

**FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO**

FLÁVIO ESTÈVEZ CALIFE

**DETERMINANTES DO DESEMPENHO FINANCEIRO DOS MUNICÍPIOS
PAULISTAS**

SÃO PAULO

2006

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

**FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO**

FLÁVIO ESTÈVEZ CALIFE

**DETERMINANTES DO DESEMPENHO FINANCEIRO DOS MUNICÍPIOS
PAULISTAS**

Tese apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas com requisito para obtenção do título de Doutor em Administração Pública e Governo

Campo de Conhecimento:
Finanças Públicas

Orientador: Prof. Dr. Ciro Biderman

SÃO PAULO

2006

Calife, Flávio Estévez

Determinantes do desempenho financeiro dos municípios paulistas / Flávio Estévez Calife. - 2006.

f.115

Orientador: Ciro Biderman.

Tese (doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Finanças municipais – São Paulo (Estado). 2. Risco (Economia). 3. Análise de regressão. 4. Análise de painel. I. Biderman, Ciro. II. Tese (doutorado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Título.

CDU 336.1/.5(816.1)

FLÁVIO ESTÉVEZ CALIFE

**DETERMINANTES DO DESEMPENHO FINANCEIRO DOS MUNICÍPIOS
PAULISTAS**

Tese apresentada à Escola de Administração
de Empresas de São Paulo da Fundação
Getúlio Vargas com requisito para obtenção do
título de Doutor em Administração Pública e
Governo

Campo de Conhecimento:
Finanças Públicas

Data de aprovação:

__/__/____

Banca Examinadora

Prof. Dr. Ciro Biderman (Orientador)
FGV-EAESP

Prof. Dr. George Avelino Filho
FGV- EAESP

Prof. Dr. Paulo Roberto Arvate
FGV-EAESP

Profa. Dra. Fabiana Fontes Rocha
USP - FEA

Prof. Dr. Cesar Alexandre de Souza
USP -FEA

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo avaliar quais os fatores que determinaram o desempenho financeiro dos municípios paulistas e suas influências sobre a capacidade de pagamento entre os anos de 1997 e 2003, por meio de dados em painel e de modelos de variável dependente binária (logit). Os critérios a serem considerados para a classificação dos estados e municípios de acordo com seu desempenho fiscal/financeiro obedecem a Lei complementar nº 089/97 do Ministério da Fazenda. Após a divisão dos municípios em categorias de desempenho são analisados os fatores que afetam a inclusão de um município em uma ou outra categoria de desempenho financeiro. As variáveis testadas são aquelas utilizadas preferencialmente pelas agências de classificação de risco, que são consideradas as instituições que melhor avaliam o desempenho financeiro dos municípios. Como a classificação de risco dos governos subnacionais não existe no Brasil, e como as agências não divulgam abertamente seus critérios de classificação, recorreremos à literatura que tenta reproduzir a classificação dessas agências, e a partir desta literatura selecionamos nossas variáveis. As agências consideram fatores econômicos, fiscais, de endividamento e administrativos para determinar o desempenho financeiro de um município. Como estas variáveis não estão disponíveis para todos os períodos foram também utilizadas análises *cross section* para o ano de 2000 e 2001. Com o intuito de observar as diferenças existentes entre os municípios, foram utilizados dados agregados (contendo o total da amostra) e dados desagregados por faixa populacional.

Palavras-chave: desempenho financeiro municipal, classificação de risco, capacidade de pagamento, dados em painel

ABSTRACT

The aim of this research is to evaluate the determinants of municipal fiscal performance in the state of São Paulo and its influence in the municipal creditworthiness during the years of 1997 and 2003. For this work we used panel data methods and logistic regression models. The criteria to be considered for the classification of the states and cities in accordance to its financial fiscal performance follows Lei complementar n° 089/97 from Finance Ministry. After the division of the cities in categories of performance the research analyzes the factors that affect the inclusion of a city in a category of financial performance. Variable tested are those used for the rating agencies, considered the institutions that better evaluate municipal financial performance. As subnational governments ratings do not exist in Brazil, and as the agencies do not divulge its criteria of classification openly, we appeal to the literature that tries to reproduce agencies ratings, and from this literature we select our variables. Rating agencies consider economic, fiscal, indebtedness and administrative factors to determine financial performance of a municipality. Those variables are not available for every year so we decided to use *cross section* analysis for years 2000 and 2001. To improve the analysis of the results, we used added data (whole sample) and disaggregated data for population.

Keywords: municipal financial performance, *rating*, creditworthiness, panel data

Às minhas meninas
Andréa, Ana Luísa e Gabriela

Agradecimentos

Apesar de ser um trabalho solitário, uma tese de doutorado não é possível de ser realizada sem o apoio, o suporte e a compreensão de algumas pessoas. Muitas participaram diretamente deste trabalho e gostaria de prestar meu agradecimento.

Em primeiro lugar gostaria de agradecer aos professores do curso de Administração Pública da EAESP, Professor George Avelino Filho e Professor Paulo Arvate pelo apoio metodológico e conceitual ao trabalho e principalmente ao meu orientador, Professor Ciro Biderman, que sempre me incentivou e me indicou os melhores caminhos.

Aos colegas do curso de doutorado, Fernando Coelho, Fernando Cosenza Araújo, Luciane Melo, Mario Monzoni e Rafael Oliva, pelos momentos de diversão e angústia.

Aos colegas do CEPESP, em especial a Marcelo Tyszler e Paulo Palombo, pelo suporte nas horas cruciais.

Ao meu amigo e professor Cesar Alexandre de Souza que me socorreu em um momento crítico e me ajudou a desenvolver este trabalho. E ao meu amigo e também professor Marcio Shoiti Kuniyoshi.

Muitas outras pessoas participaram indiretamente para a conclusão deste trabalho, o que não diminui a importância de cada uma delas.

Agradeço ao apoio dos professores da Universidade São Judas Tadeu, Wilson Amorim e Otávio José de Oliveira e, e em especial ao Coordenador do Curso, Professor Antônio Vico Mañas, que me proporcionou a oportunidade de lecionar e pesquisar nesta Universidade.

Por fim, e sem dúvida os mais importantes, meu agradecimento especial aos meus familiares, pelo apoio incondicional em todos os momentos. Agradeço especialmente a minha irmã Heloísa e meu cunhado Renato pelos conselhos e pelo suporte sempre que necessários. A minha irmã Ana Cláudia e ao Dáilton e ao meu pai José Benedicto. Este trabalho é dedicado a Andréa e nossas filhas Ana Luísa e Gabriela pelo agradecimento e pela compreensão por todo o tempo que deixei de dedicar a elas.

SUMÁRIO

| | |
|--|-----|
| LISTA DE QUADROS | 10 |
| LISTA DE TABELAS | 11 |
| INTRODUÇÃO..... | 12 |
| Capítulo 1 – Mudanças Institucionais e Desempenho Financeiro dos Municípios Paulistas... | 22 |
| Municípios e descentralização..... | 22 |
| Mudanças Institucionais | 27 |
| Portaria 89 | 31 |
| Classificação dos municípios paulistas (1993-2003) | 33 |
| Mudanças institucionais e desempenho financeiro | 36 |
| Capítulo 2 – Avaliação de risco do mercado..... | 43 |
| Rating das agências: abrindo a caixa preta..... | 51 |
| Fatores econômicos | 60 |
| Fatores de endividamento | 64 |
| Fatores financeiros..... | 65 |
| Fatores administrativos..... | 66 |
| Capítulo 3 - Análise Empírica | 68 |
| Seleção das variáveis..... | 69 |
| Fonte dos dados | 70 |
| Capacidade de pagamento | 73 |
| Desempenho Financeiro e Capacidade de Pagamento com base em dados de painel | 81 |
| Capacidade de pagamento e mudanças institucionais | 84 |
| Resultado do painel para os municípios por faixa populacional | 85 |
| Modelo preliminar para a classificação de municípios. Como podemos aprimorar os critérios e a classificação sugerida pelo STN? | 87 |
| Inelegibilidade como critério para o desempenho financeiro..... | 91 |
| Conclusões..... | 94 |
| REFERÊNCIAS | 97 |
| APÊNDICE 1 – Determinante da Capacidade de pagamento por faixa populacional..... | 102 |
| APÊNDICE 2 – Determinante da Capacidade de pagamento (t+1) por faixa populacional.. | 105 |
| ANEXO 1 – PORTARIA 89 | 108 |

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1 – Pontuação do desempenho financeiro | 32 |
| Quadro 2 – Subcategorias de classificação..... | 32 |
| Quadro 3 – Reclassificação das categorias..... | 34 |
| Quadro 4 - Variáveis sócio-econômicas utilizadas nos estudos sobre a determinação de ratings. | 57 |
| Quadro 5- Variáveis fiscais e de endividamento utilizadas nos estudos sobre a determinação de ratings..... | 58 |
| Quadro 6 - Variáveis administrativas utilizadas nos estudos sobre a determinação de ratings..... | 59 |
| Quadro 7 – Instrumentos de planejamento municipal (2001) | 67 |
| Quadro 8- Variáveis selecionadas e fontes..... | 70 |
| Quadro 9 – Critérios de capacidade de pagamento | 74 |

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|-----|
| Tabela 1 – Distribuição do desempenho financeiro dos municípios paulistas utilizando os critérios da portaria 89 do STN | 33 |
| Tabela 2 - Municípios com bom desempenho financeiro (por faixa populacional)..... | 36 |
| Tabela 3 – Determinantes do desempenho financeiro (1995-2003)..... | 40 |
| Tabela 4 - Definição de ratings municipais - Escala global Standard & Poor's | 51 |
| Tabela 5 – Definição dos ratings municipais de acordo com a Agência Moody's | 52 |
| Tabela 6 -Estatísticas descritivas das variáveis (ano 2000)..... | 71 |
| Tabela 7- Fatores determinantes do desempenho financeiro (2000)..... | 72 |
| Tabela 8 – Categorias dos municípios de acordo com os resultados primários | 74 |
| Tabela 9 - Determinantes da capacidade de pagamento (2000) | 76 |
| Tabela 10 – Determinantes da capacidade de pagamento (n+1) | 78 |
| Tabela 11 - Determinantes da capacidade de pagamento (2001) | 80 |
| Tabela 12 - Determinantes da capacidade de pagamento (1995-2003)..... | 82 |
| Tabela 13 - Determinantes do resultado primário (t+1) (1995-2003)..... | 83 |
| Tabela 14- Determinantes do desempenho financeiro (1995-2003) | 84 |
| Tabela 15 – Variáveis explicativas significantes para o desempenho financeiro por faixa populacional | 85 |
| Tabela 16 – Variáveis explicativas significantes para a capacidade de pagamento por faixa populacional | 86 |
| Tabela 17- Variáveis explicativas significantes para a capacidade de pagamento (t+1) por faixa populacional | 86 |
| Tabela 18 – Tabela de classificação adaptada | 88 |
| Tabela 19 - Classificação dos municípios paulistas | 90 |
| Tabela 20 - Previsibilidade do modelo | 90 |
| Tabela 21 – Determinantes da inelegibilidade dos prefeitos paulistas..... | 92 |
| Tabela 22- Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas com até 10.000 habitantes (1995-2003) | 102 |
| Tabela 23 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas entre 10.000 e 50.000 habitantes (1995-2003) | 103 |
| Tabela 24 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas entre 50.000 e 100.000 habitantes (1995-2001) | 103 |
| Tabela 25 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas com mais de 100.000 habitantes (1995-2003)..... | 104 |
| Tabela 26 - Determinantes da capacidade de pagamento (t+1) dos municípios paulistas de até 10.000 habitantes (1995-2003) | 105 |
| Tabela 27 - Determinantes da capacidade de pagamento (t+1) dos municípios paulistas entre 10.000 e 50.000 habitantes (1995-2003) | 106 |
| Tabela 28 - Determinantes da capacidade de pagamento (t+1) dos municípios paulistas entre 50.000 e 100.000 habitantes (1995-2003) | 106 |
| Tabela 29 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas com mais de 100.000 habitantes (1995-2003)..... | 107 |

INTRODUÇÃO

O comportamento fiscal dos governos subnacionais no Brasil especialmente após a Constituição de 1988, sempre representou um problema para que se realizasse um ajuste fiscal efetivo. Até o Plano Real, no entanto, os governos estaduais e municipais eram capazes de “fechar a conta” utilizando-se das altíssimas taxas de inflação prevaletes no mercado. Um pequeno atraso na execução da despesa, por exemplo, já era suficiente para que se fizesse o ajuste entre receitas e despesas.

Essa situação começa a mudar drasticamente após a redução dos índices inflacionários para a casa de um dígito ao ano (comparado com taxas de dois dígitos ao mês). Esses problemas com o orçamento público, que ficou conhecido na literatura como “efeito Bacha”, ocorreu de maneira generalizada para todos os níveis de governo mas com maior intensidade para os governos subnacionais. Existem diversos motivos que explicam por que o impacto foi maior na escala subnacional entre eles o fato da União ser mais facilmente responsabilizada pelo fracasso ou sucesso do ajuste. De todo modo, para que o programa de combate inflacionário tivesse realmente sucesso, era fundamental que todos as instâncias do governo realizassem o ajuste e o governo federal passou a atuar no sentido de disciplinar os entes inferiores.

