

DETERMINANTES DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO: UMA ANÁLISE DE 1975 A 2023

DETERMINANTS OF RIO DE JANEIRO STATE'S PUBLIC DEBT: AN ANALYSIS FROM 1975 TO 2023

André Aranha

 <https://orcid.org/0000-0003-3323-2206>

Correspondência: amc.aranha@gmail.com

Mestre e Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (PPGE-UFRJ), Rio de Janeiro, Brasil.

Carlos Pinkusfeld Bastos

 <https://orcid.org/0000-0003-3895-1461>

Professor Associado do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE-UFRJ).

DOI: 10.12957/cdf.2025.89329

Recebido em: 31 jan. 2025 | **Aceito em:** 01 fev. 2025.

RESUMO

O alto endividamento do estado do Rio de Janeiro é usualmente visto como fruto da irresponsabilidade de sua administração, o que implicaria no risco moral de a União não punir o estado por tal comportamento. O presente artigo visa avaliar em que medida fatores exógenos à administração intervêm nesse endividamento – como as taxas de juros cobradas, e o desempenho da economia do território. Verificamos que o baixíssimo desempenho da economia fluminense atua como o principal determinante do crescimento da dívida pública do RJ, evidenciando ainda a pequena margem de manobra para a administração local ser responsável ou não. Tal desempenho é comum às outras historicamente grandes economias estaduais do país, a saber MG, SP e RS. Ademais, em relação aos encargos financeiros, estes estados foram penalizados pela União, e o RJ sofreu encargos extras em comparação aos demais estados no seu tratamento, seja no fim dos anos 1990, seja a partir da crise fiscal de 2016. O debate sobre responsabilidade fiscal na federação precisa levar em conta a desigualdade de trajetória dos estados para discutir a imposição de austeridade, sobretudo se esta realimenta a estagnação dos territórios – e do Brasil.

Palavras-chave: Regime de recuperação fiscal; dívida pública; federalismo fiscal; política fiscal; finanças públicas.

ABSTRACT

The high levels of indebtedness of the state of Rio de Janeiro (RJ) are usually seen as the result of the irresponsibility of its administration. This diagnosis would imply the moral risk for the Union of not punishing the state for such behavior. This article aims to assess the extent to which factors exogenous to the administration intervene in this debt – such as the interest rates charged, and the performance of the territory's economy.



We find that the very low performance of the economy in Rio de Janeiro acts as the main determinant of the growth of RJ's public debt, also highlighting the small margin of maneuver for the local administration to be fiscally responsible or not. This performance is common to other historically large state economies in the country, namely Minas Gerais, São Paulo and Rio Grande do Sul. Furthermore, in relation to financial burdens, these states were penalized by the Union, and RJ suffered extra burdens compared to other states, whether at the end of the 1990s or since the 2016 fiscal crisis. The current debate on fiscal responsibility in the federation needs to take into account the inequality in the trajectory of the states when discussing the imposition of austerity, especially if this feeds back into the stagnation of the territories – and of Brazil.

Keywords: Public debt; fiscal Policy; fiscal federalism; austerity; public finance in Brazil.

1 INTRODUÇÃO

O debate sobre as razões do endividamento público, e as soluções para o mesmo, está no centro da agenda econômica brasileira. Enquanto os diagnósticos usuais enfatizam a despesa pública e a necessidade de sua contenção, outras análises identificam na política monetária e sobretudo no dinamismo econômico os principais determinantes, advogando a retomada de uma estratégia de desenvolvimento. Ao mesmo tempo, na esfera subnacional, a questão alcança um nível a mais de complexidade, tanto pela menor margem de manobra das administrações, quanto pela concentração do endividamento em alguns poucos estados – dos quais o Rio de Janeiro (RJ) é um caso extremo. Nesta heterogeneidade regional, reproduzem-se as duas posições – seja reafirmando a importância do controle da despesa, seja da retomada do desenvolvimento. Acompanhar a trajetória fiscal dos estados, portanto, é revisitar o debate macroeconômico podendo dispor de grupos controle e contraexemplos ao poder comparar diferentes governos dentro do mesmo país.

Neste sentido, ao englobar na trajetória da dívida pública do RJ determinantes alheios à decisão da administração estadual, como os juros e o desempenho da economia do território, realizamos um estudo de caso sobre o endividamento público que lança luz sobre dinâmicas gerais do país. O caso do RJ é extremo por conta das medidas punitivas adotadas unicamente neste ente a partir de 2016, e da situação ainda insustentável de suas finanças. É, portanto, uma comprovação factual das teorias sobre desenvolvimento econômico e finanças públicas, inclusive em sua relação complexa com o desenvolvimento institucional da governança do setor público. Avançar para além do diagnóstico superficial e a-histórico que vê no RJ apenas um exemplo de má

administração é imprescindível para reverter o ciclo vicioso de austeridade imposto no território. O artigo está dividido em 3 seções além desta introdução e da conclusão. Na segunda, apresentamos o arcabouço teórico. Em seguida tratamos da evolução da dívida do RJ entre 1975 e 2000, para na quarta seção abordarmos sua evolução de 2000 a 2023.

2 ARCABOUÇO TEÓRICO

O aumento da dívida pública é usualmente visto como indicador da necessidade de geração de superávits fiscais para pagamento das obrigações. Nesse sentido, a responsabilidade fiscal “intertemporal” – de não deixar passivos para as futuras gerações – estaria na geração de um fluxo suficiente de superávits orçamentários para quitar os passivos acumulados (Rigolon; Giambiagi, 1999). Nos países em desenvolvimento, o endividamento crescente do setor público como um todo a partir dos anos 1980 levou a administração subnacional a tensionar o papel da União no seu salvamento financeiro. Esse processo foi interpretado sob o arcabouço teórico da Nova Economia Política (Affonso, 2003), pela qual os programas federais de socorro financeiro criariam um problema de risco moral: o alívio financeiro a um ente em dificuldades reduziria o incentivo pela geração dos superávits, estimulando uma irresponsabilidade já prevendo os auxílios da União. A solução advogada por esta literatura, e frequentemente posta em prática, seria (i) evitar o refinanciamento; mas quando este fosse inevitável (seja por envolver um risco econômico, seja por pressão política), ele (ii) deveria envolver contrapartidas punitivas a ponto de não ser um caminho desejável para os demais entes (sobre a situação brasileira nos anos 1990, cf. World Bank, 1995).

Contudo, a contabilidade do endividamento público ao longo do tempo evidencia a importância de outras variáveis para além do esforço na geração de superávits. Blanchard (2022) deriva matematicamente a evolução do indicador de endividamento de um período para o outro, o que é equivalente à equação a seguir, apenas utilizando o denominador como receitas¹:

¹No lado esquerdo, B se refere ao estoque de dívida, T às receitas, e t ao período sob análise. O uso das receitas como denominador não modifica as conclusões derivadas da análise que utiliza como denominador o PIB, já que nesta a razão receitas/PIB é tomada como fixa de forma que as receitas crescem à mesma taxa que o PIB. No lado direito, r se refere à taxa líquida de juros real incidente sobre a dívida, g à taxa real de crescimento das receitas, e BS ao resultado primário. No período t , no numerador, a dívida herdada (B_{t-1}) cresceu pela taxa de juros $(1 + r)$, ao mesmo tempo em que ocorre o pagamento do serviço da dívida ou a

$$\frac{B_t}{T_t} = \frac{B_{t-1}(1+r) - BS_t}{T_{t-1}(1+g)} \quad (1)$$

A condição de estabilidade da razão dívida/receitas ao longo do tempo é obtida ao igualar a razão dívida/receitas em dois períodos, o que nos leva à equação abaixo:

$$\frac{BS_t}{T_t} = \frac{B_{t-1}(r-g)}{T_{t-1}(1+g)} \quad (2)$$

A Equação 2 evidencia que o tamanho dos superávits fiscais necessários para estabilizar ou reduzir a dívida pública é altamente sensível aos parâmetros projetados de taxa de juros e de crescimento, e essa sensibilidade é tanto maior quanto maior for a dívida inicial. No limite, se a taxa de crescimento das receitas for maior do que a taxa de juros (isto é, se $r - g < 0$), o endividamento cairá ao longo do tempo mesmo havendo déficits fiscais – situação nas últimas décadas de diversos países desenvolvidos (Blanchard, 2022). Mas mesmo em situações de $r - g > 0$, o aumento ou a redução na taxa de crescimento, por exemplo, tem fortes impactos sobre a necessidade de geração de superávits primários para estabilizar a dívida². Dito de outro modo, a suposta “responsabilidade fiscal intertemporal” não tem uma relação simples com o esforço fiscal da administração; dada a taxa de juros, a efetividade (ou mesmo a necessidade) do esforço fiscal depende da trajetória das receitas.

