objetivos de investimentos, de produção, de consumo, ou simplesmente assumem modos de financiamentos para saldar dívidas antigas. De fato ,quando um agente toma dinheiro emprestado hoje ele está obrigado a prometer o pagamento de tal empréstimo no futuro. Nosso tipo de economia tem um passado, que está presente hoje no vencimento das obrigações de pagamento, e tem um futuro, que está presente hoje nas dívidas que estão sendo criadas. Desta forma família, empresas, governos e os vários tipos de instituições financeiras, emitem obrigações, e como tais, espera-se que o fluxo de rendimento gerado por tais unidades sirva para pagar ou validar os instrumentos financeiros utilizados. De acordo com Minsky¹², " Uma economia capitalista é um sistema financeiro e de produção integrado e seu desempenho depende da validação financeira, bem como dos critérios de geração da renda. "

Minsky ressalta pouca importância às políticas de financiamento do governo no cenário da estabilidade econômica. O que Minsky quer ressaltar é que, se uma economia é atacada por incertezas conjunturais e no longo prazo as unidades não podem recorrer aos modos de financiamentos típicos, os doadores de empréstimos recuam ante as expectativas desfavoráveis e os canais de financiamento ficam esgotados. Cria-se uma espiral de dívidas e insolvência por parte daquelas unidades que precisam constantemente de financiamentos líquidos para sua produção. Instala-se aí a instabilidade econômica, e segundo Minsky, isto só pode ocorrer a partir das forças de mercado. Como salienta Ferreira, " Isto é francamente uma simplificação grosseira (o fato do governo não poder ser inicializador de instabilidade econômica) e deixa de considerar o importante papel que o governo exerce sobre a atividade econômica, notadamente se levado em conta o seu peso significativo sobre a demanda agregada. Se o endividamento governamental atinge uma situação que o imobiliza no que respeita a expansão dos investimentos, ou até mesmo na retração dos gastos em programas já existentes, não há como negar os seus efeitos sobre a

¹² Cf. Minsky, H. P. - *op. cit.*.

estabilidade econômica. Ainda mais se, a partir da necessidade de refinanciamento da sua dívida, o governo motivar um movimento especulativo de proporções significativas, como o caso brasileiro bem exemplifica, a instabilidade será ainda mais grave. Portanto, uma crise fiscal pode, sem qualquer dúvida, ser inicializadora de um movimento de instabilidade, até mesmo porque pode provocar uma instabilidade política de difícil reversão.

Por outro lado, Minsky classifica as formas de financiamento em três categorias: *Especulativas, Hedge (coberto) e ponzi*¹³.

Dá-se a **postura financeira especulativa** quando, no horizonte temporal de desembolso de pagamento das obrigações firmadas em contrato, as receitas esperadas totais da unidade econômica excedem o total a ser pago. Contudo nos períodos iniciais próximos das tomadas de empréstimos, os pagamentos excedem o fluxo esperado de rendimento e, portanto, tem de se refinar, muitas vezes por um endividamento de curto prazo para fazer face a essas obrigações. Desse modo, uma unidade especula quando, por alguns períodos, os compromissos de pagamento em dinheiro referentes às dívidas excedem a renda bruta de capital esperado. A especulação é que o refinanciamento estará disponível quando necessário. De acordo com Minsky¹⁴, " a especulação surge porque os compromissos permitem o repagamento da dívida a uma taxa mais rápida que a diferença entre os rendimentos e os custos referentes à recuperação dos custos monetários dos ativos de capital. Assim uma unidade especulativa pode estar engajada em um financiamento de curto termo de seus déficits, porém mesmo que a dívida esteja sendo reduzida inicialmente o fluxo prospectivo de dinheiro inclui as receitas destinadas ao resgate do principal, mesmo que não haja necessidade de reduzir o principal das dívidas a pagar. Assim

¹³ A respeito da denominação **ponzi** sabe-se que ela é originada do nome Charles Ponzi que, na Boston de 1920, tal especulador americano prometia pagar 50% de juros por depósitos de 45 dias. Esses juros seriam pagos na perspectiva de absorção de novos depósitos. Frente a suspeita da incapacidade de saldar os compromissos de pagamento, os depósitos abonados não seriam recuperados, assim o sistema proposto por Charles Ponzi fracassou.

¹⁴ Cf. Minsky, H. P. - **op. cit.**

uma unidade especulativa tem déficit de dinheiro nos primeiros períodos e superávit nos períodos mais distantes.

A unidade é considerada **hedge**, quando se prevê que as receitas ou fluxos de rendimentos esperados das unidades econômicas superam as suas obrigações de pagamento.

Uma unidade **Ponzi** de postura financeira é também especulativa, de tal forma que para alguns, senão para todos os períodos mais próximos, os compromissos de pagamento de juros não são cobertos pela porção ou fluxo de receitas esperadas. Nesse sentido o endividamento deverá crescer por conta de juros sobre a dívida já existente. Como destaca Minsky¹⁵, "As posturas financeiras especulativas e ponzi somente podem fazer face aos seus compromissos de endividamento através de novos endividamentos, sendo que no primeiro caso o endividamento é bem inferior à situação ponzi. A situação ponzi reflete uma situação de fragilidade financeira e o valor presente das unidades ponzi depende da taxa de juros e das expectativas dos fluxos de dinheiro no futuro. "As unidades ponzi tomam dinheiro emprestado com o objetivo de pagar somente os juros de sua dívida, nesse sentido a dívida a pagar cresce já que o montante principal não consegue ser reduzido e os juros dos novos empréstimos vão reincidir em cima das dívidas passadas. De maneira simples podemos dizer que uma unidade ponzi dificilmente se livra dessa situação caso não sejam feitos esforços substanciais para ampliação de rendimentos e (ou) receitas. As unidades ponzi encontram-se numa posição de pagar juros para financiar juros.

O governo nesse sentido tem o caráter de unidade financeira especulativa já que não pode abrir mão de um financiamento pela dívida em decorrência de investimentos e compromissos que tem de ser minimamente mantidos (os gastos governamentais correntes e escala mínima de investimentos públicos). Como salienta Minsky¹⁶, "O governo também possui dívidas a pagar. Tais obrigações de

¹⁵ Cf. Minsky, H. P. - **op. cit.**.

¹⁶ Cf. Minsky, H. P. - **op. cit.** .

pagamento serão validadas através de alguma combinação de alocação de pagamento de impostos e novos pedidos de empréstimos. Deste modo, "em particular as unidades governamentais com grandes dívidas flutuantes podem experimentar uma elevação no custo de manutenção das dívidas relativamente aos tributos líquidos das despesas correntes, disponíveis para o serviço da dívida. Altas taxas de juros podem transformar as unidades governamentais em unidades ponzi."¹⁷

Como ressaltava Kalecki (apud, Ferreira, A. in *Estudo Preliminar sobre a capacidade de Endividamento do Governo Estadual do Ceará.*), "O déficit público financiado por empréstimos gera poupança da mesma magnitude para financiá-lo". Contudo, como ressalva Ferreira¹⁸, "o problema fundamental é como decorre no tempo o serviço da dívida contraída, frente a capacidade temporal de tributação, ou novo endividamento, para fazer face à rolagem da mesma, sem comprometimento das ações correntes de governo e execução de novos investimentos. "

Dentro dessa análise a expansão dos investimentos governamentais está limitada pelas possibilidades de novos financiamentos ou via empréstimos (dívida), ou pela expansão da tributação. Como já consideramos bem mais interessante ao governo é financiar seus projetos com recursos próprios (receitas tributárias) do que trabalhar com financiamentos de empréstimos do setor privado ou externo. De acordo com Ferreira¹⁹, "Há um conflito irreversível entre a necessidade de atender demandas sociais crescentes por bens públicos ou semi-públicos e a disposição da sociedade em financiar a produção desses bens através de impostos. "

A questão de fundamental importância, então, é até que ponto o governo pode envidar um processo de endividamento sem gerar fragilidade financeira auto-recorrente e de alto custo social de reversão.

No capítulo seguinte, discutiremos sobre os conceitos de capacidades de pagamentos e endividamento, com o intuito de estudarmos a situação de fragilidade

¹⁷ Cf. Minsky, H. P. - *op. cit.* .

¹⁸ Cf. Ferreira, A. - *op. cit.* p. 12

¹⁹ Cf. Ferreira, A. - *op. cit.* p. 11

financeira dos específicos Estados da Federação brasileira (Ceará, Pernambuco, Bahia, Minas Gerais, Rio de Janeiro, São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul) escolhidos para ilustrar este trabalho.

Capítulo 2 - Capacidade de Endividamento, Pagamento e Fragilidade Financeira dos Estados. Aspectos Metodológicos

2.1 - Capacidades de Endividamento e Pagamento.

Entende-se, neste contexto por capacidade de endividamento, de acordo com Silva²⁰ "A capacidade de um governo que refere-se a sua capacidade político-financeira de contrair um novo endividamento face ao já existente de modo que a sua dívida não ultrapasse a limites pré-estabelecidos".

Ainda de acordo com Silva (*ib.*, p.10), "a capacidade de pagamento de um governo refere-se a sua capacidade de saldar, nos devidos prazos, os compromissos de sua dívida, sem afetar as taxas de crescimento dos demais programas"

A importância de analisar os determinantes das capacidades de pagamento e endividamento do setor público é que a partir deles poderemos compreender mais facilmente em que situação de desequilíbrios financeiros encontram-se as finanças públicas. Os limites das capacidades de endividamento e pagamento²¹ revelam até que ponto um governo pode se endividar e como poderá saldar seus compromissos sem comprometer a realização de programas sociais crescentemente demandados. Vale ressaltar a importância da necessidade de geração por parte do setor público, de sua poupança própria. A alavancagem feita a partir do hiato livre de recursos do setor público pode levar adiante investimentos e programas sociais sem o perverso e oneroso agravamento das dívidas contraídas.

²⁰ Cf. Silva, M. da C. - *A Dívida do Setor Público brasileiro - seu papel no financiamento dos investimentos públicos*. Ed. IPEA, Coleção Relatório de Pesquisa, nº 32. Rio de Janeiro, 1976. p. 157, *apud* Ferreira, A. *op. cit.* p. 10.

²¹ Vale ressaltar que os limites impostos pelas resoluções normativas do Senado Federal para as capacidades de endividamento e pagamento tornaram-se muito mais criteriosas e austeras, sobretudo a partir das edições de 1988 e adiante.

Na seção seguinte veremos que existe no Brasil uma resolução do Senado Federal que normatiza as condições para a capacidades de pagamentos e endividamento dos Estados da União.

2.2 - Condições Técnico-Orçamentárias de Restrições às Capacidades de Endividamento e Pagamento

No Brasil, as operações de crédito e aspectos relacionados à capacidade de endividamento, como os aspectos turísticos disciplinadores das operações financeiras estaduais, estão enquadrados na Resolução 11/94 do Senado Federal. Assim todos os passos de nossa análise, ou melhor, a metodologia estará atenta aos aspectos legais da resolução 11/94.

Para estudar a capacidade de endividamento e pagamento dos Estados da União vamos seguir os seguintes procedimentos:

No Brasil, “o endividamento de Estados e Municípios é definido normativamente pelo Senado Federal com acompanhamento e supervisão do Banco Central. Atualmente, as capacidades de pagamento e endividamento de Estados e Municípios estão consubstanciadas na Resolução nº11, de 31/01/94, do Senado”²².

Especificamente, aquela Resolução estipula dois tipos de limites relacionados concomitantemente ao endividamento de pagamento de serviços da dívida a saber:

- i) Limites para operações de crédito (internas e externas) num dado exercício financeiro, exclusive créditos de curto prazo ou de dívida flutuante;
- ii) Limites para os serviços da dívida anual, regulando o perfil da dívida para operações contratadas após 15/12/89.

1) Limites para Operações de Crédito

²² Cf. Ferreira, A. - *op. cit* pp. 13-15.

Os limites para operações de crédito são fixados, em cada exercício financeiro (t), de acordo com uma das alternativas abaixo:

$$OC_t \leq E_{it} + A_{1T} + E_T + A_T \quad (1')$$

$$OC_t \leq 0,27RLR_t \quad (2')$$

OC_t = Operações de Crédito no t-ésimo exercício financeiro.

E_{1T} = Encargos vencidos, não pagos, no t-ésimo exercício financeiro.

A_{1T} = Amortizações vencidas, não pagas, no t-ésimo exercício financeiro.

E_T = Encargos a vencer, no t-ésimo exercício financeiro.

A_t = Amortizações a vencer no t-ésimo exercício financeiro.

RLR_t = Receita líquida real do t-ésimo exercício financeiro.

Ademais, deve-se ter em conta que todas as variáveis são expressas a preços constantes de um determinado exercício financeiro.

Por questão de acessibilidade dos dados financeiros necessários às estimativas dos limites acima descritos, optamos pela utilização da expressão (2'). Neste caso, a Receita Líquida Real é calculada por deflacionamento, tendo como base um determinado exercício financeiro, da Receita Líquida Total (RLT), a qual é dada por:

**RLT = Receita Total - Operações de Crédito - Alienação de Patrimônio -
Transferências Constitucionais do Estado para os Municípios.**

2) Limites dos Gastos com o Serviço Anual da Dívida.

Os limites dos gastos com o serviço anual da dívida (SD_t) são fixados de acordo com as duas expressões seguintes:

$$SD_t \leq MPR_t \quad (3')$$

$$SD_t \leq 0,15RLR_t \quad (4')$$

Onde:

MPR_t = Margem de poupança real do t-ésimo exercício financeiro, calculada como a seguir:

$$MPR_t = RLR_t - DCLR_t \quad (5')$$

sendo que,

$DCLR_t$ = Despesa Corrente Líquida Real no t-ésimo exercício financeiro.

Para a análise referente ao Governo Estadual tem-se que a $DCLR$ é calculada, para cada exercício financeiro, por deflacionamento da Despesa Corrente Líquida (DCL), a qual é dada pelo seguinte:

DCL = Despesas Correntes - Serviços das Dívidas Interna e Externa -
Transferências Constitucionais para os Municípios.

A partir do que foi apresentado na presente seção procuraremos definir um coeficiente de fragilidade financeira.

2.3 - O Coeficiente de Fragilidade Financeira

Coeficiente de Fragilidade Financeira (CFF) foi definido para este trabalho como a razão entre o serviço da dívida e a margem de poupança real²³.

$$CFF = SD / MPR \quad (5)$$

A razão para ser empregada a margem de poupança real é que ela representa uma medida mais coerente dos fluxos de renda gerados e acumulados por um governo num determinado exercício financeiro. Se pudéssemos considerar somente as receitas orçamentárias, estas pouco sentido teriam (mesmo se grandes), se deixarmos de considerar o lado das despesas; se as despesas também forem grandes, em pouco se traduz o volume das receitas geradas depois de abatidas as despesas. Desta forma é importante determinar um hiato de recursos livres e disponíveis que o governo tem para aplicá-los onde desejar e de acordo com as demandas sociais. Muitas despesas já são efetuadas em cima de receitas formalmente esperadas e amarradas pelo orçamento, desta forma um governo só pode ampliar suas despesas sem incorrer em maiores endividamentos e com maior estabilidade se usar seu hiato de recursos próprios que é a margem de poupança real (MPR), esta definida como a diferença entre receita líquida total menos despesa corrente líquida real

A fórmula (5) acima indica que ela poderá assumir valores positivos ou negativos. De acordo com a nossa metodologia adotada, se $CFF < 0$, temos que o governo se encontra numa condição de fragilidade financeira grave e em princípio, diante dessa situação, não pode assumir qualquer novo compromisso financeiro, pois sua capacidade de endividamento seria nula. Nessa situação o governo encontra-se numa condição financeira **ponzi absoluta** determinado por uma margem de

²³ O que se segue esta baseado nas formulações originais de Ferreira, A. in *Estudo Preliminar Sobre a Capacidade de Endividamento do Governo Estadual do Ceará*. Texto Inédito, 1983

poupança real negativa. Essa situação de fragilidade será tanto mais aguda quanto menor em valor absoluto for CFI ²⁴.

No caso em que $CFF > 0$, devemos considerar duas situações: i) Se $CFF < 1$, indica uma situação **financeira especulativa** cujo o nível de fragilidade será tanto menor quanto mais CFF se aproximar de zero (Margem de Poupança Real Crescente); ii) Se $CFF \geq 1$, indica uma situação **ponzi relativa** com margem de poupança positiva, porém cujo o grau de fragilidade será tanto mais grave quanto maior for CFF .

