



## Endividamento estadual e capacidade de investimento público no sudeste brasileiro

Letícia Aparecida de Oliveira  
Universidade Federal de Viçosa

[leticia.oliveira@ufv.br](mailto:leticia.oliveira@ufv.br)

Jáder Fernandes Cirino

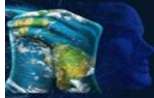
[jader.cirino@ufv.br](mailto:jader.cirino@ufv.br)

### Resumo

O II PND, implementado durante o regime militar, estimulou o endividamento externo dos estados, levando a crise fiscal nos anos 1980. Mesmo com a Lei de Responsabilidade Fiscal (2000), persistem restrições orçamentárias e obstáculos ao investimento estadual. Pesquisas recentes evidenciam desequilíbrios persistentes, rigidez fiscal e elevado risco em estados como Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo. No entanto, faltam análises que conectem o histórico de endividamento à capacidade de investimento subnacional. Este estudo busca suprir essa lacuna ao analisar, de 2000 a 2014, os indicadores fiscais dos estados do Sudeste, relacionando-os à sua capacidade de investimento. A pesquisa articula dimensões históricas, fiscais e financeiras, examinando as relações federativas e os obstáculos decorrentes do elevado endividamento para compreender por que estados mais desenvolvidos encontram restrições para investir, comprometendo tanto o crescimento sustentável quanto a redução das desigualdades regionais. Entre os principais resultados, destaca-se que Minas Gerais e São Paulo precisaram realizar ajustes iniciais, enquanto os demais estados já cumpriam os limites estabelecidos pela LRF. No período de 2000 a 2003 observou-se uma melhora geral, seguida de deterioração entre 2011 e 2014, especialmente no caso do Rio de Janeiro. O endividamento financeiro apresentou queda até 2008, mas voltou a crescer no Espírito Santo e no Rio de Janeiro no final da série histórica. Já o MGARI aumentou até 2008 e, posteriormente, caiu — com exceção do Espírito Santo — sugerindo leve avanço na margem de autofinanciamento, sustentado pela disciplina fiscal adotada nos anos 2000.

**Linha temática:** Contabilidade e Finanças Públicas e Terceiro Setor

**Palavras-Chave:** indicadores econômicos; financeiros, e de inversões; crescimento sustentado; e região Sudeste.



## 1. Introdução

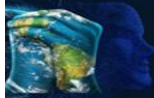
O segundo Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), implementado durante o regime militar como resposta à crise do petróleo de 1973, ampliou o papel dos estados na geração de infraestrutura e fornecimento de insumos básicos (Gremaud, Vasconcellos, & Toneto Júnior, 2005), resultando em um processo crescente de endividamento subnacional, especialmente por meio do financiamento externo. Essa estratégia expôs os estados à vulnerabilidade cambial e à elevação das taxas internacionais de juros, culminando em uma crise fiscal na década de 1980. Mesmo após sucessivas renegociações das dívidas estaduais a partir de 1988 e da criação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em 2000, o endividamento excessivo comprometeu a capacidade de investimento público e limitou a contribuição dos estados para o crescimento sustentado do país.

Estudos recentes aprofundaram esse cenário: Simonassi e Gondim Filho (2023) analisaram a sustentabilidade fiscal dos governos subnacionais, apontando que o aumento das despesas correntes reduz o espaço para investimentos; Caldeira, Ribeiro, & Bastos (2016) confirmaram a sustentabilidade fiscal dos estados no longo prazo, com ajustes diante do aumento do endividamento; Borges, Silva, & Lima (2013) revelaram, por meio de análise multivariada, efeitos disciplinares desiguais entre os estados; Horta (2018) destacou a rigidez orçamentária e a necessidade de reformas fiscais; De Souza, Carvalho, & Martins (2024) identificaram respostas fiscais heterogêneas entre os entes federativos; Arraes & Matias-Pereira (2024) mostraram avanços e limitações da LRF; Pessoa & Santos (2016) alertaram que os limites legais não eliminaram os riscos fiscais; e Barbosa (2018) evidenciou o comprometimento da receita corrente líquida nos estados mais relevantes. Mais recentemente, Cavalcante & De-Losso (2024) reforçaram que Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo permanecem em situação fiscal crítica, demandando novas renegociações e reformas estruturais.

Apesar de avanços significativos na literatura sobre endividamento estadual e sustentabilidade fiscal, ainda falta uma abordagem que integre, de forma longitudinal e regionalizada, a trajetória da dívida, iniciada com o II PND, aos efeitos sobre a capacidade de investimento dos entes federativos. As pesquisas existentes analisam dimensões isoladas, como limites da Lei de Responsabilidade Fiscal, renegociações da dívida ou indicadores de solvência, mas não articulam esses elementos em uma perspectiva histórica e comparativa entre estados de maior relevância econômica. Essa lacuna é particularmente relevante no caso da Região Sudeste, que concentra a maior parte do PIB nacional e, paradoxalmente, enfrenta severas restrições fiscais decorrentes do endividamento acumulado.

Busca-se preencher essa lacuna ao analisar, entre 2000 e 2014, os impactos do endividamento sobre a capacidade de investimento dos estados da Região Sudeste, considerando os limites impostos pela Lei de Responsabilidade Fiscal e as relações intergovernamentais. Para isso, investiga a evolução histórica da dívida, avalia indicadores fiscais e financeiros, mensura a margem real para investimentos por meio dos indicadores MGA, MGAI e MGARI e discute como a rigidez orçamentária condiciona o crescimento sustentado. A pesquisa contribui ao integrar dimensões fiscais e financeiras, oferecendo uma compreensão aprofundada dos entraves estruturais que comprometem os investimentos públicos e orientando debates sobre reformas e estratégias para maior equilíbrio federativo.

A presente pesquisa justifica-se, pois, pela necessidade premente de examinar a real capacidade de realização de investimentos por parte dos estados que compõem essa macrorregião, levando em consideração sua importância estratégica para a promoção de um crescimento econômico sustentado e o paradoxo que se impõe: apesar de serem unidades federativas mais desenvolvidas e detentoras de maior potencial de endividamento, níveis



excessivos de dívida comprometem a solidez fiscal e restringem sobremaneira a destinação de recursos para investimentos em bens de capital.

O artigo estrutura-se em três eixos principais: aspectos teóricos e empíricos sobre o endividamento estadual e o federalismo brasileiro; metodologia baseada em indicadores fiscais, financeiros e de capacidade de investimento; e análise dos resultados, destacando os impactos do desequilíbrio fiscal sobre a capacidade de investimento dos estados do Sudeste.

## 2. Revisão da Literatura

O referencial teórico está organizado em duas subseções complementares. A primeira examina o processo de endividamento dos estados e seus efeitos sobre a capacidade de investimento e o equilíbrio fiscal. A segunda explora os fundamentos institucionais do federalismo brasileiro, com ênfase nas relações intergovernamentais e nos princípios de neutralidade distributiva e impositiva que condicionam a autonomia financeira dos entes subnacionais.

