

ESPAÇO FISCAL E CAPACIDADE DE PAGAMENTO: NOVO OLHAR SOBRE A REALIDADE FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS

Luciano Cardoso de Barros Filho

Mestre em Economia – Universidade de Brasília – UNB
Auditor de Controle Interno da Subsecretaria do Tesouro do DF
lucbf@gmail.com

Claudia Azevedo Côrtes

Mestre em Economia – Universidade de Brasília – UNB
Auditora de Controle Interno da Subsecretaria do Tesouro do DF
claudiacortes.19@gmail.com

Jorge Madeira Nogueira

Professor da Universidade de Brasília – UNB
Doutor em Desenvolvimento Agrário pela University of London (1982).
jmn0702@gmail.com

Recebido em: 10/03/20
Aprovado em: 15/04/20

RESUMO

A composição do Indicador de Capacidade de Pagamento (*rating*) do Governo Federal para avaliar cada estado brasileiro baseia-se na ponderação entre três indicadores fiscais: o grau de endividamento, a poupança corrente e o índice de liquidez. Entretanto, essa classificação não permite mensurar qual é a capacidade de pagamento em termos de valores. Sob essa perspectiva, este artigo propõe indicador para medir a margem que os entes subnacionais possuem em suas finanças para absorverem novos gastos. Sabe-se que o rápido crescimento das despesas relativas à pessoal e à dívida pública frente a sua rigidez no orçamento favorece a deterioração das finanças estaduais. Contribuem também para esse agravamento das contas públicas, a grande recessão econômica brasileira recente e a real incapacidade de ampliação das receitas, tendo em vista inúmeros conflitos federativos e a alta carga tributária existente. Diante desse cenário, percebe-se a necessidade de indicador que contribua para otimizar o uso dos recursos públicos, indicando valores de capacidade de pagamento que tornem as decisões de gasto sustentáveis a longo prazo, visando o equilíbrio e controle das contas públicas. Os dados apurados na forma proposta por este artigo corroboraram com a percepção de que existe uma grave crise fiscal dos estados brasileiros, demonstrando que, de fato, a capacidade de pagamento dos estados é muito limitada e, em alguns casos, negativa. Essa Tabela aponta para a impossibilidade de ampliação dos investimentos públicos e dificuldades em prover os recursos necessários ao atendimento das demandas da sociedade.

PALAVRAS-CHAVE: Capacidade de Pagamento, Espaço Fiscal, Estados Brasileiros e Gestão Fiscal.

1. INTRODUÇÃO

A situação fiscal dos estados brasileiros, delineada pela insuficiência financeira e agravada pela crise que se instaurou na economia brasileira nos últimos anos, tem suscitado debates sobre

qual é a mais apropriada solução para a retomada do crescimento da economia e a geração de condições fiscais adequadas para a implementação de políticas públicas em atendimento aos anseios da população. A questão de fundo que fomenta esses debates gira em torno da participação do governo na economia. De um lado, economistas liberais, defensores do governo mínimo, afirmam que as estratégias governamentais devem visar a diminuição dos déficits públicos, criando um ambiente econômico que viabilize e fomente investimentos privados. Por outro lado, os economistas keynesianos defendem os preceitos de que gastos do setor público são essenciais para a alavancagem da economia, mesmo majorando os déficits.

Qualquer que seja o lado do debate, é necessário analisar a capacidade de pagamento de cada governo. Essa análise é importante para que eventuais déficits orçamentários e financeiros governamentais não prejudiquem o funcionamento do mercado e nem tornem a dívida pública insustentável a ponto de afetar negativamente o caixa dos tesouros - federal e estaduais - por longos períodos de tempo. No caso específico do Brasil, a Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF¹ elegeu o controle do endividamento público como um dos principais focos de uma gestão responsável.

Não obstante, no âmbito das finanças públicas, existem diversos indicadores para medir a situação fiscal dos entes federativos brasileiros. Esses indicadores são baseados em conceitos importantes, tais como resultado orçamentário, resultado nominal, resultado primário e necessidade de financiamento do setor público. A esses devem ser adicionados os indicadores de comprometimento da Receita Corrente Líquida – RCL, tais como a despesa com pessoal e o grau de endividamento. Cada um desses indicadores deve ser utilizado em função daquilo que se pretende analisar acerca das finanças de determinado ente. Mas, qual deles é o indicador mais adequado para refletir a capacidade de pagamento do Estado? Acreditamos que, de forma isolada, nenhum deles.

Com essa preocupação a Secretaria do Tesouro Nacional – STN do Ministério da Fazenda criou a Avaliação da Capacidade de Pagamento – CAPAG dos entes federativos subnacionais². A CAPAG estabelece uma classificação (*rating*) que estabelece a nota A, para os entes com melhor avaliação, até a nota D, para os entes com as piores. A metodologia de atribuição dessas notas leva em consideração uma ponderação entre três indicadores: o grau de endividamento, a poupança corrente e o índice de liquidez³.

Para medir o grau de endividamento apura-se a dívida consolidada bruta como proporção da RCL, utilizando as informações do Anexo 02 do Relatório de Gestão Fiscal – RGF do terceiro quadrimestre do exercício em análise. A poupança corrente é obtida pela divisão entre despesas correntes e receitas correntes obtidas nas Declarações de Contas Anuais – DCA dos dois últimos exercícios. Esse indicador demonstra o quanto da receita corrente está comprometida com

¹ Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000.

² Portaria do Ministério da Fazenda nº 89, de 25 de abril de 1997.

³ Portaria do Ministério da Fazenda nº 306, de 10 de setembro de 2012, atualizada pela Portaria nº 501, de 23 de novembro de 2017.

despesas correntes. Ou seja, o quanto os governos conseguem destinar de recursos próprios para as despesas de capital. Finalmente, para obter o índice de liquidez apura-se, a partir do Anexo 05 do RGF, o total de obrigações financeiras dividido pela disponibilidade de caixa bruta, considerando-se as fontes de recursos não vinculadas. Esse é um indicador da situação financeira dos tesouros estaduais já que os recursos vinculados, como o próprio nome diz, possuem destinação específica.

A partir dos resultados obtidos, as notas parciais de cada indicador serão designadas conforme critério apresentado no Quadro 1. Como já assinalado, analisadas em conjunto, elas conferem ao ente uma classificação final que vai de A, para a melhor capacidade de pagamento, a D, para a pior (ver Quadro 2).

Quadro 1 – Classificação Parcial da CAPAG - STN

Indicador	Sigla	Faixas de Valores	Classificação Parcial
Endividamento	DC	$DC < 60\%$	A
		$60\% \leq DC < 150\%$	B
		$DC \geq 150\%$	C
Poupança Corrente	PC	$PC < 90\%$	A
		$90\% \leq PC < 95\%$	B
		$PC \geq 95\%$	C
Liquidez	IL	$IL < 1$	A
		$IL \geq 1$	C

Fonte: Ministério da Fazenda (2017).

Quadro 2 – Classificação Final da CAPAG – STN

Classificação Parcial do Indicador			Classificação Final da Capacidade de Pagamento
Endividamento	Poupança Corrente	Liquidez	
A	A	A	B
B	A	A	
C	A	A	
A	B	A	
B	B	A	
C	B	A	
C	C	C	D
Demais combinações de classificações parciais			C

Fonte: Ministério da Fazenda (2017).