²⁴ Destacando *ipsis litteris* (in Ferreira, A. **op. cit.** p. 25), “estamos admitindo, aqui, como o faz Minsky, **op. cit.**, que o Governo se caracteriza como uma unidade financeira especulativa. Contudo, agregamos o fato que esta condição pode ser considerada absoluta ou relativa na medida em que presuomos que capacidades de endividamento e pagamento devem ter uma inter-relação com a manutenção / ampliação de programas governamentais...”

Capítulo 3 - Breve Análise Financeira dos Governos Estaduais

Como foi ressaltado no capítulo anterior a análise financeira dos estados estará referida a uma amostra de oito Estados, sendo três do Nordeste (Ceará, Pernambuco e Bahia), três do Sudeste (Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo) e dois da Região Sul (Paraná e Rio Grande do Sul).

Governo do Estado do Ceará

De acordo com a tabela 1, notamos, para o caso do governo do Ceará, que a partir de 1987 as finanças estaduais entraram num processo de reordenamento financeiro. Tal fato foi ratificado pelo incremento das transferências de acordo com a constituição de 1988, como nos esforços na renegociação de dívidas passadas fundadas. Ademais das reformas que ampliaram a capacidade de arrecadação e de melhor administração, como também, alocação mais adequada dos tributos arrecados. As reformas administrativas e financeiras foram destacadas principalmente pela realização das renegociações da dívida estadual.

Visualizando a tabela 1 notamos que as reformas implicaram num aumento de RLR, como também numa estabilização da DCLR, resultando assim um incremento temporal da MPR. Já com relação aos dados da tabela 2 confrontamos os serviços da dívida realizados, as margens de poupança real e os limites permissíveis para o serviço da dívida. Sobre os limites permissíveis para o serviço da dívida podemos dizer que eles refletem a capacidade de pagamento dos estados frente as suas dívidas contraídas. De acordo com a tabela 2 e com a resolução 11/94 do Senado, que

disciplinam as finanças públicas podemos dizer que os estados que não estiverem satisfazendo as condições (3') e (4') exibidas no capítulo 2, os mesmos encontram-se numa situação de fragilidade financeira. Assim como salienta Ferreira (*ibidem*), "o não enquadramento indica um sobre-endividamento mesmo naquelas condições que tivessem folga para realizar operações de crédito obedecendo os critérios aqui adotados". Interessante é analisar, confrontando as tabelas 1 e 2, o ano de 1987, assim como, os de 1983 e 1985. Em 1983 e 1985 encontramos uma MPR negativa, desse modo, um cenário crítico de instabilidade das finanças, resultando na incapacidade do estado de tentar gerar recursos próprios. Em 1987, nós temos um ano atípico pois o Governo do Ceará reestruturou sua dívida e mesmo contando com uma MPR positiva, o grau de fragilidade financeira foi acentuado pela carga exorbitante do serviço da dívida.

Não é redundante afirmar que as relações entre SD, MPR e os limites dos gastos permissíveis demonstram a real necessidade que tem um estado de administrar bem sua dívida, assim como, aumentar sua capacidade de acumulação em termos de MPR. Para o caso do Governo cearense deduzimos que na maior parte dos anos pelo menos uma das duas restrições oficialmente estabelecidas, para o Serviço da Dívida, foi ultrapassada. O não enquadramento nesses limites sugerem que o estado terá problemas com sua capacidade de pagamento a financiamentos futuros. Conseqüentemente, o agravamento dessa situação compromete a capacidade político-econômica do estado em ampliar suas operações de crédito. Ou seja, sua capacidade de endividamento necessárias para o financiamento dos gastos públicos. O conjunto do que já dissemos aqui leva-nos a interpretação da tabela 3, onde deduzimos os coeficientes de fragilidade financeira. A fragilidade financeira reflete exatamente uma postura financeira onde o Estado compromete seriamente a estabilidade de suas capacidades de pagamento e endividamento. A fragilidade sugere de acordo com sua intensidade ($CFF < 0$, **situação ponzi absoluta**), $0 < CFF < 1$ (**Postura financeira especulativa**) e $CFF \geq 1$ (**situação ponzi relativa**) em qual gravidade encontra-se o desequilíbrio das finanças do setor público.

Situações **ponzi absoluta e relativa** alertam que o estado deve urgentemente reordenar suas finanças, ou aumentando receita tributária, ou reestruturando e/ou ampliando o perfil de pagamento de dívidas fundadas, ou reduzindo despesas correntes. A preocupação, repetimos, sempre se faz no sentido do estado gerar o maior volume de MPR e fazer com que seu CFF aproxime-se de zero. Neste sentido, como se pode destacar na tabela 3, o Estado do Ceará, praticamente, saiu de uma postura ponzi até 1987, para uma postura especulativa a partir de 1988.

TABELA 1			
Governo do Ceará. Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e Margem Poupança Real			
ANOS	RLR	DCLR	MPR
	(A)	(B)	(C) = (A) - (B)
1983	4.407.161	4.482.292	-75.131
1984	4.483.484	3.219.129	1.264.355
1985	5.871.179	5.887.929	-16.750
1986	7.693.031	6.979.297	713.734
1987	7.284.873	5.965.374	1.319.499
1988	10.346.361	5.538.820	4.807.541
1989	8.894.172	5.269.297	3.624.875
1990	11.084.574	5.874.369	5.210.205
1991	10.577.412	5.991.423	4.585.989
1992	9.907.115	5.969.040	3.938.075

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

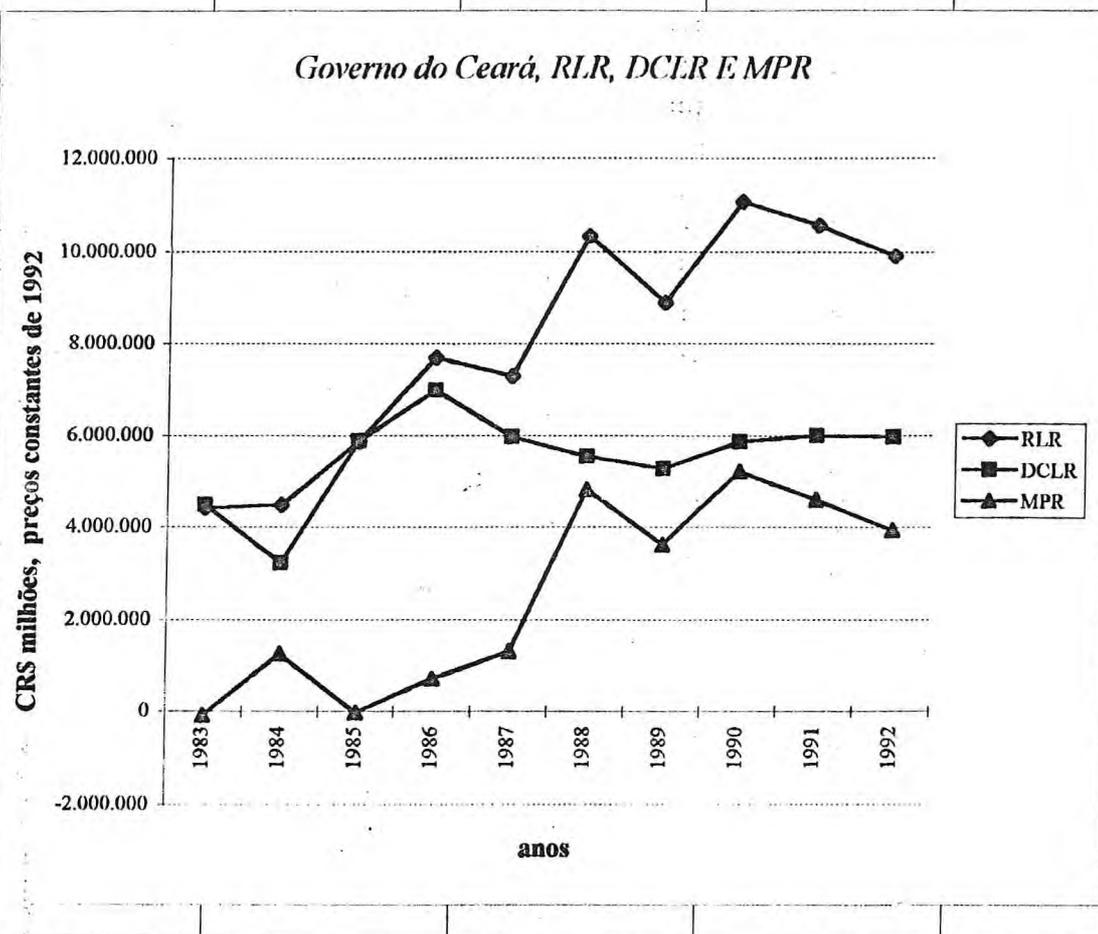


TABELA 2			
Governo do Ceará, Margem de Poupança Real,			
Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida			
ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	1.040.314	661.074	-75.131
1984	1.065.283	672.523	1.264.355
1985	1.210.049	880.677	-16.750
1986	1.673.222	1.153.955	713.734
1987	7.892.228	1.092.731	1.319.499
1988	2.031.211	1.551.954	4.807.541
1989	2.634.752	1.334.126	3.624.875
1990	1.987.981	1.662.686	5.210.205
1991	870.104	1.586.612	4.585.989
1992	968.870	1.486.067	3.938.075

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária dos Estados

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

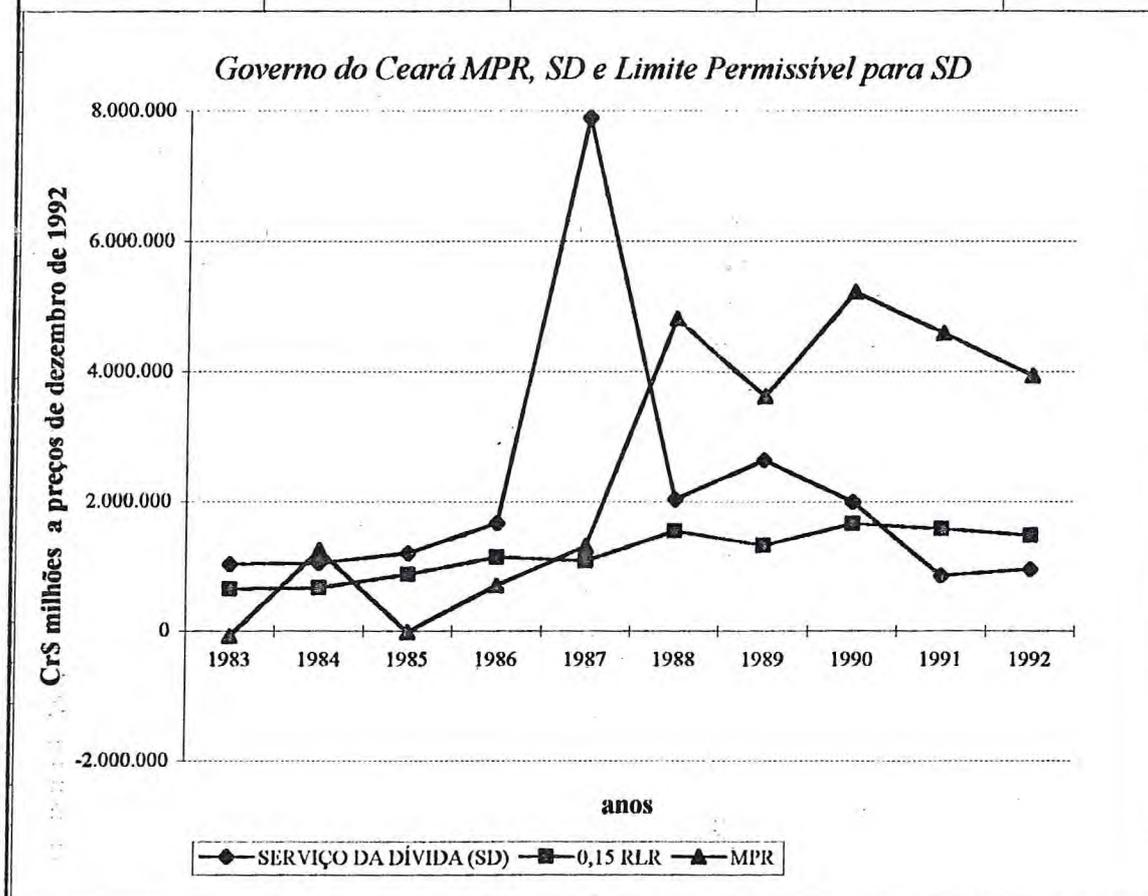
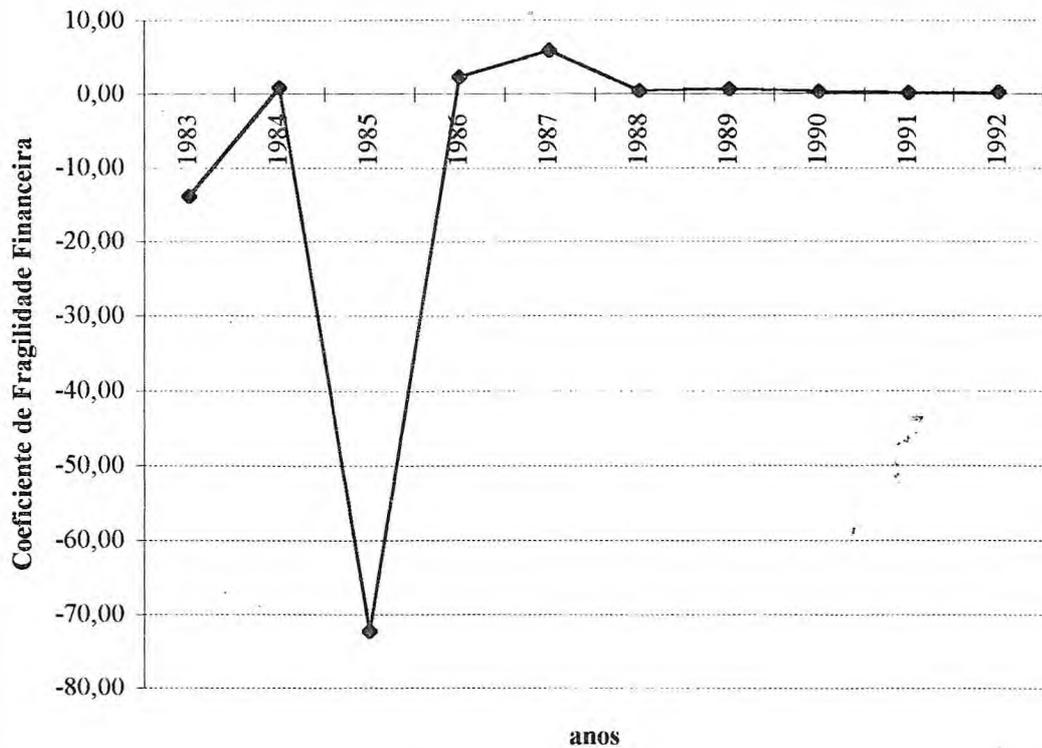


TABELA 3
Governo do Ceará, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	-13,85	ponzi absoluta
1984	0,84	especulativa
1985	-72,24	ponzi absoluta
1986	2,34	ponzi relativa
1987	5,98	ponzi relativa
1988	0,42	especulativa
1989	0,73	especulativa
1990	0,38	especulativa
1991	0,19	especulativa
1992	0,25	especulativa

Governo do Ceará, CFF



Governo do Estado de Pernambuco

Analisando as finanças do estado de Pernambuco, constatamos uma certa posição de estabilidade mesmo com a queda da margem de poupança real ao longo da década de 80. A estabilidade de certa forma se faz presente já que receitas líquidas reais e despesas correntes líquidas reais apresentam uma semelhante performance no período até pelo menos 1988. A partir daí, excetuando 1989, tivemos um crescimento das despesas em contraste com quedas nas receitas, resultando uma queda na margem de poupança real a limites críticos.

De acordo com os dados da tabela quatro, podemos verificar que as despesas correntes pernambucanas têm tido um comportamento ascendente. Desta forma a margem de poupança real sofreu uma queda acentuada a partir de 89, e como já derivamos isso reflete uma preocupação no nível de estabilidade financeira do governo.

A referida situação de estabilidade em que o governo pernambucano se enquadra, está refletida de acordo com a simulação dos dados da tabela 5. A simulação é feita a partir dos limites estabelecidos pela resolução 11 do Senado Federal.