### 2.1 O Endividamento dos Estados e os Desafios ao Crescimento Sustentado

O II PND, formulado durante o regime militar após a crise do petróleo de 1973, ampliou o papel do Estado e integrou os estados como executores de obras em setores pouco atrativos ao setor privado (Gremaud, Vasconcellos, & Toneto Júnior, 2005), gerando forte endividamento subnacional. Financiado majoritariamente por recursos externos, o modelo foi afetado pela alta dos juros internacionais no fim dos anos 1970, comprometendo as finanças estaduais e encerrando o ciclo de crescimento do milagre econômico. Na década de 1980, o peso do serviço da dívida e das despesas obrigatórias impôs rigidez orçamentária, limitando investimentos e ampliando desigualdades regionais.

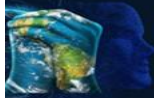
Apesar das renegociações iniciadas pelas Leis nº 7.976/1988 e nº 8.727/1993, o elevado comprometimento das receitas estaduais com o serviço da dívida persistiu, restringindo a capacidade de investimento dos estados. Essa dificuldade foi agravada pela centralização das receitas na União e pela crescente dependência de transferências constitucionais e voluntárias. A Emenda Constitucional nº 5/1975, ainda na década de 1970, ampliou temporariamente a participação dos estados nas receitas federais, mas não foi suficiente para alterar estruturalmente esse quadro.

O cenário se agravou com o aumento dos juros internacionais após a crise mexicana de 1982, que inibiu o acesso ao crédito externo e acentuou a rigidez orçamentária. A desigualdade regional permaneceu evidente, com estados mais pobres apresentando taxas de investimento ainda mais baixas.

Foi somente com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), promulgada em 2000, que se estabeleceu um marco mais robusto para o controle do endividamento, ainda que não tenha eliminado integralmente os riscos fiscais. As relações verticais entre União e estados foram fundamentais nesse processo, tanto pelas transferências quanto pelo controle sobre o endividamento subnacional (Barbosa, 2018).

A literatura recente reforça esse diagnóstico. Simonassi e Gondim Filho (2023) mostraram que o aumento das despesas correntes reduz o espaço para investimentos, mesmo diante da geração de superávits primários. Caldeira, Ribeiro, & Bastos (2016) confirmaram, por meio de cointegração entre dívida líquida e resultado primário, a sustentabilidade fiscal no longo prazo, mas com necessidade contínua de ajustes.

Borges, Silva, & Lima (2013) evidenciaram que os estados do Sudeste concentraram os maiores volumes de endividamento após uma década da LRF, revelando efeitos disciplinares desiguais. Horta (2018) destacou as limitações impostas pela rigidez orçamentária e a necessidade de reformas fiscais. De Souza, Carvalho, & Martins (2024) mostraram reações positivas ao aumento da dívida, ainda que heterogêneas entre os estados. Arraes & Matias-



Pereira (2024) identificaram avanços trazidos pela LRF, mas também flexibilizações institucionais que fragilizam o ajuste fiscal. Pessoa & Santos (2016) reforçaram que os limites legais de endividamento não eliminaram os riscos fiscais, dada a recorrência de renegociações.

Barbosa (2018) evidenciou o comprometimento excessivo da Receita Corrente Líquida (RCL) com o serviço da dívida e despesas obrigatórias, especialmente nos estados mais relevantes economicamente. Cavalcante & De-Losso (2024) atualizaram o panorama, destacando Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo como estados que ainda apresentam níveis críticos de endividamento, exigindo novas rodadas de renegociação e reformas estruturais.

Em síntese, a literatura converge sobre a necessidade de reformas fiscais mais profundas e maior controle das despesas obrigatórias. Apenas com ajustes efetivos será possível restaurar a capacidade de investimento dos estados e assegurar sua contribuição para o crescimento sustentável da economia brasileira.

## 2.2 Sistema Federativo, Neutralidade Distributiva e Limitações à Capacidade de Investimento dos Estados

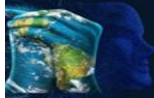
O alicerce teórico da presente pesquisa está fundamentado no estudo do sistema federativo brasileiro, contemplando temas centrais como neutralidade distributiva e impositiva, bem como as relações verticais e horizontais entre os entes federativos. Soma-se a isso a análise da legislação pertinente à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e ao processo de renegociação das dívidas estaduais, elementos indispensáveis para a atualização normativa e institucional que influencia diretamente os indicadores fiscais adotados neste estudo. Tais indicadores são: margem de autofinanciamento de investimentos (MGAI), margem de autofinanciamento corrente (MGA) e margem de autofinanciamento real dos investimentos (MGARI). Ressalta-se que o indicador MGA constituiu a base para a construção dos indicadores MGAI e MGARI.

O sistema federativo brasileiro se estrutura a partir de duas dimensões: as relações verticais e as horizontais entre os entes federados, as quais se estabelecem entre as três esferas de governo. As relações verticais ocorrem entre os diferentes níveis de governo — União, estados e municípios — caracterizando-se pela lógica intergovernamental, enquanto as relações horizontais se desenvolvem no mesmo nível federativo, isto é, entre entes da mesma esfera (Gasparini & Cossio, 2006). Nesse sentido, as renegociações das dívidas estaduais com a União configuram uma manifestação típica das relações verticais. Por outro lado, as interações entre os próprios estados configuram relações horizontais.

Conforme argumenta Mora (2006), as relações verticais podem ser estabelecidas por meio de transferências legais, transferências voluntárias e pelo endividamento subnacional, sendo este último exemplificado pelos processos de renegociação das dívidas estaduais. O serviço da dívida, por sua vez, configura-se como um dos principais limitadores da capacidade de investimento por parte dos estados.

No que se refere aos aspectos distributivos do federalismo fiscal, Prado (2006) destaca a distinção entre neutralidade impositiva e neutralidade distributiva, ainda que ambas sejam inter-relacionadas. A neutralidade impositiva pressupõe que alterações no sistema tributário não devem resultar em aumento da carga tributária global. Já a neutralidade distributiva determina que eventuais reformas tributárias não podem acarretar perdas para nenhum nível de governo, seja central ou subnacional. Sob essa perspectiva, é inadmissível, por exemplo, elevar a arrecadação da União em detrimento das receitas estaduais (relacionadas às relações verticais). No âmbito das relações horizontais, a neutralidade distributiva assegura que os estados preservem, após eventuais reformas, a mesma capacidade arrecadatória de que dispunham anteriormente, elevando os desafios técnicos para a implementação de reformas tributárias compatíveis com tais exigências.

No contexto histórico, observa-se que, com o avanço do Processo de Substituição de Importações (PSI) e a implementação do II PND, os estados foram estimulados a se



endividarem conjuntamente com a União para viabilizar os investimentos previstos. Contudo, o crescente endividamento resultou em sucessivos processos de renegociação entre 1989 e 1997, comprometendo a capacidade dos estados em realizar investimentos. Esse processo insere-se diretamente nos debates acerca da neutralidade impositiva e distributiva. Lopreato (2002) contribui para essa discussão ao analisar a capacidade de investimento dos estados por meio do indicador MGA.