A questão se complexifica quando são introduzidas hipóteses relativas à determinação da taxa de crescimento ser impactada por decisões de política fiscal – o debate dos “multiplicadores fiscais” (Blanchard, 2022). Se o aumento do resultado fiscal (obtido por meio de uma contração de gasto ou um aumento de tributos) tem impactos recessivos sobre a economia, reduzindo as receitas (o denominador), esse efeito pode dominar o impacto na redução da dívida (o numerador), piorando o indicador de endividamento (Ciccone, 2008). Políticas fiscais assim são “contraproducentes” ou “autodestrutivas”³. Dessa forma, a situação de alto endividamento pode não ter como causa principal uma política fiscal temerária, mas sim fatores exógenos à decisão da administração – caso em que o refinanciamento pela União não seria um prêmio ao

contratação de novas dívidas (BS_t), enquanto no denominador as receitas cresceram em relação ao período anterior ($T_{t-1}(1 + g)$).

²Veja-se Bastos, Rodrigues e Lara (2015) sobre o caso brasileiro entre 2003 e 2012.

³Em termos históricos, com a crise de 2008 e as experiências subsequentes de ajuste fiscal na Europa, esse debate foi renovado – indicando a necessidade, para estabilizar o endividamento, de uma política expansionista que auxilie a retomada do crescimento.

irresponsável, mas sim um recurso anticíclico para situações extremas, perdendo o sentido a imposição de contrapartidas de desestímulo. O risco moral pode assim ser afastado em caso de exogeneidade da causa: a alta dos juros ou a queda nas receitas.

Em paralelo a esse debate de economia política e de incentivos institucionais, também é preciso considerar a estratégia de desenvolvimento nacional, e os multiplicadores associados aos gastos e tributos em questão, com seus efeitos sobre a competitividade do território e sobre os potenciais de desenvolvimento – tanto no sentido positivo de indução, como no sentido negativo da redução/sucateamento do Estado e do efeito danoso que isso pode provocar. Isto é, independente de culpabilizações entre os entes da federação e os remanejamentos de poder internos ao setor público que a cobrança de dívida provoca, esses acordos de refinanciamento também precisam levar em conta o resultado final da atuação do setor público como um todo. É “autodestrutivo” ou “contraproducente” desperdiçar potenciais de crescimento do país, e criar enormes passivos socioeconômicos (de segurança, de urbanismo, climáticos etc.), focando unicamente nas disputas institucionais da federação – sempre sob a justificativa de defender a responsabilidade fiscal.

3 ORIGENS DA DÍVIDA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO ATÉ 2000

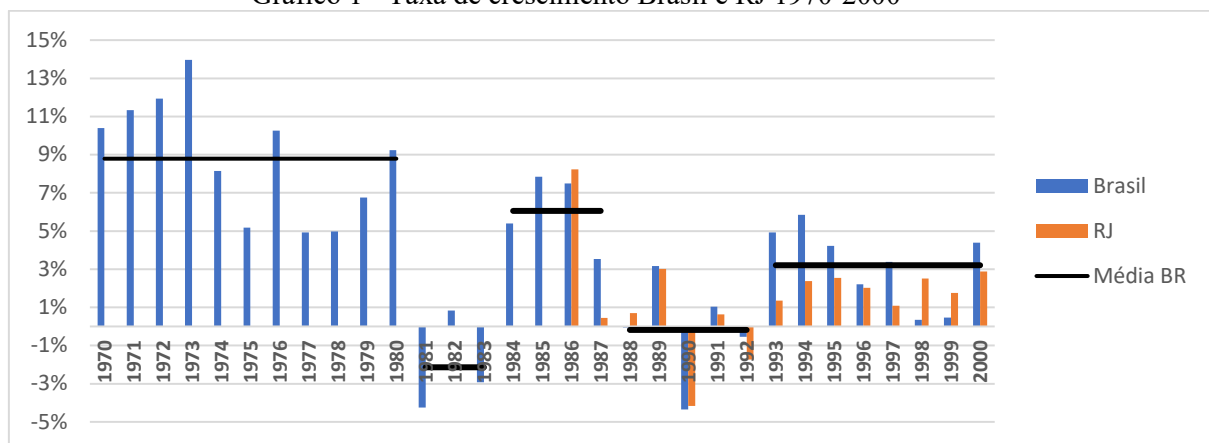
O período analisado inicia-se em 1975 por ser um marco de relaxamento das restrições a endividamento estadual. A Resolução do Senado Federal nº 62 de 1975, de regulação do endividamento estadual, definiu uma sistemática de controle federal sobre exceções a um limite geral de endividamento, sendo que as exceções permitiam regular a expansão da dívida a partir de critérios qualitativos de direcionamento dos recursos em prol dos setores alinhados à estratégia de crescimento nacional (Rezende; Afonso, 1988; *apud* Almeida, 1996). Esse arcabouço institucional serviu para implementar a estratégia de gastos necessária pelo II PND, onde a União, em vez de transferir recursos, estimulou a captação de empréstimos externos pelo setor público de maneira descentralizada, através das empresas estatais de todos os níveis federativos (cf. Carneiro, 2002, Parte I).

Após o choque dos juros americanos de 1979 e a retração da liquidez internacional, o endividamento externo se tornará a grande restrição dos países latino-americanos. O pagamento das dívidas externas dos governos estaduais, especificamente, será ao longo dos anos 1980 apoiado e coordenado pela União, até a conclusão dos acordos com credores externos que finalmente equacionam a questão no início dos 1990. Mesmo que tivessem

grandes custos, a União procurou estabilizar suas condições financeiras, ainda que não houvesse quase contratação de novos recursos através deste canal de crédito. Em 1989 com a Lei 7.976 é realizado o primeiro grande refinanciamento de longo prazo de dívidas subnacionais, equacionando suas dívidas externas. No caso do RJ, 60% do valor então refinanciado foi relacionado à dívida contraída em 1979 com o Bank of Montreal para o Programa de Desenvolvimento Socioeconômico do ERJ, e honrada pela União⁴ (SEFAZ-RJ, 2023). Já em 1996, a dívida externa do RJ (e os refinanciamentos delas) compunham apenas 1,3% do total da dívida estadual fluminense.

De fato, o cerne do endividamento estadual, iniciado no plano externo, rapidamente se desloca para o plano interno. O determinante principal é a forte queda da atividade econômica – e consequentemente na arrecadação estadual – a partir de 1981, como evidencia o gráfico abaixo. A economia do RJ acompanha o cenário nacional, mas com menor dinamismo.

Gráfico 1 - Taxa de crescimento Brasil e RJ 1970-2000

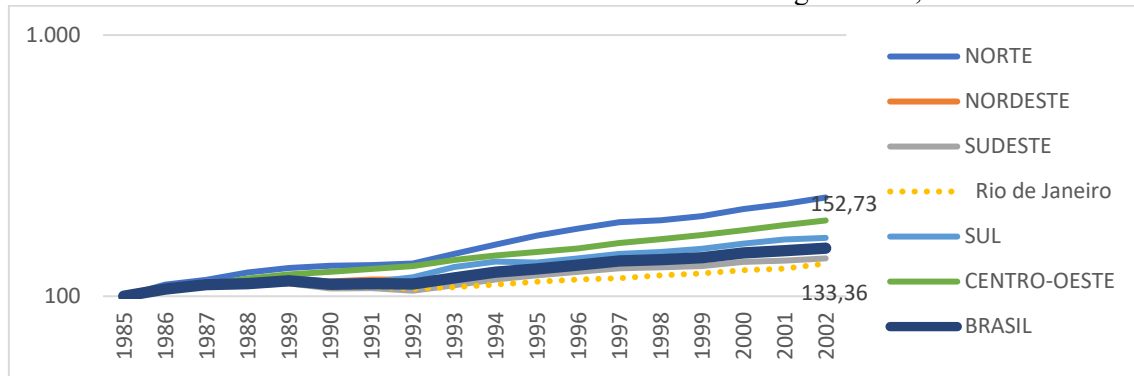


Fonte: IBGE. Taxa de crescimento do PIB nacional, e taxa de crescimento do volume do Valor Adicionado do RJ. Médias geométricas das taxas do PIB nacional.