Relembrando, temos que os limites são que o serviço da dívida deve ser menor que 15% da receita líquida real e também menor que a margem de poupança real. Assim o não enquadramento em algum desses limites pré-estabelecidos revela uma situação de sobre-endividamento e fragilidade financeira.

Os dados da tabela 5 revelam que para o governo de Pernambuco nenhum desses dois limites foi contrariado, desta forma a capacidade de pagamento e a capacidade de endividamento não sofreram sérios distúrbios ao longo da década referida.

Analisando as operações de crédito constatamos de acordo com os dados da execução orçamentária da Secretaria do Tesouro Nacional (*), constatamos que todas as operações de crédito estiveram abaixo do limite permissível ou imposto pelo Senado Federal. Desta forma o governo pernambucano vem revelando um preocupação responsável com a contração de créditos internos ou externos para a cobertura de seus déficits de caixa ou realização de investimentos governamentais. De acordo ainda com os dados da Tabela 5, vemos que o serviço da dívida apresenta uma certa estabilidade ao longo dos anos, o mesmo não ocorrendo com a margem de poupança real.

A situação declinante da margem de poupança real a partir sobretudo de 1985 revela que o governo pernambucano não tem encontrado formas de diminuir suas despesas e ampliar suas receitas. Por outro lado a administração de sua dívida já contraída e a respeitabilidade formal dos critérios para pagamento e endividamento fizeram com que as finanças públicas estaduais não fossem tão fragilizadas.

O governo pernambucano deve de certa forma ampliar suas receitas líquidas reais num esforço de ampliação na arrecadação de tributos ou outras medidas conhecidas. O trato com as despesas deve ser no sentido de diminuí-las racionalmente e a preocupação da retomada de margem de poupanças reais mais substanciais devem ser priorizadas já que, para o estado pernambucano a saída e superação da crise se encontra bem mais facilitada do que noutros estados. A situação ocorrida em 1991 onde a MPR atingiu seu limite mínimo contracenou uma situação atípica já que este valor tornou-se inferior ao limite permissível para o serviço da dívida. A constatação de tal normalidade vem sendo o aumento considerável das despesas a partir de 89 com o agravamento das quedas das receitas a partir de 90.

Agora, analisando os dados da tabela 6, vemos que o coeficiente de fragilidade financeira atingiu seu ponto mais alto em 1992. O comportamento de CFF a partir de 1990 revela que o governo pernambucano não tem administrado bem a geração de MPR, já que para o referido estado a carga da dívida não vem sendo

um componente que acentue sobremaneira o coeficiente de fragilidade financeira. A presente situação admite que o governo de Pernambuco venha a se endividar e com certa folga a pagar seus compromissos de tomada de empréstimos ou rolagem da dívida.

A preocupação reside no fato que o governo de Pernambuco deve na maneira do possível localizar os pontos que estão fazendo suas receitas caírem sem uma mesma redução nas despesas. A ascensão do CFF a partir de 90 sugere que o governo de Pernambuco deve preocupar-se com a geração de seu hiato próprio de recursos.

TABELA 4

Governo do Estado de Pernambuco
 Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e
 Margem de Poupança Real

ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	8.394.228	5.426.058	2.968.170
1984	8.761.096	4.581.407	4.179.689
1985	11.433.533	6.486.243	4.947.290
1986	12.852.744	8.714.053	4.138.691
1987	12.188.596	7.649.647	4.538.949
1988	11.119.669	7.807.274	3.312.395
1989	11.370.379	7.325.547	4.044.832
1990	12.413.687	9.786.429	2.627.258
1991	10.931.637	9.412.611	1.519.026
1992	10.981.683	8.999.235	1.982.448

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Governo de Pernambuco, RLR, DCLR e MPR

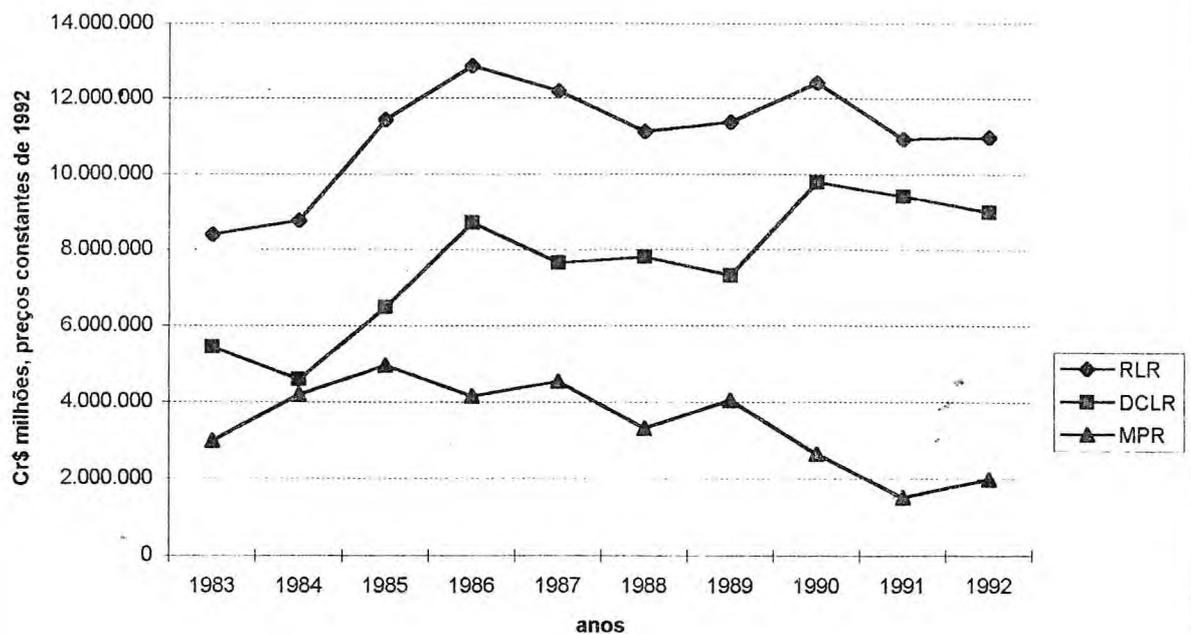


TABELA 5

Governo do Estado de Pernambuco, Margem de Poupança Real
 Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	752.519	1.259.134	2.968.170
1984	813.038	1.314.164	4.179.689
1985	1.257.068	1.715.030	4.947.290
1986	1.665.240	1.927.912	4.138.691
1987	1.071.935	1.828.289	4.538.949
1988	1.211.106	1.667.950	3.312.395
1989	1.063.860	1.705.557	3.044.832
1990	630.044	1.862.053	2.627.258
1991	713.303	1.639.746	1.519.026
1992	1.158.974	1.647.252	1.982.448

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Governo de Pernambuco, MPR, SD e Limite Permissível para SD

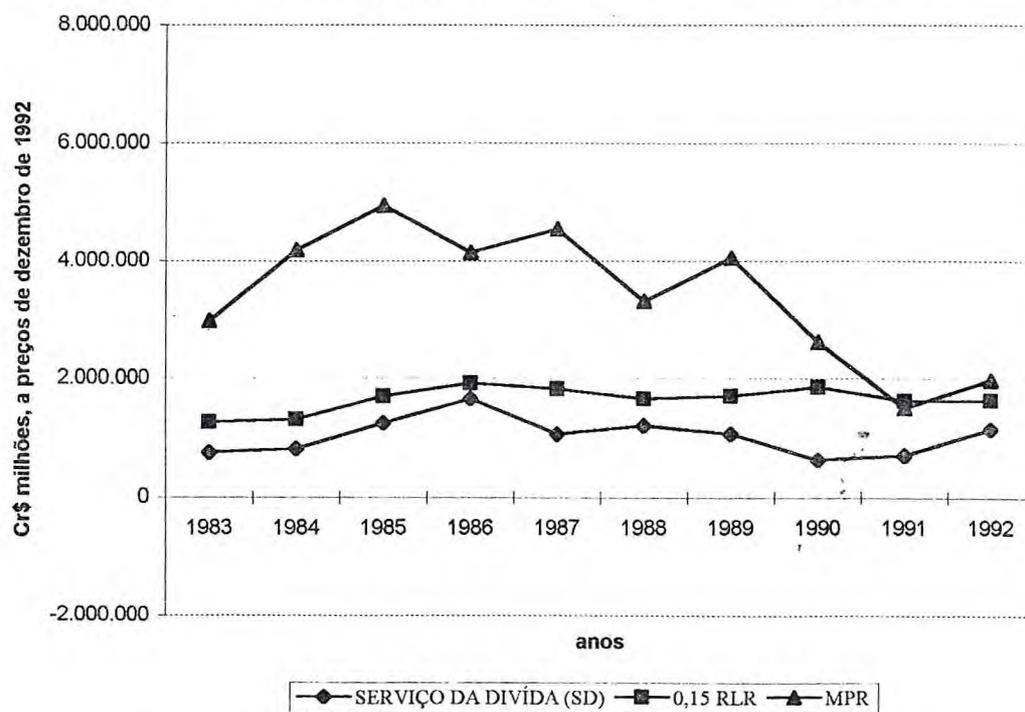
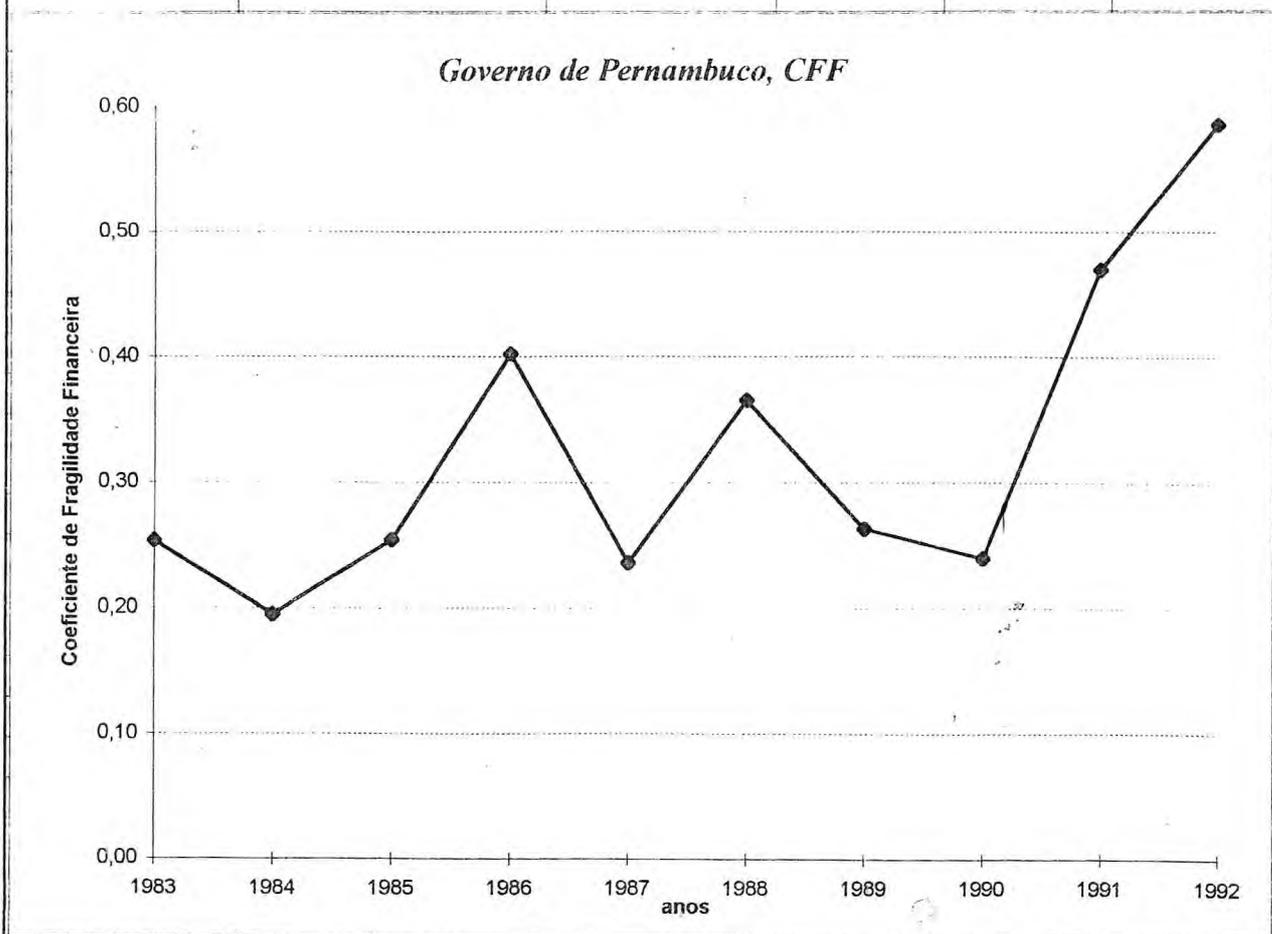


TABELA 6
 Governo de Pernambuco, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	0,25	especulativa
1984	0,19	especulativa
1985	0,25	especulativa
1986	0,40	especulativa
1987	0,24	especulativa
1988	0,37	especulativa
1989	0,26	especulativa
1990	0,24	especulativa
1991	0,47	especulativa
1992	0,58	especulativa



Governo do Estado da Bahia.

Analisando os dados da tabela 7, vemos que o governo da Bahia tem conseguido administrar bem suas despesas correntes líquidas, ampliar suas RLR e dessa forma gerar maiores volumes de MPR. Sobretudo a partir de 1988 quando a Constituição Federal permite uma maior transferência de recursos para os estados, vemos que o governo da Bahia reage bem a essa mudança, incrementa significativamente suas receitas e margem de poupanças reais. A partir de 1987 as despesas correntes líquidas revelam uma certa estabilidade no tempo o mesmo não ocorrendo com as receitas líquidas reais. O esforço do governo baiano tem sido louvável sobretudo a partir de 1989, onde os acréscimos surpreendentes na margem de poupança real têm amenizado os efeitos desestabilizadores que causam os serviços das dívidas nas finanças públicas.

O caso típico do governo baiano revela que suas finanças até 1986 apresentavam sérios problemas. Mesmo com MPR's positivas a estabilidade das finanças públicas da Bahia não estava consolidada. De acordo com os dados da tabela 8, vemos que o governo baiano contrariou até 1989 os limites impostos pelo Senado Federal para o limite permissível ao seu serviço da dívida. A partir de 1989 a situação melhora acentuadamente, já que de uma situação de fragilidade financeira acentuada e de sobre-endividamento em potencial, o governo baiano passa a gerar maiores RLR's e com isso gerar folgas e maiores disponibilidades nos limites de suas capacidades de pagamento e endividamento. Nesse sentido podemos dividir o cenário das finanças baianas em dois períodos: um, até 1986-87, onde o serviço da dívida apresentou os seus picos, as despesas correntes líquidas se acentuaram em 1984-85-86 e os critérios de respeito aos limites do serviço da dívida não foram atendidos entre 1984 e 89. O segundo, seria a partir de 1989, onde os serviços das dívidas apresentam uma redução não tão significativa, mas que, em 1991, vemos uma situação de estabilidade no governo baiano. A partir de 1989, como vemos na tabela

8, a margem de poupança real (MPR) acentua-se, contribuindo para a queda acentuada do coeficiente de fragilidade financeira de 1989-1992.

O caso do governo da Bahia revela que suas preocupações com os limites impostos tanto para operações de créditos quanto para os recursos disponíveis aos pagamentos dos serviços das dívidas, só vêm sendo atingidas racionalmente e responsabilmente a partir de 1989. As posições dos anos anteriores revelavam que mesmo gerando MPR's elevadas como em 1984 até 1988, o governo da Bahia revelava uma posição de fragilidade financeira e de sobre-endividamento, já que repetindo, a administração de seus serviços das dívidas não estavam contribuindo para uma posição de estabilidade. Nota-se que o governo baiano sempre trabalha com volumes de SD acentuados, beirando os limites permissíveis.

As operações de crédito para o governo baiano podem tranquilamente se elevar para limites bem maiores daqueles efetivados em 1990-92.