Portanto, os referenciais teóricos aqui expostos fornecem os subsídios necessários para o entendimento dos capítulos subsequentes, especialmente no que tange à análise dos indicadores fiscais, financeiros e de restrição orçamentária, bem como para a compreensão da legislação aplicável, com destaque para a Lei de Responsabilidade Fiscal e a Resolução nº 40/2001 do Senado Federal.

### 3. Materiais e Métodos

Em consonância com o objetivo do presente trabalho, a perspectiva é de analisar o perfil dos estados quanto a sua capacidade de contribuir, junto com a União, para o crescimento econômico brasileiro. Por meio dos indicadores fiscais, financeiros e de restrição a capacidade de realizar investimentos.

#### 3.1 Especificações do Modelo

O primeiro passo consiste na delimitação das variáveis do modelo, organizadas em três categorias: (1) Indicador Fiscal; (2) Indicador Financeiro; e (3) Indicadores de Restrição à Capacidade de Investimento. Esses indicadores referem-se aos estados de São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo e Rio de Janeiro, no período de 2000 a 2014.

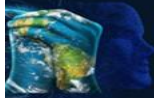
O Indicador Fiscal refere-se ao grau de comprometimento das despesas com pessoal, medido pela relação entre as Despesas com Pessoal do Poder Executivo (DPE) e a Receita Corrente Líquida (RCL). Esse indicador fundamenta-se na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que determina limites para os gastos com pessoal nos estados: 60% da RCL para o total e 49% para o Poder Executivo. Considerando que o Executivo é o segmento sob maior controle dos governadores, este será o parâmetro adotado. A expressão matemática do Indicador Fiscal (IF) é dada por:

$$IF = \frac{DPE}{RCL} \quad (1)$$

em que DPE representa as Despesas com Pessoal do Poder Executivo e RCL corresponde à Receita Corrente Líquida. Valores mais elevados de IF indicam maior comprometimento da receita estadual com despesas de pessoal. O indicador financeiro (FIN) também baseado em *Khair et al.* (2006), mensura o grau de comprometimento das dívidas estaduais, considerando a Lei nº 9.496/97, que refinanciou as dívidas estaduais, e a Resolução do Senado Federal nº 40/2001, que estabelece o limite de endividamento dos estados. A relação entre Dívida Consolidada Líquida (DCL) e Receita Corrente Líquida (RCL) configura o indicador financeiro (FIN), cuja fórmula é:

$$FIN = \frac{DCL}{RCL} \quad (2)$$

em que DCL corresponde à Dívida Consolidada Líquida e RCL refere-se à Receita Corrente Líquida. Conforme a legislação vigente, esse indicador não deve ultrapassar o limite de 200% da RCL ao longo de um período de 15 anos. O conceito de Margem de Autofinanciamento Corrente (MGA) foi introduzido por Lopreato (2002). A expressão que define esse indicador é:



$$MGA = RE - DC = J + A + I \quad (3)^1$$

em que RE representa a Receita Efetiva, calculada pela diferença entre a Receita Total e as Operações de Crédito. DC corresponde às Despesas Correntes, enquanto J refere-se aos juros pagos e A às amortizações pagas. A Margem de Autofinanciamento de Investimentos (MGAI), conforme D'Almeida e Dias (2013), é uma derivação do conceito de MGA, expressa por:

$$MGAI = RE - (DC + J) \quad (4)$$

Este é o indicador é mais restritivo que a MGA, pois evidencia o montante disponível exclusivamente para investimentos e amortizações. Por fim, o indicador Margem de Autofinanciamento Real dos Investimentos (MGARI), também descrito por D'Almeida e Dias (2013), resulta da subtração, da Receita Efetiva, das despesas correntes, dos juros e das amortizações:

$$MGARI = RE - (DC + J + A) \quad (5)$$

Esse é o indicador mais restritivo dentre os apresentados, pois revela a parcela da receita efetiva que pode ser efetivamente destinada aos investimentos, excluindo completamente os encargos da dívida. Dessa forma, o MGARI fornece uma estimativa mais realista da capacidade de investimento dos estados.

### 3.2 Fonte e Tratamento dos dados

A coleta de dados foi realizada por meio de dois sistemas públicos: o Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro (Siconfi)<sup>2</sup>, vinculado ao Tesouro Nacional, e o Sistema de Coleta de Dados Contábeis dos Entes da Federação (SISTN)<sup>3</sup>, da Caixa Econômica Federal. Ambos disponibilizam o Balanço Anual e o Relatório de Gestão Fiscal. O Siconfi foi desenvolvido para substituir o SISTN, centralizando o recebimento de informações contábeis, financeiras e fiscais dos entes federativos.

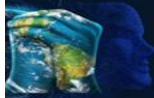
Do Balanço Anual, foram extraídos os seguintes dados: Receita Total, Operações de Crédito, Despesas Correntes, Juros Pagos e Amortizações Pagas. Já o Relatório de Gestão Fiscal forneceu, para o 3º quadrimestre, os dados de Despesa com Pessoal, Receita Corrente Líquida e Dívida Consolidada. Esses elementos compõem os indicadores fiscal, financeiro e de restrição utilizados nesta pesquisa.

A seleção do período analisado encerra-se em 2014 devido à transição institucional e tecnológica entre o SISTN e o Siconfi, implementada pelo Tesouro Nacional para centralizar e padronizar o envio de informações contábeis, financeiras e fiscais. Essa substituição gradual implicou mudanças nos padrões contábeis, alinhadas ao Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público (MCASP) e ao Plano de Contas Aplicado ao Setor Público (PCASP), dificultando a compatibilização direta das séries históricas posteriores. Ademais, a consolidação e a disponibilização pública padronizada dos dados no novo sistema ocorreram apenas nos anos

<sup>1</sup> A Margem de Autofinanciamento Corrente (MGA) mede o saldo da receita efetiva após as despesas correntes ( $MGA = RE - DC$ ), valor que corresponde ao montante disponível para juros, amortizações e investimentos ( $RE - DC = J + A + I$ ).

<sup>2</sup> A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) apresenta o Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro - Siconfi, nova ferramenta destinada ao recebimento de informações contábeis, financeiras e de estatísticas fiscais oriundas dos Estados Municípios e União. Disponível em: [https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/declaracao/declaracao\\_list.jsf](https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/declaracao/declaracao_list.jsf)

<sup>3</sup> Sistema de Coleta de Dados Contábeis dos Entes da Federação – SISTN – instituído pela Portaria número 109 da STN em 2002, atendendo ao disposto nos artigos 31 e 32 da Lei Complementar no 101/2001 – LRF. Disponível em: [https://www.contaspublicas.caixa.gov.br/sistncon\\_internet/index.jsp](https://www.contaspublicas.caixa.gov.br/sistncon_internet/index.jsp).



seguintes, razão pela qual a análise foi limitada até 2014, garantindo comparabilidade e consistência metodológica.

No que se refere ao Relatório de Gestão Fiscal, a coleta foi realizada integralmente por meio do SISTN, uma vez que esse sistema disponibilizava a série completa para todos os estados no período analisado.