De fato, conforme o gráfico abaixo, para além de sofrer as oscilações do período, o RJ foi o estado com o pior crescimento acumulado no período de 1985 a 2002, crescendo uma média de 1,7% ao ano.

⁴ Os 40% restantes referiam-se a saneamento do Banerj, oriundo da Lei 7.614/87 e dos Votos CMN 340 e 548/87, cuja importância será abordada adiante.

Gráfico 2 - Crescimento acumulado do VA das Grandes Regiões e RJ, 1985-2002

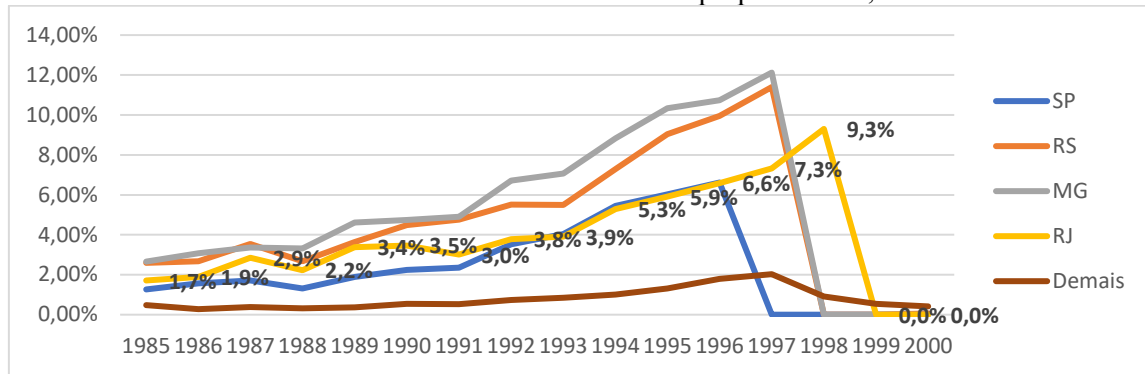


Fonte: SCR-IBGE. Evolução do Volume do Valor Adicionado Bruto das Grandes Regiões e Estados - 1985-2002. Destacados em 2002: Rio de Janeiro e total Brasil.

Além da pressão pela queda ou estagnação nas receitas, o perfil das dívidas assumidas – e com ele as taxas de juros incidentes – será errático e por isso custoso. Isso porque já a partir do acordo federal com o FMI, em 1983 a União corta repasses e empréstimos, e busca reprimir os canais de crédito interno estadual (Lopreato, 2002, p. 82). Porém, essa repressão não impede o recurso a canais idiossincráticos: os governos e as empresas estaduais se endividam junto aos próprios *bancos estaduais* (Lopreato, 2002, p. 131-132) que posteriormente precisarão ser saneados; atrasam obrigações financeiras sobretudo com órgãos federais – como no caso das distribuidoras elétricas estaduais que não pagavam a geradora federal – além de tomarem créditos bancários de curto prazo e emitirem títulos mobiliários (Lopreato, 2013, p. 149).

Esses canais de endividamento, ensaiados no início dos anos 1980, se reforçarão com as novas recessões na virada para a década de 1990, em paralelo à aceleração inflacionária e à alta do juro interno. Os altíssimos juros dominam a explicação da aceleração da dívida (Mora, 2000, p. 33): a taxa de juros básica Selic sobe de patamares reais negativos até 1987 para uma média de 28,3% reais por ano de 1992 a 1998 (deflacionados pelo IPCA). A dívida subnacional desde o fim dos anos 1980 entra em aceleração ininterrupta como proporção do PIB, sobretudo a mobiliária:

Gráfico 3 - Dívida Mobiliária em % do PIB do próprio estado, 1985-2000



Fonte: Relatório Anual do Banco Central 1985, 1990 e 1991; a partir de 1991, BCB-DSTAT. PIB (SCR-IBGE) a preços de final de período, valorizado pelo IGP-DI.

O ano de 1994 é um marco a partir do qual mesmo com quedas nas receitas os estados se veem incapazes de contrair créditos significativos, na medida em que os canais irregulares passam a ter fortes controles federais. Ocorrem mudanças normativas importantes⁵, e a maior parte da dívida estadual é federalizada, formal ou informalmente. O governo federal realiza um novo grande refinanciamento, autorizado pela Lei 8.727/93. Com contratos assinados até abril de 1994, são refinanciados, por 20 anos, 7,2% do PIB (Bevilaqua, 2002) sobretudo de dívidas com a União ou com instituições financeiras federais, o que estabiliza a maior parte dos passivos da maioria dos estados na federação, com exceção dos estados maiores. No Rio de Janeiro, foram assumidas dívidas das quais 84% referiam-se a contratos com a CEF relativos a habitação e saneamento, e a maior parte dos demais valores eram com o BNDES referindo-se a construção e pavimentação de estradas (SEFAZ-RJ, 2023). Para comparação, a dívida mobiliária, na época, equivalia a 47% do que foi refinanciado (BCB-DSTAT).

Os principais canais de crédito que não haviam sido refinanciados – dívida mobiliária e créditos junto aos bancos estaduais – estavam mais concentrados nas grandes economias de Rio de Janeiro (RJ), São Paulo (SP), Minas Gerais (MG) e Rio Grande do Sul (RS). A Lei 8.727/93 aprovada pelo Congresso previa também o refinanciamento da dívida *mobiliária* dos estados, mas esse dispositivo não foi implementado pela equipe econômica do Executivo (Almeida, 1996). Em vez de refinarciar diretamente, o BCB federaliza informalmente a dívida mobiliária estadual, sem alívio da cobrança da altíssima Selic, ao assumir, em 1994, a quase totalidade dos títulos mobiliários estaduais: em jan/95 estão em posse do BCB 88% dos títulos; e até o fim dos anos 1990, mais de 70% deles (BCB-

⁵O CMN baixa uma regulação interditando empréstimos com os bancos estaduais (Franco, 2017, p.661); a Emenda Constitucional nº 3/93 interdita a emissão de dívida mobiliária (para além de sua rolagem), e permite que a União cobre dívidas arrestando as receitas próprias dos estados

DSTAT). Especificamente os títulos do RJ em jun/93 estão 14,4% no BCB, em ago/96, 89,9% no BCB, e em mai/98, 96,1% (BCB *apud* Lopreato, 2000). Além disso, no fim de 1994, o Banco Central faz uma intervenção nos principais bancos estaduais, Banerj e Banespa (de RJ e SP), que ficarão sob intervenção (sem alívio nos encargos) até a sua liquidação.

O governo federal expande controles, mas não procura sanar a insustentabilidade das contas estaduais, enfraquecendo o poder de barganha dos governadores até a imposição, no final da década, dos Programas de Restruturação e Ajuste Fiscal (PAFs). Estes, assinados sob a égide do refinanciamento da Lei 9.496/97, abrangerão um fortíssimo ajuste patrimonial dos estados, e definirão o novo arranjo federativo que se manterá pelas próximas décadas, englobando também o PROES (Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária), o qual em moldes similares condiciona o saneamento dos bancos estaduais à extinção ou privatização dos mesmos. Os PAFs refinanciam praticamente toda a dívida estadual, e – através da exigência de um pagamento da dívida à vista de até 20% do total devido, sem o qual as taxas de juros reais de 6% subiriam a 9% – obrigam a privatização das concessionárias de energia elétrica (e a assunção dos “esqueletos” de dívidas delas) bem como de várias outras estatais, como de habitação, transportes urbanos, fornecimento de gás e telecomunicações. Em relação ao fluxo futuro, os PAFs garantirão condições financeiras estáveis, estabelecendo a sistemática de limitar a cobrança de encargos de dívida a um máximo de cerca de 13% das receitas do estado, com refinanciamento automático dos encargos excedentes nas mesmas condições – o chamado “resíduo”.