Fica evidente que a nota da CAPAG pode ser considerada um adequado sinalizador da situação fiscal *relativa* de entes federativos. Isto é, ela permite comparar situações prevaletentes em diferentes estados em um determinado ponto do tempo, assim como reflete a evolução de cada um deles ao longo do tempo. No entanto, ela pouco revela sobre a capacidade *absoluta* de pagamento de cada um deles, em termos de valores monetários. Por mais que um estado possua nota A, por exemplo, essa nota não indica o montante que esse estado pode comprometer de seu

orçamento para conceder um aumento de salário para o funcionalismo. A nota também não revela o montante de recursos próprios que um determinado estado pode dedicar a um programa de investimentos. Mais ainda, a nota é pouco reveladora do montante de serviço da dívida (juros e amortizações) suportável pelo estado no caso de uma nova contratação de operação de crédito.

Emoldurado por todas essas questões, surge a necessidade de indicadores que iluminem as decisões dos agentes públicos estaduais em relação à gestão da realidade fiscal de sua unidade federativa. O desenho desses indicadores deve guiar-se por uma visão de conformidade de caixa e de suficiente capacidade de pagamento, dentro dos limites impostos pela margem financeira peculiar de cada estado. Neste artigo, propomos um indicador de capacidade de pagamento para mensurar a margem que esses entes subnacionais possuem em suas finanças para absorverem novas despesas. Ao assim procedermos, estabelece-se uma medida para a capacidade de pagamento decorrente dos parâmetros utilizados pela STN para atribuição da nota e da classificação (*rating*) dos estados brasileiros.

O artigo está estruturado em quatro seções centrais após essa breve introdução. A primeira seção traz a revisão de literatura. Na segunda seção apresentamos os procedimentos metodológicos para o cálculo do indicador aqui proposto. A seção três apresenta a situação fiscal dos estados brasileiros no período de 2015 a 2018, com base nos dados do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais da STN⁴. Na quarta seção, apresentamos as estimativas do indicador de capacidade de pagamento proposto nesse estudo. E, finalmente, apresentamos nossas considerações finais.

2. ESPAÇO FISCAL E CAPACIDADE DE PAGAMENTO: BREVE VISÃO DA LITERATURA

Espaço fiscal é um conceito frequente na literatura dedicada à análise da situação das contas públicas. Surpreende, no entanto, a falta de consenso na sua definição, com variações no conceito em diferentes estudos. Na verdade, pode resumir as inúmeras definições agrupando-as em duas linhas principais na caracterização do espaço fiscal. A primeira, muito ligada à capacidade de endividamento e de sustentabilidade da dívida pública. A segunda linha mais ligada ao fluxo orçamentário de receitas e despesas.

Originalmente, o termo espaço fiscal era utilizado para analisar a capacidade de um país contrair dívidas. Os trabalhos de Ostry et. al. (2010), Gosh et. al. (2013) e Oreiro (2017) seguem essa linha. No entanto, tem sido cada vez mais utilizado o conceito de espaço fiscal como um indicador da existência ou não de margem nas finanças públicas para a acomodação de despesas ou a assunção de novas obrigações.

Nesse contexto, torna-se importante a distinção entre os conceitos de capacidade de

⁴ Boletim elaborado e divulgado, anualmente, pela Secretaria do Tesouro Nacional da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, com o objetivo de aumentar a transparência e de fomentar discussões acerca das finanças dos Estados, segundo os conceitos do Manual de Demonstrativos Fiscais – MDF e do Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (MCASP).

pagamento e capacidade de endividamento. Para Silva (1976) apud Ferreira (1995) ambos os conceitos estão ligados à dívida pública. Enquanto a capacidade de pagamento refere-se à possibilidade do governo saldar os encargos decorrentes da dívida nos prazos estabelecidos, a capacidade de endividamento está ligada à capacidade político-financeira de assumir novos compromissos de modo que sua dívida não ultrapasse limites preestabelecidos. Ainda com referência ao estudo de Ferreira (1995), esse retrata que a capacidade de endividamento a médio e longo prazos dos setores público ou privado guarda relação direta com a capacidade de investimento. A grande questão é realizar endividamento, a médio prazo, sem que ocorra a longo prazo uma crise fiscal.

Atualmente, o entendimento do espaço fiscal como variável ligada ao endividamento público foi ratificado pela STN por meio da regulamentação do limite para contratação de operações de crédito dos entes subnacionais⁵. Nessa regulamentação define-se espaço fiscal como o valor limite para inclusão de dívidas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal – PAF dos estados e municípios reforçando o entendimento da primeira linha que conecta o conceito de espaço fiscal ao do endividamento e da sustentabilidade da dívida.

Já em termos da segunda linha conceitual, Giambiagi (2008) e Gobetti (2015) utilizam o conceito de espaço fiscal associado ao espaço orçamentário existente nas contas públicas para absorver as despesas com salários, aposentadorias, investimentos e outras. Ou seja, o conceito está ligado à margem orçamentária que possibilita o Estado atuar na política fiscal. Nessa linha, Orair (2016) analisa a trajetória dos investimentos públicos na economia brasileira e suas relações com o regime fiscal. Em seu trabalho, o espaço fiscal representa a diferença existente entre as despesas de caráter obrigatório e a margem disponível em decorrência da meta de resultado primário estabelecida. Para ele, o regime de metas primárias restringe os graus de liberdade da política fiscal por estabelecer limites, principalmente, para as despesas de caráter discricionário, como o investimento.

Correia (2014), ao analisar as finanças públicas dos estados brasileiros no período de 2007 a 2011, considerou que houve controle do endividamento público pelos estados, sob o efeito das regras fiscais impostas pela LRF, porém com a decisão de um menor gasto em investimento em detrimento aos gastos com pessoal. Nessa realidade, a perda de espaço fiscal afeta, geralmente, a variável de investimento público. Isso porque essa é, basicamente, o único componente da despesa pública que é discricionária.

Na mesma linha de argumentação, Gobetti e Orair (2015) ressaltaram que enquanto o governo federal aumenta o gasto principalmente por três vias: benefícios sociais, subsídios e custeio, estados e municípios estão ampliando consideravelmente as despesas com pessoal ativo e inativo nos últimos anos, na direção oposta ao que ocorre na União. Entre 2009 e 2014, a despesa com pessoal cresceu 0,98 p.p. do PIB, fazendo com que o espaço fiscal dos estados e municípios decorrente da redução do resultado primário fosse canalizado para despesas correntes

⁵ Portaria da Secretaria do Tesouro Nacional – STN nº 658, de 28 de setembro de 2019.

e, na esfera federal, para desonerações tributárias.

Abundam, portanto, na literatura especializada autores que apontam para o agravamento recente das finanças dos estados brasileiros nos últimos anos. De 2015 a 2018, a piora da saúde financeira desses entes foi muito influenciada pela recessão econômica, iniciada no segundo trimestre de 2014, quando o PIB nacional apresentou queda de 8,33%, conforme explanado por Oreiro (2017). Ele está entre aqueles estudiosos que apontam para o aumento gradativo das despesas com pessoal e seus reflexos na previdência e para a redução dos investimentos.