#### 4. Resultados

Apresentam-se, a seguir, as análises dos indicadores fiscais, financeiros e de restrição à capacidade de investimento dos estados da macrorregião Sudeste, conforme os objetivos delineados neste estudo. Ressalta-se que a deterioração dos indicadores fiscais e financeiros tende, em tese, a comprometer negativamente a capacidade de realização de investimentos, motivo pelo qual suas análises precedem a avaliação do indicador de restrição. Ademais, considerando-se as características econômicas da região, os estados do Sudeste, em geral, possuem maior potencial de geração de renda e endividamento, o que influencia diretamente os resultados fiscais e financeiros, com impactos subsequentes sobre a capacidade de investimento.

##### 4.1 Indicadores fiscais, para a região Sudeste, no período de 2000 a 2014

O indicador fiscal analisado corresponde à relação entre as despesas com pessoal do Poder Executivo e a Receita Corrente Líquida (DPE/RCL) nos estados da região Sudeste. A Figura 1 ilustra essa dinâmica no período de 2000 a 2014, evidenciando as condições de ajuste fiscal desses estados. Ressalta-se que, com a entrada em vigor da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em 2000, estabeleceu-se o limite máximo de 49% da RCL para essa relação, com exigência de adequação em até dois quadrimestres. O descumprimento desse teto implicava restrições ao acesso a operações de crédito por parte dos estados.

Ao longo do período analisado, o Espírito Santo destacou-se por manter-se consistentemente abaixo do limite de 49% estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), evidenciando maior equilíbrio fiscal em comparação aos demais estados da região Sudeste. Em contraste, Minas Gerais apresentou percentuais elevados no início da série, superando 60% entre 2000 e 2003, configurando descumprimento do teto legal. A partir de 2004, iniciou um processo gradual de ajuste, mantendo-se abaixo do limite nos anos subsequentes, embora ainda em níveis elevados até 2010. O Rio de Janeiro iniciou o período com proporção próxima a 40%, reduzindo progressivamente até atingir os menores patamares — entre 26% e 28% — no intervalo de 2009 a 2011, mas voltou a registrar elevação a partir de 2012. Por sua vez, São Paulo permaneceu majoritariamente acima do limite de 49% durante o período, apresentando recuos modestos entre 2005 e 2010, mas sem alcançar plena conformidade com a LRF. Nos anos finais da série (2013-2014), o estado voltou a aproximar-se do patamar de 44%.

Essas diferenças entre os estados refletem uma combinação de fatores estruturais, institucionais e conjunturais. A dependência das transferências da União e a baixa capacidade de arrecadação própria desestimulam o ajuste fiscal e contribuem para a elevação dos gastos com pessoal (Pessoa; Santos, 2016; Barbosa, 2018). Além disso, a rigidez das despesas em áreas constitucionalmente vinculadas, como saúde e educação, bem como o impacto do envelhecimento da força de trabalho e o aumento das aposentadorias, dificultam a conformidade com os limites da Lei de Responsabilidade Fiscal (Arreas; Matias-Pereira, 2024). Por fim, os estados que dispõem de maior capacidade técnica e qualidade na gestão fiscal tendem a apresentar melhor desempenho na sustentabilidade das finanças públicas (Cavalcante; De-Losso, 2024).

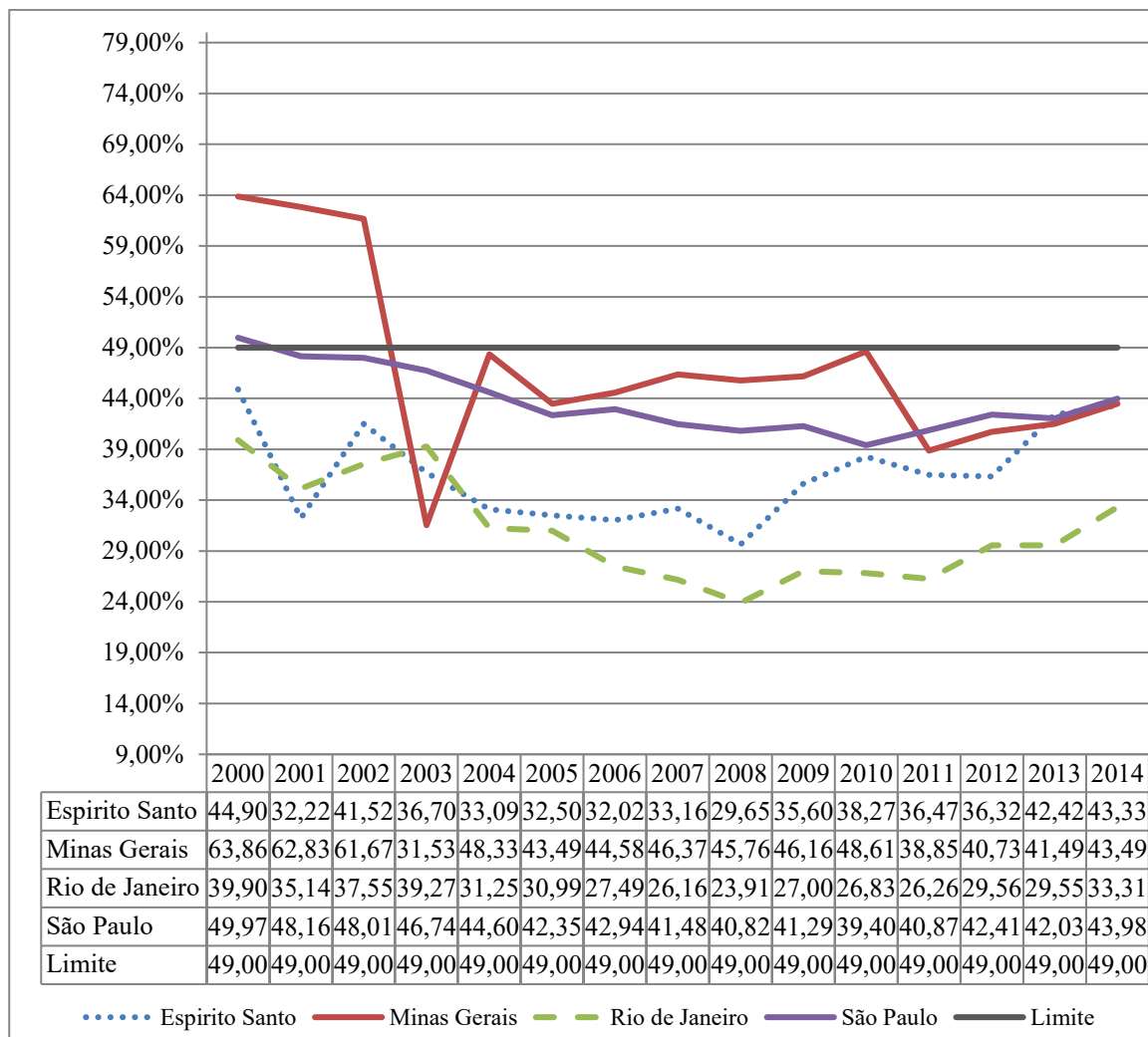
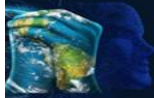


Figura 1. Indicador Fiscal da região Sudeste (2000-2014)

Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional e Caixa Econômica Federal (2015)

## 5.2 Indicadores Financeiros, para a região Sudeste, no período de 2000 a 2014

O Indicador Financeiro (DCL/RCL) expressa a evolução da Dívida Consolidada Líquida em proporção à Receita Corrente Líquida, sendo utilizado para mensurar o grau de endividamento dos entes federativos e suas condições de ajuste fiscal. De acordo com a Resolução nº 40/2001 do Senado Federal, o limite máximo dessa relação é de 2,0 para os estados e o Distrito Federal. A Figura 2 apresenta a trajetória desse indicador nos estados da região Sudeste entre 2000 e 2014, evidenciando a sustentabilidade fiscal ao longo do período.