Ainda que todos os contratos fossem assinados até abr/98, o refinanciamento da dívida mobiliária retroagia a data-base a partir do qual eram cobrados os encargos do PAF (significativamente menores do que a Selic de então) até mar/96, livrando os estados da cobrança da Selic nesse interregno. A escolha dessa data-base foi, evidentemente, uma decisão arbitrária de onde passar a linha de corte, e em 1999 será contestada, por diversos governadores, em nome da retroação à data-base de mar/93 – seguindo a previsão da Lei 8.727/93 que fora ignorada. De fato, entre mar/93 e mar/96 a rolagem pela Selic significou um aumento de 60% a mais do que seria a rolagem pelas condições do PAF. Assim, se fosse feito o recuo à data-base de mar/93, a dívida mobiliária do RJ refinanciada pelo

PAF seria 37% menor, e em 2000 os estoques totais da dívida de RS, MG, SP e RJ seriam de 15% a 20% menores⁶.

Especificamente sobre o RJ, o estado teve uma entrada no PAF bastante única e conturbada. Por um lado, o RJ havia sido o primeiro estado a privatizar seu banco estadual, e privatizou suas estatais elétricas, de fornecimento de gás e companhias de transporte urbano em 1997 e 1998:

Tabela 1 - Privatizações de estatais estaduais no RJ

Empresa	Setor	Data do leilão	Preço de venda (R\$ milhões)	Total em R\$ milhões de ago/94
LIGHT	Elétrico	21/05/1996	2.217	1.710
AMPLA (CERJ)	Elétrico	20/11/1996	605	453
RIOGÁS	Gás	14/jul/97	158	112
CEG	Gás	14/jul/97	465	329
Metrô do Rio de Janeiro	Transporte	19/dez/97	292	202
CONERJ	Transporte	05/fev/98	33	22
FLUMITRENS	Transporte	15/jul/98	279	190
Terminal Garagem M. Côrtes	Transporte	28/out/98	80	55
Total			4.129	3.073

Fonte: Catapan (2005, p.65) e BCB (1999). Última coluna deflacionada pelo IGP-DI.

Apesar disso, em 1999 o RJ era o único estado a ter assinado o acordo da Lei 9.496/97 que não fora aprovado ainda⁷ (Aranha, 2022; Alerj, 2022). Isto é, o ERJ inicia 1999 em uma situação extremamente frágil, tendo de barganhar pelo mínimo, qual seja, sua inclusão no mesmo acordo que os demais estados. Neste ano, ocorrem fortes disputas sobre os PAFs, com o governador de MG, o ex-presidente Itamar Franco, criando uma frente de oposição à qual o RS e o RJ aderem (Aranha, 2022). Mas conforme o ano de 1999 avança, o RJ rompe a coesão entre os governadores de oposição para uma negociação em bloco, conseguindo em negociações isoladas a anulação do contrato de refinanciamento anterior, e a abertura de novo prazo para o refinanciamento do PAF. As condições para essa entrada tardia foram a retroação do refinanciamento da dívida mobiliária até setembro de 1997, e não março de 1996 como os demais estados – retroação

⁶Na medida em que esses estados se mantiveram com altos níveis de endividamento nas décadas seguintes, a importância desse ônus histórico foi crescente, de forma que, em 2016, o impacto dessa não-refinanciamento alcançava de 30% a 45% dos passivos totais estaduais (Aranha, 2022, p.123). Cabe adicionar que essa ordem de grandeza da penalização a que foi submetida dívida mobiliária serve de *proxy* para avaliar a penalização a que foram sujeitos os passivos dos bancos estaduais.

⁷As condições gerais desse acordo original, que previa taxas de juros de 7,5%, podem ser consultadas na Resolução 10/97 do Senado Federal.

que por si só reduziria a dívida mobiliária do RJ em 10,8%. Ao mesmo tempo, sem nada restante para privatizar, o RJ vendeu os direitos futuros das suas receitas de Royalties de exploração de petróleo⁸ para garantir os juros de 6%.

Quanto ao saneamento dos passivos do Banerj, o RJ foi o único estado que não realizou o saneamento de seu banco por meio do PROES, nem pela Lei 9.496/97 como fez São Paulo, mas o fez diretamente com o BCB⁹ em julho/1998. Por conta disso, futuras renegociações nos anos 2010 do passivo do PROES e do PAF não abrangerão este passivo do RJ – desequilíbrio só parcialmente corrigido com a edição da LC 178/21.

De toda forma, com os PAFs são formalizadas as relações interfederativas, consolidando passivos e impondo o acompanhamento anual pela STN (com poderes coercitivos). A análise da tabela abaixo sobre a composição dos estoques de dívida estadual em 1999, logo após a assinatura dos PAFs, permite tecer considerações sobre as heterogeneidades regionais desse processo, seguindo a análise iniciada por Mora (2002). Os altos níveis de endividamento, ainda que em termos absolutos sigam a concentração regional da renda, como proporção das receitas são generalizados (com exceção da região Norte). Porém, sua origem histórica – isto é, a explicação dos custos incorridos – apresenta grandes diferenças.

Tabela 2 - Tamanho e origem do estoque de dívida por região/estado em 1999

Região / UF	% Total dos estados	Dívida/ Receitas	Refin. Lei 9.496/97 + PROES			Refin. Lei 8.727/93	Refins. de Dívida Externa	Demais Dívidas
			Origem Bancos Estaduais (estim.)	Origem Dívida Mobiliária (estim.)	Outras origens			
N	3,7%	116%	18%	0%	9%	36%	11%	27%
NE	14,9%	187%	16%	6%	5%	37%	14%	22%
CO	7,8%	366%	5%	9%	11%	47%	18%	11%
SE	57,9%	279%	36%	39%	6%	5%	4%	10%
RJ	11,7%	345%	14%	41%	25%	5%	3%	12%
S	15,6%	265%	29%	35%	3%	10%	5%	18%
Total	100,0%	250%	29%	29%	6%	15%	7%	14%

Fonte: Elaboração própria com base em PAF (STN, 2017), consolidando adm. direta e indireta. A composição do refin. da Lei 9.496/97 foi estimada a partir de Lopreato (2002) e dos contratos de RS, SP e RJ. Foram consolidados os dados da Lei 9.496/97, os dados do PROES e do refinanciamento de banco estadual do RJ (BACEN/DEDIP, 2001). O dado de dívida mobiliária de cada estado é o valor em BCB-DSTAT ao fim do mês da data de assinatura do contrato. Não inclui o DF.

⁸O excedente dessa venda, que ficou como títulos federais de posse do estado, inflou o caixa imediato da gestão estadual por alguns governos.

⁹O acordo posteriormente foi assumido pela União através da MP 2.179-36/2001, uma MP que não trata especificamente de estados mas faz vários acertos entre União e BCB, evidenciando o caráter idiossincrático das negociações do RJ.

Ao contrário do restante da federação, no Sul e no Sudeste a maioria dos passivos (respectivamente 67% e 81%) só foi refinanciada no final dos anos 1990, com a Lei 9.496/97 e o PROES. Ocorreu assim uma assimetria nos refinanciamentos de dívidas estaduais: enquanto as que provinham de canais regulados pela União, como dívida externa e crédito federal, foram refinanciadas no início do período de aperto monetário, os canais que fugiam ao controle federal, como dívida mobiliária e bancos estaduais, mais importantes para os estados maiores, só foram refinanciados no final do período de aperto monetário. Esta assimetria foi instrumental na economia política de disputa federativa para imposição dos controles federais, com a insustentabilidade dos passivos obrigando governadores a cederem seus canais próprios de financiamento. Assim, parte substancial do alto endividamento dos maiores estados – inclusive o RJ – no fim dos anos 1990 deveu-se a um custo político de imposição de controles financeiros na federação. Além disso, como vimos, o RJ ainda sofreu penalizações específicas, por um refinanciamento em moldes únicos, cuja explicação requer maior pesquisa histórica.