Uma das maneiras pelas quais os governos subnacionais conseguem gerar déficits sistemáticos se dá através do “repasse” de seus compromissos para as instâncias superiores. Esse processo ficou conhecido na literatura como “bail out”. Grosso modo, os governos subnacionais tomam empréstimos acima de sua capacidade de endividamento, pois sabem que a União acabará honrando as suas dívidas. Com isso o empréstador não está sujeito ao risco do ente federativo (estado ou município), mas sim ao risco da união, enquanto o tomador pode aceitar qualquer taxa de juros, pois em última instância não deverá pagar tais juros (nem mesmo o principal em diversos casos). Esse tipo de comportamento acabou comprometendo todo o esforço do governo federal, viabilizado pela criação do Fundo Social de Emergência (FSE).

Dada essa situação, o governo federal deu início a uma série de mudanças institucionais que permitissem o controle das contas dos entes inferiores. Naquele momento ficou claro que o ajuste apenas das contas federais não garantiria o ajuste das contas consolidadas da União. Há um certo consenso na literatura, reforçado nessa tese, de que as duas mudanças fundamentais

ocorrem em 1997. Um dos eventos mais relevantes nesse sentido foi a disputa entre o então governador de Minas Gerais (Itamar Franco) e o governo federal. Diante da pressão da Federação para o ajuste de contas dos estados e municípios, Itamar Franco resolveu decretar uma espécie de moratória com o governo federal. A resposta da federação foi imediata, bloqueando as transferências para Minas Gerais. Com essa atitude o governo central sinalizou que o ajuste nas demais instâncias de governo seria de fato cobrado e que o governo federal era capaz de realizar a cobrança simplesmente bloqueando as transferências da sua alçada.

Para o foco dessa pesquisa outras mudanças institucionais relevantes foram a portaria 89, também emitida em 1997, e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) promulgada em 2000. Dentro desse novo arcabouço institucional a emissão de títulos pelos governos municipais e estaduais ficou proibida e os empréstimos desses entes passaram a ser aprovados obrigatoriamente pelo Senado após uma análise técnica realizada inicialmente pelo Banco Central e, em seguida, pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A legislação procurou também “tampar” os diversos “buracos” que dariam margem para os municípios ou estados escaparem da legislação como foi o caso dos precatórios.

Essa tese reforça a conclusão de diversos trabalhos que apontam para o sucesso do governo federal no seu intuito de controlar os entes inferiores. De fato, pode-se dizer que há pouco espaço hoje em dia para que um governo municipal ou estadual seja capaz de utilizar os mecanismos usuais de “socialização das perdas”. Por outro lado, a hipótese fundamental dessa tese é de que essa solução não é ainda ideal. Em termos do jargão econômico, podemos dizer que se trata de uma solução de “segundo melhor” (*second best*). É muito provável que a Portaria 89 e a LRF representem uma melhora de *pareto* ao menos no médio prazo. Ou seja, antes dessas mudanças estaríamos em uma situação de “terceiro melhor”. Certamente não se pretende em hipótese alguma retornar a esse estágio. No entanto, como essa tese procura mostrar, há algumas evidências, ainda que indiretas, de que há espaço para melhorias no sistema.

Não é muito difícil entender por que a solução implícita nas mudanças institucionais da segunda metade da década de 1990 representa em princípio uma potencial perda de eficiência. Como a decisão de aprovação do empréstimo está a cargo do executivo e do legislativo, é possível que exista ingerência política nessa decisão. Por outro lado, ao criar um critério objetivo de avaliação, sujeito à disponibilidade de dados secundários provenientes dos

balanços públicos pode perder uma série de informações que seriam obtidas apenas a partir de uma análise mais cuidadosa sobre cada ente. Em resumo, o esquema institucional em voga hoje em dia parece ter solucionado o problema de “*bail out*”, o que representa um grande avanço, mas potencialmente pode estar incorrendo em dois tipos de erro: aceitar empréstimos para municípios que não deveriam ser aceitos (erro do tipo I) ou recusar empréstimos para municípios que deveriam ser aceitos (erro do tipo II).

A grande vantagem de um sistema descentralizado de concessão de empréstimos ou de emissão de títulos é que, em um mercado perfeito, os mais eficientes são premiados enquanto os mais ineficientes são punidos. Como discutido no parágrafo acima, o sistema criado pelo STN pode estar premiando municípios ineficientes e punindo eficientes, seja por ingerência política seja por problemas no critério de avaliação. Essa é a argumentação básica para sugerir que pode haver melhorias no sistema. O problema da ingerência política na aprovação de empréstimos para os estados foi explorado em Biderman, Arvate e Mendes (2006). O foco dessa tese é essencialmente no critério de avaliação. É muito difícil encontrar uma evidência robusta de que está ocorrendo uma punição aos eficientes ou um prêmio aos ineficientes simplesmente por que não há contrafactuais para tal (nunca se desenvolveu um mercado de títulos municipais). Nessa tese apresentam-se evidências bastante indiretas que vão nessa direção, ou seja, indicam que o critério pode ser problemático em relação ao que seria adotado pelo mercado.

A primeira dificuldade, considerando-se que esse tipo de mercado nunca se desenvolveu no Brasil de maneira independente, é encontrar uma aproximação para o que seria essa avaliação.

Os critérios de mensuração da avaliação financeira ou do desempenho financeiro de um governo subnacional podem variar de um país para outro, dependendo da maneira como estão organizadas as relações entre os diferentes níveis governos e as relações entre os governos e seus financiadores. No entanto, por falta de outra referência, utilizaremos as aproximações utilizadas na avaliação dos municípios norte-americanos.

As regras institucionais determinam as relações intergovernamentais. Dependendo da existência de restrições impostas aos governos subnacionais e da possibilidade de socorro a estes governos em caso de inadimplência, os critérios para o julgamento do comportamento financeiro se modificam.

Dependendo da existência de intermediação entre os governos e seus financiadores a avaliação também se modifica.

Se os governos municipais utilizarem recursos do mercado para se financiarem e não existirem formas de auxílio ou interferência do governo central nessas relações, os próprios agentes do mercado encontrarão formas de avaliar a capacidade dos municípios honrarem seus compromissos e determinarão os custos dos empréstimos.

Por outro lado, se os mecanismos de mercado não funcionam adequadamente ou mesmo inexistem e os governos subnacionais dependem da transferência de recursos dos governos centrais ou da autorização para se endividarem, a avaliação espontânea do mercado deixa de ser feita e os critérios de capacidade de pagamento passam a ser determinados por instituições governamentais ou nem mesmo são determinados. O custo destes financiamentos, neste caso, perdem o sentido.

As formas mais tradicionais de financiamento municipal em todo o mundo sempre foram o financiamento bancário e a emissão de títulos públicos. Para Peterson (1998: p.5) “embora estes instrumentos e os mercados em que estão inseridos apresentem diferenças, a determinação do risco de crédito em ambos os casos envolve essencialmente os mesmos procedimentos”. A avaliação adotada nessa tese segue parâmetros encontrados para a avaliação de títulos municipais americanos enquanto o critério utilizado atualmente pelo STN serve para a avaliação de pedidos de empréstimos. Dada a afirmação de Peterson reproduzida acima, acredito que isso não seja um problema relevante do critério adotado nessa tese para reproduzir a avaliação de mercado.

Quando os mecanismos de mercado são respeitados, os avaliadores da situação financeira dos municípios são os próprios financiadores, geralmente os bancos, no caso de financiamento via empréstimos. Quando o financiamento é feito via emissão de títulos as avaliações costumam ser feitas pelas agências de classificação de risco (agências de *rating*).

Quando o mercado não existe de maneira independente, como é o caso do Brasil, é comum que alguma agência governamental (ou mesmo uma agência multilateral) tome o lugar do mercado para gerar suas próprias avaliações. No caso brasileiro, a instituição responsável para avaliar a capacidade de pagamento dos estados e municípios, e, portanto, sua situação financeira é a Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Como esperado, os critérios de mercado estipulados pelas agências diferem dos critérios institucionais. Enquanto os critérios institucionais enfocam principalmente as características fiscais (no caso do Brasil, especificamente) como os resultados correntes, o aumento das receitas ou a proporção das dívidas dos governos, as avaliações de mercado costumam ser mais abrangentes, somando às características fiscais características sócio-econômicas e administrativas. Em geral as agências de avaliação de risco não têm um critério único, pois a sua avaliação leva em conta uma série de características específicas dos municípios o que seria praticamente impossível de se realizar em uma agência governamental.

Como destacamos acima, o critério institucional foi estipulado pela portaria 89 de 1997 do Ministério da Fazenda, que determina os critérios de capacidade de pagamento e de desempenho fiscal/financeiro dos estados e municípios brasileiros.

O Ministério da Fazenda determinou por meio da portaria 89 uma pontuação para a classificação da capacidade de pagamento e do desempenho financeiro dos estados e municípios brasileiros. Os fatores determinantes da capacidade de pagamento dos estados brasileiros, capacidade esta medida pelos superávits, foi estudada por BOTELHO (2002) e os determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas, também com base nos superávits foi estudada por SAKURAI (2005). Os fatores que determinam o desempenho financeiro, a partir dos critérios da mesma portaria, no entanto, não foram explorados na literatura. Esse trabalho tenta cobrir essa lacuna observando, por exemplo, a relação entre o desempenho financeiro e a capacidade de pagamento dos municípios.

A literatura sobre o desempenho financeiro e a capacidade de pagamento de empréstimos em ambientes onde o mercado é preponderante, por outro lado, evidencia a importância do papel exercido pelas agências de classificação de risco como geradoras de *ratings* para os governos subnacionais e como fornecedoras de critérios e variáveis para avaliação desses governos. Até a realização deste trabalho não foi encontrado nenhum estudo que tenha tentado reproduzir para o Brasil os critérios utilizados por essas agências.

A unidade de estudo são os municípios, que costumam ser preteridos nos estudos em prol dos estados. Os trabalhos desenvolvidos no Brasil prendem-se mais aos estados e aos aspectos políticos e institucionais como determinantes dos resultados fiscais. É curioso notar que os trabalhos que se dedicam a estudar o comportamento fiscal dos municípios não se preocupam em avaliar a influência de outros fatores, como por exemplo, fatores sócio-econômicos e

administrativos, além de outras variáveis fiscais e financeiras citadas anteriormente que acabam sendo esquecidas ou ignoradas. Este estudo pretende ampliar o escopo da análise, inserindo na discussão sobre o desempenho financeiro o papel das agências de classificação de risco e sua metodologia de análise sobre o risco dos governos subnacionais emprestarem dinheiro, ou seja, realizarem operações de crédito via mercado de crédito ou via mercado de capitais com a emissão de títulos.

Embora o comportamento fiscal do governo federal seja o mais significativo para a avaliação do país no mercado internacional e, portanto, considerado o mais importante, não se pode negligenciar os resultados orçamentários advindos das demais esferas administrativas, o que justifica uma investigação mais detalhada destas, notadamente dos municípios, uma vez que as mesmas são ainda pouco analisadas pela literatura.

Uma questão importante quando se trata de municípios dentro de um estado é a heterogeneidade das observações, principalmente no que diz respeito às diferenças populacionais. Este trabalho tem a precaução de observar essas diferenças, analisando os determinantes do desempenho financeiro para o total dos municípios do estado, mas também separando as análises de acordo com a população dos municípios. Assim podemos observar se os efeitos dos determinantes são os mesmos sobre as diferentes faixas.

O estudo foi realizado somente para o estado de São Paulo. Essa escolha está relacionada à necessidade de dados que não poderiam ser obtidos para todos os municípios do país. Os resultados, portanto, não podem ser generalizados para todos os outros estados.

Não é objetivo do trabalho avaliar a atuação das agências de *rating*, já que nem sempre estas acertam suas análises. O grau de acerto das agências em suas previsões nas avaliações dos municípios, apesar de importante, demandaria outro estudo. A idéia básica é que as agências replicam com precisão o risco dos municípios para o mercado. Há uma justificativa para tal. Se há concorrência entre as agências de classificação, uma agência que comece a errar nas suas avaliações deve perder espaço para as agências com maior grau de acerto. Afinal de conta as instituições financeiras que demandam serviços das agências estão interessadas em cobrar a taxa de juros correta dos seus clientes. Uma taxa acima do risco poderia fazer com que a instituição perdesse clientes enquanto uma taxa abaixo do risco poderia implicar na perda de dinheiro. Agências que errassem sistematicamente nas suas análises perderiam espaço no mercado. Assim, a principal estratégia para avaliar a qualidade do critério de

avaliação proposto pela portaria 89 é compará-lo com a avaliação que uma agência de risco deveria fazer se houvesse esse tipo de levantamento no Brasil.

O presente trabalho está dividido em 3 capítulos além desta introdução.

O primeiro capítulo discute as mudanças institucionais no que se refere ao controle das finanças públicas das esferas subnacionais ocorridas nos anos 1990 com ênfase na questão principal dessa tese, ou seja, no financiamento dos governos municipais e são apresentados os resultados do desempenho financeiro dos municípios paulistas no período de 1993 a 2003 de acordo com os critérios estipulados pela portaria 89 de 1997 do Ministério da Fazenda. Utilizamos os dados anteriores à 1997 exatamente para captar se as mudanças instituídas pela portaria causaram efeitos sobre o comportamento fiscal dos municípios.