Os dados da tabela 9 revelam: queda acentuada de CFF a partir de 1986. Ao longo da década de oitenta, o governo da Bahia apresentou pontos críticos em 86-87. Porém o não enquadramento nas normas oficiais de endividamento e pagamento não foram suficientes para gerar distorções profundas e agravantes nas contas públicas. Isto se deu já que o governo da Bahia, ao longo da década de 80, sempre conseguiu trabalhar com margens de poupanças reais positivas e volumosas. A melhoria, a partir de 1989, como já salientamos, se dá, pois o governo da Bahia trabalha no sentido de minimizar os efeitos da sua carga de dívida e tenta sobremaneira racionalizar as demandas de operações de crédito.

TABELA 7			
Governo do Estado da Bahia			
Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e Margem de Poupança Real			
ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	14.810.978	9.908.667	4.902.311
1984	15.979.522	8.903.781	7.075.741
1985	18.202.889	12.139.826	6.063.063
1986	20.953.259	16.245.371	4.707.888
1987	18.395.834	12.217.108	6.178.726
1988	19.019.984	13.044.259	5.975.725
1989	19.508.789	13.803.280	5.705.509
1990	22.536.480	13.384.686	9.151.794
1991	21.594.227	12.542.127	9.052.100
1992	23.733.453	12.686.719	11.046.734

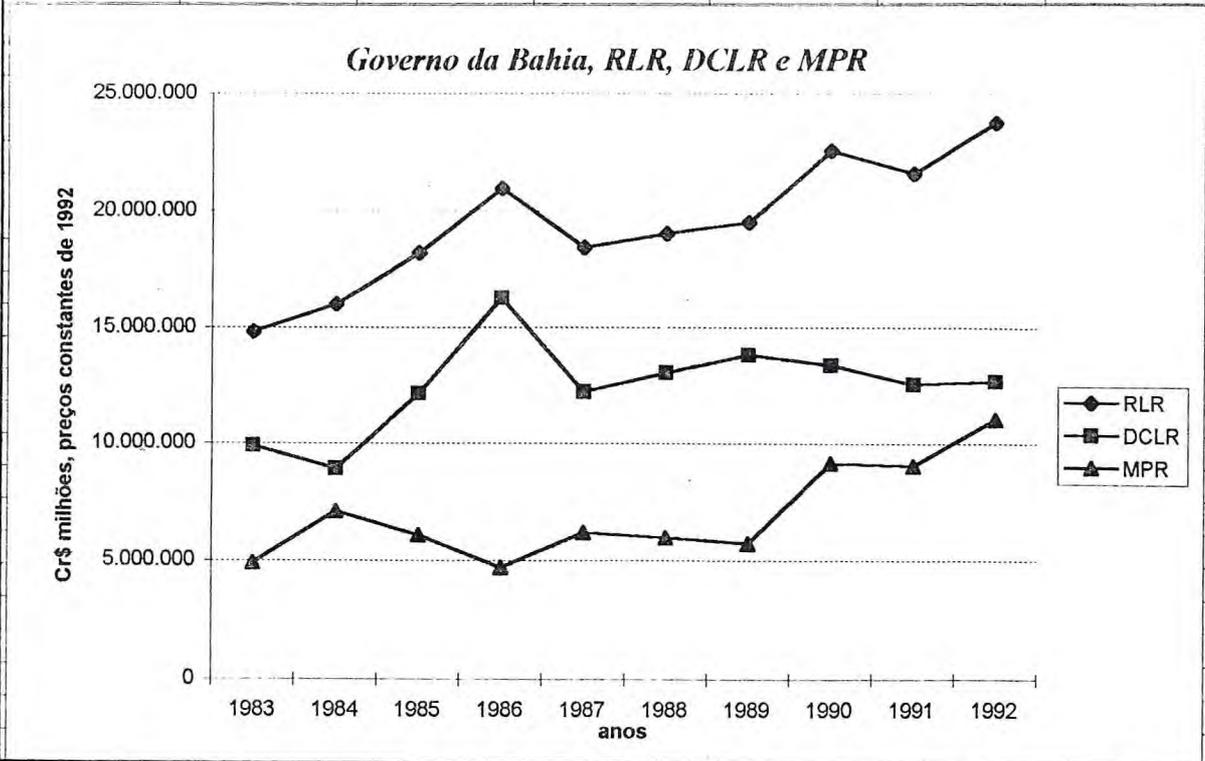


TABELA 8

Governo do Estado da Bahia, Margem de Poupança Real

Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DIVÍDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	2.091.298	2.221.647	4.902.311
1984	2.456.029	2.396.928	7.075.741
1985	3.593.045	2.730.433	6.063.063
1986	3.684.061	3.142.989	4.707.888
1987	3.892.324	2.759.375	6.178.726
1988	3.701.464	2.852.998	5.975.725
1989	3.078.866	2.926.318	5.705.509
1990	3.175.163	3.380.472	9.151.794
1991	2.112.575	3.239.134	9.052.100
1992	3.255.660	3.560.018	11.046.734

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

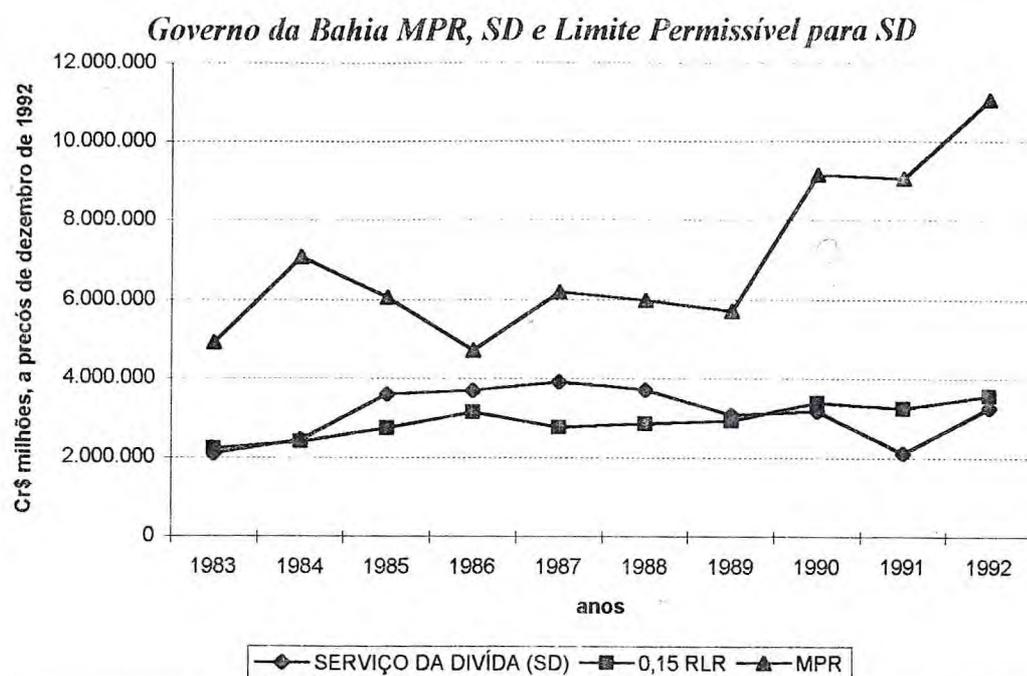
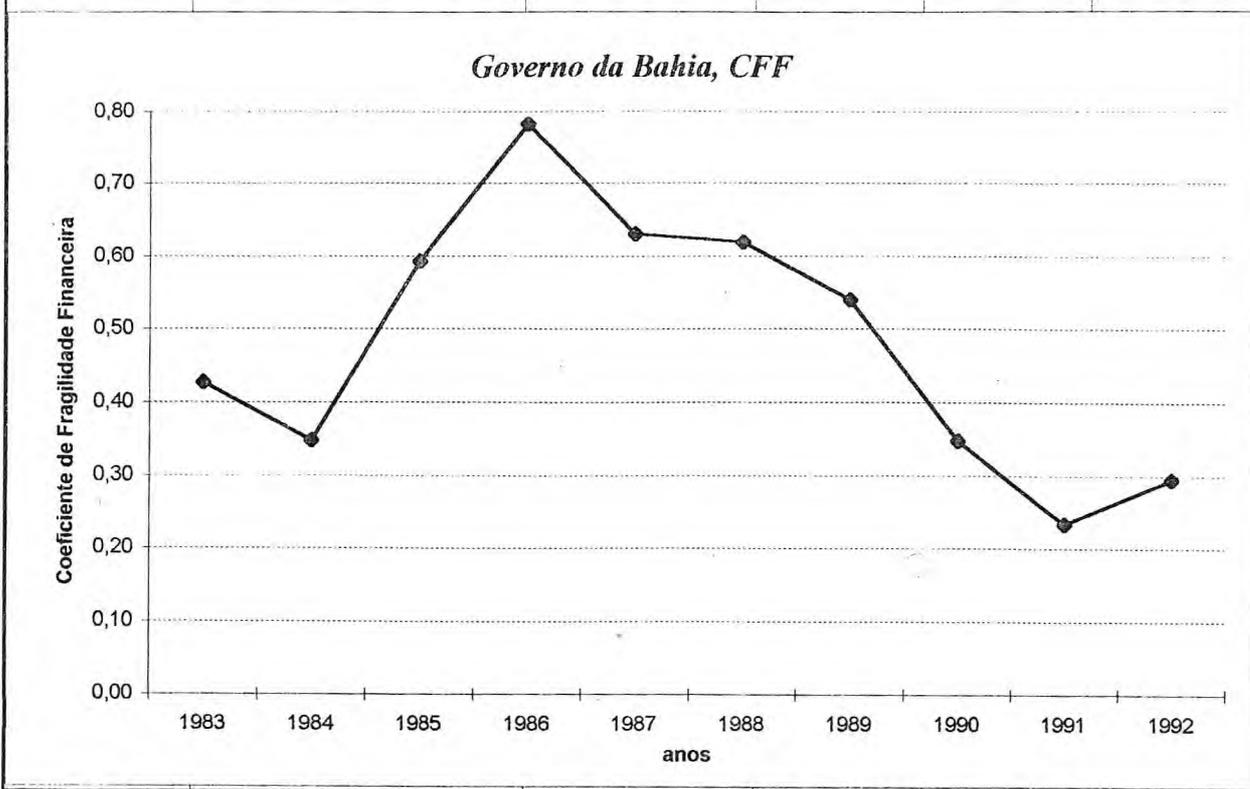


TABELA 9
Governo da Bahia, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	0,43	especulativa
1984	0,35	especulativa
1985	0,59	especulativa
1986	0,78	especulativa
1987	0,63	especulativa
1988	0,62	especulativa
1989	0,54	especulativa
1990	0,35	especulativa
1991	0,23	especulativa
1992	0,29	especulativa



Governo do Estado de Minas Gerais.

Analisando as contas do governo mineiro, vemos que ao longo da década de 80 as RLR's e DCLR's apresentaram comportamentos assimétricos. De acordo com os dados da tabela 10, os esforços para o incremento nas receitas líquidas reais não têm sido mantidos de governo para governo, nesse sentido as receitas líquidas reais mineiras apresentam um comportamento mais oscilatório do que as despesas correntes líquidas ao longo do tempo.

É fato relevante que a partir 1988 as RLR's mineiras incrementam-se significativamente, porém a preocupação em diminuir as despesas correntes líquidas não se faz na mesma medida. Devemos considerar que as margens de poupanças reais mineiras ao longo da década foram positivas e vultosas, porém instáveis. Pelo lado das despesas correntes líquidas temos uma certa estabilidade com patamares nunca excedendo os níveis máximos de 25.335.966 (*) de 1990.

Agora, de acordo com os dados da tabela 11, vemos que o governo mineiro contrariou durante toda a década os limites normativos impostos pelo Senado Federal e pelo Banco Central. Os serviços das dívidas excederam os limites permissíveis de 15% de RLR, porém nunca conseguiram superar as MPR's. Nesse sentido as MPR's mineiras, mesmo instáveis ao longo do tempo, conseguiram amenizar os efeitos distorcivos de sobre-endividamento e de fragilidade financeira em potencial elevado. O que de importante podemos retirar dos dados da tabela 10 é que a diferença entre RLR e DCLR sempre foram acentuadas. Nesse sentido o governo mineiro revela uma certa folga na geração de MPR's positivas e vultosas. Porém, de acordo com os dados da tabela 11, vemos que o governo mineiro deve preocupar-se mais com a administração dos seus serviços da dívida e com a administração de suas operações de créditos. O ano de 1992 revela um serviço da dívida acentuado que somente se amorteceu por conta da elevada MPR atingida.

Para o caso do governo mineiro não podemos de alguma maneira dizer que o mesmo se encontra em posição de estabilidade fiscal e financeira enquanto perdurarem os elementos distorcivos de SD's elevados. Faz mister um estudo mais aprofundado das operações de crédito ao longo dos anos para o governo mineiro. Porém o que nós podemos considerar é que a partir de 87 o governo mineiro vem oferecendo mais importância para seus indicadores de capacidade de endividamento e pagamento. A reestruturação feita a partir de 1987, quando neste mesmo ano as operações de crédito extrapolam os limites permitidos, ressaltam que o governo mineiro mostrou-se preocupado em contrair dívidas menores (novas operações de crédito) para os anos de 1988 até 1992. Podemos assim deduzir que o governo de Minas Gerais já tem muito com o que se preocupar com suas cargas de dívidas do passado. A preocupação faz-se no sentido do governo mineiro gerenciar melhor seus encargos e amortizações e dessa forma garantir um ambiente de estabilidade financeira para as futuras gerações.

Finalizando, temos que o governo de Minas Gerais apresenta coeficientes de fragilidade financeira não tão baixos, porém não tão preocupantes. É interessante que o governo mineiro continue na sua política de manutenção de altas taxas de MPR, porém é necessário que o mesmo governo estude melhor suas possibilidades de endividamento e evite o máximo que os SD's possam gerar distúrbios no futuro. O governo mineiro pode levar adiante seus projetos de investimentos públicos e ampliar suas operações de créditos para os mesmos, mas é necessário que as dívidas contraídas no passado tenham um tratamento especial já que elas, ao longo da década de 80, revelaram-se elevadas e constantes. Nesse sentido, um estado como Minas Gerais onde as MPR's são elevadas torna-se mais viável e facilitado estruturas que diminuam ou amenizem os coeficientes de fragilidade financeira.