4 TRAJETÓRIA DA DÍVIDA DO RJ A PARTIR DE 2000

Em relação à taxa de juros cobrada dos estados, nos anos 2000, com a queda da Selic, paralela aos choques cambiais de 1999 e 2002 que impactaram fortemente o índice de preços IGP-DI¹⁰, tornou-se nula a diferença entre a taxa Selic e o indexador dos contratos (IGP-DI+6% na maioria, que correspondeu até 2012 a IPCA+7,7%). De fato, o subsídio da União nos refinanciamentos, ao cobrar juros bem menores do que os vigentes nos anos 1990, só compreende o período entre a data-base dos contratos até o fim da âncora cambial em janeiro/1999. Desta última data até fins de 2012, as duas taxas são equivalentes. Já nos anos 2010 é promulgada em 2014 a LC 148, que além de forte impacto sobre a dívida municipal (STN, 2019, p. 80), para os estados reduz os juros contratuais a partir de jan/2013 a um Coeficiente de Atualização Monetária (CAM) que é a menor taxa entre Selic acumulada e IPCA+4% acumulado desde jan/2013. Mas assim como o indexador anterior, a nova taxa de IPCA+4% manteve-se extremamente próxima à Selic acumulada durante todo o restante da década.

¹⁰A diferença acumulada entre IGP-DI e IPCA chega a 35% nesses anos (Mora; Giambiagi, 2005), sem reversão posterior.

Dessa forma, com exceção do período anterior a jan/99, a União não subsidiou juros, mas cobrou o equivalente à Selic. Contudo, a inclusão, nos comparativos, do período pré-1999 permite a narrativa de grandes subsídios federais aos estados.

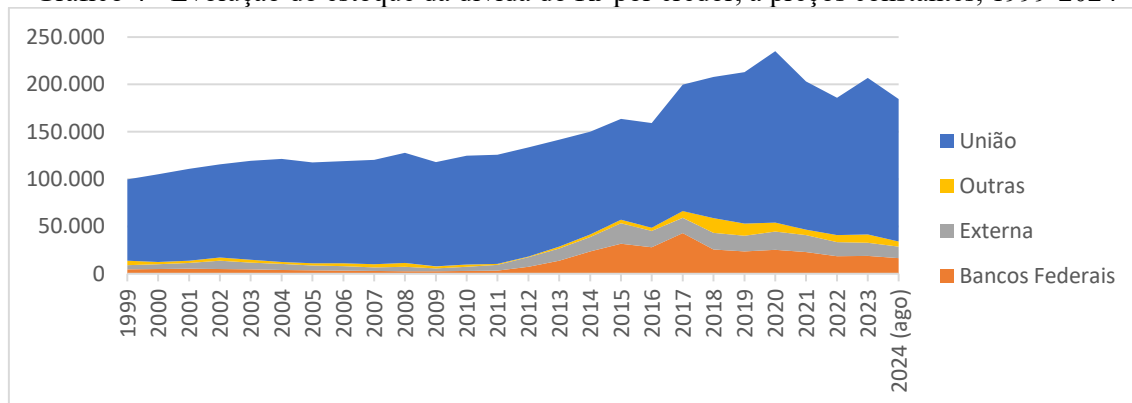
Não obstante, nos anos seguintes à assinatura dos PAFs, os acordos vão sendo cumpridos, sem ocasionar nova crise generalizada. Com o crescimento econômico dos anos 2000, conforme as receitas aumentam, em paralelo aos fortes aumentos de ICMS sobretudo sobre os inelásticos serviços de infraestrutura, tais como energia elétrica, comunicações e combustíveis (Mora, 2016, p. 23), torna-se possível a geração de superávits expressivos pelos estados. Assim, a relação “dívida subnacional”/“PIB nacional” cai ao longo da década de 2000 pelo aumento dos superávits reduzindo (ou ao menos controlando) os estoques de dívida, e o crescimento do PIB aumentando o denominador. A situação do RJ acompanha essa tendência.

Do final dos anos 2000 até os primeiros anos da década de 2010 ocorre um novo ciclo de contração de dívidas estaduais, invertendo a tendência de geração de superávits primários. A composição da dívida estadual muda então, com a expansão da dívida externa e do crédito junto a bancos federais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES) passando de 5% do total em 2007 para 28% do total em 2015, e mantendo-se nesse patamar. Como coloca Mora (2016, p. 38), por conta dos mecanismos federais de controle ao endividamento estadual, o novo ciclo de endividamento foi uma política deliberada do governo federal, permitido quando não estimulado pela União.

Em termos regionais, a mudança de composição dos credores foi mais importante no Norte e no Nordeste, onde alcançam 60% do estoque; seguidos do Centro-Oeste onde alcançam 35%. Já no Sul e no Sudeste, apesar de seu volume significativo, não modificam a centralidade dos refinanciamentos passados que seguem compondo quase 80% dos passivos (STN, 2023). Para o caso do RJ, Vargas (2023, p. 109-123) detalha as operações contratadas e sua finalidade de investimentos em infraestrutura urbana para preparar a cidade a receber os megaeventos nacionais, em especial a Copa do Mundo de 2014 e as Olimpíadas de 2016. No gráfico abaixo, vemos a importância dos novos créditos crescendo até 2017¹¹, mas é flagrante a dominância do estoque antigo sobre a trajetória – apesar da narrativa usual no debate público de que foram as dívidas recentes os detonadores da inadimplência do estado em 2016.

¹¹A partir de 2017 os novos refinanciamentos pela União englobam parte das dívidas de outros credores, misturando as origens dos passivos; além de serem impostas multas pela União que serão revertidas poucos anos depois, criando grande ruído na série.

Gráfico 4 - Evolução do estoque da dívida do RJ por credor, a preços constantes, 1999-2024



Fonte: Elaboração própria com base em PAF (STN, 2017), Novo PAF (STN, 2023), e RGF de 2º quadrimestre de 2024. Deflacionado pelo IPCA a preços de dez/23.

A recessão nacional a partir de fins de 2014, com a forte queda nas receitas, leva novamente a dificuldades generalizadas no pagamento das parcelas devidas, e uma situação de insustentabilidade localizada em alguns estados. A partir de então a trajetória das dívidas é afetada por novos programas da União com suspensões localizadas, ou pela judicialização dos pagamentos. A norma mais geral é de 2016, quando é editada a LC 156 que modifica profundamente as condições de financiamento estadual. Alcinhada como “Novo PAF”, ela suspende temporariamente as cobranças, estende o prazo de pagamento por mais 20 anos mas retira a limitação de comprometimento da receita com encargos¹².

O RJ vive uma situação fiscal extrema, refém ainda da queda das suas importantes receitas de Royalties e Participações Especiais por conta da queda do preço do barril de petróleo (Aranha, 2022), e do corte abrupto dos vultosos investimentos da Petrobras no seu território (corte relacionado à operação Lava-Jato) sobretudo relacionados à construção do polo petroquímico do Comperj, em Itaboraí, que seria abandonado resultando em uma série de falências. O RJ entra em um impasse, conforme suspende pagamentos das dívidas refinanciadas com a União, a qual responde acionando as garantias contratuais e arretando as receitas do estado, escalando o confronto federativo e o estrangulamento fiscal. O estado segue atrasando o pagamento de aposentados, pensionistas e funcionários ativos, além de sacar depósitos judiciais e dar calotes em fornecedores, acumulando enorme estoque de Restos a Pagar.

¹²A LC 156/16 também impôs um teto de gastos por 2 anos, que foi descumprido por 11 dos 18 estados que assinaram o acordo (STN, 2020, p.93) – incluindo o RJ ainda que por equívoco do próprio estado na adesão ao programa (Aranha et al., 2023) – ensejando penalizações.

A situação leva à edição, em 2017, da LC 159 criando a figura do Regime de Recuperação Fiscal (RRF), que permite a suspensão da cobrança da dívida por 3 anos (com rolagem dos encargos devidos), renovável por mais 3, e podendo autorizar operações de crédito. Em contrapartida, cria vedações a concessão de reajustes salariais, realização de concursos e redução de impostos, além de impor alterações no regime previdenciário dos servidores. O RRF em linhas gerais subordina a gestão fiscal estadual a uma instituição nova na federação, o Conselho de Supervisão do RRF, que é majoritariamente composto pela União. Somente o RJ ingressa no RRF, mas MG e RS também conseguem os benefícios de suspensão da dívida por meio de liminares do STF. A judicialização também beneficia com liminares GO, RN e AP (STN, 2020, p. 68).