Como esta portaria faz parte de um conjunto de mudanças institucionais que ocorreram no Brasil a partir de 1997, temos que inseri-la nesse processo, apresentando as principais mudanças ocorridas no período e que culminaram na lei de responsabilidade fiscal de 2000. No mesmo capítulo são analisados os fatores determinantes do desempenho financeiro dos municípios paulistas a partir de uma análise de dados em painel de 1993 a 2003. Há evidências de que os municípios eram sistematicamente socorridos pelo governo federal. Ao correlacionarmos o desempenho financeiro com as transferências, nota-se uma correlação significativa e negativa. Esse é o chamado “efeito papel de mosca” (*flypaper effect*). As transferências aumentam para socorrer municípios em má situação financeira. Resolve-se o problema financeiro desde que as transferências permaneçam no município para sempre (grudam no município como um papel de mosca). Ocorre que quando são incluídos controles seja para a Portaria 89, seja para a LRF, o efeito sobre as transferências passa a ser insignificante, indicando que o efeito pode ter sido controlado a partir do novo marco institucional.

No segundo capítulo são discutidos os critérios utilizados para se avaliar o desempenho financeiro de um município quando os financiamentos obedecem a regras de mercado. São apresentados os fatores provavelmente levados em consideração pelas agências de classificação de risco para os municípios americanos. Como as agências não divulgam claramente as variáveis utilizadas na avaliação e seus pesos correspondentes, foram utilizados os trabalhos que tentam reproduzir os critérios dessas agências utilizando as variáveis

secundárias e tentam encontrar as variáveis mais relevantes e seu peso na determinação da classificação dos municípios.

A pergunta principal que este capítulo pretende responder é: na ausência de mecanismos de mercado, como podemos avaliar os municípios paulistas em relação ao seu desempenho financeiro? Ou seja, se os municípios paulistas tivessem que captar recursos no mercado e estivessem sujeitos ao mesmo critério que os municípios americanos qual seria a avaliação financeira a que estariam sujeitos? Como as outras variáveis, citadas na literatura como relevantes para a capacidade de pagamento, determinam a classificação destes municípios? Os critérios do STN estão de acordo com o critério que seriam eventualmente utilizados pelo mercado?

A análise empírica está apresentada no terceiro capítulo. Para responder as perguntas supracitadas tomamos como base ano de 2000. Nesta seção são incorporadas as variáveis administrativas e outras variáveis sócio-econômicas que não poderiam ser incluídas em uma análise para vários períodos devido à indisponibilidade dos dados. O ano de 2000 foi escolhido pela maior disponibilidade de dados devido aos resultados do censo.

Neste capítulo também observamos a influência do desempenho financeiro sobre a capacidade de pagamento dos municípios paulistas. Para isso utilizamos como referência para a capacidade de pagamento a própria definição da portaria 89 e observamos a relação entre as variáveis por meio da técnica de dados em painel. No final do capítulo sugerimos uma nova forma de classificar os municípios no Brasil com a incorporação de outras variáveis além das variáveis da portaria 89.

Os resultados do trabalho revelam a pequena importância dos fatores econômicos e administrativos sobre os critérios de desempenho financeiro da Secretaria do Tesouro Nacional. Esses mesmos fatores também exercem pouca ou nenhuma influência sobre a capacidade de pagamento. Esse resultado é contrário ao que se observa para os municípios americanos. Há duas explicações possíveis para esse desencontro. Pode ser que a análise para o caso americano não se aplique para o caso brasileiro. Por outro lado pode indicar que a classificação proposta pelo STN seja incompleta e, portanto, temos alguma evidência, ainda que indireta e pouco robusta de que o critério pode não estar eliminando os municípios menos eficientes nem premiando os mais eficientes.

O desempenho financeiro, por sua vez, é um bom determinante para a capacidade de pagamento do próprio período, mas para o período posterior não podemos fazer a mesma afirmação. Fatores institucionais como a lei de responsabilidade fiscal são mais importantes no aumento da probabilidade de um município ter capacidade de pagamento do que o desempenho financeiro. De qualquer maneira a capacidade de explicação da capacidade pagamento ainda é pouco significativa. Outras variáveis não incluídas no trabalho podem contribuir para essa explicação.

Em outras palavras, há algumas indicações de que o critério do STN pode estar contribuindo muito pouco para definir o risco efetivo dos municípios. O critério não tem correlação significativa com variáveis econômicas que são altamente correlacionadas com a classificação dada pelas agências de risco americano. Nem mesmo o PIB per capita dos municípios está significativamente correlacionado com a classificação mais alta do STN. O PIB per capita é, em princípio, um bom indicador da produtividade do município e da capacidade de gerar receitas. Seria razoável que os municípios mais produtivos fossem também os municípios mais eficientes e, portanto, com maior capacidade de arrecadação e pagamento.

Acredito que essa tese represente uma contribuição para a literatura sobre descentralização fiscal. Ela aborda um fator pouco explorado na literatura nacional que se refere à “carteira” de financiamento dos municípios. Esse é um fator altamente discutido para as nações. Toda uma gama de trabalhos discute, por exemplo, equivalência ricardiana onde a forma de financiamento do governo (títulos ou crédito) deveria ser indiferente para o resultado de governo. Nessa tese não realizo a separação clássica da macroeconomia, pois junto empréstimos e títulos. A discussão nessa escala de governo no Brasil é o quanto do financiamento virá por empréstimo ou títulos e o quanto virá por transferências ou receitas próprias. Como a parcela proveniente de empréstimos e títulos está altamente vinculada ao governo federal a autonomia dos municípios fica comprometida. Mais do que isso, corre-se o risco de não punir municípios ineficientes o que traria de volta todo o problema do início da década de 1990 que, aparentemente, havia sido contornado com as mudanças institucionais. Note-se que em 2003, menos de 2% dos municípios paulistas não estavam classificados como ótimo. Esse fato estilizado é provavelmente uma das demonstrações mais claras de que o critério não está selecionando os municípios. É claro que existe a possibilidade de que os municípios tenham de fato se tornado altamente eficientes e responsáveis o que indicaria um

total sucesso das mudanças institucionais. É exatamente com esse campo da discussão que os capítulos que se seguem procuram contribuir.

Capítulo 1 – Mudanças Institucionais e Desempenho Financeiro dos Municípios Paulistas

Municípios e descentralização

O papel dos municípios brasileiros na distribuição das receitas modificou-se significativamente após a Constituição de 1988. O montante de recursos transferidos pela União e pelos estados aumentou consideravelmente em meio a um processo de descentralização fiscal. A participação da União no total das receitas disponíveis diminuiu cerca de 5%, os estados perderam 1% das receitas e os municípios aumentaram sua participação em cerca de 6%¹. Esse processo de descentralização de recursos também modificou as atribuições dos governos municipais no que diz respeito à prestação de serviços públicos e ao atendimento das demandas sociais.

A redemocratização do país e a descentralização de recursos fortaleceram os governos subnacionais do ponto de vista das relações intergovernamentais, aumentando a participação desses governos na repartição de recursos e proporcionando-lhes maior autonomia tributária.

O aumento das atribuições dos governos municipais condiz com a idéia de que a descentralização incrementa a eficiência na alocação dos gastos públicos e a participação popular, já que os governos locais estão mais próximos das necessidades e preferências da população atendida.

Os argumentos favoráveis à descentralização enfatizam os benefícios potenciais de se combinar serviços com preferências. A descentralização fiscal costuma ser defendida do ponto de vista microeconômico devido à proximidade da prestação dos serviços por parte dos governos que podem assim atender de forma mais eficiente às preferências dos cidadãos. Por outro lado seus efeitos sobre as políticas macroeconômicas podem ser desastrosos na falta de regras sobre o comportamento fiscal dos governos subnacionais.

Os serviços devem ser mais eficientes, pois segundo OATES (1999) os governos locais conhecem melhor as preferências de seus cidadãos do que os governos centrais. E quando os

¹ As receitas disponíveis dos municípios, que incluem a arrecadação própria mais as transferências da União e dos estados, representavam 10.8% do total das receitas em 1988, passando para 16.8% em 2002. Fonte: Receita Federal.

serviços públicos são fornecidos localmente existe a possibilidade de uma maior participação e fiscalização da população nas decisões dos governos.

Além disso, fortalecer o papel dos governos locais também fortalece a responsabilidade dos governos com as demandas locais. Se os gastos e a arrecadação são determinados próximos à população, os serviços públicos devem se aprimorar e os residentes se tornarão mais exigentes em relação aos serviços prestados pelo governo.

BAHL (1999) defende que a descentralização conduz à ganhos de eficiência econômica e melhora na performance dos governos no que se refere à implementação de projetos mais alinhados com as demandas públicas. Espera-se que os gastos sejam mais eficientes se realizados nos níveis inferiores de governo, posto a variação de preferências e custos existentes em qualquer sociedade. Se houver diferença de preferências entre os municípios, a descentralização implica em ganhos de bem-estar.

Apesar dessas vantagens, a maior participação dos governos locais na prestação de serviços públicos apresenta riscos, principalmente os problemas incluindo os caronas' (*free riders*), a perda de eficiência devida à presença de economias de escala ou mesmo o perigo de uma instabilidade macroeconômica nacional causada por desequilíbrios nas contas públicas, já que a descentralização fiscal reduz o controle do governo federal sobre as receitas e sobre os gastos.

Dentre os riscos, sem dúvida o mais preocupante do ponto de vista da relação entre os governos refere-se ao equilíbrio das finanças públicas. Duas situações podem contribuir para que este equilíbrio seja ameaçado. Um deles é o sistema de transferências intergovernamentais, que pode gerar incentivos perversos para os inferiores de governo, levando-os a reduzir o esforço de arrecadação. Outra situação, que está ligada à anterior é a ausência de constrangimentos orçamentários mais rígidos (*hard budget constraints*) para os governos subnacionais que possam dificultar o controle do gasto dos governos subnacionais.

O sistema de transferências intergovernamentais pode gerar incentivos negativos para a arrecadação dos governos subnacionais, principalmente para aqueles mais dependentes de recursos. Se o sistema de transferências é baseado na arrecadação centralizada de tributos pelo governo central e na sua posterior distribuição, os governos locais podem ser incentivados a aumentar seus gastos sem a contrapartida do aumento dos impostos locais. Como os

municípios brasileiros têm pouco poder de tributação e os recursos das transferências advêm de um fundo comum (*common pool*), o incentivo dos governos mais dependentes é sempre no sentido de buscar o máximo de recursos desse fundo, e nunca o de aumentar sua arrecadação própria. Encaramos aqui o chamado *flypaper effect*, onde um aumento das transferências provoca aumentos desproporcionais das despesas dos governos em relação às receitas oriundas da arrecadação própria². STEIN (1999) chama a atenção para a existência de *vertical imbalance* nas economias latino-americanas, e refere-se a essa necessidade do governo central aumentar as transferências para os governos locais com o intuito de equilibrar a diferença entre a arrecadação própria dos governos locais e seus gastos.

Os benefícios esperados da descentralização podem não ocorrer se as relações fiscais intergovernamentais criarem incentivos negativos.

Como o processo de descentralização fiscal no Brasil iniciado em 1988 não trouxe consigo regras claras de convívio fiscal entre os governos, a consequência foi o surgimento de uma situação de dano moral (*moral hazard*) no relacionamento entre a União e os governos subnacionais. Situação esta que permitiu a irresponsabilidade fiscal dos governos e gerou uma série de acordos de renegociação de débitos com o governo central nos anos posteriores.

As mudanças constitucionais de 1988 deram status de ente federativos aos municípios, o que deveria tornar explícita a sua responsabilidade fiscal, no entanto, a ausência de regulamentações nas relações de responsabilidade entre o governo central e os governos subnacionais no que se refere esse comportamento, provocou um descontrole por parte desses governos, que acabaram se endividando sem a devida preocupação com seus resultados fiscais, já que sabiam do auxílio do governo central se fosse necessário. A partir da década de 1990, a percepção de que o ajuste fiscal era fundamental para a estabilização da economia brasileira trouxe consigo a necessidade do controle dos gastos e do endividamento dos governos subnacionais. Importantes mudanças institucionais foram realizadas neste contexto e tiveram como objetivo tornar mais rigorosos os constrangimentos ao comportamento fiscal dos estados e municípios.

O dano moral (*moral hazard*) nas relações intergovernamentais ocorre quando os governos subnacionais excedem o seu nível ótimo de endividamento na expectativa de que eventuais

² MENDES(2005) faz ampla discussão sobre o federalismo fiscal e suas consequências.

situações emergenciais, como um possível calote nas suas contas, sejam prontamente socorridas pelos governos centrais. Para NOEL (1999) este equilíbrio 'sub-ótimo' é caracterizado por ambigüidades nas relações entre os governos soberanos, os governos subnacionais e os financiadores do governo. Estudando os estados americanos o autor observa que os governos soberanos dizem não poder garantir as dívidas dos governos subnacionais, mas enfraquecem sua posição à medida que constroem frágeis constrangimentos orçamentários, permitindo o socorro aos níveis inferiores de governo. Os governos subnacionais reivindicam autonomia fiscal em relação aos governos centrais, mas se aproveitam da fragilidade dos constrangimentos para buscar o socorro dos governos centrais. Os financiadores, por sua vez, baseiam suas decisões de empréstimo na viabilidade financeira dos governos subnacionais, mas exigem garantias dos governos soberanos para recuperar seus empréstimos em caso de calote, ou seja, os financiadores não assumem o risco. Ao socorrer os governos subnacionais, os governos centrais subentendem que o descontrole no endividamento não necessariamente será assumido pelo governo endividado, gerando incentivos negativos para a responsabilidade, incentivando maiores gastos e maior endividamento.