Minas Gerais e São Paulo iniciaram o período com endividamento acima do limite legal, ajustando-se progressivamente até meados da década de 2000. Minas Gerais passou a respeitar o teto a partir de 2006, mas permaneceu com indicadores próximos a 180%. São Paulo regularizou sua situação em 2005 e manteve-se em torno de 150% até 2014. O Rio de Janeiro seguiu trajetória semelhante, com ajuste entre 2002 e 2008, atingindo 162,9%, mas voltou a apresentar elevação a partir de 2011, encerrando o período com 178,1%. O Espírito Santo destoou dos demais, mantendo-se abaixo do limite durante toda a série. Após alcançar seu menor valor em 2009 (8,28%), o estado apresentou elevação gradual, mas ainda em níveis baixos, encerrando 2014 com 26,97%.

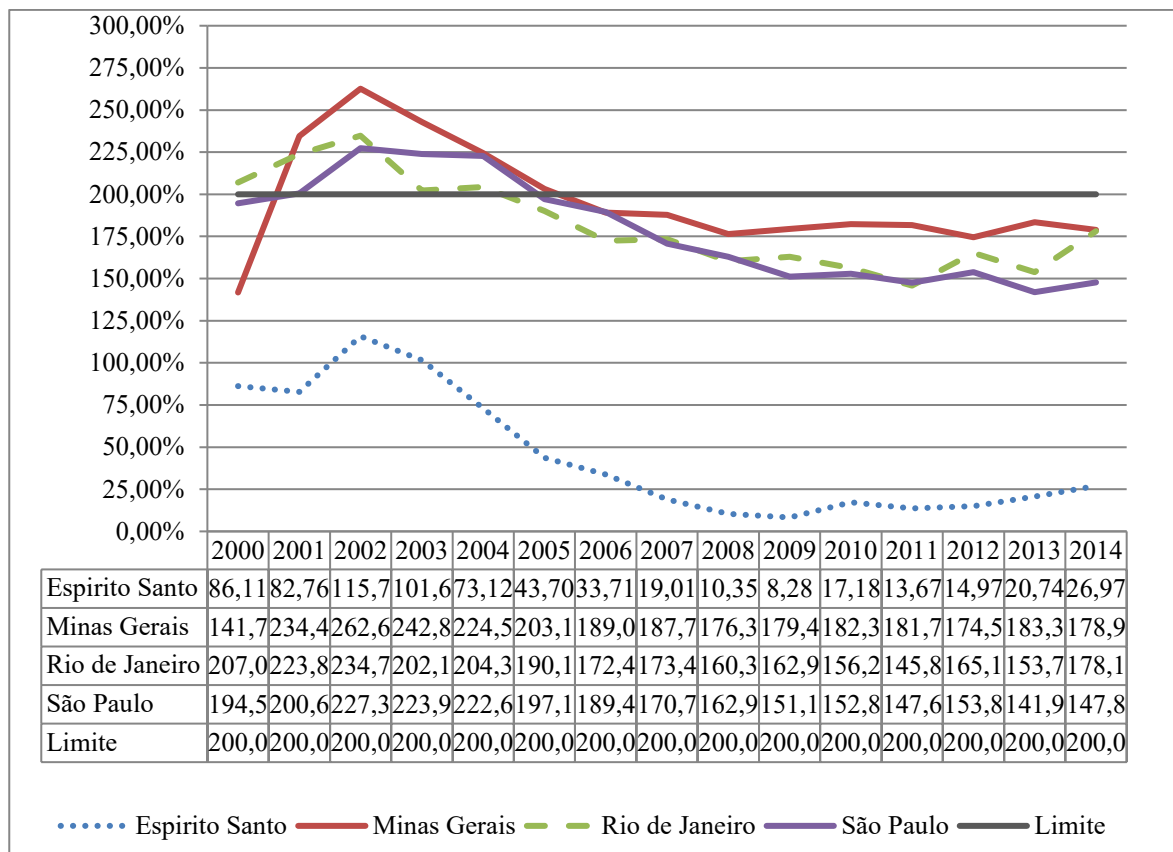
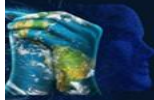


Figura 2. Indicador Financeiro (FIN) da região Sudeste (2000-2014)

Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional e Caixa Econômica Federal (2015).

Os resultados observados para o Indicador Financeiro (DCL/RCL) da região Sudeste entre 2000 e 2014 evidenciam o impacto das transformações institucionais e fiscais promovidas a partir da promulgação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que impôs limites mais rígidos ao endividamento dos entes subnacionais (Arraes; Matias-Pereira, 2024). A partir da vigência dessa legislação, os estados foram obrigados a adotar medidas de ajuste e controle fiscal, resultando em uma trajetória geral de redução do indicador, ainda que com diferentes ritmos e magnitudes.

Esse movimento de queda gradual do endividamento também reflete processos de renegociação de dívidas junto à União e o esforço contínuo por parte dos governos estaduais na busca pela consolidação fiscal (De Freitas Borges et al., 2013; Caldeira et al., 2016). No entanto, a sustentação desses resultados foi desigual entre os estados, em razão de limitações estruturais, rigidez orçamentária e desafios relacionados à eficiência na gestão dos recursos (Simonassi; Gondim filho, 2023; de Souza et al., 2024).

Além disso, o comportamento geral observado no período revela a importância da capacidade de arrecadação e da autonomia fiscal para o ajuste das contas públicas, como destacado por Barbosa (2018). Estados com maior capacidade de geração de receitas próprias apresentaram melhores condições de cumprir os limites estabelecidos. No entanto, oscilações conjunturais — como flutuações econômicas e dependência de receitas extraordinárias — comprometeram a estabilidade fiscal de alguns entes, corroborando as análises de horta (2018) e Cavalcante; De-Losso (2024).

De modo geral, o processo de ajuste evidenciado na região Sudeste reflete tanto o efeito disciplinador da LRF quanto os limites impostos por fatores estruturais e institucionais dos entes subnacionais. Apesar da melhora relativa ao longo do período, a sustentabilidade fiscal



ainda se mostrou desafiadora para parte dos estados, confirmando a necessidade de reformas contínuas para garantir equilíbrio fiscal duradouro (Pessoa; Santos, 2016).