Pessoa, Santos e Martins (2018) ressaltam o fato da crise ser generalizada entre os estados e sugerem que “os instrumentos institucionais disponíveis não foram suficientes para evitar a degradação das finanças públicas subnacionais que se seguiu à crise da economia, iniciada em 2014” (PESSOA, SANTOS E MARTINS, 2018, p.1). Os autores destacam que a perda de receita a partir de 2015 não pode ser compensada pelos gastos, tendo em vista o caráter obrigatório das despesas contratadas.

Alguns autores discorreram sobre o papel dos gastos previdenciários como fator dos desequilíbrios fiscais dos estados. Santos et. al. (2017) destacam a dinâmica de crescimento dos déficits previdenciários dos estados no período de 2006 a 2015. Barros (2018) apresenta uma visão geral sobre as finanças públicas estaduais e resalta o elevado comprometimento do orçamento com gastos de pessoal, notadamente, das despesas previdenciárias.

A crise fiscal dos estados também está evidenciada no levantamento da STN na publicação do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais de agosto de 2019. O documento também aponta que a variável de ajuste tem sido os gastos com investimentos. A despesa com investimentos no agregado dos estados, no ano de 2018, representava apenas 6,52% da RCL agregada.

Mendes (2016) entende que a crise fiscal foi gestada anteriormente. Atribui essa responsabilidade à redução da disciplina fiscal através do afrouxamento dos controles do Governo Federal na distribuição de aval aos estados com CAPAG C e D para contratação de empréstimos, entre 2011 e 2014. O resultado dessas autorizações possibilitou menos esforço fiscal aos entes subnacionais para gerarem poupança e pagamento de suas dívidas anteriores, proporcionando inclusive espaço fiscal para expandirem despesas de pessoal.

2. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS PARA O INDICADOR PROPOSTO

A motivação central para o desenho do indicador que será apresentado neste artigo foi o limite que identificamos na nota e na classificação (*rating*) de CAPAG que a STN atribui aos estados brasileiros. Como já dissemos, a CAPAG é um bom indicador da situação fiscal *relativa* dos estados. Nossa contribuição é no sentido de traduzir o *rating* em valores *absolutos*. Assim, procuramos estabelecer uma medida de capacidade de pagamento em termos monetários.

Em nosso entendimento, a capacidade de pagamento deve representar a margem que os estados possuem para assumir seus gastos, sejam eles os investimentos financiados com recursos

próprios ou mesmo as despesas de caráter continuado, como as com salários, aposentadorias ou benefícios sociais. Além disso, a capacidade de pagamento deve ser referência para contratação de novas operações de crédito, já que elas implicam no pagamento do serviço da dívida (juros e amortizações) e, conseqüentemente, no comprometimento do orçamento.

Como é de amplo conhecimento, as receitas públicas estão classificadas em dois grandes grupos: receitas correntes e receitas de capital. O primeiro grupo corresponde à capacidade de arrecadação própria do ente, ou seja, algo que tende a ter um comportamento mais previsível. Dentro deste grupo encontram-se as duas principais fontes de financiamento dos estados que são as receitas tributárias e as transferências recebidas da União. No grupo de receitas de capital, encontram-se receitas que podem possuir um comportamento muito desigual de um ano para o outro já que dependem de eventos pontuais. Como exemplo, há a contratação de operações de crédito e a receita decorrente de alienação de ativos.

Já pelo lado da despesa pública, o orçamento está subdividido em seis grupos principais: pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida, outras despesas correntes, investimentos, inversões financeiras e amortizações da dívida. O Quadro 3 demonstra essa divisão.

Os grupos de despesa 1, 2 e 6 não possuem nenhuma discricionariedade, apresentando alta rigidez orçamentária. São despesas contratadas, que possuem caráter obrigatório e pouco flexíveis, mesmo no médio prazo. O grupo de despesa 3 é conhecido por acomodar as despesas de custeio dos estados e também as transferências obrigatórias e voluntárias efetuadas para os municípios. Apesar da parte do custeio possuir, em tese, um caráter mais discricionário, na prática também são despesas com pouca margem de atuação do estado. Finalmente, sobram os grupos 4 e 5, que nesse artigo serão tratados em conjunto, de forma simplificadora, como investimento.

Quadro 3 – Classificação da Despesa Pública

Categoria	Grupo de Despesa
Despesas Correntes	1- Pessoal e Encargos Sociais
	2- Juros e Encargos da Dívida
	3- Outras Despesas Correntes
Despesas de Capital	4- Investimentos
	5- Inversões Financeiras
	6- Amortizações da Dívida

Fonte: Elaborado pelos autores.⁶

Os investimentos se diferenciam dos outros tipos de despesa porque podem resultar na acumulação de ativos fixos, com ampliação do patrimônio líquido do ente e, possivelmente, geração de um fluxo futuro de receitas. Por serem despesas discricionárias, os investimentos costumam ser reflexo do espaço fiscal que os estados dispõem. Acabam se tornando variável de ajuste. De acordo com a regra de ouro, as receitas de capital não podem financiar despesas

⁶ Quadro elaborado com base no Manual Técnico do Orçamento – MTO do Ministério da Economia, edição 2019.

correntes. Assim, na prática, os estados, principalmente os que possuem reduzido espaço fiscal, vêm financiando seus investimentos, em boa parte, por meio de endividamento.

Neste trabalho, definimos o espaço fiscal como a parcela das receitas correntes que não está comprometida com as despesas obrigatórias. Portanto:

$$EF = RC - (GD1 + GD2 + GD3 + GD6) \quad (1)$$

Onde:

- EF: Espaço Fiscal
- RC: Receitas Correntes
- GD1: Pessoal e Encargos Sociais
- GD2: Juros da Dívida
- GD3: Outras Despesas Correntes
- GD6: Amortizações da Dívida

Sabemos, no entanto, que a Poupança Corrente (PC) é definida como:

$$PC = RC - (GD1 + GD2 + GD3) \quad (2)$$

Assim,

$$EF = PC - GD6 \quad (3)$$

Desta forma, o espaço fiscal corresponde à poupança corrente menos a despesa com a amortização da dívida. Desta forma, conseguimos introduzir dois - o valor da poupança corrente e o componente do endividamento (representado pelos juros e amortizações) - dos três indicadores da CAPAG na fórmula do espaço fiscal.

O espaço fiscal corresponde à capacidade anual que os estados possuem de acomodar despesas discricionárias em seus orçamentos. É um indicador importante para o gestor quando estiver decidindo sobre assumir nova despesa de longo prazo ou de caráter continuado.

A partir deste ponto e ao introduzirmos a liquidez chegamos ao indicador de capacidade de pagamento. Neste estudo, utilizamos o valor da disponibilidade líquida de caixa antes da inscrição dos restos a pagar não processados do poder executivo de cada ente. Assim:

$$CP = EF + DLC \quad (4)$$

onde:

- CP: Capacidade de Pagamento
- EF: Espaço Fiscal

DLC: Disponibilidade Líquida de Caixa

A capacidade de pagamento é uma medida pontual da disponibilidade de recursos do estado. Ela pode ser utilizada na decisão de uma despesa de curto prazo ou que não possua caráter continuado. Isso ocorre, pois, ao considerar a disponibilidade líquida de caixa, o indicador leva em conta a existência de um saldo financeiro que, uma vez que seja gasto, não existirá mais. Portanto, o indicador de capacidade de pagamento (CP) incorpora um indicador da capacidade de longo prazo de absorver despesas, o espaço fiscal (EF) aliado à uma disponibilidade financeira (DLC) pontual.