TABELA 10			
Governo do Estado de Minas Gerais			
Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e Margem de Poupança Real			
ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	19.952.317	15.693.117	4.259.200
1984	23.488.408	12.652.463	10.835.945
1985	30.826.227	14.345.370	16.480.857
1986	35.200.471	21.875.241	13.325.230
1987	31.746.960	19.961.983	11.784.977
1988	43.630.933	18.177.424	25.453.509
1989	46.408.866	22.146.496	24.262.370
1990	37.555.344	25.335.966	12.219.378
1991	38.355.221	21.568.374	16.786.847
1992	40.157.189	18.237.277	21.919.912

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária
Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

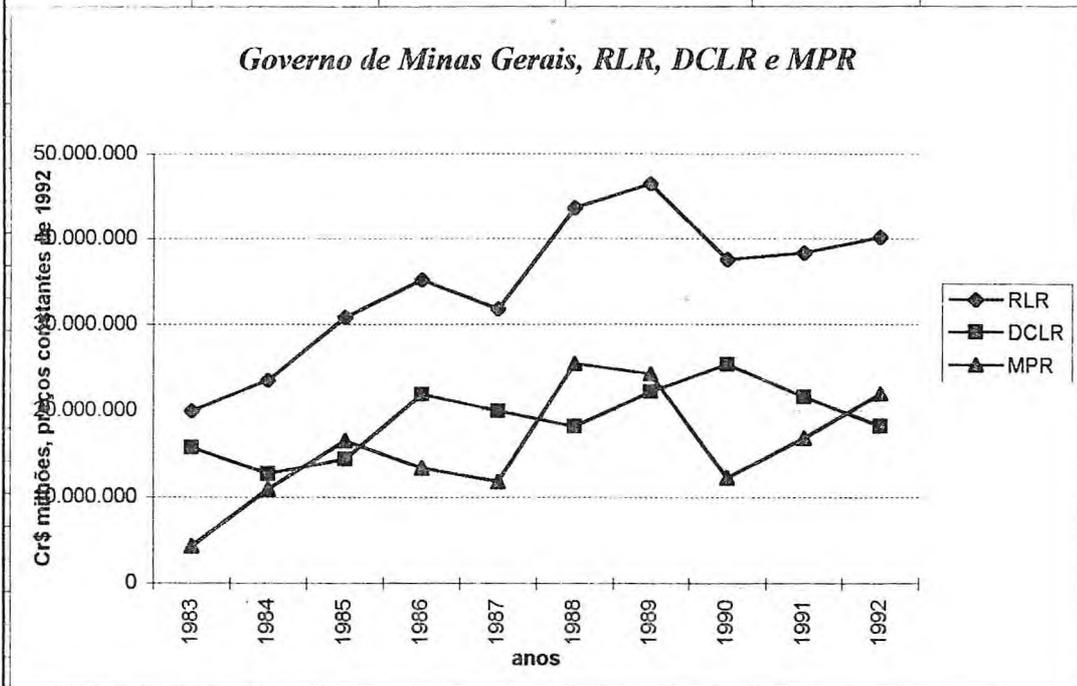


TABELA 11

Governo do Estado de Minas Gerais, Margem de Poupança Real
Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	4.143.117	2.992.848	4.259.200
1984	6.028.847	3.523.261	10.835.945
1985	9.407.658	4.623.934	16.480.857
1986	6.133.588	5.280.071	13.325.230
1987	10.118.413	4.762.044	11.784.977
1988	7.383.929	6.544.640	25.453.509
1989	8.283.965	6.961.330	24.262.370
1990	6.017.989	5.633.302	12.219.378
1991	9.352.312	5.753.283	16.786.847
1992	11.734.432	6.023.578	21.919.912

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Governo de Minas Gerais MPR, SD e Limite Permissível para SD

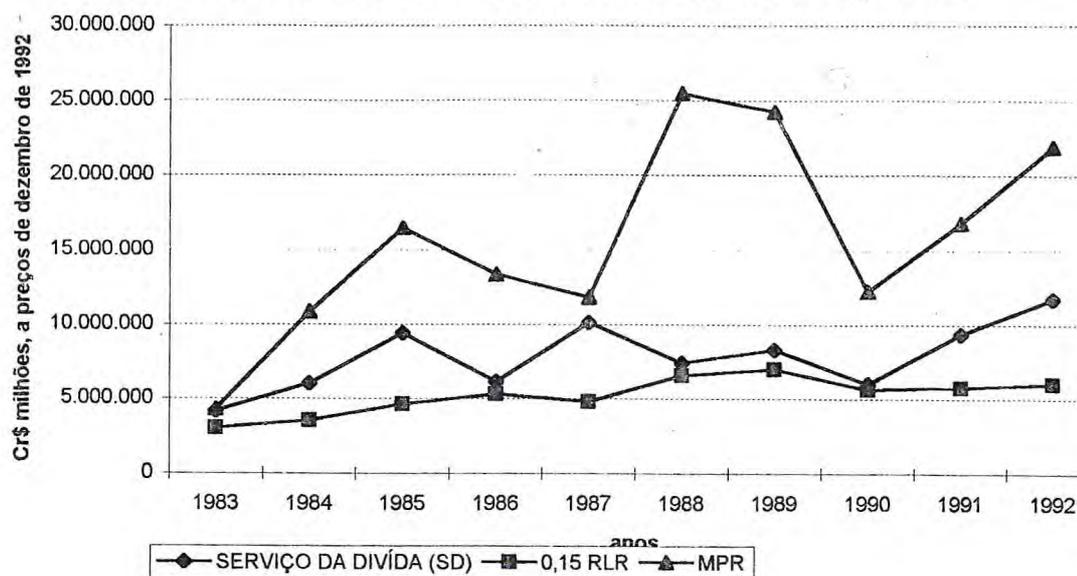
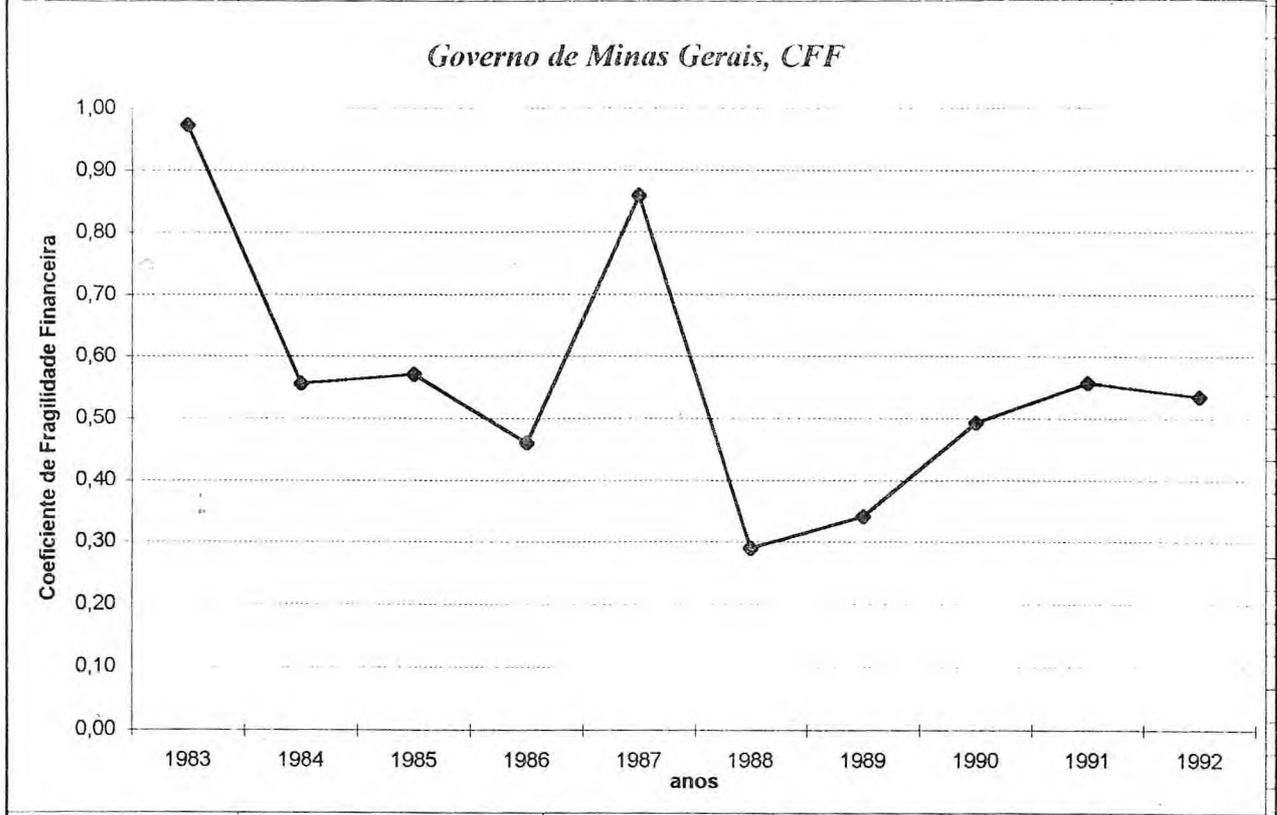


TABELA 12
 Governo de Minas Gerais, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	0,97	especulativa
1984	0,56	especulativa
1985	0,57	especulativa
1986	0,46	especulativa
1987	0,86	especulativa
1988	0,29	especulativa
1989	0,34	especulativa
1990	0,49	especulativa
1991	0,56	especulativa
1992	0,54	especulativa



Governo do Estado do Rio de Janeiro

Analisando as contas do governo *fluminense*, ressaltamos uma elevada instabilidade das mesmas ao longo da década de 80. De acordo com os dados da tabela 13, vemos que o governo do estado do Rio mostra uma elevada incapacidade de gerar volumes consideráveis de margem de poupança real de 1983 a 1990. Observamos o ponto crítico das finanças fluminenses quando em 1987 e 1988 as MPR's tornam-se negativas. Tal fato significa que o governo do Rio não poderia assumir novas cargas das dívidas sem o comprometimento sério dos programas sociais. Os dados da tabela 13 revelam que o estado do Rio de Janeiro apresenta despesas correntes líquidas elevadas com diferencial muito pouco considerável das receitas líquidas reais. As receitas líquidas reais só passam a se incrementar significativamente a partir de reestruturações ocorridas em 1992 sobretudo com o aumento de arrecadação e maior eficiência dos órgãos coletores.

A gravidade das finanças do estado do Rio pode ser bem percebida através dos dados da tabela 14. Nesta simulação as condições impostas para o serviço da dívida extrapolam os limites para a manutenção de uma estabilidade financeira. Ao longo da década, excetuando significativamente 1989, 1991 e 92, temos que os serviços da dívida excederam as margens de poupança real. Nesta mesma década, nenhum dos anos analisados foi contemplado com o serviço da dívida menor que seu limite permissível oficial. Nesse sentido as finanças fluminenses encontraram-se agravadas e deterioradas ao longo da década. O gráfico da tabela 14 pode muito bem nos revelar tal situação.

A economia fluminense mostra sinais de recuperação a partir de 1991, quando o diferencial das receitas líquidas reais e despesas correntes líquidas se acentuam significativamente. A realidade nos mostra que o cenário de desequilíbrio crônico das contas públicas fluminenses deram-se muito mais pela incapacidade do estado em gerar MPR's positivas e volumosas do que por outros fatores. Analisando

o último triênio 90-92, vemos que as operações de créditos efetivadas comportaram-se bem ante o limite de operações de créditos passíveis de realização. Nesse sentido o governo do Rio deve fazer sua sanidade fiscal a partir da análise mais urgente de seus fluxos de caixa de RLR e DCLR.

Tecendo um paralelo com o estado de Minas Gerais vemos que os dois estados contrariaram e desrespeitaram os limites impostos; assim sobrendividaram-se, porém, a despeito de Minas Gerais, o Rio de Janeiro não conseguiu gerar MPR's volumosas que pudessem amenizar a carga negativa dos serviços das dívidas. Ressalta-se dessa maneira que o estado do Rio pode muito bem manter sua política de operações de crédito e seus limites de endividamento desde que, urgentemente, reveja quais os empecilhos que levaram a um volume de receitas líquidas reais tão baixos, pelo menos até 1990.

De acordo com a tabela 14 e 13 vemos que o estado do Rio esforçou-se para gerar MPR's positivas e consideráveis. O SD fluminense apresenta uma certa constância e dessa forma não podemos esperar que ele despenque abruptamente, já que sérios investimentos sociais demandados são financiados por operações de créditos internas ou externas e nesse sentido essas anteciapações de receitas cobrem déficits que os governos urgentemente não podem arcar.

O governo do estado do Rio reestrutura-se a partir de 1991 e isto sugere uma saída para um grau de elevada fragilidade financeira em que o mesmo se encontrava. Os anos de 1983 a 1990 revelam que o governo fluminense não pôde garantir aos seus cidadãos o mínimo de serviços públicos demandados e de certa forma instalou-se a égide de um estado "falido". O descomprometimento com investimentos sociais amplos ocorreu já que o cenário de fragilidade financeira não podia ser por demais agravado. Somente a partir de 1991 os esforços para garantir um maior volume de RLR fazem novamente com que o Rio de Janeiro possa pleitear novos recursos e garantir seus compromissos com os devedores. As reformas deram-se pelo lado do incremento dos fluxos de RLR. Derivamos daí que, mantendo-se esta política bem-

sucedida de ampliação de RLR o governo do estado do Rio pode voltar a desempenhar seu papel legítimo de realizador e fomentador do bem estar social.

Os dados da tabela 15 mostram os CFF's do estado do Rio para a década compreendida. Os anos de 1987 e 88 revelam as finanças do estado do Rio numa situação **ponzi-absoluta** (*) e nos anos de 1983-84-85-86 e 90, uma situação **ponzi-relativa** (*).

TABELA 13

Govorno do Estado do Rio de Janeiro
 Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e
 Margem de Poupança Real

ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	20.649.245	19.237.663	1.411.582
1984	21.820.518	18.252.448	3.568.070
1985	25.605.179	21.584.398	4.020.781
1986	33.077.332	29.603.015	3.474.317
1987	28.654.413	30.207.602	-1.553.189
1988	26.044.891	26.178.461	-133.570
1989	30.946.660	24.315.787	6.630.873
1990	35.151.403	34.275.524	875.879
1991	36.909.197	26.899.006	10.010.191
1992	44.657.312	26.941.318	17.715.994

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Govorno do Rio de Janeiro RLR, DCLR e MPR

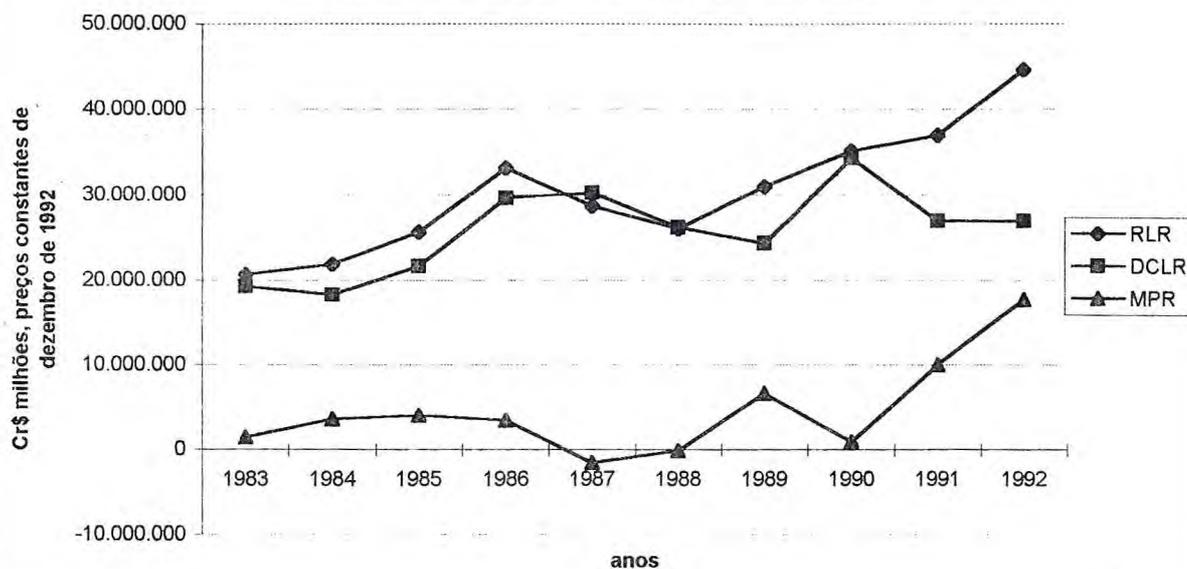


TABELA 14

Govorno do Estado do Rio de Janeiro, Margem de Poupança Real
 Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	4.418.635	3.097.387	1.411.582
1984	3.560.469	3.273.078	3.568.070
1985	4.997.038	3.840.777	4.020.781
1986	5.480.306	4.961.600	3.474.317
1987	5.018.673	4.298.162	-1.553.189
1988	7.206.277	3.906.734	-133.570
1989	5.215.518	4.641.999	6.630.873
1990	7.176.334	5.272.710	875.879
1991	6.809.633	5.536.380	10.010.191
1992	9.862.701	6.698.597	17.715.994

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Govorno do Rio de Janeiro MPR, SD e Limite Permissível para SD