### 5.3 Indicadores MGA, MGAI e MGARI de Restrição à Capacidade de Investimentos na Região Sudeste (2000-2014)

Os indicadores de restrição à capacidade de investimentos analisados neste estudo são três, classificados de acordo com o grau de restrição que impõem à destinação de recursos. A Figura 3 apresenta a evolução desses indicadores para os estados da região Sudeste entre 2000 e 2014, evidenciando suas respectivas trajetórias no período.

O primeiro deles, a Margem de Autofinanciamento Corrente (MGA), mede o grau de liberdade da receita efetiva estadual para cobrir as despesas com o serviço da dívida (juros e amortizações) e os investimentos. Trata-se do indicador menos restritivo, uma vez que a receita considerada é destinada tanto ao pagamento da dívida quanto à realização de inversões. Em seguida, tem-se a Margem de Autofinanciamento de Investimentos (MGAI), que, embora semelhante ao MGA em seu propósito, torna-se mais restritiva por deduzir da receita efetiva, além das despesas correntes, também os juros. Essa metodologia reduz a capacidade de investimentos em relação ao indicador anterior, o que se reflete em valores proporcionalmente menores observados na Figura 3.

Por fim, destaca-se a Margem de Autofinanciamento Real do Investimento (MGARI), indicador de maior relevância para a presente análise. Construído a partir do MGAI, o MGARI incorpora, adicionalmente, a dedução das amortizações da receita efetiva, o que o torna ainda mais restritivo. Dessa forma, o MGARI expressa de maneira mais precisa a efetiva capacidade dos estados em realizar investimentos com recursos próprios, razão pela qual será utilizado como referência principal neste estudo. Como resultado, apresenta os menores valores entre os três indicadores, refletindo a exclusão integral dos dispêndios relacionados ao serviço da dívida.

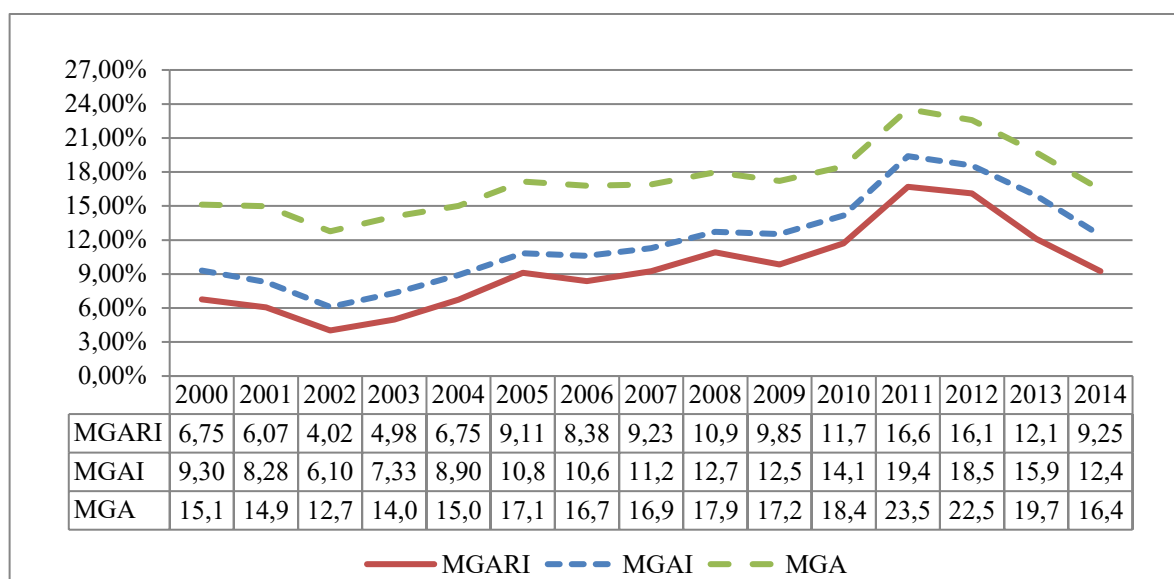


Figura 3. Evolução dos Indicadores de Margem de Autofinanciamento (MGA, MGAI e MGARI), região Sudeste, 2000 a 2014

Fonte: Elaborado pelo autor com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional e Caixa Econômica Federal (2015).

A análise geral da Figura 3 revela que as três margens de autofinanciamento apresentam trajetórias semelhantes, o que é esperado, uma vez que compartilham a mesma base de cálculo, diferenciando-se apenas pelo grau de restrição adotado na metodologia. Essa uniformidade



reflete a influência de fatores macroeconômicos comuns que afetaram a capacidade de investimento dos estados da região Sudeste ao longo do período analisado.

Observa-se uma queda nos indicadores entre 2000 e 2002, reflexo do contexto de instabilidade econômica internacional, marcado pela desaceleração da economia norte-americana e pelos efeitos da crise asiática no final dos anos 1990. Esse cenário comprometeu a arrecadação e pressionou as finanças estaduais, reduzindo a capacidade de autofinanciamento.

A partir de 2003, inicia-se um ciclo de recuperação sustentado pelo crescimento da economia internacional e pela expansão do comércio global, fatores que contribuíram para a melhora gradativa das margens de autofinanciamento até 2011. Contudo, entre 2008 e 2009, verifica-se uma inflexão temporária, especialmente no MGARI, decorrente dos efeitos iniciais da crise financeira global. Esse impacto, entretanto, foi atenuado por políticas anticíclicas adotadas pelo governo federal, incluindo expansão do crédito e incentivos fiscais, postergando os efeitos recessivos até o início da década seguinte.

O ano de 2011 marca um ponto de inflexão definitivo, com declínio contínuo dos indicadores até 2014. Esse movimento evidencia o esgotamento das políticas anticíclicas adotadas no pós-crise e a intensificação do processo de deterioração fiscal dos entes subnacionais. Além disso, reflete a perda de dinamismo da economia brasileira, aliada à frágil recuperação da economia internacional no período, contexto amplamente debatido por Horta (2018) e Cavalcante e De-Losso (2024), que destacam o agravamento das restrições fiscais estaduais na década seguinte.

Assim, o comportamento das margens de autofinanciamento reflete não apenas fatores internos de gestão fiscal, mas também a interação com o ambiente macroeconômico global e as limitações das respostas adotadas à crise internacional.

#### 5.4 Indicador de Margem de Autofinanciamento Real do Investimento (MGARI) na Região Sudeste: 2000-2014

Entre os indicadores de margem de autofinanciamento, destaca-se o MGARI/RE, por apresentar o maior grau de restrição e revelar, com maior precisão, a real capacidade dos entes federativos em realizar investimentos. Por essa razão, foi escolhido como foco da análise, cuja evolução nos estados da região Sudeste entre 2000 e 2014 é apresentada na Figura 4, permitindo avaliar suas condições de autofinanciamento diante das demandas por crescimento econômico.

A evolução da Margem de Autofinanciamento Real do Investimento (MGARI) na Região Sudeste entre 2000 e 2014 revela trajetórias heterogêneas entre os estados. O Espírito Santo se destaca com os maiores percentuais ao longo da série, especialmente a partir de 2003, atingindo seu ápice em 2013 (34,53%). Esse desempenho evidencia uma sólida capacidade fiscal e maior autonomia para realizar investimentos com recursos próprios.