Da mesma forma que buscamos uma medida absoluta de valor monetário da capacidade de pagamento dos estados, procuramos torná-la comparável entre as 27 unidades federativas. Para isso, dividimos esse valor pela RCL, obtendo, assim, um indicador de capacidade de pagamento como proporção da RCL.

Definidos os indicadores conceitualmente, o próximo passo é identificar as fontes de dados para que eles possam ser estimados empiricamente. Neste estudo, os valores utilizados na composição dos indicadores foram obtidos dos demonstrativos fiscais dos estados publicados em seus sítios das respectivas secretarias de fazenda e/ou planejamento ou nos portais da transparência ou no SICONFI da STN.

Já as receitas e despesas foram obtidas do Anexo 1 do Relatório Resumido de Execução Orçamentária – RREO e referem-se às receitas realizadas e despesas empenhadas, exceto intra-orçamentárias. As receitas e despesas intra-orçamentárias são operações entre entidades integrantes do mesmo orçamento fiscal e da seguridade social, relativas à aquisição materiais, bens e serviços, pagamentos de impostos e outras operações. No âmbito do balanço consolidado de cada ente da federação, essas operações devem ser identificadas para evitar a dupla contagem. No caso dos estados brasileiros, a maior parte desses valores corresponde, geralmente, às receitas e despesas decorrentes da contribuição patronal do governo para o Regime Próprio de Previdência Social – RPPS dos servidores estaduais.

Finalmente, o valor da RCL foi obtido no Anexo 3 do RREO. Todos os valores referem-se aos demonstrativos do último período do ano. Já os valores da disponibilidade de caixa foram retirados do Anexo 5 do RGF do poder executivo, em linha com a metodologia da CAPAG⁷.

3. A SITUAÇÃO FISCAL DOS ESTADOS BRASILEIROS (2015 A 2018)

As metas fiscais estabelecidas na Lei de Diretrizes Orçamentárias – LDO dos estados, por

⁷ No caso do Distrito Federal, foram somados aos valores de receitas e despesas apurados nos demonstrativos fiscais os recursos do Fundo Constitucional do Distrito Federal, que são executados no Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal – SIAFI. Seguindo metodologia proposta em Barros Filho, Silva e Fiche (2019). A necessidade de inclusão dos recursos do Fundo também foi abordada por Santos et. al. (2018).

meio da definição de resultados primários e nominais para o triênio, requer dos gestores públicos o planejamento e controle das receitas e despesas estimadas, para garantir o equilíbrio das contas públicas e a diminuição do estoque de sua dívida pública⁸. Analisando-se os dados de execução orçamentária e financeira apresentados no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais, observa-se no agregado dos estados brasileiros, em 2018, um resultado primário positivo no valor de R\$ 5,6 bilhões contra resultados deficitários do triênio anterior, conforme expostos na Tabela 1.

Tabela 1: Resultados Primário das Unidades Federativas – R\$ milhão

Detalhamento	2015	2016	2017	2018	Var. (%) 2018-2017
Receita Primária	680.675	714.957	752.344	803.451	6,79%
Despesa Primária	682.437	717.784	766.230	797.837	4,13%
Resultado Primário	-1.763	-2.827	-13.886	5.614	140,43%

Fonte: Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN – Agosto/2019.

A grande recessão econômica, iniciada no segundo trimestre de 2014 fez com que no triênio 2015 a 2017, o processo de deterioração das finanças dos estados brasileiros, espelhado pelos sucessivos déficits primários, se acelerasse rapidamente. Em 2018, porém, observa-se uma reversão desse cenário, com o crescimento do resultado primário em 140,43% em relação ao ano de 2017, atingindo o valor positivo de R\$ 5,6 bilhões. Ocorre que, somente em 2018, o crescimento das receitas primárias foi superior ao aumento das despesas, permitindo que o resultado primário fosse superavitário no ano.

Faz-se recomendável analisar com um pouco mais de detalhes o comportamento das receitas primárias estaduais. A Tabela 2 apresenta a decomposição dessas receitas do último quadriênio por origem dos recursos. Observa-se que as receitas de arrecadação própria dos estados, no ano de 2018, aportaram o total de R\$ 619,1 bilhões com crescimento nominal de 7,5%. Segundo informações do Boletim de Finanças este resultado foi impulsionado pelo crescimento de 6,5% do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços-ICMS, no valor de R\$ 24,9 bilhões, sobre o valor arrecadado em 2017. Por sua vez, as receitas de transferências, no ano de 2018, obtiveram crescimento de 4% em relação ao ano de 2017, o que pode ser explicado pelo aumento da cota parte do Fundo de Participação dos Estados em R\$ 7,7 bilhões.

Fica evidenciado, então, que a melhoria na gestão das receitas de arrecadação própria amplia o espaço fiscal dos estados reduzindo a dependência dos repasses da União. Ela aumentou

⁸ De acordo com a 9ª edição do Manual de Demonstrativos Fiscais – MDF da Secretaria do Tesouro Nacional – STN: superávits primários representam esforço fiscal no sentido de diminuição da dívida consolidada líquida. Em contrapartida, déficits primários têm como consequência o aumento da DCL. (MDF, pág. 221).

a capacidade de gasto estadual e no ano de 2018 influenciou a recuperação do resultado primário.

Tabela 2: Receitas Primárias das Unidades Federativas – R\$ Milhão

Categorias	2015	2016	2017	2018	Var. (%) 2018-2017
Receita Primária	680.675	714.957	752.344	803.451	6,79%
Receitas Próprias	517.145	533.844	575.766	619.140	7,53%
Receitas de Transferências	163.529	181.113	176.578	184.311	4,38%

Fonte: Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN – Agosto/2019.

Pelo lado das despesas primárias, observadas no agregado dos estados, essas apresentaram em 2018 aumento de R\$ 31,6 bilhões, inferior ao de 2017, que cresceu R\$ 48,4 bilhões. Nota-se da Tabela 3 que o crescimento das despesas primárias, em 2018, foi explicado pelos acréscimos das outras despesas correntes e das despesas com pessoal, já que os investimentos retraíram R\$ 1,4 bilhão, ficando 3,0% inferiores aos de 2017.

Tabela 3: Grupos de Despesas das Unidades Federativas – R\$ Milhão

Categorias	2015	2016	2017	2018	Var. (%) 2018- 2017
Despesa Primária	682.437	717.784	766.230	797.837	4,13%
Pessoal	358.032	377.545	402.933	420.719	4,41%
Outras Despesas Correntes	278.485	295.093	314.902	330.175	4,85%
Investimentos e Inversões	45.919	45.145	48.395	46.942	-3,00%

Fonte: Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN – Agosto/2019.