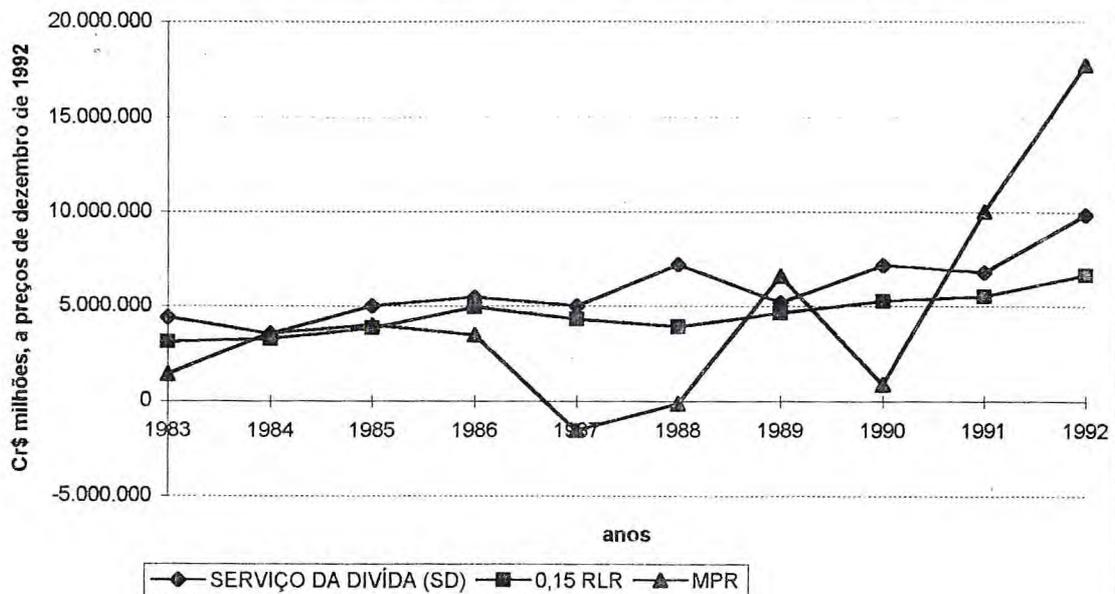
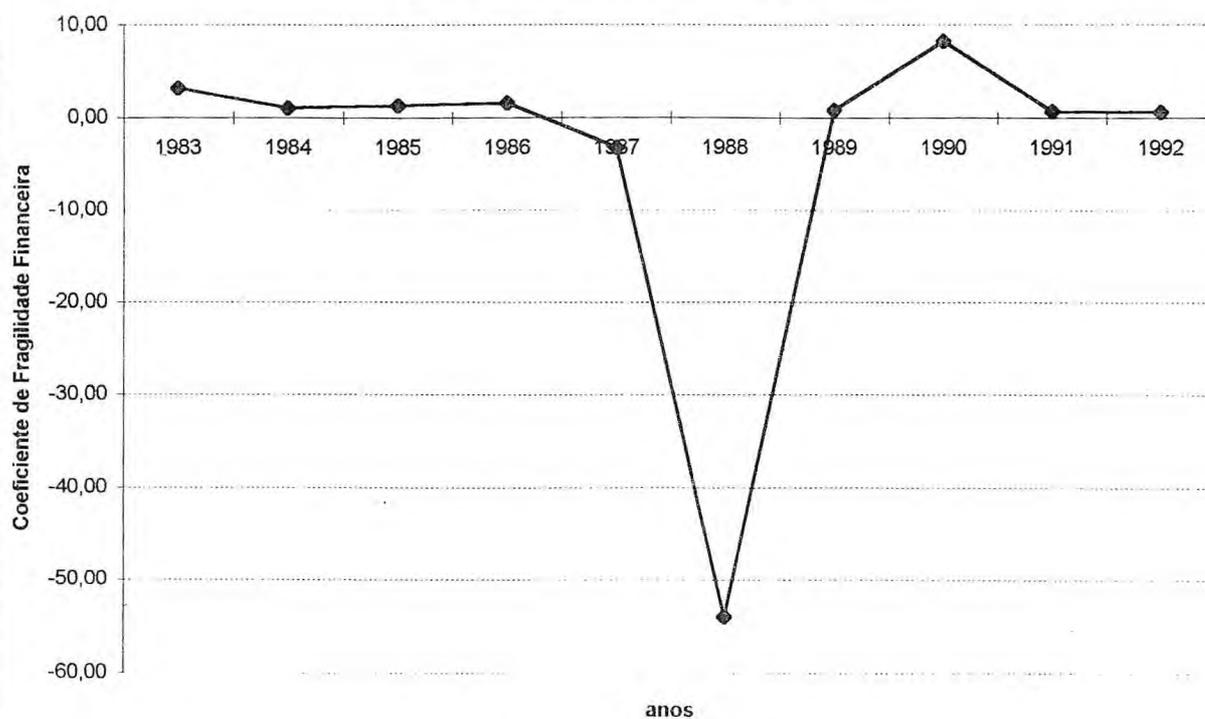


TABELA 15

Governo de Rio de Janeiro, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	3,13	ponzi relativa
1984	1,00	ponzi relativa
1985	1,24	ponzi relativa
1986	1,58	ponzi relativa
1987	-3,23	ponzi absoluta
1988	-53,95	ponzi absoluta
1989	0,79	especulativa
1990	8,19	ponzi relativa
1991	0,68	especulativa
1992	0,56	especulativa

Governo do Rio de Janeiro, CFF



Governo do Estado de São Paulo

Analisando as finanças do estado de São Paulo constatamos uma certa regularidade entre receitas e despesas ao longo dos anos, pelo menos, até 1990. De acordo com os dados da tabela 16 observamos uma certa simetria entre períodos de incrementos de receitas e de complementariedade nas despesas. Porém pelo lado das receitas o cenário começou a se deteriorar a partir de 1989, enquanto as despesas só começaram a declinar a partir de 1991. Neste sentido o setor público paulista retorna a patamares de receita a anos anteriores de 1986; a situação só não se caracterizou mais agravante pois a queda nas DCLR's compensou os efeitos das quedas nas RLR's. Mesmo assim, para os últimos anos de nossa série histórica, observa-se uma certa estabilidade no volume das despesas, contrastando com uma queda nas receitas líquidas reais. Assim o governo paulista começa a vislumbrar a partir de 1992 um decréscimo brutal na sua margem de poupança real (MPR) que como veremos adiante revela uma posição desestabilizadora e crítica para o Estado paulista.

De acordo ainda com os dados da tabela 16 deriva-se que as MPR's paulistas mantem-se positivas ao longo da década e representam um montante bem considerável. Porém se compararmos ao estado de Minas Gerais pelo lado de suas MPR's, notamos que a realidade mineira é diferente no sentido que seus diferenciais entre receitas líquidas e despesas correntes líquidas são bem mais acentuados do que aqueles apresentados em São Paulo. Desta forma, mesmo trabalhando com RLR's impressionantes frente a outros estados do Brasil, o estado de São Paulo revelou uma certa dificuldade em ampliar suas margens de poupanças reais ao longo dos anos, já que medidas para amenizar as despesas não foram tomadas, sobretudo nos anos do governo Quéricia.

Analisando agora os dados da tabela 17 observamos certas particularidades com relação às finanças paulistas. A carga dos serviços de dívida estiveram ao longo da década enquadrada dentro dos limites oficiais estabelecidos pelo Senado, com referente aprovação do banco central. A única exceção refere-se ao ano de 1992 quando o volume da dívida acentua-se consideravelmente e daí conduz as finanças paulista a níveis de fragilidade jamais alcançados.

A presença de altos volumes de serviços de dívida não é uma realidade exclusivamente paulista; como já vimos anteriormente estados como Minas Gerais, ou mesmo a Bahia, apresentam serviços de dívidas elevados porém os mesmos vêm gerenciando satisfatoriamente suas finanças no sentido de gerarem maiores RLR e menores DCLR; desta forma, a maior disponibilidade de MPR's dá ao conjunto destes estados uma relativa estabilidade tanto para promover programas com recursos próprios (ou seja, sem o agravamento do déficit), como para reduzir o montante de suas operações de créditos (antes tidas como emergências) que conseqüentemente refletiram em maiores cargas de dívida para as gerações futuras.

Para São Paulo, temos, de acordo com o que vimos, um ponto de inflexão no ano de 1992. O serviço do SD paulista extrapolou os limites permissíveis e nesse sentido configurou-se um cenário de alta fragilidade financeira. A análise do último triênio revela-nos que o governo paulista pouco fez para amortecer a queda acentuada das receitas líquidas reais. O ano de 1992 revela o surgimento de uma margem de poupança real baixa contracenando com o serviço da dívida de certa forma atípico. De acordo com os dados da tabela 18, vemos que o grau de fragilidade financeira de São Paulo torna-se preocupante a partir de 1990, onde ressalta-se que o estado endividou-se exacerbadamente e ocorreu aumentos de despesas de certa forma irresponsáveis no cenário das finanças. Em 1992 a economia paulista entra em situação ponzi-relativa o que vem a comprovar que o governo paulista deve numa atitude imediata encontrar soluções para minimizar o efeito de seus déficits pesados e de suas dívidas passadas. Medidas como o alargamento do perfil da dívida podem, a curto prazo amenizar efeitos

desestabilizadores, porém a médio e longo prazo, a economia paulista deve fazer esforços para a geração de MPR's maiores.

TABELA 16			
Governo do Estado de São Paulo			
Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e Margem de Poupança Real			
ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	74.806.537	54.450.746	20.355.791
1984	73.809.870	52.960.095	20.849.775
1985	94.388.686	65.587.188	28.801.498
1986	130.069.606	89.074.895	40.994.711
1987	119.422.774	95.264.052	24.158.722
1988	112.275.654	87.757.446	24.518.208
1989	135.138.850	96.963.962	38.174.888
1990	130.536.339	107.720.566	22.815.773
1991	113.723.057	85.312.774	28.410.283
1992	104.271.974	85.196.094	19.075.880

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária
 Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

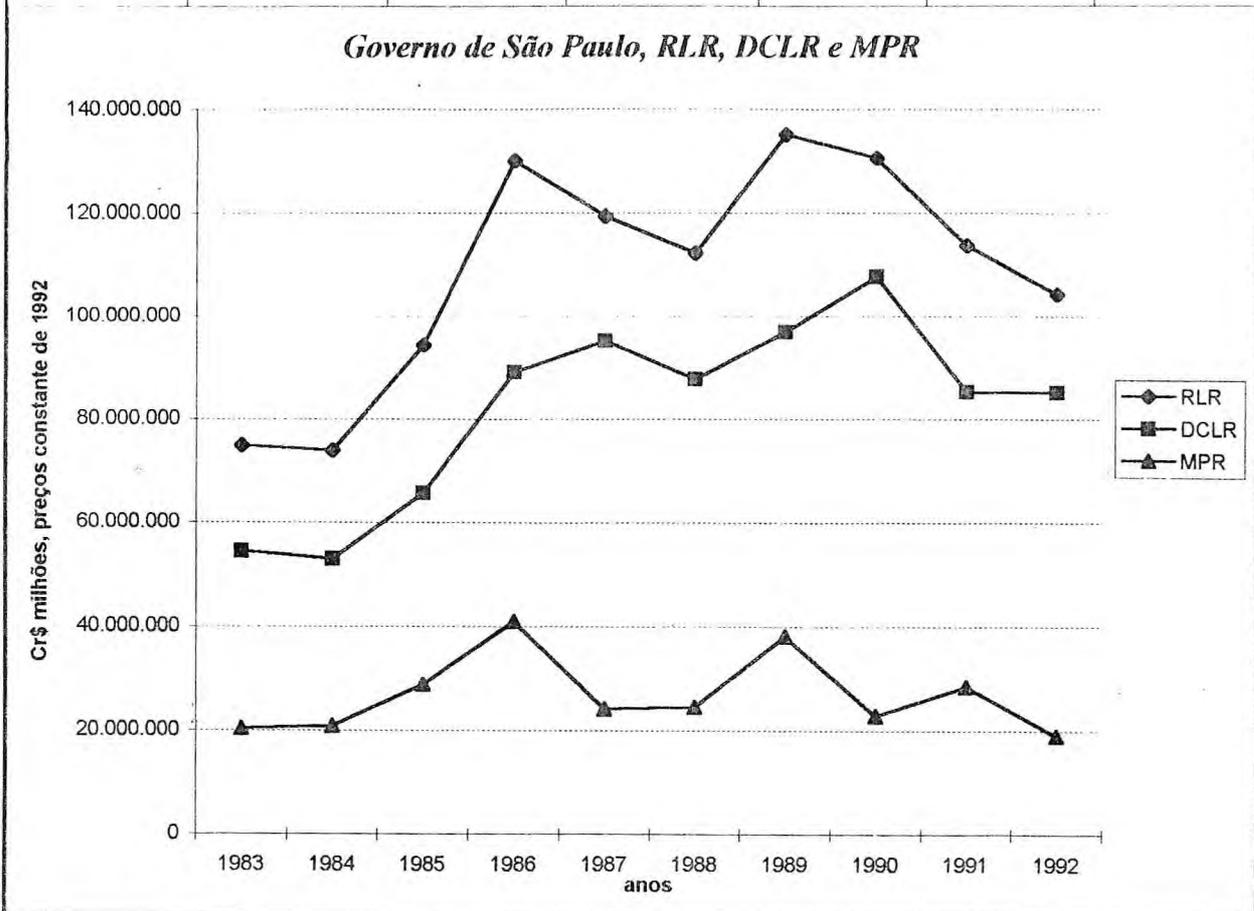


TABELA 17

Governo do Estado de São Paulo, Margem de Poupança Real
 Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	9.199.597	11.220.981	20.355.791
1984	8.714.617	11.071.481	20.849.775
1985	10.440.420	14.158.303	28.801.498
1986	10.247.108	19.510.441	40.994.711
1987	9.100.605	17.913.416	24.158.722
1988	10.109.650	16.841.348	24.518.208
1989	13.708.734	20.270.828	38.174.888
1990	12.771.443	19.580.451	22.815.773
1991	16.020.265	17.058.459	28.410.283
1992	23.872.168	15.640.796	19.075.880

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Governo de São Paulo MPR, SD e Limite Permissível para SD

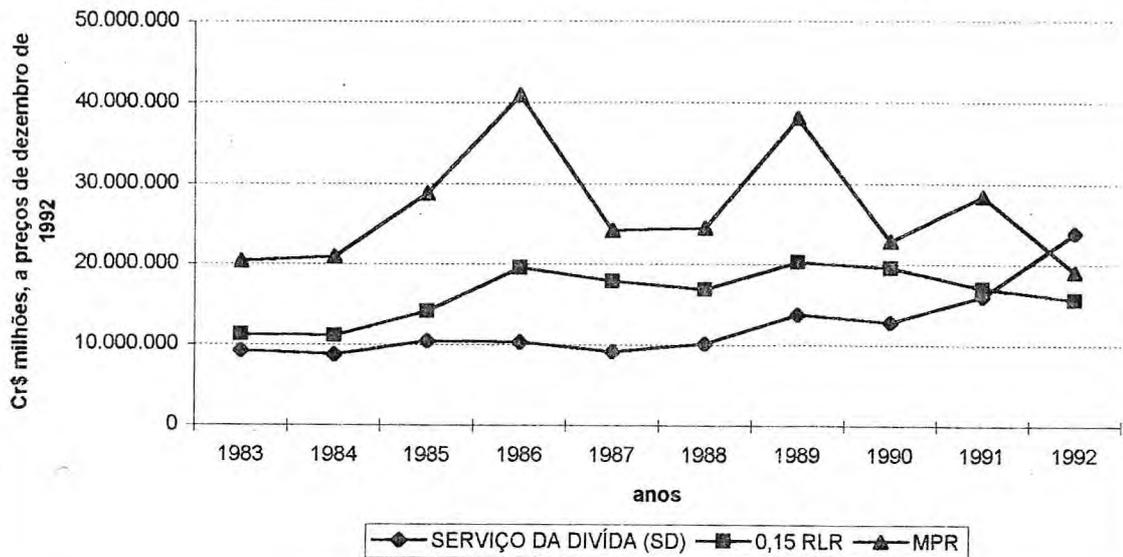
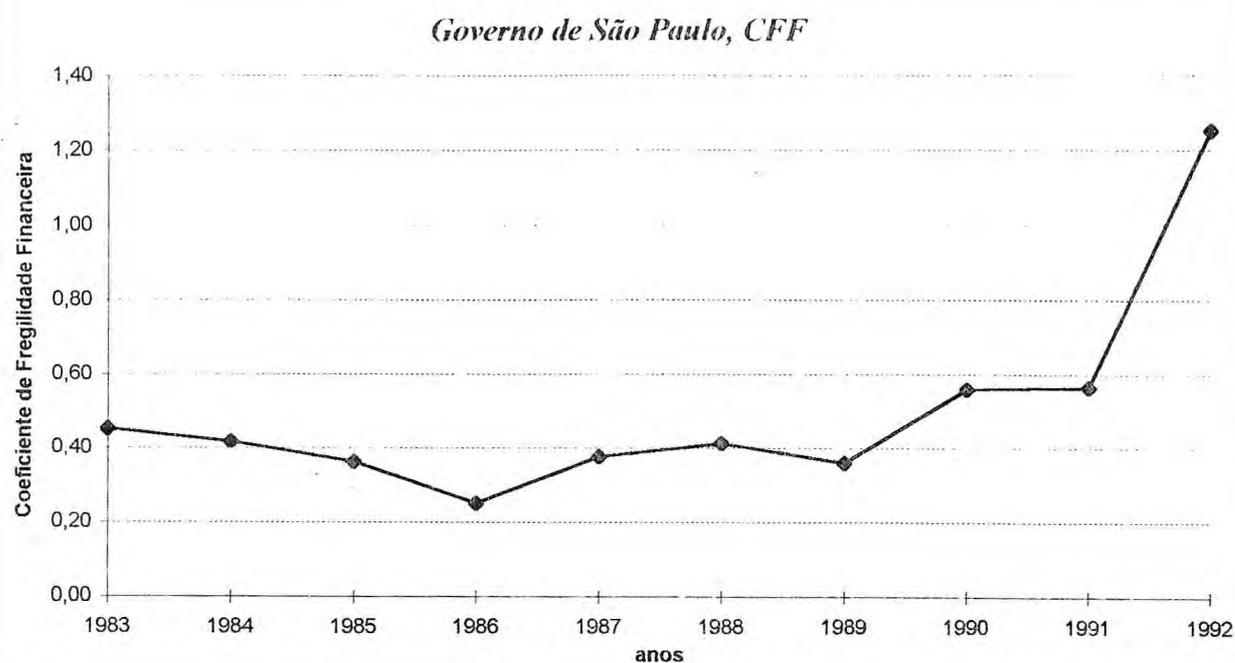


TABELA 18
Governo de São Paulo, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	0,45	especulativa
1984	0,42	especulativa
1985	0,36	especulativa
1986	0,25	especulativa
1987	0,38	especulativa
1988	0,41	especulativa
1989	0,36	especulativa
1990	0,56	especulativa
1991	0,56	especulativa
1992	1,25	ponzi relativa



O Governo do Estado do Paraná.