Para FREIRE e PETERSEN (2004), que se preocupam com o aprimoramento do mercado de capitais para o financiamento dos governos subnacionais nos países emergentes, as preocupações com que a descentralização fiscal possa contribuir para a geração de déficits estruturais e desequilíbrios fiscais são comuns em países onde a preocupação principal é controlar o endividamento total do setor público. Assim, “Quando a tradição de responsabilidade fiscal é fraca, os sistemas contábeis são imaturos e a disciplina administrativa é pouco desenvolvida, existe o risco de que os governos subnacionais abusem de sua autoridade de emprestar, gerando desequilíbrios fiscais com conseqüências macroeconômicas adversas”. (Freire e Petersen, 2004, p.18)

Os governos centrais preocupam-se em controlar as finanças dos governos subnacionais exatamente pelo risco que o endividamento desses governos pode causar. A inadimplência ou os calotes (*defaults*) dos governos subnacionais afetam a classificação de risco dos governos, encarecendo as condições de crédito e as possibilidades de financiamento.

Esse risco levou ao aumento dos controles e das regras sobre o endividamento local em todo o mundo. Na medida em que a União deixa de socorrer os governos subnacionais, diminui o incentivo ao comportamento oportunista (dano moral) de um governo não cumprir, não

respeitar e não se esforçar para manter o equilíbrio fiscal, mantendo a irresponsabilidade fiscal, pois conta com o socorro da União (*bail out*).

FREIRE e PETERSEN (2004) argumentam, no entanto, que com uma estrutura legal adequada, que inclua restrições institucionais ao endividamento e sólidos fundamentos macroeconômicos, o acesso dos governos locais ao mercado de capitais é compatível com a estabilidade fiscal e promove o desenvolvimento de um importante segmento do mercado financeiro.

Do ponto de vista dos governos nacionais os controles mais severos implicam em maior controle sobre os recursos e menores possibilidades de financiamento para quaisquer tipos de projeto que ultrapassem as receitas orçamentárias. Além disso, quando os governos centrais tomam medidas mais rigorosas, todos os governos subnacionais são afetados, independente de suas condições financeiras. O acesso ao mercado de crédito e ao mercado de capitais se restringe ou até se extingue. Nesse momento corre-se o risco de punir os bons pagadores devido à existência de maus pagadores.

STEIN (1999) reconhece que um elemento importante na descentralização fiscal é a existência de um sistema de financiamento compatível com as necessidades dos governos locais. Assim como os serviços prestados localmente encontram mais facilmente as preferências dos cidadãos, os sistemas locais de financiamento estariam mais aptos a captar as preferências dos governos.

A partir da mesma convicção, para MARTELL (2000, p.6) “governos municipais com diferentes necessidades, diferentes níveis de capacidade arrecadatória devem ter diferentes níveis de risco e diferentes necessidades de financiamento”. A eficiência seria alcançada se o sistema for estruturado de tal forma que respeite os objetivos da política macroeconômica do governo central e as diferentes necessidades de financiamento dos governos locais. Da mesma forma que as transferências, um sistema de financiamento com base em decisões locais estaria menos sujeito aos incentivos negativos.

Mudanças Institucionais

O ajuste fiscal foi o tema predominante da agenda governamental brasileira na década de 1990. Após a série de Planos econômicos sem sucesso da década de 1980, e início da década de 1990, o consenso que se estabeleceu foi o de que o combate à inflação dependia de uma combinação entre os mecanismos de desindexação da economia e da adoção de políticas fiscais e monetárias restritivas.

O consenso de que a necessidade de um ajuste fiscal e o conseqüente controle das contas públicas era fundamental para a estabilização da economia brasileira trouxe consigo o controle dos gastos e do endividamento dos governos subnacionais, visto que as mudanças constitucionais não foram acompanhadas pela criação de uma responsabilidade federativa no campo fiscal (LOUREIRO e ABRUCIO, 2003).

Além da Constituição de 1988, que modificou a distribuição de recursos entre os entes federativos, outras três mudanças afetaram as relações entre o governo central e os governos subnacionais: o Plano Real, a renegociação das dívidas entre o governo central e os governos subnacionais e a lei de responsabilidade fiscal. As mudanças tiveram como objetivo aumentar a restrição orçamentária dos estados e municípios e os constrangimentos dentro do federalismo fiscal instaurado a partir da Constituição de 1988.

Apesar de não ter sido uma mudança institucional, o Plano Real trouxe efeitos sobre as instituições, mais especificamente no que diz respeito à elaboração do orçamento.

Com a estabilização monetária proporcionada pelo Plano Real de 1994, os governos perderam a possibilidade de utilizar o imposto inflacionário como mecanismo de ajuste para fechar suas contas. Antes, na existência de altos níveis de inflação, não permitiam que os orçamentos se transformassem em instrumentos de planejamento, já que a grande diferença entre os valores reais e os valores nominais distorcia a execução orçamentária e permitiam que os governos atrasassem os gastos para ajustar os valores. Com o fim deste mecanismo, a elaboração dos orçamentos passou a exigir parâmetros mais realistas. Essa situação ficou conhecida como efeito-Bacha.

Ao longo do período 1995 a 1998 o governo federal foi aprimorando os mecanismos de controle sobre o déficit estadual e municipal.

Em 1997, foi sancionada a lei 9.496/97, pela qual se estabeleceram critérios rígidos de refinanciamento da dívida pública mobiliária dos Estados e do Distrito Federal. Essa lei é considerada um dos marcos das mudanças institucionais ocorridas no período. Em 1998, o Senado divulgou a resolução 78/98, mais rigorosa que a lei 9.496/97 e contribuiu para a consolidação das condições institucionais para o controle do endividamento público no país. Entre essas modificações, destacamos: o fim do uso dos bancos estaduais para o financiamento dos déficits estaduais; o maior controle das antecipações de receitas orçamentárias (AROs); a inibição do instrumento dos precatórios; o fim do uso das empresas estatais para o financiamento dos tesouros estaduais; e a renegociação das dívidas mobiliárias estaduais e municipais. (GIAMBIAGI & ALEM, 2001)

Em 2001, o Senado elaborou duas novas resoluções, a resolução 40/01 e a resolução 43/01³. A resolução 40/01 define os conceitos de dívida consolidada e receita corrente líquida e cria limites para o endividamento baseado nessas rubricas. A resolução 43/01 define os limites para as operações de crédito. Ficou determinado que o montante total das operações de empréstimos não pode ser maior do que 16% da receita corrente líquida, e que o pagamento de juros e amortizações não pode superar a receita corrente líquida em 11.5%. As resoluções mantiveram as condições da resolução anterior (78/98), mas transferiram do Banco Central para a Secretaria do Tesouro Nacional o poder de decidir sobre os pedidos de endividamento dos governos subnacionais. Além dos limites de endividamento a resolução também proibiu a emissão de títulos públicos municipais e estaduais por dez anos (até 2010). Com esta proibição, os governos subnacionais viram diminuídas suas possibilidades de financiamento sem aumento da carga tributária, já que o financiamento via emissão títulos poderia ser uma alternativa de financiamento sem o aumento de impostos ou taxas.

Para LOUREIRO e ABRUCIO(2003), a permissão desse mecanismo (emissão de títulos públicos) poderia aumentar a autonomia e a irresponsabilidade dos governos nacionais. As mudanças, assim, concentraram-se mais no fato de que a ausência de uma forte restrição orçamentária inviabilizaria uma forma mais responsável de os governos subnacionais se financiarem. Seria então mais coerente diminuir ou eliminar as possibilidades e alternativas de financiamento dos estados e municípios.

Esse conjunto de resoluções e preocupações em relação às relações intergovernamentais culminou na elaboração da lei de responsabilidade fiscal (LRF), sancionada em 2000.

³ A íntegra dessas resoluções está disponível em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/legislacao/leg_estados.asp

Para GIAMBIAGI (2001), a lei representou a definição de um marco institucional mais rígido, constituindo-se numa mudança estrutural favorável para o equilíbrio fiscal. Para que os resultados sejam efetivos, no entanto, esperamos que a lei seja respeitada e cumprida.⁴

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estabelece normas voltadas para a transparência e a responsabilidade na gestão das finanças públicas. Dentre os impactos da LRF para os Municípios, destaquem-se os seguintes:

- A restrição ao endividamento por Resolução do Senado Federal e a expressa proibição à União de assumir dívida dos governos subnacionais. Atualmente, a Resolução n.º 78 limita o estoque da dívida municipal a um ano de sua receita corrente líquida (RCL);
- A LRF incorporou a LC n.º 96/99 (Lei Camata), estabelecendo que a despesa total do Município com pessoal e encargos sociais (das administrações direta e indireta, inclusive inativos e pensionistas) não pode ultrapassar 60% da RCL e abrigou a EC n.º 25/2000, que, de acordo com a população do Município, estabelece limites para os gastos das Câmaras Municipais (com teto correspondente a percentual da RCL) e para a remuneração dos vereadores (vinculada, em percentuais crescentes, aos vencimentos dos deputados estaduais);
- Os governantes deverão efetuar compensação orçamentária (aumento de receita e/ou corte de despesa) para reajustar despesas continuadas (duração superior a um ano), e também para a concessão de benefícios fiscais;
- A LRF restringe a ação dos governos municipais no último ano de mandato, proibindo reajustes salariais nos seis meses finais, operações de crédito por antecipação de receita orçamentária (ARO) e despesas que não possam ser pagas até o final do ano;
- Os regimes de Previdência Social devem também se enquadrar nos princípios gerais da gestão fiscal estabelecidos pela LRF.

Os estados e municípios brasileiros desde então estão sujeitos a uma série de restrições quanto ao seu grau de endividamento. Os estados e municípios são unidades independentes para decidir onde alocar seus recursos, mas não são autônomos para se endividarem, já que sua capacidade de financiamento está em parte condicionada a normas que dependem do Senado Federal e do Banco Central.

Devido ao conjunto de regras criado pela renegociação da dívida de estados e municípios, a possibilidade dos governos se endividarem praticamente se esgotou. Como não há mercado para o endividamento, quando municípios necessitam de recursos que estão além de seus recursos correntes a forma mais utilizada para sanar o problema é a obtenção de transferências

⁴ Há um certo consenso de que a LRF representou um passo importante no controle das finanças públicas. No entanto, sua eficácia será verificada de fato apenas se os políticos que não cumpriram a lei forem realmente punidos.

voluntárias dos governos federal e estadual ou o pedido de autorização de operações de crédito, que devem ser aprovados pelo Senado Federal. Como as resoluções dependem da aprovação do Senado, a obtenção destes recursos pode depender em grande parte dos fatores políticos envolvidos na operação. Desta forma, nem sempre aqueles municípios que se esforçam para obter resultados fiscais consistentes são premiados com mais recursos. Existe o risco de se premiar os ineficientes e de se punir os eficientes. Com o intuito de se estabelecer critérios técnicos para essas operações a Secretaria do Tesouro Nacional passou a analisar os pedidos de empréstimos antes da aprovação do Senado. O trabalho de BIDERMAN, ARVATE e MENDES (2006) analisam a existência de ingerência política para a aprovação das operações de crédito no Senado.

MENDES (1999, p.155-6) já defendia que para que se minimizar os fatores políticos envolvidos na concessão de crédito aos governos subnacionais, poder-se-ia criar uma entidade independente com a finalidade exclusiva de analisar o endividamento levando em consideração uma análise mais abrangente da situação dos entes federativos. A instituição independente seria especialista na avaliação das condições financeiras dos estados e municípios. Isso traria benefícios, tais como uma avaliação mais profunda das condições financeiras desses governos (não se limitando a verificação de limites) e a divulgação da avaliação de risco representada por cada estado e município. Segundo o autor “isso aumentaria a transparência do mercado, orientando o crédito para os governos com finanças mais saudáveis e induzindo um ajuste dos demais governos” (idem, p.156).

Esse papel, que é assumido pelas agências de classificação de risco em países onde os sistemas de crédito local existem, de certa forma foi ocupado pela Secretaria do Tesouro Nacional. Atualmente as condições financeiras dos estados e municípios são avaliadas pela Secretaria a partir dos critérios da portaria 89.

Em meio a estas mudanças foi instituída em abril de 1997 a portaria 89 do Ministério da Fazenda, que tem como objetivo criar critérios para classificar os estados e municípios brasileiros de acordo com a sua capacidade de pagamento.

Portaria 89

A capacidade de pagamento de um estado ou município, segundo a portaria 89 de 1997 do Ministério da Fazenda é determinada pelo seu resultado primário e dividido em quatro categorias: A a D sendo A a melhor performance. O estado ou município estará classificado na categoria A quando o superávit primário for positivo e suficiente para saldar todos os serviços das dívidas mobiliária, contratual e flutuante, de origem interna e externa, que competem ao período, dado o limite de comprometimento contratualmente assumido. Os critérios evoluem até D, quando o resultado primário for negativo.⁵

A Portaria determina no artigo 1º que “a classificação dos Estados, do Distrito Federal e dos municípios segundo sua situação financeira, o cálculo de sua capacidade de pagamento e os critérios para concessão de garantias, no âmbito do Ministério da Fazenda, serão estabelecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

Esses critérios foram explorados em alguns estudos, como o de BOTELHO (2002) e SAKURAI (2004 e 2005), ROCHA e ROCHA (2005). Os autores utilizam as definições de capacidade de pagamento instituídas pela portaria para encontrar os seus determinantes.

A capacidade de pagamento segundo esta portaria torna-se, na prática, a capacidade dos estados e municípios gerarem superávits fiscais primários. Também utilizaremos essa definição no terceiro capítulo ao relacionarmos a capacidade de pagamento com o conceito de desempenho financeiro.