A despesa de pessoal dos estados, ao final de 2018, sofreu acréscimo de R\$ 17,8 bilhões, enquanto as outras despesas correntes R\$ 15,3 bilhões, o que representou majoração respectiva de 4,4% e 4,8%, em relação aos valores de 2017. As despesas com inativos responderam pela elevação de R\$ 9,35 bilhões nas despesas com pessoal. O aumento das despesas com inativo aliado ao crescimento do custo previdenciário⁹ dos entes subnacionais, nos montantes apresentados na Tabela 4, demonstram a pressão e rigidez dessas sobre o direcionamento de parte expressiva do espaço fiscal das receitas próprias dos estados, durante o quadriênio.

Tabela 4: Custo Previdenciário das Unidades Federativas – R\$ Milhão

UF	2015	2016	2017	2018	Var. (%) 2018-2017
Agregado	74.079	82.221	93.986	101.284	7,76%

Fonte: Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN – Agosto/2019.

As despesas com ativos sofreram, entretanto, queda real de R\$ 985 milhões influenciada

⁹ Entende-se como custo previdenciário o aporte de recursos oriundos de receitas próprias estaduais, além das receitas vinculadas à previdência, para cobrir o déficit previdenciário de todos os Poderes.

pelo desempenho das despesas de ativos de São Paulo, Minas Gerais e Paraná. Mas observa-se muita disparidade nessa dinâmica de crescimento entre os estados, como a queda real de 10,7% apresentada por Rio Grande do Norte e o crescimento real de 13,3% do Acre.

No tocante ao limite de 60% da relação despesa com pessoal/receita corrente líquida, estipulado na LRF, Minas Gerais, Mato Grosso, Paraíba e Tocantins extrapolaram, apresentando índices, respectivos, de 75,86%, 67,48%, 60,25% e 68,14%. O aumento das despesas de pessoal, explicado pelo crescimento dos gastos com inativos, comprometeu parte significativa do espaço fiscal e impactou financeiramente as disponibilidades de caixa apresentadas pelos entes federativos.

As baixas disponibilidades observadas também foram consequências dos pagamentos de amortizações e juros da dívida, que alcançaram o montante de R\$ 46,8 bilhões, contra R\$ 36,5 bilhões de 2017 e das despesas financeiras líquidas, que aumentaram 58,4% em 2018, chegando a R\$ 37,9 bilhões. O crescimento de R\$ 10,3 bilhões das despesas com juros, encargos da dívida e amortizações representou 28,8% em relação a 2017, devido ao pagamento integral das parcelas das dívidas renegociadas com a União, a partir de julho de 2018, sob a égide do Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e das medidas de estímulo ao reequilíbrio fiscal promovidas no final do ano de 2016¹⁰.

Restou evidenciado nos demonstrativos da disponibilidade de caixa e dos restos a pagar de alguns estados, despesas sem empenho no valor total de R\$ 11,4 bilhões que apesar de registradas em balanços patrimoniais, se tivessem sido executadas orçamentariamente, teriam revertido o superávit primário de R\$ 5,6 bilhões, em 2018, para deficitário no valor de R\$ 5,8 bilhões¹¹.

O decréscimo das fontes de financiamento oriundas de operações de crédito e alienações de bens, que apresentaram recuo de 0,6% em 2018, agravou o desequilíbrio entre receitas e despesas, contribuindo para o déficit orçamentário de R\$ 14,8 bilhões demonstrado na Tabela 5. Além disso, entre os anos de 2013 a 2015, a União emitiu autorização para que diversos estados ampliassem seu nível de endividamento através da assunção e contratação de operações de crédito, mesmo que alguns estados não apresentassem espaço fiscal suficiente para isso¹².

Em que pese o crescimento dessas receitas com objetivo prioritário de ampliação dos investimentos, houve uma elevação do estoque de endividamento de diversas unidades da federação que usaram esses recursos para aumentar gastos obrigatórios com pessoal e previdência, comprimindo as disponibilidades de caixa. Essa dinâmica foi possível por meio de troca de fontes, destinando receitas de operações de crédito, em substituição aos investimentos

¹⁰ Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016.

¹¹ Informação constante da página 15 do Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN – Agosto/2019. A realização de despesas sem prévio empenho, além de não ser permitida pela Lei 4.320/64, distorce e mascara o panorama fiscal consolidado dos estados por não comporem os indicadores fiscais da LRF.

¹²A Portaria da STN nº 881/2018 regulamenta o limite para contratação de operação de crédito, direcionando o incentivo para estados com menor nível de endividamento (dívida consolidada/receita corrente líquida) e nota de capacidade de pagamento A ou B.

antes realizados com recursos próprios, o que contribuiu para reduzir o nível dos investimentos e ampliar despesas obrigatórias. Entretanto, como as fontes de arrecadação própria foram inferiores às obrigações financeiras estaduais e às inscrições de restos a pagar¹³, que totalizaram R\$ 18,4 bilhões em 2018, as baixas disponibilidades de caixa evidenciaram a grave situação financeira dos estados no curto prazo.

Tabela 5: Resultado Orçamentário das Unidades Federativas – R\$ Milhão

Detalhamento	2015	2016	2017	2018	Var. (%) 2018-2017
Resultado Primário	-1.763	-2.827	-13.886	5.614	140,43%
Despesa Financeira Líquida	40.057	20.572	23.903	37.872	58,44%
Necessidade de Financiamento	41.820	23.399	37.789	32.258	-14,64%
Fontes de Financiamento	22.675	15.584	17.484	17.377	-0,61%
Operações de Crédito	20.291	15.192	15.989	11.946	-25,29%
Alienação de Bens	2.384	392	1.495	5.431	263,28%
Resultado Orçamentário	-19.144	-7.815	-20.305	-14.881	26,70%

Fonte: Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN – Agosto/2019.

Importante ressaltar que a aparente reversão do resultado primário em 2018 no agregado estadual não pode ser considerado como um ajuste fiscal sustentável, pois foi decorrente da omissão das despesas sem empenho em seu cômputo. Das apurações elencadas tem-se que a maioria dos estados brasileiros apresentou situação crítica em suas finanças, no quadriênio 2015-2018, o que torna imprescindível, a definição de indicador para mensurar a capacidade de pagamento dos estados brasileiros.

4. ESPAÇO FISCAL E CAPACIDADE DE PAGAMENTO: APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

De acordo com os procedimentos metodológicos propostos neste artigo, apuramos a capacidade de pagamento dos estados brasileiros entre 2015 e 2018, sendo possível mensurar a capacidade de pagamento em termos absolutos. Os resultados, conforme esperado, estão em linha com as notas da CAPAG atribuídas pela STN. Ou seja, os estados com notas C e D, em geral, apresentam as menores capacidades de pagamento. Entretanto, os resultados tornaram possível a comparação entre estados com mesmo rating, possibilitando, inclusive, a criação de um ranking entre os entes.

A Tabela 6 mostra os resultados apurados para o ano de 2018. Apresentamos a nota da CAPAG atribuída pela STN para o estado, o valor da capacidade de pagamento, o valor

¹³ O serviço da dívida correspondeu a 32,62% do total de restos a pagar inscritos em 2018 e as despesas com folha de pagamento, representaram 9,37% do seu total.

percentual em relação à RCL de cada estado e a posição no ranking nacional (estabelecida entre os 27 estados em função da capacidade proporcional à RCL). Os estados foram ordenados da maior capacidade de pagamento percentual para a menor, por região.