Minas Gerais apresentou forte volatilidade, registrando resultados negativos nos primeiros anos, mas alcançando melhora progressiva até 2012. Contudo, encerrou o período com queda expressiva. O Rio de Janeiro manteve comportamento instável, com oscilações frequentes e sem trajetória contínua de crescimento. São Paulo, por sua vez, mostrou evolução mais regular, mas em patamares inferiores, com tendência de queda a partir de 2012.

Essas variações refletem diferenças nas condições fiscais e no equilíbrio financeiro entre os estados, sendo o Espírito Santo o que apresentou maior robustez no período analisado.

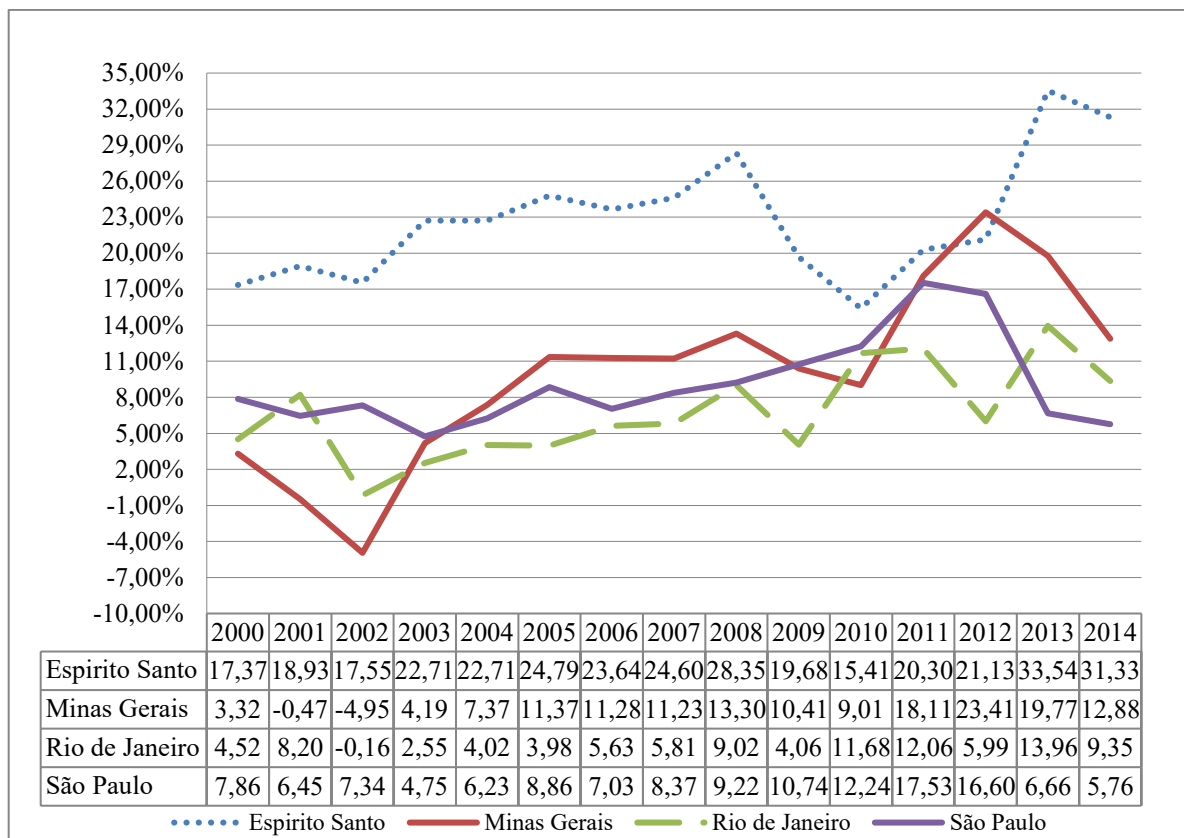
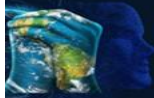


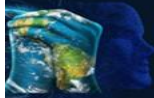
Figura 4. Evolução da Margem de Autofinanciamento Real do Investimento (MGARI) na Região Sudeste (2000-2014)

Fonte: Elaborado pelo autor, com base em dados da Secretaria do Tesouro Nacional e Caixa Econômica Federal (2015).

De modo geral, as diferenças observadas na evolução da Margem de Autofinanciamento Real do Investimento (MGARI) entre os estados da região Sudeste podem ser explicadas por uma combinação de fatores estruturais e conjunturais. As trajetórias distintas refletem, principalmente, o grau de equilíbrio fiscal de cada unidade federativa, as estratégias de gestão adotadas e o nível de dependência de receitas extraordinárias (Simonassi; Gondim filho, 2023; Caldeira et al., 2016).

Estados com políticas fiscais mais rigorosas e com maior diversificação de receitas — caso do Espírito Santo — apresentaram maior capacidade de realizar investimentos com recursos próprios, evidenciando maior autonomia financeira (Horta, 2018; Pessoa; Santos, 2016; Barbosa, 2018). Por outro lado, unidades federativas historicamente mais endividadas ou com forte dependência de receitas voláteis, como royalties do petróleo, demonstraram maior fragilidade fiscal, o que resultou em trajetórias mais instáveis ou declinantes (De Freitas Borges et al., 2013; Cavalcante; De-Losso, 2024).

Adicionalmente, o contexto macroeconômico também exerceu influência importante. O ciclo de crescimento da economia brasileira durante a década de 2000 contribuiu para a melhora gradual das margens de autofinanciamento até o início da década seguinte. No entanto, o esgotamento das políticas anticíclicas adotadas após a crise de 2008 e a desaceleração da economia nacional a partir de 2011 comprometeram a sustentabilidade fiscal dos estados, afetando sua capacidade de realizar novos investimentos (Arraes; Matias-Pereira, 2024; de Souza et al., 2024).



## 5. Conclusão

O milagre econômico brasileiro (1967–1974) foi seguido pela crise do petróleo, à qual o governo Geisel respondeu com o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), baseado em financiamento externo e marcado pela valorização das elites regionais e fortalecimento das relações verticais entre União e estados (Gremaud; Vasconcellos; Toneto Júnior, 2005). Com o esgotamento dessas fontes na década de 1980, instalou-se uma crise fiscal estrutural, caracterizada por baixo crescimento e deterioração das finanças estaduais.

A Constituição de 1988 promoveu descentralização fiscal e ampliou transferências, mas sem resolver a fragilidade estrutural dos estados. A guinada neoliberal no governo Collor tampouco impulsionou o crescimento, agravando-se com a rigidez das renegociações das dívidas estaduais, que limitaram a capacidade de investimento e fragilizaram o pacto federativo.

A retomada econômica só ocorreu entre 2005 e 2008, no governo Lula, sendo interrompida pela crise internacional. Diante disso, o estudo analisou os indicadores fiscais, financeiros e o MGARI dos estados do Sudeste para avaliar como as restrições fiscais impactaram sua contribuição ao desenvolvimento nacional.