É importante observarmos que, na mesma portaria, o Ministério da Fazenda também define os critérios para se determinar o desempenho financeiro de um estado ou município. O desempenho fiscal/financeiro, segundo esta portaria (ANEXO, p.108) pode ser avaliado por quatro variáveis: crescimento da receita tributária real, resultado corrente em relação aos investimentos, gasto com pessoal em relação à receita corrente líquida e estoque da dívida sobre a receita corrente líquida. Esses critérios, no entanto, não foram explorados pelos pesquisadores. O quadro abaixo mostra os critérios de pontuação em função do comportamento das variáveis determinadas:

⁵ Os critérios de capacidade de pagamento e desempenho financeiro estipulados pela portaria 89 estão disponíveis no apêndice 1.

| INDICADORES | 1 | 2 | 3 |
|---|---|--|-------------------------------------|
| Crescimento anual relativo da receita tributária real (RTR) | Varição positiva da RTR e maior ou igual à média dos municípios | Varição positiva, porém menor que a média dos municípios | Varição negativa da RTR |
| Resultado corrente | Maior ou igual ao valor dos investimentos | Positivo e menor que o valor dos investimentos | Negativo |
| Despesas com pessoal/receita corrente líquida | Menor do que 60% | Maior que 60% mas menor do que a média dos municípios | Maior do que a média dos municípios |
| Estoque anual da dívida/receita líquida real | Menor ou igual a 1 | Maior do que 1 porém menor ou igual à média dos municípios | Maior do que a média dos municípios |

Quadro 1 – Pontuação do desempenho financeiro

Fonte: portaria 89 de 1997, Ministério da Fazenda

A partir dessas quatro variáveis chega-se a uma pontuação que classifica os municípios em 3 categorias: 1, 2 e 3, sendo a categoria 1 a que representa os municípios com melhor desempenho financeiro e 3 com pior desempenho.

A classificação do estado ou município será resultante da média aritmética da pontuação obtida pelo desempenho dos indicadores econômico-financeiros estabelecidos no quadro anterior, e obedecerá aos intervalos especificados no quadro a seguir:

| MEDIA ARITMÉTICA OBTIDA | SUBCATEGORIA |
|-------------------------------|--------------|
| Menor ou igual a 1,50 | 1 |
| Entre 1,51 e 2,50 , inclusive | 2 |
| Maior ou igual a 2,51 | 3 |

Quadro 2 – Subcategorias de classificação

Fonte: portaria 89 de 1997, Ministério da Fazenda

A partir da classificação dos municípios nestas categorias podemos investigar quais os determinantes do desempenho financeiro dos municípios, bem como a influência das mudanças institucionais sobre o este desempenho.

Classificação dos municípios paulistas (1993-2003)

A partir dos dados apresentados nas tabelas abaixo podemos perceber a evolução do desempenho financeiro dos municípios. Notamos claramente a melhoria da classificação dos municípios de acordo com os critérios a partir da portaria 089/1997. No período de 1993 a 1996 os municípios classificados na subcategoria 1 e 2 representam aproximadamente metade da amostra. A partir de 1997 a predominância de municípios na categoria 1 é crescente.

Tabela 1 – Distribuição do desempenho financeiro dos municípios paulistas utilizando os critérios da portaria 89 do STN

| Ano | 1 | 2 | 3 |
|------|--------|--------|-------|
| 1993 | 65.78% | 34.22% | 0.00% |
| 1994 | 31.24% | 68.76% | 0.00% |
| 1995 | 47.94% | 52.06% | 0.00% |
| 1996 | 56.64% | 43.36% | 0.00% |
| 1997 | 47.88% | 50.49% | 1.63% |
| 1998 | 53.55% | 45.58% | 0.87% |
| 1999 | 69.93% | 29.70% | 0.37% |
| 2000 | 87.18% | 12.82% | 0.00% |
| 2001 | 81.68% | 18.15% | 0.17% |
| 2002 | 95.88% | 4.12% | 0.00% |
| 2003 | 98.63% | 1.37% | 0.00% |

Fonte: elaboração própria a partir dos dados do STN

Os resultados nos mostram a pequena relevância da categoria 3 (baixo desempenho) ao longo do período. Somente em 1997 essa categoria representa mais de 1% das observações, e na maioria dos períodos não observamos nenhum município paulista com baixo desempenho financeiro. Como as análises são comparativas, esses resultados podem sugerir que os critérios definidos pelo Ministério da Fazenda tenham sido brandos com os municípios, ocasionando um mau dimensionamento dos critérios de classificação. Discutiremos a adequação dos critérios no capítulo 3. Devido a esta baixa representatividade da categoria 3, e como ela não está representada na maior parte dos anos, esse estudo simplificará a análise, dividindo os municípios em apenas duas categorias: 1 e 2.

Dessa forma, municípios que apresentam bom desempenho financeiro pertencerão à categoria 1, e municípios que não apresentem bom desempenho devem pertencer à categoria 2. Na prática, os municípios anteriormente classificados na subcategoria 3 serão incorporados à subcategoria 2.

Reclassificando as categorias, temos:

| MEDIA ARITMÉTICA OBTIDA | SUBCATEGORIA |
|----------------------------|--------------|
| Menor ou igual a 1,50 | 1 |
| Maior ou igual a 1,51 | 2 |

Quadro 3 – Reclassificação das categorias

Os resultados sugerem que as modificações ocorridas no desempenho financeiro dos municípios paulistas no período analisado tenham sido influenciadas pela instituição da portaria 89 de 1997 que determina os critérios para o desempenho dos municípios. Podemos perceber que a partir deste ano a quantidade de municípios classificados como bom desempenho aumenta constantemente.

Graficamente observamos a evolução desse desempenho

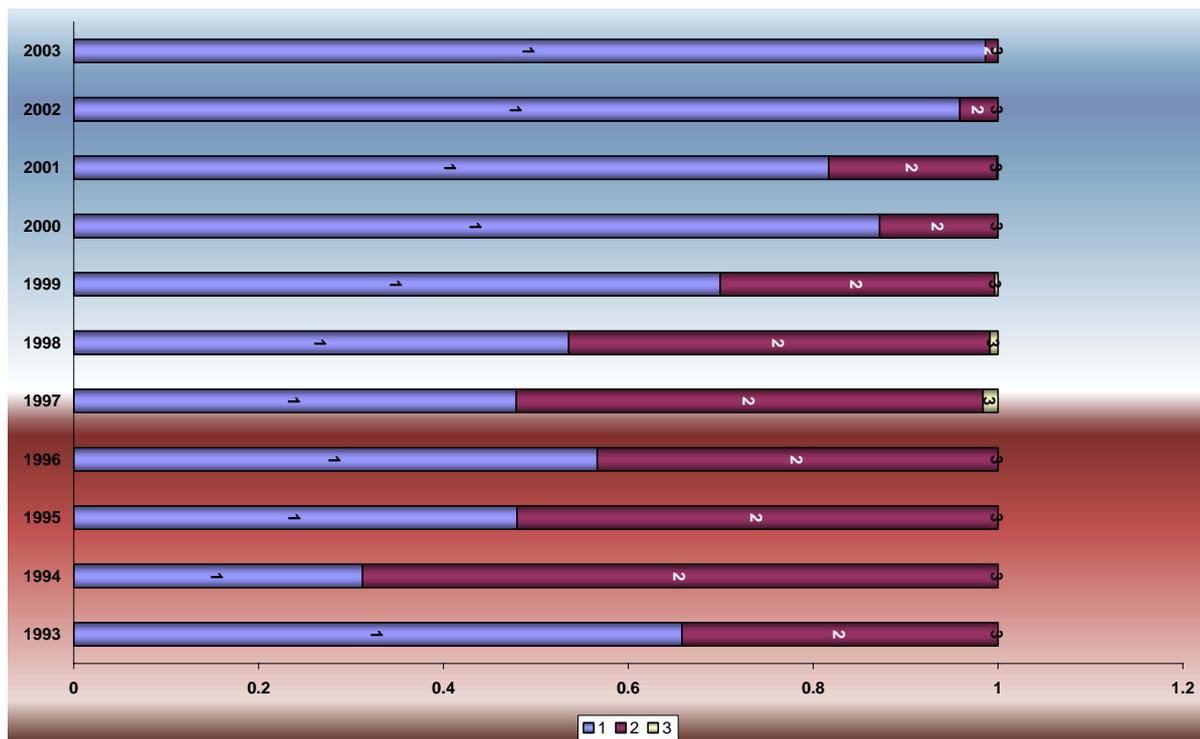


Gráfico 1 - Distribuição do desempenho financeiro dos municípios paulistas

Como visto, outras mudanças institucionais neste período também foram importantes e podem ter sido determinantes para a evolução do comportamento do desempenho financeiro dos municípios nesse período.

Devido à heterogeneidade dos municípios em qualquer estado brasileiro, incluindo o estado de São Paulo, é interessante observarmos se os resultados têm o mesmo efeito para as distintas categorias de municípios.

A divisão sugerida pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) difere desta aqui apresentada. O IBGE sugere a divisão da seguinte forma: cidades com até 50.000 habitantes; de 50.000 a 300.000 habitantes; de 300.000 a 1.000.000 de habitantes e acima de 1.000.000 de habitantes. A sugestão do IBGE, no entanto é para o conjunto dos municípios brasileiros. Como não estamos trabalhando com essa abrangência, a divisão sugerida pelo IBGE não nos permitirá a melhor análise, já que, por exemplo, existem somente dois municípios paulistas com mais de 1.000.000 de habitantes (Guarulhos e São Paulo)

Podemos notar que os municípios com menor população apresentam ligeira vantagem na composição dos municípios com bom desempenho, com uma única exceção no ano de 1999

quando foram superados pelos municípios com população entre 50.000 e 100.000 habitantes. Os municípios mais populosos têm maior dificuldade de obter bons desempenhos em todo o período, exceto 2003.

Tabela 2 - Municípios com bom desempenho financeiro (por faixa populacional)

| Ano | <10.000 | 10 a 50.000 | 50 a 100.000 | > 100.000 |
|------|---------|-------------|--------------|-----------|
| 1997 | 51.84% | 48.25% | 41.82% | 31.67% |
| 1998 | 55.64% | 55.12% | 52.08% | 37.93% |
| 1999 | 70.52% | 68.37% | 82.22% | 60.78% |
| 2000 | 89.79% | 85.02% | 87.04% | 81.67% |
| 2001 | 86.50% | 76.79% | 78.85% | 72.88% |
| 2002 | 96.80% | 96.59% | 95.56% | 87.23% |
| 2003 | 96.80% | 97.30% | 96.85% | 98.39% |

Fonte: elaboração própria a partir dos dados do STN

Mudanças institucionais e desempenho financeiro

Essa seção pretende discutir se as mudanças institucionais apontadas na relação entre os governos centrais e os governos subnacionais foram determinantes para o desempenho financeiro dos municípios. Entre as mudanças supracitadas estão os efeitos do Plano Real sobre os orçamentos, a portaria 89 e a lei de responsabilidade fiscal. Destas, somente o Plano Real não deve entrar na análise, pois não é objeto de estudo desse trabalho.

A partir da década de 1990, as instituições passam a ser analisadas como parte fundamental do processo de reformas, adquirindo papel relevante não só no incremento da transparência das decisões do governo, mas também como forma de se alcançar a estabilidade macroeconômica e o crescimento. No que se refere às questões fiscais, o papel das instituições orçamentárias nos resultados da política fiscal tem sido um sujeito da pesquisa teórica e empírica. A preocupação básica é modelar a interação entre as regras fiscais e os resultados fiscais e tentar compreender os efeitos econômicos das instituições fiscais⁶.

⁶ A preocupação com as instituições fiscais e seus impactos sobre a performance fiscal foi tema de estudos resumidos no volume organizado por POTERBA e von HAGEN (1999). Os trabalhos mostram que as instituições fiscais exercem efeitos relevantes sobre os resultados fiscais.

Pretendemos aqui observar se as mudanças ocorridas nas instituições, particularmente a partir da portaria 89 de 1997 tiveram efeitos sobre os resultados fiscais, especificamente sobre o desempenho financeiro dos municípios paulistas.

A amostra sobre o qual o trabalho foi realizado compreende os anos de 1995 a 2003, no entanto, não foi possível obter os dados para todos os municípios por todo este período.

Como não possuímos todas as observações para todas as variáveis para todos os períodos devemos utilizar uma análise de painel não equilibrada ou desbalanceada.

Assim, para analisar o efeito das variáveis sobre o desempenho financeiro dos municípios, definido pelos critérios do STN, foi utilizado um modelo de regressão logística (*logit*), já que nossa variável dependente é categórica. A regressão logística é recomendada quando utilizamos um conjunto de variáveis independentes preditoras categóricas ou contínuas para prever uma variável dependente categórica.

Como a análise utilizou-se de dados de várias unidades seccionais (municípios) por um dado período de tempo (1997 a 2003) optou-se pela utilização da técnica de dados em painel. Nos trabalhos que utilizam dados em painel, costuma-se decidir entre a utilização de efeitos fixos ou de efeitos aleatórios sobre os dados. “Quando não podemos considerar as observações como extrações aleatórias de uma grande população – por exemplo, se temos dados de estados e municípios -, freqüentemente é racional pensarmos em utilizar efeitos fixos”. De fato, os trabalhos recentes que envolvem a observação de dados em painel de governos são realizados com a estimação de efeitos fixos. Para verificarmos qual o efeito deve ser aplicado sobre nossa base de dados podemos aplicar o teste de Hausman. (Wooldridge, 2005,p.445). Em todas as regressões as realizadas neste trabalho, o teste de Hausman apontou para a utilização de efeitos fixos sobre os dados.