Analisando as contas do governo do Paraná, vemos uma certa linearidade pelo lado das despesas correntes líquidas e das margens de poupanças reais ao longo dos anos 80. Uma primeira análise aos dados da tabela 19, revelam uma estabilidade no conjunto das três contas. Os acréscimos e decréscimos de MPR são decorrentes sobretudo das oscilações das receitas líquidas reais. Ressaltamos que as margens de poupança real do governo paranaense mostraram-se positivas e satisfatórias no tempo, porém confrontando as margens de poupança reais com o serviço da dívida no período de 1987 a 1989, vemos que o estado do Paraná encontrou-se em uma situação de dificuldade financeira.

De acordo com os dados da tabela 20, vemos que a economia paranaense tem focos de desestabilização nos anos de 1985-87-88-89. O ano crítico se dá em 1989, onde a MPR atinge níveis baixos e o serviço da dívida extrapola tanto o seu limite permissível em mais de 100% e a MPR em mais de 100%. A partir de 1989 o governo do Paraná empreende reformas fiscais-administrativas que minimizam consideravelmente os efeitos do serviço da dívida, nesse sentido o estado do Paraná é singular nesse tipo de atitude, já que no conjunto dos outros estados analisados aqui, o tratamento dirigido à diminuição do serviço da dívida foi negligenciado em prol do tratamento do incremento dos fluxos de receita líquida real e diminuição das despesas.

Confrontando a tabela 19 com a tabela 20, vemos que as receitas líquidas reais e despesas correntes líquidas reais, mantêm-se constantes no último biênio, conseqüentemente a MPR mantêm-se constante em patamares inclusive inferiores aos anos de 1986 e 1990. O conjunto das reformas visou sobretudo a diminuir o peso do serviço da dívida ao longo dos anos. Sugere-se que as negociações de rolagem da dívida do governo paranaense foram bem feitas e nesse sentido, a partir de 1990 a queda acentuada de SD trouxe um conforto nas finanças paranaenses.

Confrontando os dados da tabela 21, vemos que os anos de 1987-89, representam um cenário de alta fragilidade financeira paranaense. A situação ponzi-relativa em 1989 revela que o serviço da dívida para tal ano foi atípico. A partir daí verifica-se diminuição sucessiva do serviço da dívida, sem contudo verificar-se uma ampliação da margem de poupança real. Mesmo assim, a economia paranaense apresentou em 1991 e 92, coeficientes de fragilidades financeiras baixos que figuram uma economia sanada fiscalmente e apta para a realização de seus programas.

TABELA 19

Governo do Estado do Paraná

Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e Margem de Poupança Real

ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	12.882.736	9.707.509	3.175.227
1984	13.608.842	9.290.356	4.318.486
1985	13.648.932	9.803.322	3.845.610
1986	20.532.342	13.286.563	7.245.779
1987	17.512.239	13.816.719	3.695.520
1988	15.468.833	12.176.123	3.292.710
1989	15.901.749	13.117.850	2.783.899
1990	18.926.059	13.673.347	5.252.712
1991	17.737.988	13.125.441	4.612.547
1992	17.687.540	13.150.060	4.537.480

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

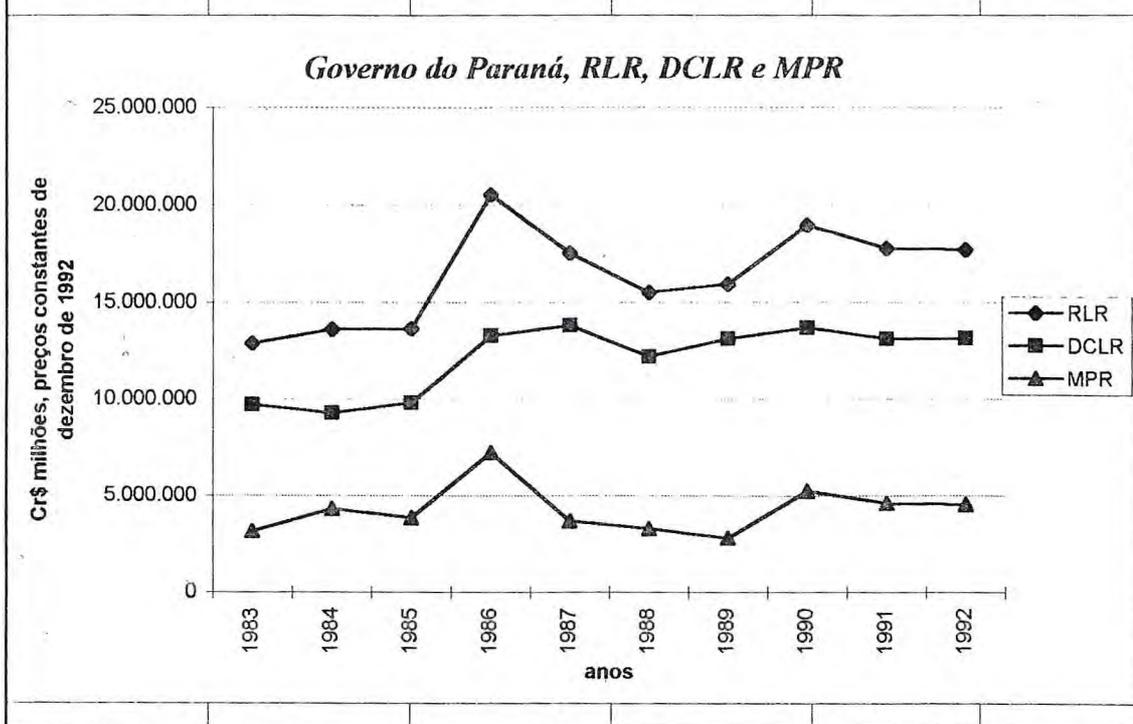


TABELA 20

Governo do Estado do Paraná, Margem de Poupança Real
 Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	1.439.247	1.932.410	3.175.227
1984	1.499.756	2.041.326	4.318.486
1985	3.063.117	2.047.340	3.845.610
1986	2.390.353	3.079.851	7.245.779
1987	2.913.803	2.626.836	3.695.520
1988	2.976.512	2.320.325	3.292.710
1989	5.552.543	2.385.262	2.783.899
1990	3.171.846	2.838.909	5.252.712
1991	1.308.890	2.660.698	4.612.547
1992	1.223.698	2.653.131	4.537.480

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Governo do Paraná, MPR, SD e Limite Permissível para SD

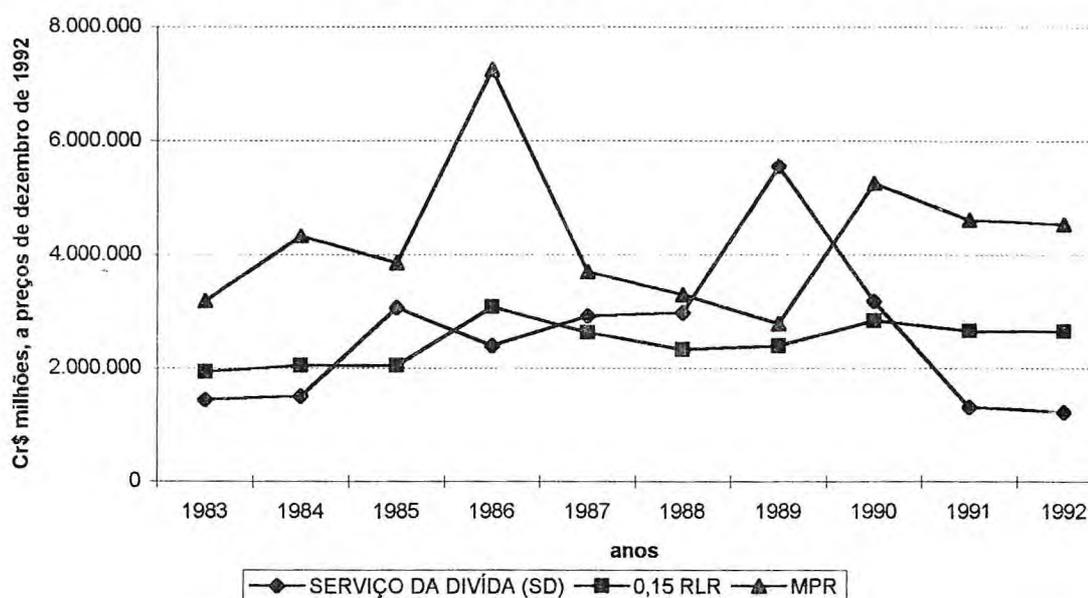
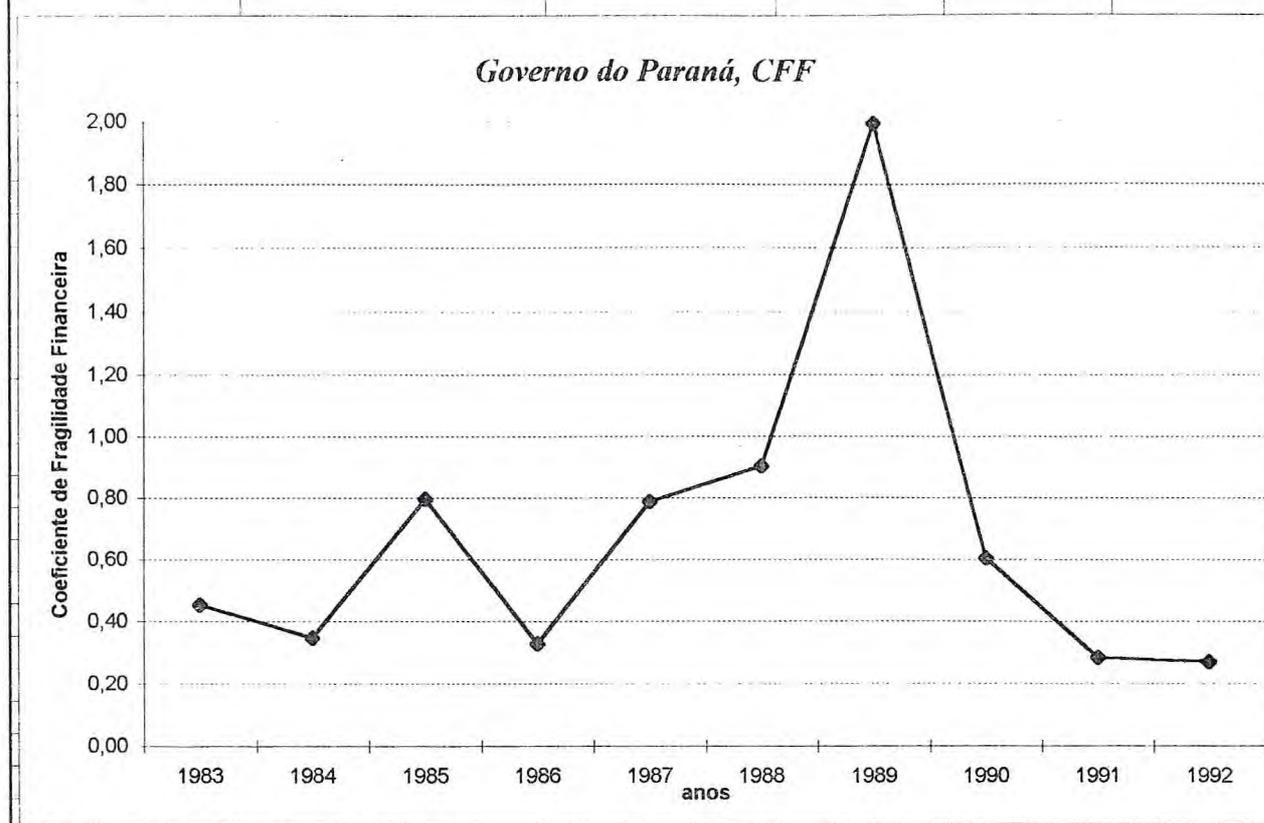


TABELA 21
Governo do Paraná, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	0,45	especulativa
1984	0,35	especulativa
1985	0,80	especulativa
1986	0,33	especulativa
1987	0,79	especulativa
1988	0,90	especulativa
1989	1,99	ponzi relativa
1990	0,60	especulativa
1991	0,28	especulativa
1992	0,27	especulativa



Governo do Estado do Rio Grande do Sul

Analisando as contas riograndenses, observamos que as receitas líquidas reais permaneceram relativamente estáveis ao longo da década de 80. Confrontando os dados da tabela 22, vemos que de 1986 a 1988, as despesas correntes líquidas decrescem, e depois reagem voltando a patamares ascendentes chegando a níveis semelhantes aos de 1985 em 1990. O comportamento instável das despesas correntes líquidas reais riograndenses pouco se traduzem, na oscilação das margens de poupança real. Também as margens de poupança reais apresentam um comportamento insatisfatórios se compararmos a carga do serviço da dívida nos anos de 1983 a 1988.

Visualizamos melhor pela tabela 23 que a economia riograndense apresentava um cenário de alta e consolidada fragilidade financeira num contexto de elevado sobre-endividamento. O não enquadramento do serviço da dívida às condições normativas que possibilitam um equilíbrio nas finanças foi a tônica nas finanças riograndenses durante os anos de 1983 até 1992 se compararmos o serviço da dívida com o limite permissível da mesma; e de 1983 até 1987, se compararmos serviço da dívida com margem de poupança real. De qualquer forma, se analisarmos os dados da tabela 23 junto com os da tabela 24, vemos que a economia riograndense apresentou uma profunda reestruturação das suas finanças a partir de 1987, porém o não enquadramento do elevado serviço da dívida que ainda coexiste no setor público do governo do Rio Grande do Sul, nos limites impostos pelo poder federal, levam-nos a crer que a economia riograndense precisa de muita cautela e responsabilidade no trato de suas finanças.

Os esforços feitos a partir de 1987 para diminuir o grau de desestabilidade financeira foram de certa forma empreendidos em duas frentes: primordialmente o estado gaúcho adotou uma estratégia semelhante a do estado paranaense, ou seja, a partir de 1988, o serviço da dívida cai consideravelmente. A outra frente priorizada

foi para o incremento, mesmo que pouco acentuado, das receitas líquidas reais, mas que já considera-se um trunfo se analisarmos os volumes propostos nos anos de 1991-92. A particularidade das finanças riograndenses é também singular no sentido que o setor público em questão teve pouca disposição em aumentar consideravelmente a suas margens de poupança real, mas mostrou-se deveras competente para minimizar os efeitos da dívida e da gerência do déficit a partir de 1987. O governo riograndense atualmente adequa-se melhor aos limites racionais de capacidade de endividamento e pagamento e desta forma pode vislumbrar a retomada do crescimento e manutenção da estabilidade financeira tão visada.