No ingresso no RRF em 6/9/2017, o RJ prevê a concessão de saneamento básico à iniciativa privada, e com apoio de liminar da ACO 2981 realiza operação de crédito para adiantar tais receitas, a qual será incorporada no refinanciamento com base na ACO 3457. A entrada no RRF obriga a renúncia às ações judiciais em curso contra o PAF – como as relativas ao cálculo do serviço devido, de que o estado tinha liminar favorável – incorrendo o estado nos custos relativos à perda retroativa da ação. Este “recálculo de inadimplência” aumentará a dívida em 23%, mas será revisto no 2º RRF pela LC 178/21.

Em 2020 a renovação do 1º RRF por mais 3 anos, em que os pagamentos da dívida seriam retomados gradualmente, teve diversos conflitos no seu entendimento, envolvendo a ACO 3457 de dez/2020 para garantir a renovação. Já em 2021, com a edição da LC 178 em janeiro criando o Novo RRF, que inicialmente suspende a cobrança da dívida, o estado conseguiu liminar antecipando essa suspensão por estar em vias de aderir ao Novo RRF. A LC 178/21 cria o Novo RRF alterando as LC 156/16 e 159/17, o que traz grande complexidade nos dispositivos legais à qual se somam as diversas liminares e ações no STF em curso. Aderem ao NRRF em 2021 o estado de GO, e em 2022 RS e RJ, e até fins de 2024 MG está em processo de adesão. O regime permite a suspensão dos pagamentos (sem alívio dos encargos) com retomada escalonada por 9 anos, ao lado de um teto de gastos, dentre outras medidas que reforçam a subordinação estadual.

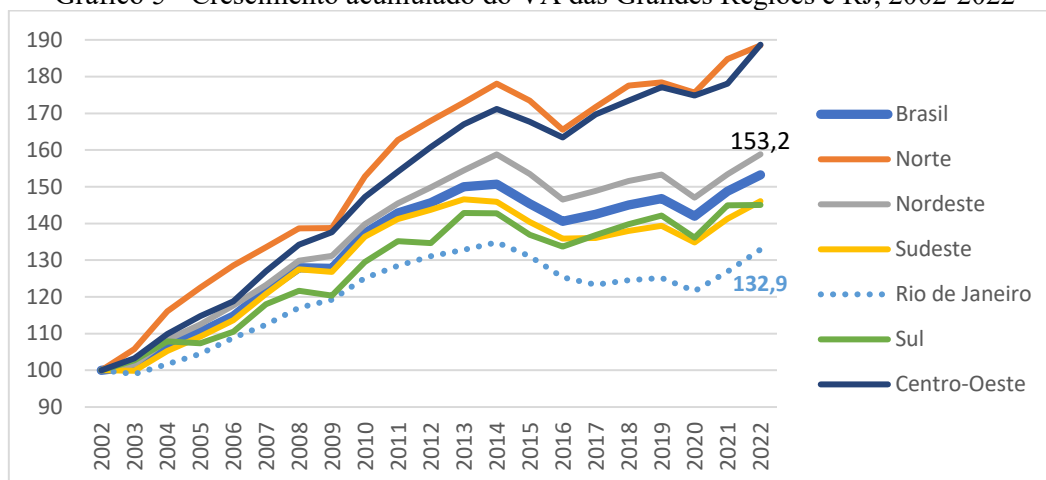
Com a formalização do pedido de adesão do RJ ao NRRF, foi extinto o 1º RRF em 04/06/2021. Para sua entrada no regime foi necessária aprovação, pela União, de um Plano de Recuperação Fiscal (PRF), mas o PRF do RJ foi seguidamente rejeitado entre 2021 e 2022, levando a um impasse. O impasse levou à judicialização; e em jun/22 o estado e a União assinam termo de acordo homologado pelo ministro do STF Dias Toffoli. O PRF do RJ foi homologado em 22/06/2022, mas no dia seguinte foi editada a LC 194

reduzindo as alíquotas de ICMS, com forte impacto sobre as finanças estaduais. Em 2024 o RJ entra com a ACO 3678 questionando diversos fatores históricos no cálculo da dívida devida à União, inclusive relativos aos anos 1990 e convergindo com algumas conclusões do presente trabalho. Enquanto isso, a União entende que o RJ descumpriu diversas obrigações do RRF, ensejando punições que levariam inclusive à sua expulsão do regime em 2025. Pela ACO 3678 o RJ consegue ser mantido no regime com pagamentos contidos em 2024, e isso é renovado no 1º semestre de 2025, pendente novos acordos ou adesão ao novo “Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados (Propag)”, da LC 212/25, que foge ao nosso escopo analisar.

Debatidos (i) a taxa de juros e seus poucos subsídios federais; (ii) os novos acessos a créditos induzidos pelo governo federal; e (iii) os novos refinanciamentos novamente sem subsídios, resta analisar o desempenho comparado das receitas do RJ. Este esforço é essencial para embasar a discussão sobre se, e em que medida, o RJ viveu uma “bonança fiscal”, e dimensionar o desafio que sua gestão fiscal enfrenta em termos comparativos com os demais estados, podendo situar o quanto os outros têm ou não situações melhores ou piores do que o RJ.

As finanças do RJ estão centradas nas suas receitas tributárias (dependentes do desempenho da economia estadual) e, a partir dos 2000, nos Royalties e Participações Especiais decorrentes da exploração de petróleo no estado; sendo menos relevantes as transferências federais. Conforme o gráfico abaixo, a economia estadual teve um dos piores desempenhos na federação, estando em penúltima colocação¹³ (cf. Sobral, 2017):

Gráfico 5 - Crescimento acumulado do VA das Grandes Regiões e RJ, 2002-2022



Fonte: SCR-IBGE. Evolução do Volume do Valor Adicionado Bruto das Grandes Regiões e Estados.

¹³Em 2022 a contração econômica do RS fez este estado ocupar a última posição no acumulado.

Acompanhando o baixo desempenho da economia, a arrecadação tributária do RJ possui um dinamismo extremamente reduzido. De fato, as receitas de ICMS do RJ têm crescimento real médio (deflacionado pelo IPCA) de 4,8% ao ano entre 2000 e 2013, para a partir daí passarem a redução real média de 2,1% ao ano entre 2013 e 2023, compondo uma média de crescimento de apenas 1,7% ao ano nesses 23 anos. A situação é parcialmente aliviada pela ascensão das receitas de Royalties e Participações Especiais (R&PE) do petróleo, por conta das quais o crescimento real médio das receitas acumulado no período sobe a 3,6% ao ano, mas cuja volatilidade se expressou na crise de 2016 ao caírem de mais de R\$ 14 bilhões (a preços de dez/23) em 2014 para menos de R\$ 5 bilhões em 2016 e recuperando-se a quase R\$ 18 bilhões em 2018.

Esse desempenho das receitas tem alto poder explicativo sobre a trajetória da dívida estadual, o que fica evidente pela análise comparativa¹⁴. Conforme os dados da tabela abaixo, vemos na primeira e na última linhas o indicador de dívida/receitas em 2000 e em 2023 respectivamente, e na segunda linha a taxa média anual de crescimento real das principais receitas. No Centro-Oeste, o alto endividamento em 2000 é facilitado pelo crescimento das receitas quase igual à taxa de juros média no período, de 6,1%¹⁵. No Nordeste, e em PR e SC, o endividamento menor, ao redor de 200% observa uma taxa de crescimento das receitas de 4-5%, o que permite sua redução significativa. Já no RS e no Sudeste, partindo de um endividamento relativo equivalente ao do Centro-Oeste mas observando a taxa de crescimento significativamente inferior, ao redor de 3%, a dívida se manterá acima dos 200% ainda em 2023.

De fato, o estado de SP, único a se manter por todo o período gerando altos superávits mesmo com baixo crescimento, é a prova de que não basta a austeridade, pois mesmo assim pouco reduz sua dívida. SP tem a menor taxa de crescimento das receitas

¹⁴Como forma de realizar uma análise metodologicamente consistente das receitas dos estados por um longo prazo, acompanhamos a metodologia de Mora (2002) optando por restringir o conceito de receitas às principais rubricas; ademais, utilizamos os dados tributários utilizados nas avaliações dos PAFs – as bases PAF (STN, 2017) e Novo PAF (STN, 2023) – os quais passam pela auditoria metodológica da STN; e os dados de transferências federais publicados pela STN. No lado tributário, foram incluídos os impostos ICMS, IPVA e ITCD, enquanto no lado das transferências da União, foram incluídos FPE, IPI-Exportação, transferências da Lei Kandir e receitas de Royalties. Todos os valores brutos do desconto para o Fundef/Fundeb, e feito o desconto da partilha constitucional com municípios. A proxy construída abrange 74% das receitas incluídas no indicador de Receita Corrente Líquida, em 2022. Por conta da mudança, marginal, de conceito das receitas tributárias, a partir de 2018, relativa às receitas de dívida ativa dos impostos (e outras afins) que antes eram consideradas “Outras receitas correntes” e passaram a ser incluídas como parte do próprio imposto, aplicamos de 2000 a 2014 um fator de correção, calculado a partir dos diferenciais entre 2015 e 2016 nas duas bases, para cada tributo de cada estado.