Mais formalmente, temos o seguinte modelo:

$$P(y_{it} = 1 / x_{it}) = \Lambda(x_{it}\beta + f_i)$$
$$P(y_{it} = 0 / x_{it}) = 1 - [\Lambda(x_{it}\beta + f_i)]$$

Onde:

P é a probabilidade de o município i ($i = 1, \dots, 645$) ter um bom desempenho financeiro no período t ($t = 1, \dots, 8$). Y é o resultado observado entre os dois possíveis (0 ou 1). X_{it} é um vetor de variáveis explicativas e β_i os efeitos fixos para os municípios. Na regressão logística a distribuição dos resultados segue uma distribuição logística, representada aqui pela letra grega Λ .

Utilizaremos como variáveis sócio-econômicas a riqueza dos municípios, medida pelo pib per capita e dados populacionais como a população idosa. Como variáveis financeiras o total das transferências federais e estaduais recebidas pelos municípios, o imposto sobre a propriedade per capita e os gastos municipais com previdência e assistência.

As variáveis de riqueza e população controlam para a capacidade de pagamento de impostos e para a necessidade de maiores gastos sociais. O imposto predial e territorial urbano per capita (IPTU per capita) é considerado uma medida de riqueza, e pode ser considerada uma *proxy* para o valor das propriedades. Como veremos no próximo capítulo essa é considerada uma importante medida de capacidade de pagamento dos municípios. Sua importância deve-se ao fato do imposto sobre a propriedade ser considerado o principal imposto municipal. É verdade que existem municípios que nem sequer cobram este imposto, o que normalmente indica uma maior dependência de recursos de outras esferas de governo. Como variável populacional selecionamos a população idosa (acima de 60 anos). Além desta variável também foi utilizada os gastos com previdência sobre o total das receitas. Apesar desta variável não ser muito comum nos estudos sobre os municípios no Brasil, ela é comum nos estudos sobre os municípios americanos e representa cerca de 10% dos gastos dos governos municipais no estado de São Paulo. Ambas as variáveis procuram controlar para os gastos e renda previdenciária.

É interessante observar se o esforço arrecadatório dos municípios tem algum efeito sobre seu desempenho financeiro. As transferências correntes advindas das instâncias superiores de governo podem mostrar a preocupação dos governos subnacionais em aumentar receitas e reduzir o endividamento. Se o aumento das transferências estiver relacionado à piora do desempenho financeiro, podemos estar encarando o chamado *flypaper effect*, onde um aumento das transferências provoca aumentos desproporcionais das despesas dos governos em relação às receitas oriundas da arrecadação própria. Ou seja, uma transferência uma vez estabelecida fica “grudada” ao município.

Foram inseridas *dummies* para captar os efeitos das mudanças institucionais ocorridas no período, a preocupação central deste capítulo. Entre elas destacam-se o refinanciamento da dívida de estados e municípios e a portaria 89 de 1997, além da lei de responsabilidade fiscal de 2000. Os efeitos dessas mudanças só devem ser captados pelo menos um ano após a sua implantação, assim a *dummy* da portaria 89 assume valor 0 até 1997 e 1 para os demais anos. Apesar da renegociação ser considerada a principal mudança do ano de 1997, optamos pela utilização de uma *dummy* para a portaria 89 de 1997, já que esta medida é essencial para o trabalho. A *dummy* para a lei de responsabilidade fiscal terá o valor 0 até 2000 e 1 a partir de 2001.

Para os dados analisados no período de 1995 a 2003, os vetores das variáveis explicativas X_{it} é dado por:

$$X_{it} = (pop60_{it} + iptupc_{it} + transf_{it} + previdencia_{it} + portaria_{it} + lrf_{it} + f_i + v_{it})$$

e os coeficientes são dados por:

$$\beta = (\beta, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \dots)$$

sendo

pop60 → população acima de 60 anos

iptupc → IPTU per capita

transf → transferências correntes

previdência → gastos com previdência

portaria → portaria 89

lrf → lei de responsabilidade fiscal

f_i ⇒ efeitos fixos do município

v_{it} ⇒ componente do erro

Conforme os critérios adotados no quadro 3 (pág. 34), os municípios paulistas foram divididos em duas categorias (1 e 2), sendo que a categoria 1 representa os municípios com bom desempenho financeiro. Para fins de estimação do modelo, os municípios com bom desempenho continuam representados pelo número 1, e os municípios que não apresentam bom desempenho passam a ser representados por 0. Assim, a variável dependente desempenho financeiro assume valor 1 caso o desempenho financeiro do município seja bom e assume valor 0 caso o desempenho não seja bom. Coeficientes positivos nas regressões aqui realizadas aumentam a probabilidade de se ter um bom desempenho financeiro, e coeficientes negativos diminuem a probabilidade de se ter um bom desempenho.

Os resultados estão apresentados na tabela abaixo:

Tabela 3 – Determinantes do desempenho financeiro (1995-2003)

| Variável dependente : desempenho financeiro | | | |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| Variáveis explicativas | 1 | 2 | 3 |
| População acima de 60 anos | 37.483 (7.28)** | 27.079 (6.24)** | 18.578 (5.09)** |
| IPTU per capita | 0.000 (7.99)** | 0.000 (6.76)** | 0.000 (3.84)** |
| Transferência/Receita Total | -2.085 (4.02)** | -0.663 (-1.26) | -0.864 (-1.63) |
| Gastos com previdência/Receita total | -12.006 (6.91)** | -12.915 (7.32)** | -11.422 (6.38)** |
| Portaria 89 | | 0.903 (6.96)** | 0.714 (5.57)** |
| LRF | | | 1.132 (9.16)** |
| Observações | 3047 | 3047 | 3047 |
| Municípios | 492 | 492 | 492 |
| Prob > chi2 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| Pseudo R-squared | 0.212 | 0.204 | 0.192 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Os resultados sugerem que as mudanças institucionais foram relevantes para a melhoria do desempenho financeiro dos municípios paulistas no período estudado. As variáveis fiscais tiveram o comportamento esperado e são todas significantes, com exceção das transferências. Na verdade estas se mostram significativas e se revelam negativas antes da implementação da portaria 89 (1). O sinal negativo sugere que o aumento nas receitas de transferências estaduais

e federais diminuem a chance de um município obter um bom desempenho financeiro. Com as mudanças institucionais, no entanto, as transferências perdem essa significância. Esse resultado sugere que as mudanças institucionais da portaria 89 tenham inoculado o efeito *flypaper*.

Como são variáveis binárias, podemos perceber que a lei de responsabilidade fiscal foi mais relevante para a melhoria no desempenho financeiro dos municípios do que a portaria 89. *Coeteris paribus*, a LRF contribui mais para a probabilidade de um município ter um bom desempenho. Se considerarmos que a variável mantém o valor 1 após a implantação da LRF, a conclusão se reforça. A portaria 89 que também contribuiu para a chance de um município ter um bom desempenho perde sua importância relativa com a lei de responsabilidade fiscal. Tudo leva a crer que as mudanças de 1997 foram menos significativas que as mudanças de 2000 para o desempenho financeiro dos municípios paulistas.

O IPTU per capita também é significativo e positivo, colaborando para a melhoria do desempenho. Esse indicador é considerado um indicador de riqueza do município, já que reflete o valor das propriedades.

A variável população acima de 60 anos não apresenta o resultado esperado, já que em princípio a população idosa é mais dependente de recursos do estado e gera menos receita para os governos. No caso dos municípios paulistas, uma população mais velha leva a melhores resultados dos municípios no que se refere ao desempenho financeiro. Isso pode ocorrer, pois a maior parte dos gastos previdenciários é de responsabilidade do governo federal. No Brasil a renda dos aposentados fica acima da média, assim o sinal positivo pode ser decorrente do efeito renda implícito nesta variável. A relevância dos gastos municipais com a previdência piorando o desempenho financeiro, no entanto, parece negar esta hipótese. Uma outra explicação pode ser a importância da renda dos aposentados. Apesar de não ser uma renda alta para o total dos municípios, representa boa parte dos rendimentos dos pequenos municípios e se mostra significativa em todas as faixas populacionais.

O que percebemos é que as mudanças institucionais cumpriram o objetivo de melhorar o desempenho financeiro dos governos municipais, pelo menos para o caso paulista. Se a intenção das mudanças era inverter uma situação de descontrole total das finanças públicas locais para uma situação de controle a partir de regras, as mudanças surtiram efeito. Passamos de uma situação de caos (*third best*) para uma situação de controle (*second best*). A passagem

da situação de controle para uma situação de ‘liberdade e responsabilidade’, onde os municípios sejam livres para se endividar e responsáveis pelas conseqüências dos seus resultados ainda não parece estar próxima. Quando essa situação se instaura dizemos que o controle do endividamento dos governos subnacionais é determinado por regras ou critérios de mercado.

Na próxima seção apresentamos os fatores que determinam o desempenho financeiro de um município quando estes estão sujeitos aos critérios de mercado.

Capítulo 2 – Avaliação de risco do mercado

Como vimos no capítulo anterior, os métodos utilizados para se avaliar o desempenho financeiro dos governos locais no Brasil são determinados institucionalmente. A Secretaria do Tesouro Nacional estipula os critérios de capacidade de pagamento a partir da geração de superávits fiscais ou determina a pontuação de desempenho fiscal/financeiro dos estados e municípios pelas suas características fiscais. A necessidade de uma instituição governamental determinar esses critérios decorre da inexistência de um sistema de financiamento dos governos subnacionais baseado em critérios de mercado. Quando os critérios de mercado prevalecem, agências independentes ou os próprios bancos credores costumam realizar a avaliação financeira dos governos.

As agências não classificam o risco dos governos subnacionais no Brasil, devido à ausência de mercado e às restrições legais impostas pelas mudanças institucionais apresentadas no capítulo anterior. Dessa maneira, não existem métodos espontâneos que identifiquem as maneiras de se avaliar o desempenho financeiro dos governos locais e a figura do mercado como avaliador de crédito praticamente inexistente.

Essa característica não é exclusiva da avaliação dos governos subnacionais. Mesmo se pensarmos no mercado privado de títulos, as agências de classificação de risco não tem cumprido seu papel de diminuir a assimetria de informação do sistema financeiro. Para SECURATO (2002, p. 183), “No Brasil, apesar de há muito praticada por bancos internacionais, a classificação de risco de crédito por instituições financeiras apenas tornou impulso após o Acordo da Basiléia. Da mesma forma, a divulgação de *ratings* que cumpram a função de trazer transparência ao mercado, informando ao investidor a que nível de risco está sujeito, é ainda incipiente”.

A explicação para esse desenvolvimento tardio pode ser encontrada a partir do entendimento dos fatores estimuladores da atividade de *rating*. Em geral os *ratings* se tornam parte integral do mercado quando existe um mercado primário e secundário de títulos privados relevante, demanda por parte dos investidores e incentivos regulatórios (SECURATO, 2002, p.184).

O mercado de títulos privados vem crescendo rapidamente, o que tem estimulado a divulgação de classificações das empresas, sobretudo empresas de maior porte. O aumento do

interesse das pessoas (físicas e jurídicas) pelo investimento no mercado de capitais vem servindo de estímulo para a atuação das agências. Ao mesmo tempo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), responsável pela regulação do mercado acionário, aumentou sua participação como fiscalizadora e incentivadora do crescimento do mercado.

O mesmo movimento não tem ocorrido no mercado de títulos públicos, a não ser no mercado de títulos públicos federais. Como já apresentado anteriormente, com a renegociação das dívidas de 1997 os governos subnacionais foram proibidos de emitir títulos para se financiarem, o que suspendeu pelo menos até 2010 a emissão de títulos, e conseqüentemente o comércio de títulos dos governos subnacionais. No momento não há motivos para que as agências se preocupem em levantar qualquer tipo de avaliação financeira dos municípios brasileiros. Além disso, quando os tomadores de recursos no setor público tem garantias ou são subsidiados, o preço dos empréstimos não reflete o risco do empréstimo.

Como o mercado de títulos públicos para os governos municipais inexistente atualmente no Brasil, não foram desenvolvidos mecanismos que avaliem os municípios e sinalizem quais são aqueles que devem ou não tomar empréstimos, em que quantidade podem ser esses empréstimos, e quais custos devem ter essa captação de recursos.

Um dos papéis dos intermediários financeiros, em particular, das agências, é estimar a probabilidade de um tomador de recursos pagar ou não suas dívidas. Nesse sentido, as agências colaboram para diminuir a assimetria de informação dos agentes do sistema financeiro, sinalizando os riscos dos empréstimos e permitindo que os governos se adaptem aos critérios de avaliação para diminuírem seus custos de financiamento.

As agências de classificação de risco, conhecidas como agências de *rating* são consideradas as mais habilitadas para fornecer as avaliações do desempenho financeiro dos governos, seja a União, estados ou municípios. Isso porque as classificações elaboradas por estas agências são, em princípio, independentes, especializadas e mais abrangentes que as demais classificações essencialmente porque levam em consideração não somente os aspectos fiscais dos governos analisados, mas também aspectos sócio-econômicos, financeiros e administrativos dos governos. O tipo de informação e os critérios diferem das informações utilizadas pelas instituições governamentais ou multilaterais.

O Banco Mundial também lista quais as variáveis devem ser consideradas quando os governos locais pretendem se financiar. O trabalho de PETERSON (1998) descreve essas variáveis e as características de emprestadores e tomadores de empréstimos no processo de financiamento dos municípios. As variáveis consideradas relevantes para o Banco Mundial são fundamentalmente variáveis de endividamento, como os juros da dívida/receitas correntes, juros da dívida/superávit operacional e juros da dívida/receita total; a dívida total/arrecadação própria; dívida per capita; flexibilidade da receita local (capacidade de aumentar impostos e taxas); superávit operacional e nominal; dívida externa corrente, dívidas de curto prazo e novas dívidas como proporção da renda municipal. Podemos observar que somente características fiscais e de endividamento são consideradas pelo Banco.