Finalizando, confrontamos os dados da tabela 24 e vemos que a exemplo de estados como Ceará e Rio de Janeiro, o Rio Grande do Sul atingiu níveis no seu coeficiente de fragilidade financeira extremamente preocupantes. O ano de 1985 representou uma situação de alta instabilidade financeira ponzi-relativa. A partir de 1987 e 88 o quadro se reverte e os decréscimos de CFF demonstram a vontade do governo riograndense em sanear fiscalmente suas finanças. Pouco se pode dizer do acréscimo de transferências recebidas pelo Rio Grande do Sul após a Constituição de 1988. O que é fato notório é que igualmente ao governo do Paraná e diferentemente dos governos da Bahia e Minas Gerais o governo riograndense soube bem e responsavelmente como administrar os efeitos perversos de sua dívida estadual.

TABELA 22

Govorno do Estado do Rio Grande do Sul
 Receita líquida Real, Despesa Corrente Líquida Real e
 Margem de Poupança Real

ANOS	RLR (A)	DCLR (B)	MPR (C)=(A)-(B)
1983	19.936.773	17.052.895	2.883.878
1984	19.358.897	16.608.204	2.750.693
1985	22.910.295	20.071.437	2.838.858
1986	27.880.588	23.210.872	4.669.716
1987	24.880.588	16.208.699	8.671.889
1988	25.935.408	13.748.402	12.187.006
1989	26.644.964	17.374.208	9.270.756
1990	26.553.409	21.089.482	5.463.927
1991	24.659.825	16.819.941	7.839.884
1992	30.721.135	19.389.805	11.331.330

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Govorno do Rio Grande do Sul, RLR, DCLR e MPR

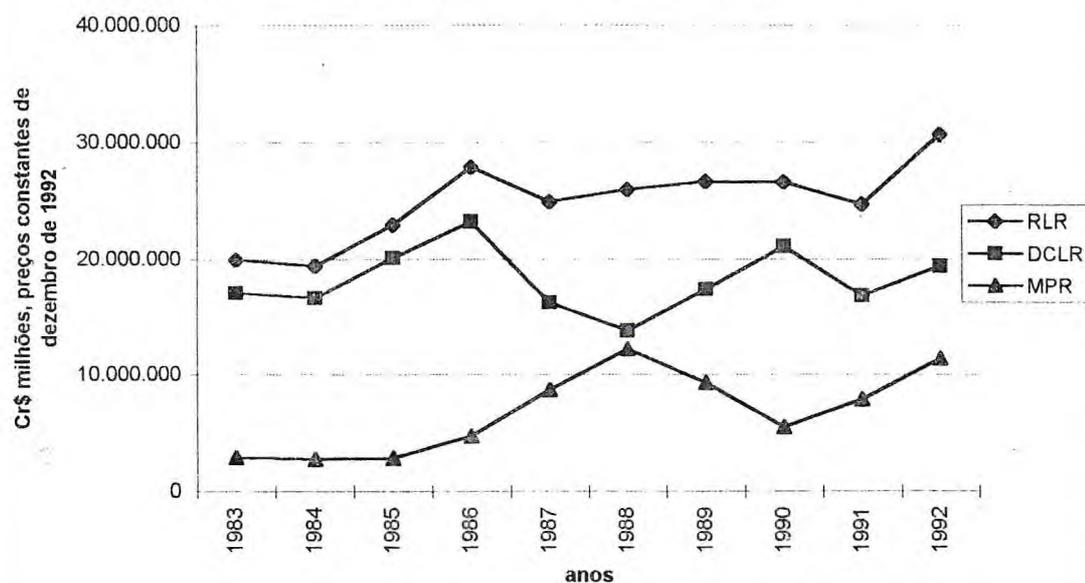


TABELA 23

Governo do Estado do Rio Grande do Sul, Margem de Poupança Real

Serviço da Dívida Realizado e Limites Permissíveis para o Serviço da Dívida

ANOS	SERVIÇO DA DIVÍDA (SD)	0,15 RLR	MPR
1983	9.833.187	2.990.516	2.883.878
1984	7.710.303	2.903.835	2.750.693
1985	18.664.771	3.436.544	2.838.858
1986	10.582.453	4.182.088	4.669.716
1987	12.537.574	3.732.088	8.671.889
1988	10.046.575	3.890.311	12.187.006
1989	3.746.923	3.996.745	9.270.756
1990	4.865.825	3.983.011	5.463.927
1991	5.337.742	3.698.974	7.839.884
1992	7.813.768	4.608.170	11.331.330

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional - Execução Orçamentária

Nota: Valores em CR\$ milhões a preços de Dezembro de 1992

Governo do Rio Grande do Sul MPR, SD e Limite Permissível para SD

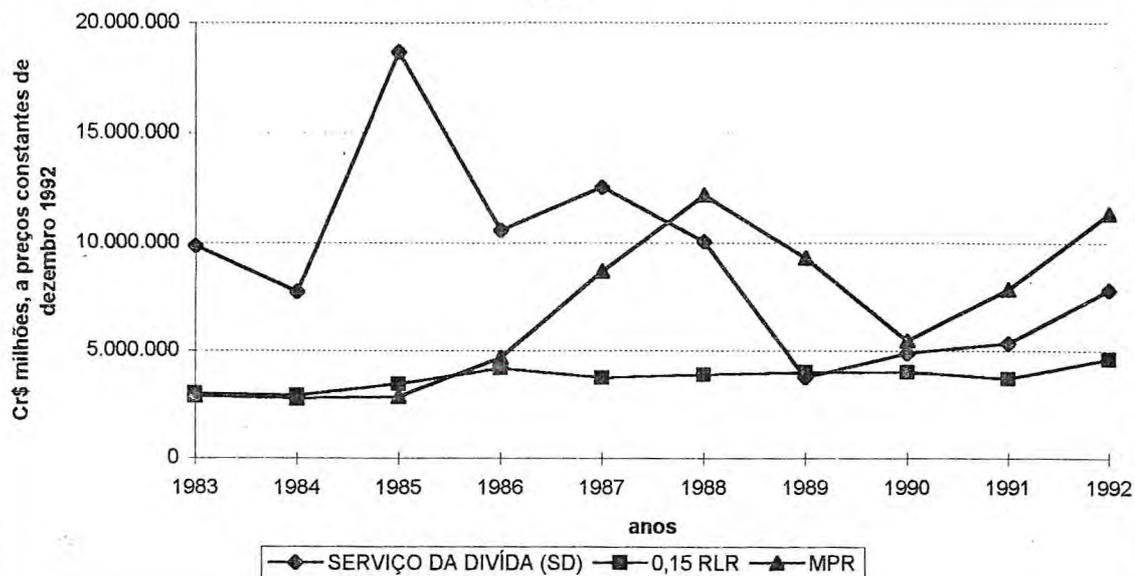
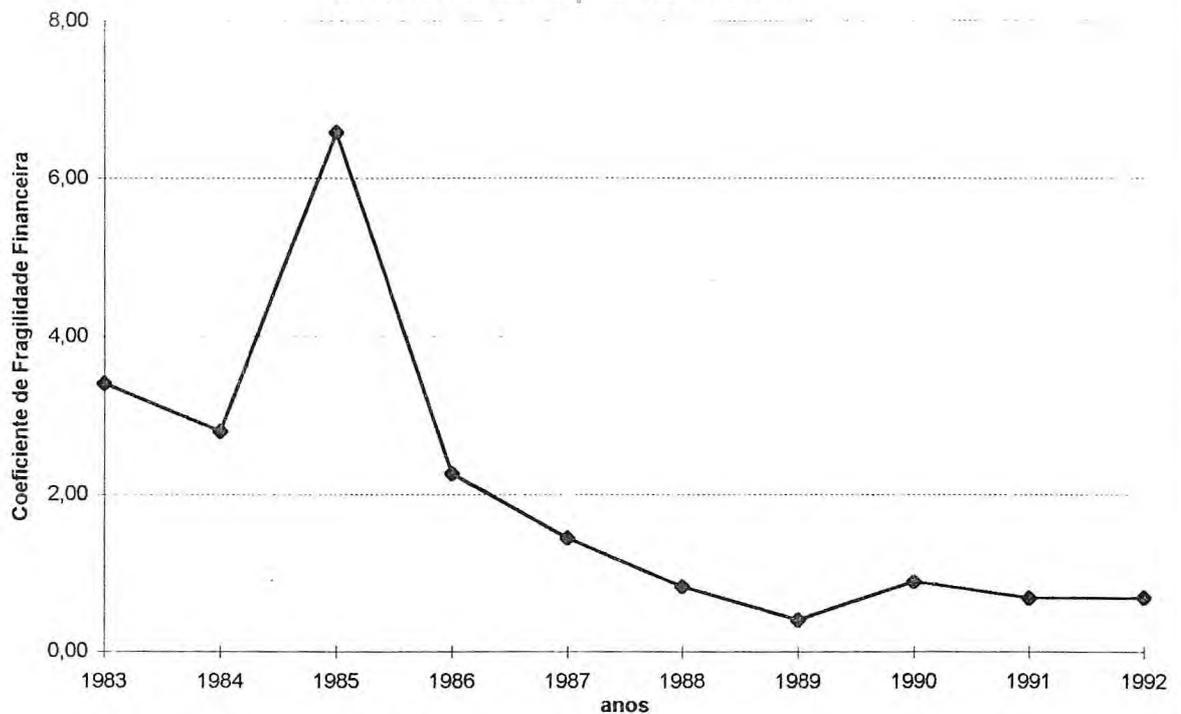


TABELA 24
 Governo do Rio Grande do Sul, CFF

ANOS	Coefficiente de Fragilidade Financeira (CFF)	Postura Financeira
1983	3,41	ponzi relativa
1984	2,80	ponzi relativa
1985	6,57	ponzi relativa
1986	2,27	ponzi relativa
1987	1,45	ponzi relativa
1988	0,82	especulativa
1989	0,40	especulativa
1990	0,89	especulativa
1991	0,68	especulativa
1992	0,69	especulativa

Governo do Rio Grande do Sul, CFF



CONCLUSÃO

O presente trabalho procurou demonstrar ao longo de sua exposição que existem relações muito estreitas entre os déficits públicos, as dívidas públicas e o agravamento em termos de fragilidade financeira.

Desta forma para os propósitos de nosso breve trabalho podemos analisar de que forma se figurou a crise fiscal e os desequilíbrios da finanças e dos programas sociais (investimentos e projetos públicos) através dos coeficientes de fragilidade financeira dos oitos principais Estados da União nas três regiões atingidas: Nordeste Sudeste e Sul.

Primeiramente Estados como Ceará e Rio de Janeiro atingiram níveis de fragilidade financeira acentuados com aparecimento de situações financeiras especulativas **ponzi absoluta**, invocando quase a total falência dos setores públicos em questão e a integral incapacidade de realizar projetos públicos a partir de recursos próprios. Para este dois Estados os limites de capacidade de endividamento e pagamento chegaram a limites críticos e insustentáveis²⁵, ressaltando-se a total incapacidade dos Estados em se endividarem e depois saldarem seus compromissos de pagamentos. Para o Caso do Ceará as reformas fiscais e administrativas começaram a reverter o quadro preocupante a partir de 1987, resultando atualmente em uma posição de estabilidade fiscal e financeira adequadas a limites racionais, propícios ao crescimento e desenvolvimento das atividades econômicas estatais. Já no Estado do Rio de Janeiro o coeficiente de fragilidade financeira adquiriu graus tão preocupantes quanto o cearense, porém a partir de 1991 o Estado fluminense começa a recuperar sua condição financeira já tão deteriorada ao longo da década de 80.

Estados como Pernambuco, Minas Gerais e Bahia apresentaram ao longo do período estudado uma certa coerência e racionalidade com o trato das contas

²⁵ De acordo com a resolução 11/94 do Senado Federal.

públicas. Apesar dos CFF's apresentarem altos e baixos, a instabilidade nunca atingiu níveis alarmantes de posições **ponzi relativas**, portanto nem situações **ponzi absolutas**. Como já vimos, Pernambuco é o estado que mais deve se preocupar neste conjunto dos três estados frente a ascensão constante de seu CFF. Já os incrementos das RLR ocorridos na Bahia demonstram uma sensível melhoria nas arrecadações promovendo por conseguinte uma maior estabilidade e menor intensidade na fragilidade de suas contas. As MPR baianas são crescentes ao longo dos últimos anos do período estudado contribuindo assim para a queda de seu CFF, sobretudo a partir de 1986. Já para o governo mineiro a situação é de estabilidade satisfatória frente as elevadas cargas de serviços de dívidas que o estado mineiro tem por tradição elevadas. A ampliação ativa e sucessiva da diferença entre RLR e DCLR leva ao governo mineiro uma posição de relativa estabilidade financeira.

O governo do estado de São Paulo poderia muito bem ser enquadrado no conjunto dos três estados anteriores, não fosse o agravamento ocorrido em termos de fragilidade financeira a partir de 1991. O não respeito aos limites de operações de crédito e a falta de atitude responsável de ampliar receitas e diminuir despesas (Governo Quéricia) levaram o estado de São Paulo a uma situação **ponzi relativa** em 1992, revelando uma certa incoerência na gerência das despesas públicas que no todo, o estado paulista merece urgentemente uma reformulação sobretudo na responsabilidade na administração da dívida e contração de novos créditos.

Finalmente temos casos interessantes de bom e racional gerenciamento, resultando na diminuição dos serviços das dívidas por parte dos governos do Paraná e Rio Grande do Sul. O estado paranaense promoveu melhorias no sentido de atenuar seus serviços da dívida, por conseguinte os CFF's caíram a partir de 1989. Já o governo do Rio Grande do Sul conseguiu sair de uma posição de alta fragilidade financeira e elevado sobre-endividamento (anos de 1983, 1984, 1985, 1986, 1987), sobretudo pela capacidade em diminuir e melhor gerenciar seu expressivo volume de serviços da dívida. A situação do RGS é ainda preocupante porém esforços devem ser mantidos e bem conduzidos dados os ainda elevados níveis do CFF.

No geral, para todos os estados é preciso ter-se em conta que a sistemática desta crise fiscal somente foi possível graças às possibilidades que os respectivos governos estaduais encontraram nos respectivos bancos estaduais na capacidade de financiamentos, provocando sérias distorções neste sentido. O grau de crise fiscal alcançado pelos diferentes governos estaduais foi possível graças também aos sucessivos asseguramentos e tomadas de responsabilidades que o Governo Federal assumiu a nível de endividamento externo dos estados federados.

No contexto ampliado, pode-se dizer que mesmo tendo havido uma reciclagem financeira pela redução nos últimos dois anos em análise dos CFF's para todos os estados, podemos também observar que os estados de maiores representatividades no Brasil (São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul) encontram-se com coeficientes de fragilidade financeira a níveis críticos, ressaltando uma posição preocupante para o tão perseguido equilíbrio das finanças públicas.

BIBLIOGRAFIA

- BRESSER, P. Luiz Carlos. *A crise do estado : Ensaio sobre a economia brasileira*. São Paulo, Nobel, 1988.
- DREIZZEN, J. Jacob .*O conceito de fragilidade financeira num contexto inflacionário*. Rio de Janeiro , BNDES, 1985 (9º prêmio BNDES de economia)
- MINSKY, H. P. *Financiamento e lucros: A mudança de natureza dos ciclos de negócios da economia americana*. Sobreira , Rogério, et alli (trad). in textos didáticos, nº2, Rio de Janeiro, Cadernos Ange , 1992 , pp.7-40
- FERREIRA, A. *Estudo Preliminar sobre a Capacidade de Endividamento do Governo estadual do Ceará*. Texto inédito . 1993.
- FERREIRA, A. *Estudo sobre a capacidade de endividamento do Governo Estadual do Ceará*. 1994
- MINISTÉRIO DA FAZENDA , Secretaria do tesouro nacional .*Execução orçamentária dos estados e municípios das capitais* , 1983-1992. Imprensa nacional, DF, 1994.
- DORNBUSCH, R. & FISCHER, S. *Macroeconomia*. Tradução Roberto Troster. 2º ed. Makron , McGraw-Hill. São Paulo. 1991.
- SACHS, J. & LARRAIN, F. B. *Macroeconomia*. Tradução Sara Gedanke. Makron Books. São Paulo. 1995.
- MUSGRAVE, R. A. *The Theory of Public Finance*. New york, McGraw-Hill, 1980.

TOBIN, J. *Acumulação de Ativos e Atividade Econômica*. Biblioteca Vertice, Economia, São Paulo. v. 13. 1987.

REZENDE, F. A. *Finanças Públicas*. Atlas. São Paulo. 1983.