Tabela 6 – Estados da Região Sul – 2018

UF	CAPAG STN	Capacidade de Pagamento (R\$)	Capacidade (%)	Posição Ranking Nacional
PR	B	4.122.533.490	10,97%	6
SC	C	525.775.821	2,31%	16
RS	D	-27.793.578.389	-73,58%	27

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 7 – Estados da Região Sudeste – 2018

UF	CAPAG STN	Capacidade de Pagamento (R\$)	Capacidade (%)	Posição Ranking Nacional
ES	A	2.910.995.779	21,46%	2
SP	B	12.171.169.752	7,64%	10
RJ	D	-4.089.857.318	-7,02%	22
MG	D	-15.906.256.767	-28,23%	26

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 8 – Estados da Região Centro-Oeste – 2018

UF	CAPAG STN	Capacidade de Pagamento (R\$)	Capacidade (%)	Posição Ranking Nacional
MS	C	168.765.052	1,57%	17
DF	C	137.361.640	0,41%	18
GO	C	-1.996.254.572	-9,37%	24
MT	C	-1.556.130.828	-10,22%	25

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 9 – Estados da Região Norte – 2018

UF	CAPAG STN	Capacidade de Pagamento (R\$)	Capacidade (%)	Posição Ranking Nacional
AP	C	1.870.269.345	38,52%	1
RO	C	962.090.279	13,86%	4
AM	B	1.038.940.509	7,86%	9
PA	B	1.373.069.491	7,30%	11
AC	B	139.305.894	2,87%	14
RR	C	99.913.541	2,78%	15
TO	C	-362.692.887	-5,04%	21

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 10 – Estados da Região Nordeste – 2018

UF	CAPAG STN	Capacidade de Pagamento (R\$)	Capacidade (%)	Posição Ranking Nacional
RN	C	1.442.463.985	15,13%	3
AL	B	1.091.524.300	13,70%	5
PB	B	974.383.527	10,61%	7
CE	B	1.737.033.287	9,05%	8
PI	B	475.051.745	5,50%	12
BA	C	1.527.043.586	4,77%	13
SE	C	-301.775.533	-4,09%	19
MA	C	-619.160.208	-4,66%	20
PE	C	-1.749.678.644	-7,56%	23

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

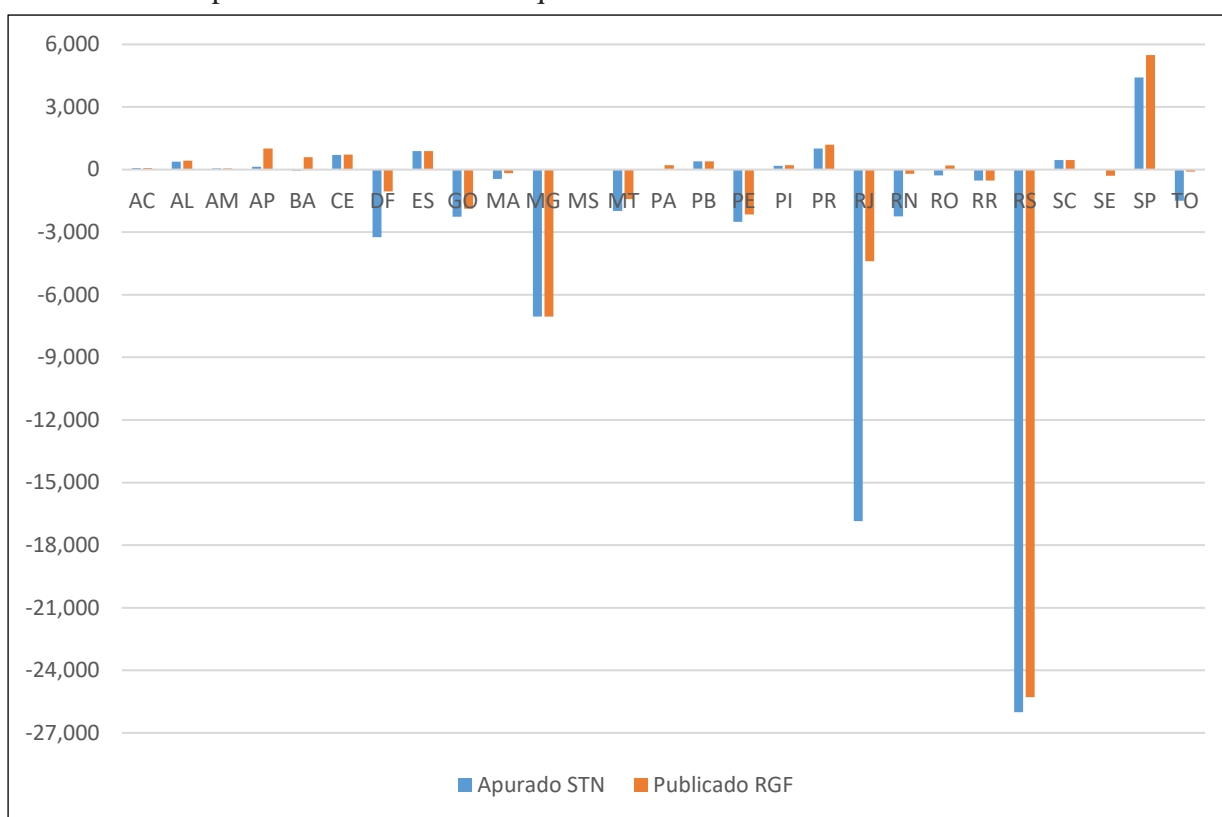
Os resultados apresentados nas tabelas 6 a 10 mostram que, em 2018, apenas sete estados (cerca de 26%) possuíam uma capacidade de pagamento superior a 10% de suas RCL's. Onze estados apresentaram capacidade de pagamento entre 0 e 10% de suas RCL's. E nove estados, ou seja, 1/3 dos entes subnacionais, apresentaram capacidade de pagamento negativa. Esses resultados, demonstram uma delicada situação fiscal dos entes subnacionais e refletem, em geral, a incapacidade de assumirem novas despesas, ou mesmo, de arcar com as já contratadas.

Algumas inconsistências entre os valores de capacidade de pagamento encontrados e o rating atribuído pela STN podem ser explicadas por questões metodológicas. A presente pesquisa utilizou os dados publicados pelos estados. Já a STN dá tratamento próprio aos dados o quê, em muitos casos, gera resultados diferentes. Foram encontradas diferenças importantes entre os valores publicados e os considerados pela STN para avaliação, como no caso da disponibilidade de caixa (ver Gráfico 1).

Outras inconsistências podem ser explicadas pelo peso que a STN dá para o indicador de liquidez. Se a disponibilidade de caixa for negativa, não importando em qual montante, o indicador de liquidez receberá *rating* C e a nota final só poderá ser C ou D, a depender dos demais indicadores. Assim, mesmo que os outros dois indicadores estejam bons, e isso se reflète nessa pesquisa no valor do espaço fiscal, um valor negativo da liquidez derruba o rating. Esse é o caso do Rio Grande do Norte.

Assim, a mensuração da capacidade de pagamento em valores absolutos, como proposta neste artigo, evidencia a situação fiscal do estado sem se sujeitar a critérios e pesos estipulados e evita algumas distorções que a atribuição de um *rating* gera, conforme visto para o Rio Grande do Norte. Além disso, permite diferenciar entes que possuem mesma nota, porém valores de capacidade de pagamento bem distintas, como é o caso, na região norte, dos estados do Amazonas e do Acre que possuem nota B, mas capacidade de 7,86% e 2,87% de suas receitas, respectivamente.