Da mesma forma, pudermos observar que o critério utilizado pela Secretaria do Tesouro Nacional utiliza essencialmente os mesmos grupos de variáveis.

As agências de *rating*, por sua vez, utilizam um número maior de fatores e variáveis, diferindo das avaliações anteriormente citadas à medida que consideram fatores sócio-econômicos e administrativos, como veremos neste mesmo capítulo.

No Brasil, as agências de classificação de risco já chegaram a classificar as emissões de títulos de alguns governos municipais, como São Paulo, Rio de Janeiro e Campinas. Essa classificação, no entanto, foi abandonada em 1997 quando os governos subnacionais foram proibidos de emitir mais títulos. As agências atualmente só atuam na geração de *ratings* para o governo federal e para as empresas que possuem títulos negociados em bolsa.

Outras instituições também já realizaram essa classificação. A Caixa Econômica Federal iniciou um processo de classificação para o crédito municipal em 1994, assim como o Banco Nacional de desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) iniciou um processo de classificação de crédito para os governos subnacionais, mas não funcionaram por muito tempo. (Bergamini, 1999).

Como vimos, a única entidade brasileira que atualmente faz o papel de uma agência de *rating* é a Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A portaria 89 estipula a metodologia que o STN utiliza para determinar se um potencial tomador de empréstimo (município ou estado) tem capacidade de pagamento e determina se o governo federal deve garantir ou não a dívida adquirida pelo tomador.

As formas mais comuns de financiamento municipal são os financiamentos bancários e a emissão de títulos públicos municipais. O empréstimo bancário sempre foi a principal fonte de financiamento para o investimento municipal na Europa ocidental, e a emissão de títulos municipais tem sido a fonte de financiamento dos municípios americanos_ (PETERSON, 1999). Independente das particularidades e das conseqüências desses financiamentos para o endividamento dos governos, a forma de se avaliar os riscos e conseqüentemente os custos dessas operações obedecem essencialmente aos mesmos critérios. (Peterson, 1998: p.5). A decisão pela utilização de um ou outro tipo de financiamento depende basicamente das características dos tomadores de recursos. Peterson (1999) mostra que *a priori* não há vantagem absoluta nas decisões entre o financiamento por empréstimos bancários ou via emissão de títulos.

A determinação do risco de crédito para os municípios pelo mercado não é prática comum na maioria dos países em desenvolvimento, apesar da existência de experiências recentes (FREIRE e PETERSEN, 2004). À medida que o mercado se projeta como financiador do sistema de crédito municipal, o papel das agências se torna crucial. A partir da existência do mercado, uma avaliação independente torna-se um requisito importante para o desenvolvimento de um sistema de crédito local.

Alguns países vêm passando pela experiência de dividir os riscos de financiar o setor público. Em 1999, a Secretaria da Fazenda do México emitiu novas regras para empréstimos bancários, estabelecendo que ao fornecer empréstimos para os governos estaduais e municipais, os bancos deveriam constituir reservas de capital de acordo com o risco de crédito dos governos. Além disso, as regras estabeleceram que os ratings de crédito seriam fornecidos por agências independentes e seriam utilizados como indicadores do risco de crédito. Apesar das regras não obrigarem os governos a obterem os ratings, na prática foi mais custoso para os governos não tê-los, pois ao não contar com os *ratings* os bancos teriam que aplicar maiores reservas de capital aos empréstimos, o que se traduzia em maiores taxas de juros. (HOCHMAN e VALADEZ, 2004, p.308-309). A intenção do governo mexicano foi a de aumentar a transparência nos mercados de crédito e de capitais e encorajar os governos subnacionais a assumirem mais responsabilidades pelas suas decisões, retirando o governo central das relações de crédito entre os governos subnacionais e seus financiadores. Segundo os autores, em 2002, somente 3 dos 217 municípios que solicitaram financiamentos não

havia sido classificados pelas agências. Outras experiências de países em desenvolvimento estão descritas em FREIRE e PETERSEN (2004).

A avaliação da situação financeira de um município com base em critérios de mercado é apresentada na forma de *ratings*. Os *ratings* representam um importante sinal de credibilidade dos municípios. A classificação a que estão sujeitos pode afetar diretamente a comercialização dos títulos e as taxas de juros pagas, daí o interesse dos municípios pelos resultados apresentados pelas agências. Se as avaliações são respeitadas e consideradas legítimas, o próprio mercado aceita os *ratings* como instrumento de avaliação e monitora a sua evolução. Se as agências cometerem erros em suas avaliações, perdem sua credibilidade e seus clientes. Em princípio, se houver mais de uma agência, a competição pela credibilidade pode levar à eficiência na geração das avaliações. Se houver concorrência entre as agências, são baixos os riscos de se confiar na classificação por elas realizada, mas o custo de gerar uma classificação própria acaba levando os agentes econômicos a confiarem nas classificações das agências.

Experiências mostram que para que os sistemas de financiamento local possam evoluir é necessário que os riscos envolvidos nas operações sejam claros tanto para os tomadores como para os emprestadores. A necessidade de mensuração do risco aumenta à medida que os países caminham para sistemas de financiamento baseados em decisões de mercado. Diversos trabalhos vêm se debruçando sobre a necessidade do desenvolvimento de instrumentos para o financiamento dos governos subnacionais nos países em desenvolvimento, especialmente o financiamento para os municípios (PETERSON, 1998, 1999; PHELPS, 1997; DAHER, 1997, 2000, 2001; LEIGLAND, 2002; FREIRE, HUERTAS & DANCHE, 2001; FREIRE & PETERSEN, 2004). Em geral os trabalhos tratam da importância de se desenvolver mecanismos de mercado para financiar os governos locais. O argumento desses autores que a descentralização dos financiamentos, é que em um mundo descentralizado, o mercado doméstico de crédito deve ser capaz de fornecer financiamentos de longo prazo para os municípios. Esses argumentos favoráveis à descentralização de recursos e atribuições, inclusive para o financiamento dos governos locais foram apresentados no capítulo anterior.

Em um destes trabalhos, PETERSON (1998, p.35) sugere que “os sistemas de financiamento local têm se desenvolvido lentamente nos países emergentes exatamente porque o risco dos empréstimos municipais é difícil de ser identificado pelos emprestadores”. Na prática, o risco não existe quando há garantias do governo central.

Da mesma forma que existem críticos à descentralização fiscal, existem autores, que nem sempre se posicionam de forma positiva em relação ao acesso descentralizado ao mercado de crédito para os governos subnacionais. Para TER-MINASSIAN (1996), o modelo brasileiro, adotado a partir da lei de responsabilidade fiscal e que se baseia no controle do endividamento subnacional com base em regras seria o modelo ideal para garantir o bom funcionamento das políticas econômicas. O acesso aos mercados, nesse modelo, deve ser restrito e controlado pelos governos centrais. Além desse modelo de controle de endividamento, a autora apresenta outros três modelos mais comuns no que se refere ao controle do endividamento dos governos subnacionais: o modelo baseado na confiança na disciplina do mercado; modelos com enfoque cooperativo para os controles da dívida; controle direto do governo central sobre o endividamento subnacional. Os três primeiros, incluindo o modelo baseado em regras, são mais comuns em países descentralizados e o quarto é mais comum em países unitários.

Tomando como referência o modelo baseado na disciplina do mercado onde os governos subnacionais têm autonomia para decidir sobre as alternativas de financiamento, a autora destaca que nesse contexto os mercados devem ser livres e não devem ser obrigados a financiar o governo. Os credores devem dispor de informações sobre a situação fiscal financeira dos governos subnacionais para poderem julgar quais as condições de pagamento desses governos e estipularem os custos dos empréstimos. As informações sobre a situação dos governos subnacionais normalmente é gerada pelas agências de classificação de risco quando o modelo segue a disciplina do mercado. Essas agências, no entanto, só devem existir a partir da existência de mecanismos de financiamento para os governos subnacionais com base na disciplina do mercado. Além disso, não deve haver possibilidade de socorro dos governos subnacionais em caso de inadimplência ou falência⁷. As condições expostas podem ser supridas com as mudanças impostas aos governos subnacionais no Brasil, à medida que as mudanças institucionais criaram novas relações de responsabilidade entre os governos.

O papel dos intermediários financeiros em países onde o modelo de endividamento não é baseado em regras de mercado fica limitado e facilitado quando há garantias de pagamento e os custos dos empréstimos são altos. Para FERNANDES (2000, p.3) no Brasil “prevalecia o entendimento de que financiar o setor público era uma operação de baixo risco e alta rentabilidade”, isto porque era permitido à União socorrer os Estados e municípios em dificuldades financeiras. Os emprestadores sabiam que o governo federal jamais deixaria um estado ou prefeitura inadimplente em má situação porque isso contaminaria os papéis do

⁷ PARK (2001) trata da legislação sobre as falências municipais nos Estados Unidos

Tesouro Nacional. Os empréstimos dependiam muito mais das condições políticas e da importância econômica das grandes cidades do que de critérios referentes às condições de pagamento dos tomadores. As mudanças instituídas, se cumpridas como previsto, poderão trazer credibilidade e transparência ao sistema, o que pode contribuir para o aprimoramento de mecanismos de financiamento menos dependentes.

Como no Brasil os sistemas de crédito local são pouco desenvolvidos não criamos mecanismos de mercado que avaliem os municípios e sinalizem quais são aqueles que devem ou não tomar empréstimos, em que quantidade podem ser esses empréstimos, e quais custos devem ter essa captação de recursos. MARTELL (2000) tenta descobrir quais os fatores que determinam os empréstimos dos bancos o setor público quando este é fortemente subsidiado.

Mesmo os critérios estabelecidos pelo STN não são tão simples de serem compreendidos e nem mesmo são divulgados periodicamente.

Não temos as agências, mas podemos identificar como um município deve ser avaliado a partir da literatura que procura replicar quais são as variáveis utilizadas pelas agências quando essas realizam suas avaliações.

Podemos ter a expectativa de que surja a necessidade de uma classificação de risco dos estados e municípios no Brasil, a partir do momento em que em o governo central entender que as mudanças institucionais já tenham cumprido o papel de reorganizar as finanças públicas subnacionais e que estes governos já sejam capazes de controlar seu próprio endividamento. Mesmo que a implementação de um sistema de crédito municipal, nem a discussão sobre a avaliação de crédito dos governos subnacionais estejam na agenda atual dos governos, nada impede que comecemos a desenvolver uma metodologia para medir o risco soberano no país, aprimorando o sistema de avaliação dos governos locais.

O papel que o mercado deve exercer no controle do endividamento e nas preocupações dos governos subnacionais com o desempenho fiscal são fundamentais para o aparecimento de um novo modelo de financiamento dos governos locais. Para isso os municípios devem estar preparados para exigência que lhes será imposta para a captação de recursos à medida que as regras permitam o ressurgimento do financiamento dos municípios a partir de um mercado baseado não em critérios políticos, mas em critérios de capacidade de pagamento, sem o socorro da União.

A partir da literatura internacional sobre os determinantes dos *ratings*, apresentamos a seguir os fatores e variáveis que costumam ser utilizados na avaliação da financeira dos municípios quando estes são avaliados pelo mercado e sua importância no incremento dos processos de financiamento dos governos subnacionais. As agências de classificação de risco têm papel importante nesse processo, pois contribuem para diminuir o problema da assimetria de informação entre investidores e governos e fornecem os fatores que influenciam o desempenho financeiro dos governos.

Rating das agências: abrindo a caixa preta

As classificações divulgadas pelas agências são apresentadas na forma de letras que representam a capacidade de pagamento ou a credibilidade dos municípios segundo duas das maiores agências internacionais de *rating*: Standard & Poor's e Moody's. As tabelas 5 e 6 mostram a tabela de classificação das agências com as características da situação financeira dos municípios.

Tabela 4 - Definição de ratings municipais - Escala global Standard & Poor's

| | |
|--------------------|---|
| AAA | Capacidade do devedor de honrar compromissos é extremamente forte |
| AA | Capacidade do devedor de honrar compromissos é muito forte |
| A | Capacidade do devedor de honrar compromissos é forte |
| BBB | Devedor exibe parâmetros de proteção adequados, porém condições econômicas adversas ou mudanças conjunturais provavelmente levariam a uma redução da capacidade do devedor de honrar compromissos |
| BB, B, CCC, CC e C | Operações assim classificadas apresentam características especulativas significativas |
| D | Um devedor assim classificado está inadimplente |

Fonte: Standard & Poor's (2005)

A Standard & Poor's define as escalas de classificação de acordo com a 'capacidade de honrar os compromissos' dos agentes analisados. Já a Moody's (Tabela 6) prefere comparar os municípios de acordo com a 'credibilidade'.

Tabela 5 – Definição dos ratings municipais de acordo com a Agência Moody's

| | |
|-----|---|
| Aaa | Municípios demonstram a maior credibilidade em relação aos outros |
| Aa | Municípios demonstram alta credibilidade em relação aos outros |
| A | Municípios demonstram credibilidade acima da em relação aos outros |
| Baa | Municípios com credibilidade na média dos outros |
| Ba | Municípios com credibilidade abaixo da média em relação aos outros |
| B | Municípios com credibilidade baixa em relação aos outros |
| Caa | Municípios com credibilidade muito baixa em relação aos outros |
| Ca | Municípios com credibilidade extremamente baixa em relação aos outros |
| C | Municípios demonstram a pior credibilidade em relação aos outros |

Fonte: Moodys (2006)

As classificações por meio de letras nos mostram a situação relativa dos municípios que pertencem a cada um dos grupos, mas não nos mostra as características ou as variáveis dos municípios de cada grupo. Ou seja, o que determina a inserção de um município em uma dessas categorias.