Minas Gerais e São Paulo exigiram ajustes iniciais, enquanto os demais estados cumpriam os limites da LRF. Entre 2000 e 2003 houve melhora geral, seguida por deterioração entre 2011 e 2014, especialmente no Rio de Janeiro. O endividamento financeiro caiu até 2008, mas piorou em ES e RJ no final da série. O MGARI cresceu até 2008 e caiu depois, exceto no Espírito Santo, indicando leve melhora geral na margem de autofinanciamento, sustentada por disciplina fiscal nos anos 2000.

Apesar de avanços, o desempenho foi insuficiente para assegurar uma contribuição significativa dos estados ao crescimento sustentado. A análise sugere aprofundar estudos com uso de Análise de Cluster, a fim de verificar se perfis fiscais e financeiros semelhantes revelam padrões comuns de capacidade de investimento, o que reforçaria a hipótese de que o elevado endividamento compromete os investimentos públicos.

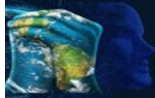
## Referências

Arraes, J., & Matias-Pereira, J. (2024). Desvendando a influência da Lei de Responsabilidade Fiscal nos estados brasileiros: Inferências quanto à sustentabilidade do endividamento, à eficiência do gasto com pessoal e à gestão fiscal responsável. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 27(1), 128–156. Recuperado de <https://revistacgg.org/index.php/contabil/article/view/3215>

Barbosa, L. M. (2018). Sustentabilidade fiscal dos estados brasileiros: Evolução da dívida e revisão da literatura. *Temas de Economia Aplicada, Informações FIPE*, (457–458), 22–42. Recuperado de <https://downloads.fipec.org.br/publicacoes/bif/bif457.pdf>

Caixa Econômica Federal. (2024). Sistema de Coleta de Dados Contábeis. Recuperado de [https://www.contaspublicas.caixa.gov.br/sistncon\\_internet/index.jsp](https://www.contaspublicas.caixa.gov.br/sistncon_internet/index.jsp)

Caldeira, A. A., Wilbert, M. D., Moreira, T. B. S., & Serrano, A. L. M. (2016). Brazilian state debt sustainability: An analysis of net debt and primary balance. *Revista de Administração Pública*, 50(2), 285–314. Recuperado de <https://www.proquest.com/docview/1788470981?pq-origsite=gscholar>



Cavalcante, C. N. R., & De-Losso, R. (2024). Endividamento público dos estados brasileiros (2019–2023). *Informações FIFE*, (531), 54–60. Recuperado de <https://downloads.fife.org.br/publicacoes/bif/bif531-54-60.pdf>

D’Almeida, A. R., & Pereira, P. H. D. (2013). Capacidade das regiões federativas brasileiras de realização de investimento em condições de restrição de endividamentos estaduais: Com ênfase no estudo de caso de Minas Gerais dentro do contexto da Região Sudeste. In *Anais do 6º Encontro Internacional da AKB* (pp. 1–30). Associação Keynesiana Brasileira.

De Freitas Borges, G., et al. (2013). Endividamento dos estados brasileiros após uma década da Lei de Responsabilidade Fiscal: Uma análise com estatística multivariada. *Revista FSA – Centro Universitário Santo Agostinho*, 10(4), 20–43. Recuperado de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos132013/293.pdf>

De Souza, A. E., Do Bu, T. A. O., & De Menezes Larruscain, I. (2024). Reação fiscal e dívida pública: Uma abordagem em dados em painel para os estados brasileiros. *Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos*, 18(4), 486–511. Recuperado de <https://revistaaber.org.br/rberu/article/view/1027>

Gasparini, C. E., & Cossio, F. A. (2006). Transferências intergovernamentais. In M. Mendes (Org.), *Gasto público eficiente: Propostas para o desenvolvimento do Brasil* (pp. 175–196). Rio de Janeiro: Topbooks.

Gremauld, A. P., Vasconcellos, M. A. S., & Toneto Júnior, R. (2005). Processo de substituição de importações. In A. P. Gremauld, M. A. S. Vasconcellos, & R. Toneto Júnior, *Economia brasileira contemporânea* (6ª ed., pp. 363–387). São Paulo: Atlas.

Horta, G. T. L. (2021). A sustentabilidade fiscal dos estados brasileiros: Análise recente e notas para o futuro. *Nova Economia*, 31(3), 783–807. <https://doi.org/10.1590/0103-6351/6448>

Khair, A., Afonso, J. R. R., & Oliveira, W. (2006). A Lei de Responsabilidade Fiscal: Os avanços e aperfeiçoamentos necessários. In M. Mendes (Org.), *Gasto público eficiente: Propostas para o desenvolvimento do Brasil* (pp. 275–317). Rio de Janeiro: Topbooks.

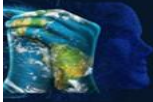
Lopreato, F. L. C. (2002). *O colapso das finanças estaduais e a crise da federação*. São Paulo: Unesp.

Luque, C. L., & Silva, V. M. (2004). A Lei da Responsabilidade Fiscal: Combatendo falhas de governo à brasileira. *Revista de Economia Política*, 24(3), 404–421.

Mônica, M., & Giambiagi, F. (2007). Federalismo e endividamento subnacional: Uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. *Revista de Economia Política*, 27(3), 472–494.

Mora, M. (2006). A crise da dívida estadual. In A. Pinto & G. Biasoto Júnior (Orgs.), *Política fiscal e desenvolvimento no Brasil* (pp. 237–262). Campinas, SP: Editora Unicamp.

Pessoa, M. M., & Santos, F. E. D. L. E. A. (2016). *Limites ao endividamento e sustentabilidade fiscal: O caso dos governos estaduais*. Rio de Janeiro: Ipea. (Texto para



Discussão n° 2232). Recuperado de  
[https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7160/1/td\\_2232.pdf](https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7160/1/td_2232.pdf)

Prado, S. (2006). Transferências fiscais no Brasil: O lado “esquecido” da reforma tributária. In A. Pinto & G. Biasoto Júnior (Orgs.), Política fiscal e desenvolvimento no Brasil (pp. 173–236). Campinas, SP: Editora Unicamp.

Simonassi, A. G., & Gondim Filho, J. G. (2021). Endividamento e investimentos dos governos subnacionais no Brasil: Uma análise via funções de reação. *Nova Economia*, 31(3), 783–807. <https://doi.org/10.1590/0103-6351/6448>

Simonassi, A. G., & Gondim Filho, J. G. (2023). Sustentabilidade fiscal dos governos subnacionais no Brasil sob a ótica do custeio. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 53(2). <https://doi.org/10.38116/ppe53n2art3>

Tesouro Nacional. (2015a). Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro. Recuperado de  
<https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/conteudo/conteudo.jsf?id=21>

Tesouro Nacional. (2015b). Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro. Recuperado de  
[https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/declaracao/declaracao\\_list.jsf](https://siconfi.tesouro.gov.br/siconfi/pages/public/declaracao/declaracao_list.jsf)