Gráfico 1: Disponibilidade de Caixa Líquida das Fontes não Vinculadas – 2018 – R\$ Milhão



Fonte: Elaboração própria com base no Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais/STN e RGF dos estados (2018).

Analisando apenas o indicador de espaço fiscal, que possui um caráter sinalizador de estabilidade, os piores resultados foram obtidos por Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. Para esses três estados, a média obtida para os anos de 2015 a 2018 correspondeu a -9,91%, -9,67% e -5,72%, respectivamente. Por outro lado, os três melhores resultados estaduais foram alcançados por Amapá, Espírito Santo e Rondônia. Seus resultados atingiram 17,93%, 13,35% e 11,55%, respectivamente.

Cabe destacar que entre esses três últimos estados, o Espírito Santo, de fato, é o único estado brasileiro avaliado com CAPAG A. Entretanto, Amapá e Rondônia possuem nota C. O Amapá teve sua CAPAG avaliada como C em função de uma solicitação do estado para suspender a execução de uma contragarantia alegando estar em grave crise fiscal¹⁴. Suas notas parciais de CAPAG justificariam o resultado encontrado já que foi avaliado com B em endividamento, A em poupança corrente e A em liquidez. Já Rondônia está classificada com CAPAG C em função de sua nota C no quesito liquidez. No entanto, possui notas A e B em poupança corrente e endividamento, respectivamente. No quesito liquidez, Rondônia é um exemplo de divergência entre os valores publicados nos demonstrativos fiscais e aquele que foi considerado pela STN na atribuição de seu *rating* (Gráfico 1).

¹⁴ Fonte: Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais. Agosto/2019.

As tabelas 11 a 15, a seguir, apresentam as notas da CAPAG referente ao ano de 2018, o espaço fiscal apurado em cada ano, em termos da RCL e a média do período. Os dados estão apresentados por região geográfica.

Tabela 11 – Estados da Região Sul

UF	CAPAG STN	Espaço Fiscal				
	2018	2015	2016	2017	2018	Média
PR	B	8,63%	5,44%	4,40%	7,80%	6,57%
SC	C	2,28%	2,97%	0,54%	0,30%	1,52%
RS	D	-13,96%	1,52%	-3,78%	-6,66%	-5,72%

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 12 – Estados da Região Sudeste

UF	CAPAG STN	Espaço Fiscal				
	2018	2015	2016	2017	2018	Média
ES	A	12,11%	12,76%	13,61%	14,93%	13,35%
SP	B	1,62%	3,24%	5,39%	4,20%	3,61%
RJ	D	-8,08%	-16,91%	-14,20%	0,50%	-9,67%
MG	D	-8,66%	-4,92%	-10,34%	-15,73%	-9,91%

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 13 – Estados da Região Centro-Oeste

UF	CAPAG STN	Espaço Fiscal				
	2018	2015	2016	2017	2018	Média
DF	C	-3,39%	2,13%	2,38%	3,49%	1,15%
MT	C	2,57%	4,02%	-1,77%	-0,96%	0,96%
GO	C	-6,22%	1,64%	3,42%	-0,58%	-0,43%
MS	C	-9,81%	-1,50%	-12,97%	1,49%	-5,70%

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 14 – Estados da Região Norte

UF	CAPAG STN	Espaço Fiscal				
	2018	2015	2016	2017	2018	Média
AP	C	14,85%	20,86%	18,18%	17,85%	17,93%
RO	C	11,03%	16,26%	7,78%	11,12%	11,55%
RR	C	9,37%	17,17%	-1,86%	17,32%	10,50%
PA	B	10,75%	11,26%	8,16%	6,15%	9,08%
AM	B	2,24%	6,69%	6,51%	7,47%	5,73%
TO	C	9,03%	11,57%	5,32%	-3,66%	5,57%
AC	B	-2,59%	4,58%	-2,40%	1,33%	0,23%

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

Tabela 15 – Estados da Região Nordeste

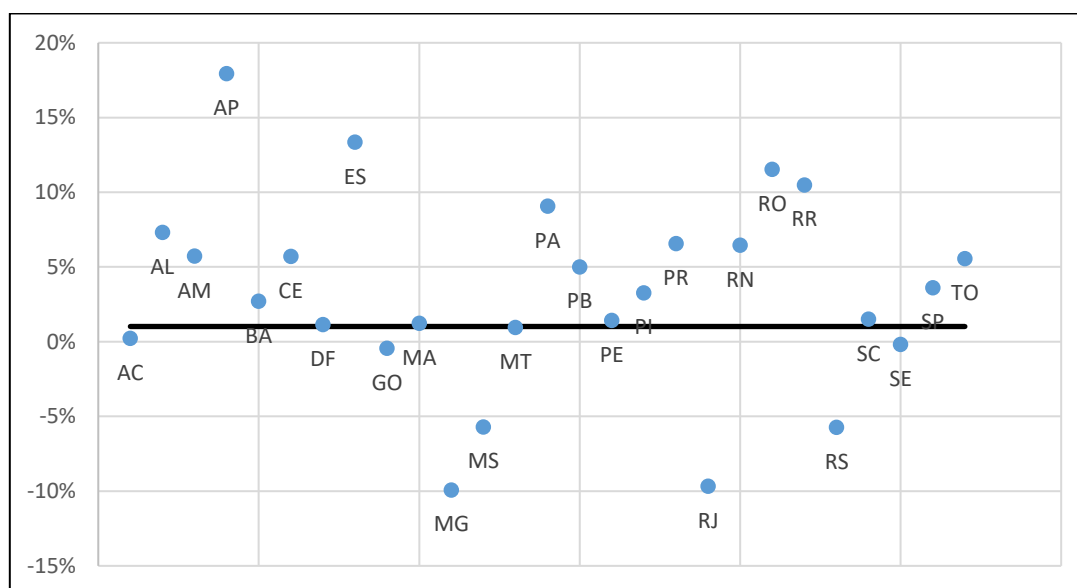
UF	CAPAG STN	Espaço Fiscal				
		2018	2015	2016	2017	2018
AL	B	-0,42%	14,28%	7,09%	8,34%	7,32%
RN	C	2,55%	5,00%	0,96%	17,32%	6,46%
CE	B	2,93%	9,17%	5,44%	5,34%	5,72%
PB	B	0,90%	6,47%	6,35%	6,33%	5,01%
PI	B	2,78%	3,37%	3,97%	3,01%	3,28%
BA	C	2,96%	3,24%	1,77%	2,93%	2,73%
PE	C	1,34%	4,21%	-1,49%	1,72%	1,44%
MA	C	2,68%	7,41%	-1,76%	-3,42%	1,23%
SE	C	-0,32%	4,20%	-4,51%	-0,07%	-0,18%

Fonte: Elaboração própria com base em dados da STN (CAPAG) e RREO e RGF dos estados (2018).