¹⁵IGP-DI+6% até 2012 e IPCA+4% 2013-2023 amontam a uma média de IPCA+6,09% de 2000 a 2023.

(2,3%), mas observe-se que se o RJ se ficasse sem os Royalties &PE teria um crescimento real de receitas médio de 1,7% no período.

Tabela 3 – Evolução da dívida pública estadual e crescimento das receitas por região/UF

Região/UF	N	NE	CO	SE	RJ	S	PR	RS	SC	Total
Dívida/Receitas 2000	103%	186%	301%	302%	337%	272%	204%	340%	242%	258%
Crescimento Receitas 2000-2023	5,2%	4,3%	6,1%	2,9%	3,6%	3,9%	4,2%	2,9%	5,1%	3,8%
Dívida/Receitas 2023	37%	50%	52%	207%	267%	122%	48%	249%	59%	124%

Fonte: Elaboração própria com base em STN (2017, 2023). Proxy de dívida excluindo precatórios, e Proxy de receitas restrita às principais rubricas (ver nota). Deflacionado pelo IPCA.

Evidencia-se assim o poder explicativo da estagnação econômica sobre o endividamento, e o contraexemplo do dinamismo econômico do Centro-Oeste (já assinalado nas séries de PIB) facilitando a redução da sua dívida e distorcendo todo o debate sobre a “responsabilidade fiscal intertemporal”.

5 CONCLUSÕES

Este artigo procurou analisar os determinantes da evolução do endividamento público no caso dos estados brasileiros ao longo das últimas décadas. A partir dos dados disponíveis, foi dimensionada a origem dos passivos consolidados no final dos anos 1990, e debatidos os seus determinantes. A influência dos fatores macroeconômicos como recessões e choques de juros foi premente, assim como dos fatores institucionais relativos aos canais de crédito envolvidos e dos enfrentamentos políticos em torno do seu controle na federação. Os canais com mais autonomia em relação à União, mais importantes nos estados de maior peso econômico, demoraram mais, em relação aos outros canais de crédito, a ser refinanciados pelo governo central. Essa opção política do governo central resultou em que essas dívidas fugissem ao controle dos governos estaduais, criando as condições políticas para a extinção desses canais, mas legando enormes passivos.

Em seguida, analisamos os juros cobrados a partir de 1999 assinalando não haver subsídio da União; e as operações de crédito a partir de fins dos 2000 estimuladas pela União; e os refinanciamentos a partir da crise de 2016 novamente sem subsídio. Finalmente, a análise comparativa sobre desempenho da economia e desempenho das

receitas explicita que os diferenciais de dinamismo econômico possuem enorme poder explicativo sobre a posição dos estados em um suposto ranking de “responsabilidade fiscal intertemporal”. A estagnação das principais economias estaduais, que remonta a fatores macroeconômicos do modelo de crescimento nacional, determina seu ciclo vicioso de endividamento impagável; enquanto os estados da fronteira agrícola do Centro-Oeste observam facilidades fiscais.

As conclusões têm grande relevância na discussão sobre o risco moral de um relaxamento nas condições de financiamento dos estados mais endividados. Esta situação se origina de condições exógenas à decisão da administração pública, de forma que a preocupação central de um programa de refinanciamento deve ser a recuperação econômica desses estados, dentro de uma estratégia de desenvolvimento nacional.

REFERÊNCIAS

AFFONSO, R. **O federalismo e as teorias hegemônicas da economia do setor público na segunda metade do século XX: um balanço crítico**. 2003. Tese (Doutorado em Economia) — Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 2003. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/302756>. Acesso em: 13 jan. 2025.

ALMEIDA, A. **Evolução e crise da dívida pública estadual**. Brasília: IPEA, 1996. (Texto para discussão, 448). Disponível em: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjz093-2MCLAxU3AbkGHbcfL30QFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fportalantigo.ipea.gov.br%2Fagencia%2Fimagens%2Fstories%2FPDFs%2FTDs%2Ftd_0448.pdf&usg=AOvVaw2oDXHbKuQM4Xr82cuQbaLg&opi=89978449 Acesso em: 15 jan. 2025.

ARANHA, A. Finanças públicas do estado do rio de janeiro: notas históricas e comparativas. In: CABRAL, J.; CABRAL, M. V. (org.). **Economia do estado do Rio de Janeiro: crise, desafios e perspectivas**. Ponta Grossa: Atena Editora, 2022. Disponível em: <https://educapes.capes.gov.br/bitstream/capes/720814/1/Economia%20do%20estado%20do%20Rio%20de%20Janeiro%20Crise%2C%20desafios%20e%20perspectivas.pdf>. Acesso em: 28 dez. 2024.

ARANHA, A. **Uma federação contra si mesma: a repressão fiscal aos estados brasileiros**. 2002. Dissertação (Mestrado em Economia) — Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2002. Disponível em: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwigl-DY2cCLAxVPO7kGHV9tEZcQFnoECBcQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.ie.ufrj.br%2Fimagens%2FIE%2FPPE%2Fdisserta%25C3%25A7%25C3%25B5es%2F2022%2>

FDisserta%25C3%25A7%25C3%25A3o%2520Andr%25C3%25A9%2520Aranha%2520final%2520para%2520Secretaria.pdf&usg=AOvVaw2nE-8H60cF8baKBhxkyUQw&opi=89978449 Acesso em: 5 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Boletim das Finanças Estaduais e Municipais: dezembro 2001. **Boletim das Finanças Estaduais e Municipais**. Brasília: Banco Central do Brasil. Mensal. 94 p. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/dedip/bfem200105p.pdf>. Acesso em: 6 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório 1999. **Boletim do Banco Central do Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil, v. 35, 1999. ISSN 0104-3307. Anual. 250 p. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual99/rel1999indicep.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2025.

BANCO MUNDIAL. **Brasil**: dívida estadual: crise e reforma. Brasil: Banco Mundial, n. 14.842BR, 1995. Disponível em: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwiHjYrY3cCLAxUpCrkGHb7PHfgQFnoECBcQAQ&url=https%3A%2F%2Fdocuments.worldbank.org%2Fen%2Fpublication%2Fdocuments-reports%2Fdocumentdetail%2F312581468228560778%2FBrasil-Divida-estadual-crise-e-reforma&usg=AOvVaw0X_45GSAarqUb-2BD0V4Lt&opi=89978449 Acesso em: 10 jan. 2025.

BASTOS, C. P.; RODRIGUES, R. S.; LARA, F. M. As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: os 10 anos de governo do partido dos trabalhadores. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 36, n. 3, p. 675-706, dez. 2015. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/ensaios/article/view/3406>. Acesso em: 3 jan. 2025.

BEVILAQUA, A S. State Government Bailouts in Brazil. **IDB Working Paper**, n. 153, 2001. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1814701#. Acesso em: 9 jan. 2025.

BLANCHARD, Olivier. **Fiscal policy under low interest rates**. Massachusetts: MIT Press, 2022.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise**. São Paulo: Editora UNESP: Unicamp, 2002.

CATAPAN, E. **A privatização do setor elétrico brasileiro**: os reflexos na rentabilidade e solvência das empresas distribuidoras de energia. 2005. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia da Produção, Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2005. Disponível em: <http://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/102199>. Acesso em: 24 jan. 2025.

CICCONE, R. Deuda pública, demanda agregada, acumulación: un punto de vista alternativo. **Revista Circus**, n. 3, p. 97-126, 2008. Disponível em: <https://circusrevista.com.ar/ediciones/numero-03-2/>. Acesso em: 13 jan. 2025.