De forma geral, os resultados refletem a falta de espaço fiscal da maioria dos entes subnacionais. Mais de 44% dos estados, ou seja 12 dos 27, apresentaram espaço fiscal inferior a 2% da RCL no período. Desses, 6 apresentaram uma média negativa para o período de 2015 a 2018. Isso implica que suas receitas correntes são insuficientes para fazer frente às despesas obrigatórias. Por outro lado, apenas 4 estados possuem espaço fiscal superior a 10% da RCL.

O gráfico 2 apresenta a distribuição desses estados em torno da média nacional representada pela razão entre o somatório dos espaços fiscais das unidades e o somatório de suas RCL's. A média nacional está representada pela barra horizontal e corresponde a um espaço fiscal de 1,02% da RCL agregada.

Gráfico 2 – Média de Espaço Fiscal no Período 2015 a 2018 – Por UF



Fonte: Elaboração própria com base no RREO dos estados (2015 a 2018).

A Figura 2 mostra a concentração de resultados em torno da média nacional. Destaque, também, para a faixa que vai entre +5% e -5% da RCL, com 11 estados situados nesse intervalo. Verifica-se, ainda, que o estado do Mato Grosso do Sul está, perigosamente, situado na mesma região que os estados que foram avaliados com CAPAG D pela STN: Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro e Minas Gerais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A limitada capacidade dos estados brasileiros de investir com recursos próprios em função da baixa poupança, da impossibilidade de ampliar a arrecadação tributária, da recessão econômica e de vários atritos federativos entre os estados, vem fazendo com que governantes apoiem a aprovação das reformas tributárias e previdenciárias no país.

O entendimento de que a expansão dos investimentos governamentais está fortemente limitada pela sua real capacidade de expandir seus tributos ou reduzir seus gastos é consenso entre os gestores públicos, diante do conflito entre o atendimento das demandas sociais e o financiamento dessas despesas por meio de impostos.

Essa pesquisa procurou estabelecer uma medida de capacidade de pagamento para os estados brasileiros, frente ao contexto de grave crise fiscal enfrentada por esses entes federativos, principalmente nos últimos anos. A busca foi motivada por entendermos que não existe um indicador fiscal específico para essa finalidade.

O indicador parte do conceito de espaço fiscal, que abrange a disponibilidade orçamentária de recursos próprios dos entes federativos que restam após o comprometimento com gastos obrigatórios. Acrescentando a disponibilidade financeira imediata do estado, chegamos à medida de capacidade de pagamento.

O conceito é importante e de grande impacto nas finanças dos entes subnacionais, porque, muito embora a dívida pública seja na área federal de grande vulto, para os estados a falta de espaço fiscal e a disponibilidade negativa de caixa são as tormentas recorrentes nos últimos anos.

O indicador proposto no artigo tem vantagens sobre a atribuição de *rating*, como a que existe atualmente. Primeiro por mensurar a disponibilidade de recursos do ente federativo para arcar com suas despesas. Em segundo lugar, por corrigir algumas distorções que o critério de *rating* pode acarretar. E, em terceiro lugar, por tornar os resultados comparáveis entre os entes federativos, ao se colocar os valores em termos da RCL local.

Os resultados mostraram que a maior parte dos estados brasileiros apresentava um espaço fiscal reduzido para realização de investimentos públicos ou para ampliar qualquer de suas despesas. Quando incorporados os valores da disponibilidade de caixa, os resultados foram ainda piores, considerando o volume das obrigações financeiras dos estados que contribui,

sobremaneira, para a baixa liquidez. Fato que corrobora a avaliação de que esses entes estão passando por uma grave crise fiscal.

Em nosso entendimento, os estados precisam, em primeiro lugar, resolver seus problemas de disponibilidade líquida de caixa negativa em suas fontes de recursos não vinculadas. Feito isso, os gestores poderiam utilizar-se do indicador de espaço fiscal como sinalizador da situação fiscal do estado.

Qualquer decisão dos gestores públicos que implique em comprometimento do orçamento com despesas de longo prazo, ou de caráter continuado, deve levar em consideração os indicadores fiscais do ente federativo, particularmente a existência ou não de espaço fiscal.

Deixamos como sugestão para pesquisas futuras uma investigação de qual é o espaço fiscal recomendado para que os entes federativos sejam capazes de executar suas políticas públicas, realizar investimentos e, portanto, atender às demandas da sociedade, sem comprometer sua saúde financeira. Tal pesquisa deveria considerar a análise da importância do papel do investimento público na dinâmica da economia.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ATISH R. Ghosh, Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry and Mahvash S. Qureshi Fiscal Fatigue, Fiscal Space And Debt Sustainability In Advanced Economies* **The Economic Journal**, 123(February), 2013

BARROS FILHO, L. C; SILVA, R. F. O; FICHE, M. E. O Impacto do Fundo Constitucional na Avaliação Fiscal do Distrito Federal. **Revista Razão Contábil e Finanças**, Fortaleza, v.10, n.2, p. 1-26, jul/dez 2019.

BARROS, Gabriel Leal de. Observatório das finanças públicas estaduais, 2018.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. Boletim de Finanças Públicas dos Entes Subnacionais. STN: 2019. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br>. Acesso em: 14 ago. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria Especial de Fazenda. Secretaria de Orçamento Federal. Manual Técnico do Orçamento. Disponível em: <http://https://www1.siop.planejamento.gov.br/mto/doku.php/mto2019>. Acesso em: 14 out. 2019.

CORREIA, Fernando Motta. Finanças Públicas Estaduais: uma breve análise do impacto da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre alguns indicadores orçamentários LRF–Gastos Públicos–Estados brasileiros. **Revista Economia & Tecnologia**, v. 10, n. 2, 2014.

FERREIRA, Assuéro. Considerações sobre a capacidade de endividamento do governo estadual do Ceará. **Revista de Administração Pública**, v. 29, n. 4, p. 194-216, 1995.

GIAMBIAGI, Fabio. 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. **Economia aplicada**, v. 12, n. 4, p. 535-580, 2008.

GOBETTI, Sérgio Wulff. Ajuste fiscal no Brasil: os limites do possível. Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2015.

GOBETTI, Sérgio Wulff; ORAIR, Rodrigo Octávio. Flexibilização fiscal: novas evidências e desafios. Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2015.

JONATHAN D. Ostry, Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, Mahvash S. Qureshi 2010. Fiscal space imf staff position note International Monetary Fund, September 1, 2010.

MENDES, Marcos. O impacto fiscal das propostas de refinanciamento da dívida dos estados. Boletim Legislativo do Senado Federal n° 44. Brasília, DF. 2016.

ORAIR, Rodrigo Octávio. Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal. Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2016.

OREIRO, José Luis. A grande recessão brasileira: diagnóstico e uma agenda de política econômica. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 75-88, 2017.

SANTOS, C. H. M; BRITO, A. J. S; SÁ, J. H. B; MACHADO, U. E. N; ALMEIDA, V. A. L. Indicadores Bimestrais dos Gastos com Pessoal no Estados Brasileiros (2006:1-2018:4). IPEA, Carta de Conjuntura, n. 41, 4° tri-2018.

SANTOS, Cláudio Hamilton Matos dos et al. A Dinâmica do déficit dos regimes próprios de previdência dos estados brasileiros nos anos 2006-2015. 2017.

SANTOS, Cláudio Hamilton Matos dos et al. Indicadores bimestrais dos gastos com pessoal nos estados brasileiros (2006: 1-2018: 4). 2018.