GIAMBIAGI, F.; TINOCO, G. L. **Política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica**. [s.i.]: BNDES, 2023. (Texto para discussão, 157). Disponível em:

Texto para Discussão BNDES n.157. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/23785>. Acesso em: 14 jan. 2025.

LOPREATO, F. **Caminhos da política fiscal do Brasil**. São Paulo: Editora UNESP: UNICAMP, 2013.

LOPREATO, F. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Editora UNESP: Unicamp, 2003.

LOPREATO, F. **O endividamento dos governos estaduais nos anos 90**. Campinas: [s.d.], 2000. (Texto para discussão IE/Unicamp, n. 94). Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1724/texto94.pdf>. Acesso em: 19 jan. 2025.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Boletim das Finanças dos Entes Subnacionais**: 2017. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional. 2017. Disponível em: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjbt2s3cCLAxXRJLkGHUbaB0sQFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.tesourotransparente.gov.br%2Fpublicacoes%2Fboletim-de-financas-dos-entes-subnacionais%2F2023%2F114&usg=AOvVaw1QEZAfBPcADrYOnqEf3LMG&opi=89978449> Acesso em: 3 jan. 2025.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Boletim das Finanças dos Entes Subnacionais**: 2019. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional. 2017. Disponível em: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjbt2s3cCLAxXRJLkGHUbaB0sQFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.tesourotransparente.gov.br%2Fpublicacoes%2Fboletim-de-financas-dos-entes-subnacionais%2F2023%2F114&usg=AOvVaw1QEZAfBPcADrYOnqEf3LMG&opi=89978449> Acesso em: 3 jan. 2025.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Boletim das Finanças dos Entes Subnacionais**: 2020. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional. 2017. Disponível em: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjbt2s3cCLAxXRJLkGHUbaB0sQFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.tesourotransparente.gov.br%2Fpublicacoes%2Fboletim-de-financas-dos-entes-subnacionais%2F2023%2F114&usg=AOvVaw1QEZAfBPcADrYOnqEf3LMG&opi=89978449> Acesso em: 3 jan. 2025.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Boletim das Finanças dos Entes Subnacionais**: 2023. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional. 2017. Disponível em: <https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKEwjbt2s3cCLAxXRJLkGHUbaB0sQFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fwww.tesourotransparente.gov.br%2Fpublicacoes%2Fboletim-de-financas-dos-entes-subnacionais%2F2023%2F114&usg=AOvVaw1QEZAfBPcADrYOnqEf3LMG&opi=89978449>

subnacionais%2F2023%2F114&usg=AOvVaw1QEZAfBPcADrYOnqEf3LMG&opi=89978449 Acesso em: 3 jan. 2025

MORA, M. **A lei de responsabilidade fiscal e relações intergovernamentais no contexto federativo brasileiro**. Brasília: Esaf; STN, 2000.

MORA, M. **Evolução recente da dívida estadual**. Brasília: IPEA, 2016. (Texto para discussão, n. 2185). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6609/1/td_2185.pdf. Acesso em: 9 jan. 2025.

MORA, M.; GIAMBIAGI, F. Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual e municipal. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 27, n. 3, jul./set. 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0101-31572007000300009>. Acesso em: 5 jan. 2025.

MORA, M. **Federalismo e dívida estadual no Brasil**. Brasília: IPEA, 2002. (Seminários DIMAC, n. 88). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/13972/1/Federalismo_e_%20d%C3%Advida_estadual_no_Brasil.pdf. Acesso em: 9 jan. 2025.

REZENDE, F.; AFONSO, J. **O (des) controle do endividamento de estados e municípios: análise crítica das normas vigentes e propostas de reforma**. Rio de Janeiro: IPEA, 1988. (Texto para Discussão Interna, 132). Disponível em: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKewi_9srn3MCLAxWfKrKGHZ15EPsQFnoECBQQAQ&url=https%3A%2F%2Fportalantigo.ipea.gov.br%2Fagencia%2Findex.php%3Foption%3Dcom_content%26view%3Darticle%26id%3D2297&usg=AOvVaw1YUUYAUhEHWTWztqyX8P6E&opi=89978449 Acesso em: 9 jan. 2025.

RIGOLON, F.; GIAMBIAGI, F. **A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados**. Rio de Janeiro: BNDES, 1999. (Texto para discussão, 69). Disponível em: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKewipwP-A3cCLAxX7IbkGHYwtGqkQFnoECBcQAQ&url=https%3A%2F%2Fweb.bndes.gov.br%2Fbib%2Fjspui%2Fbitstream%2F1408%2F13514%2F2%2FTd-69%2520Renegocia%25C3%25A7%25C3%25A3o%2520das%2520dividas%2520e%2520regime%2520fiscal%2520dos%2520estados.%2520_P_BD.pdf&usg=AOvVaw0kVMTnj4pkI0Wm3gG7ISzb&opi=89978449 Acesso em: 19 jan. 2025.

SOBRAL, B. A evidência da estrutura produtiva oca: o estado do rio de janeiro como um dos epicentros da desindustrialização nacional. In: (org.) NETO, A. M.; CASTRO, C. N.; BRANDÃO, C. A. **Desenvolvimento regional no brasil: políticas, estratégias e perspectivas**. Brasília: IPEA, 2017, p. 398-426. Disponível em: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&cad=rja&uact=8&ved=2ahUKewjKxLG83cCLAxWEILkGHTNiEKcQFnoECBkQAQ&url=https%3A%2F%2Frepositorio.ipea.gov.br%2Fbitstream%2F11058%2F9057%2F1%2FA%2520Evid%25C3%25AAncia%2520da%2520estrutura.pdf&usg=AOvVaw0YhV4_Uv_cMNWm5ROzjF6f&opi=89978449 Acesso em: 7 jan. 2025.

RIO DE JANEIRO. **Histórico da Dívida Pública do Estado do Rio de Janeiro: 2023.**

Rio de Janeiro: SEFAZ. Disponível em:

<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUK Ewj8q6T3cCLAxWfKrkGHZ15EPsQFnoECAsQAQ&url=https%3A%2F%2Fportal.fazenda.rj.gov.br%2Ftesouro%2Frelatorios%2Fdivida-publica%2F&usg=AOvVaw2SFAYdkRsTbfrI63ddhjbw&opi=89978449> Acesso em: 8 jan. 2025.

RIO DE JANEIRO. Projeto de resolução nº 1530/2022. **Aprova o relatório final e as conclusões da comissão parlamentar de inquérito destinada a investigar o crescimento da dívida pública do Estado do Rio de Janeiro.** Rio de Janeiro: ALERJ, 2022. Disponível em:

http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKE wjgw-uU2cCLAxVTALkGHTBpOuAQFnoECBMQAQ&url=http%3A%2F%2Fwww3.alerj.rj.gov.br%2Fflotus_notes%2Fdefault.asp%3Fid%3D144%26URL%3DL3NjcHJvMTkyMy5uc2YvMGMIYmY1Y2RIOTU2MDFmOTAzMjU2Y2FhMDAyMzEzMWlvZWQ5ODdlMjlkMDU1MDE3NDZMjU4OGZkMDA3NzRiYTE%2FT3BlbkRvY3VtZW50JkhpZ2hsaWdodD0wLDIwMjIwNTAxNTMw%26amp%255Ch&usg=AOvVaw2Jl7B6A1Qk5T2otSSc0fSf&opi=899ARANH. Acesso em: 5 jan. 2025.

SANTOS, Allan Cristino dos *et al.* Os tetos de gastos do Estado do Rio de Janeiro. In: ENCONTRO DA SOCIEDADE BRASILEIRA DE ECONOMIA POLÍTICA, 28., 2023, Maceió. **Anais [...]**. Maceió: Universidade Federal de Alagoas, 2023. Disponível em:

https://www.sep.org.br/mostrar.php?url=enep_teste/uploads/1211_1678721444_artigo_SEP_-_assinado_pdf_ide.pdf. Acesso em: 21 dez. 2024

VARGAS, K. **Raízes da crise fiscal do Estado do Rio de Janeiro: uma análise da deflagração da crise fiscal a partir das contas públicas.** São Paulo: Dialética, 2023.

Os artigos assinados são de inteira responsabilidade dos autores, bem como no que se refere ao uso de imagens.