Existe uma literatura que se preocupa em descobrir quais são os determinantes do risco de se emprestar a um município, tentando descobrir quais são as variáveis utilizadas pelas agências de *rating* quando estas divulgam suas avaliações.

Apesar de não divulgarem publicamente com exatidão as variáveis utilizadas e seus pesos na elaboração da classificação dos governos, as agências de *rating* informam que usam quatro

grupos de fatores para determinar as classificações⁸: a) fatores econômicos, b) fatores de endividamento, c) fatores financeiros e, d) fatores administrativos.

Os trabalhos tentam, a partir dessas informações reproduzir a classificação gerada pelas agências testando uma série de variáveis.

Dentre estes destacamos trabalhos teóricos, que enumeram normativamente quais deveriam ser as características dos municípios com boas avaliações. Destacamos nessa categoria os trabalhos de DAHER (1997), LIPNICK, TATTNER e EBRAHIM (2000) e FREIRE e PETERSEN (2004).

Os demais trabalhos tentam descobrir as variáveis utilizadas pelas agências com o apoio de métodos estatísticos e chegam a resultados às vezes inesperados pelos estudos citados acima. Essa tentativa de reproduzir os resultados das agências iniciou-se com o trabalho de CARLTON e LERNER (1969), sendo o mais recente encontrado o trabalho de ANMAR et alli (2001).

Os primeiros trabalhos que tentaram avaliar o desempenho financeiro dos municípios e reproduzir os resultados das agências levavam em conta principalmente fatores financeiros e de endividamento. Os trabalhos desse período são os de CARLETON e LERNER (1969), HORTON (1970), RUBINFELD (1972), MICHEL (1977) e ARONSON e MARSDEN (1980) que utilizam a análise discriminante para tentar reproduzir os risco de crédito das municipalidades. Além destes o trabalho de RUBINFELD (1972) utiliza tanto uma regressão quanto uma análise discriminante para medir esse risco. As variáveis utilizadas nessas análises são principalmente variáveis fiscais, tais como dívida per capita, receita per capita, receita/juros da dívida, transferências governamentais/juros da dívida, pagamento de benefícios/receita total, juros da dívida/impostos, dívidas de curto prazo/receita total, gastos com pessoal/receita total.

A partir do trabalho de RAMAN (1981) variáveis sócio-econômicas foram incorporadas nos estudos. As variáveis administrativas foram testadas pela primeira vez no estudo de CLUFF e FARNHAM (1985) e tornaram-se fatores fundamentais no estudo de ANMAR et alli (2001)

⁸ Standard & Poor's (2005), Moody's(2005)

CARLETON e LERNER (1969) inauguraram os estudos sobre os fatores que determinam os *ratings*. Na falta de estudos anteriores, os autores selecionaram suas variáveis com base em depoimentos e na experiência de analistas. As variáveis utilizadas foram escolhidas foram a dívida per capita e a dívida sobre as receitas.

O modelo de probabilidade linear foi utilizado por RUBINFELD (1972) em sua tese de doutorado não publicada. O objetivo do trabalho foi encontrar a probabilidade de um município pagar ou não suas obrigações dos títulos emitidos. A variável dependente nesse modelo é dicotômica e os resultados podem ser 0 ou 1, indicando o não pagamento (0) ou o pagamento (1) dos juros ou do principal de um título da dívida.

Para prever a probabilidade de calote nas obrigações de títulos selecionou uma amostra de 35 municípios em Massachusetts para o ano de 1930.

Para o caso brasileiro este tipo de estudo não é possível devido à impossibilidade de detectarmos os municípios que já deram calote, já que esta situação não está prevista na Constituição, nem mesmo existe uma legislação para o caso. Podemos estimar a probabilidade de *default* com base em outras variáveis, como faremos no capítulo 3.

MICHEL (1977) utilizou o método da análise discriminante para explicar as características de quatro grupos de municípios cujos títulos eram classificados pela agência Moody's como Aaa, Aa, A e Baa, sendo Aaa a melhor classificação. Para este estudo foram utilizadas 12 variáveis. Segundo o autor a seleção das variáveis foi baseada na "importância atribuída a elas [variáveis] pelas autoridades fiscais municipais e porque elas são freqüentemente citadas como indicativas de risco das obrigações municipais". (Michel, p. 588).

As variáveis utilizadas foram: dívida per capita, receita per capita, dívida como porcentagem dos impostos, receita total sobre os juros da dívida, transferências intergovernamentais sobre a receita total, pagamento de benefícios sobre a receita total, gastos com fundos de pensão sobre a receita total, juros sobre a receita tributária, dívida de curto prazo sobre o total da receita e gastos com pessoal sobre as receitas. A amostra contou com os 50 maiores municípios americanos, excluindo-se Nova York e Washington por um período de 10 anos, de 1962-1971.

As conclusões do trabalho foram que as variáveis utilizadas por ele e pelos estudos anteriores citados para descrever o risco dos municípios não carregam as mesmas informações contidas

nas classificações das agências, já que seus resultados mostraram que a classificação dos municípios tinha pouca relação com as variáveis selecionadas. Para o autor isso se deve ao fato de que “as variáveis freqüentemente usadas para caracterizar o risco não refletem a realidade econômica”. (Michel, p. 597). Seria então necessária a inclusão de outras variáveis que pudessem captar a percepção do risco calculado pelas agências, já que somente as variáveis fiscais mostraram-se pobres indicadores da saúde municipal dos municípios, levando-se em conta os resultados das *ratings*.

A inclusão de variáveis não fiscais para a determinação das classificações se inicia com RAMAN (1981). O autor também utiliza a análise discriminante para encontrar os determinantes do risco municipal com base na classificação da Moody's tendo como base variáveis fiscais, mas sugere que algumas variáveis sócio-econômicas possam ser relevantes. As variáveis fiscais selecionadas foram: receita per capita, dívida de curto prazo sobre as receitas, dívida per capita, superávit/déficit sobre o total da dívida, arrecadação própria sobre o total das receitas, impostos sobre a propriedade sobre o total das receitas, juros sobre o total das receitas, receita per capita e total da dívida sobre o total das receitas. Como variáveis econômicas são utilizadas características tais como a diversificação econômica (medida pela proporção de trabalhos ocupados na indústria em relação ao total dos empregos), a expansão da construção civil e o valor das propriedades no mercado imobiliário. A correlação das classificações ou o caráter de previsibilidade dos resultados utilizando esse método com os resultados da agência Moody's foram próximos de 60% das observações.

WESCOTT (1984) também acrescenta às variáveis fiscais variáveis sócio-econômicas. Entre as variáveis sócio-econômicas destacamos a densidade populacional, taxa de natalidade, e a diversidade do emprego (também calculada pela porcentagem de empregos na indústria em relação ao total dos empregos).

LOVISCECK e CROWLEY (1988) preocupam-se em entender o que explica as mudanças nos *ratings* dos municípios, ou seja, o que faz um município melhorar ou piorar sua avaliação financeira. Os autores defendem que embora as variáveis fiscais como receita per capita e valor das propriedades possam influenciar o fluxo de receitas e sejam determinantes principais da avaliação financeira dos municípios, elas não medem com exatidão a capacidade de arrecadar. A capacidade de uma municipalidade arrecadar deve estar ligada à sua base industrial, sua população e sua dotação de energia. Para o autor, à medida que a economia se torna mais diversificada, que o mercado se expande, que aumenta a população e a utilização

de energia , então as receitas locais aumentam, e os gastos com serviços públicos e com juros da dívida minimizam sua importância relativa.

CLUFF e FARNHAM (1985) comparam as variáveis utilizadas pelos trabalhos anteriores e incluem uma série de outras variáveis sugeridas pelas agências de *rating*. Este trabalho usa como parâmetro variáveis econômicas, financeiras, variáveis de endividamento e fatores administrativos. A correlação das previsões do trabalho com os resultados das agências fica próximo dos 80%. O método utilizado é o da escolha discreta, por meio de uma regressão logística.

O trabalho mais recente, no nosso conhecimento, que tentou reproduzir os resultados das agências foi elaborado por ANMAR et alli (2001). Os autores desenvolveram uma metodologia própria para avaliar a performance financeira e a credibilidade dos governos, aplicando esta abordagem para uma amostra de cidades americanas. Os autores utilizam uma análise matemática baseada na lógica *fuzzy*. Foi usado um *fuzzy rule-based system* (FRBS) que usa informações econômicas, fiscais e financeiras como uma medida para produzir *rankings* da performance financeira das cidades. Os resultados que autores chegam são altamente correlacionados com a classificação da agência Moody's elaborada para estas cidades, indicando que esta técnica pode ser mais eficiente para replicar a avaliação das agências . A correlação obtida pelos resultados gerados pelo modelo FRBS e os *ratings* da Moody's é de 0,85. Quando são inseridas variáveis gerenciais essa correlação passa 0,92.

Este é o trabalho que utiliza o maior número de variáveis. Além das tradicionais variáveis econômicas, variáveis fiscais e de endividamento, o trabalho também utiliza variáveis administrativas. As variáveis fiscais não trazem grandes novidades, mas os autores aumentam consideravelmente o número de variáveis econômicas. Para ANMAR et alii (2001), outros indicadores de crescimento econômico, tais como vendas no varejo, o valor de mercado das propriedades e as permissões de construção (alvarás) são especificamente decisivos nesta avaliação. Nem todos esses dados, disponíveis para os municípios americanos, estão disponíveis para os municípios brasileiros.

Os trabalhos, suas variáveis, técnicas utilizadas e correlações com os resultados da Moddy's estão apresentados nos quadros abaixo:

| Variáveis | Carlton & Lerner | Horton | Rubinfeld | Morton | Michel | Aronson & Marsden | Raman | Cluff & Farnham | Anmar |
|---|------------------|--------|-----------|--------|--------|-------------------|-------|-----------------|-------|
| Variáveis Sócio-econômicas | | | | | | | | | |
| População | x | x | X | x | | | | x | |
| Crescimento Populacional | | | X | | | | | x | x |
| Porcentagem da população não branca | | | X | | | x | | x | |
| Renda total | | x | | | | | | | |
| Renda familiar média | | | X | | | | | | |
| Renda per capita | | x | | x | | | | x | x |
| Aumento na renda | | x | | | | | | | x |
| Aumento na renda per capita | | x | | | | | | | x |
| Porcentagem de moradias ocupadas | | | | | | | | x | |
| Porcentagem de moradias desocupadas | | | | | | | | | x |
| Porcentagem de moradias ocupadas pelo proprietário | | | | | | x | | x | x |
| Porcentagem de moradias com mais de 30 anos | | | | | | | | x | x |
| Região geográfica | | x | X | x | | | x | x | |
| Porcentagem da população abaixo dos 18 anos | | | | | | | | x | x |
| Densidade populacional | | | | | | | | x | |
| Número de não trabalhadores/número de trabalhadores | | | | | | | | x | |
| Número de estabelecimentos industriais (log) | | | | | | | | x | |
| Número de anos de estudo | | | | | | | | x | |
| Porcentagem de domicílios dirigidos por mulheres | | | | | | | | | x |
| Porcentagem de formados na faculdade | | | | | | | | | x |
| Taxa de crescimento do emprego | | | | | | | | | x |
| Taxas de desemprego | | | | | | | | | x |
| Diversificação econômica | | | | | | | | | x |
| Permissão para construção | | | | | | | | | x |
| Valor de mercado das propriedades | | | | | | | | | x |
| Crescimento na venda de propriedades | | | | | | | | | x |
| Taxa de pobreza | | | | | | | | | x |

Quadro 4 - Variáveis sócio-econômicas utilizadas nos estudos sobre a determinação de ratings.

Fonte: elaboração própria (expandido a partir de trabalho de Cluff e Farnham(1984))

| Variáveis | Carlton & Lerner | Horton | Rubinfeld | Morton | Michel | Aronson & Marsden | Raman | Cluff & Farnham | Anmar |
|--|------------------|--------|-----------|--------|--------|-------------------|-------|-----------------|-------|
| Variáveis de endividamento | | | | | | | | | |
| Dívida/ receita total | | | x | x | | x | x | | |
| Dívida per capita | x | | | | | | x | x | |
| Dívida | x | | | | | | | | x |
| Taxa de pagamento de dívida dos últimos cinco anos | | | x | | | | | | |
| Taxa de pagamento de dívida dos últimos dez anos | | | x | | | | | | x |
| Juros da dívida | | | | | | x | | | |
| Juros da dívida/impostos | | | | | x | | | | |
| Juros da dívida/gastos | | | | x | | | | | |
| Juros da dívida/receita total | | | | | | | x | | x |
| Dívida de curto prazo/receita total | | | | | x | | x | | |
| Dívida de curto prazo/dívida total | | | | | | x | | | |
| Variáveis fiscais | | | | | | | | | |
| Superávit | | | x | | | | | | x |
| Superavit/receita total | | | | | | | | | x |
| Tendência do superávit/déficit | | | | | | | x | | |
| Receita total | | | | | | | | x | |
| Receita per capita | | | | | x | | | x | |
| Receita/serviço da dívida | | | | | x | | | | |
| Crescimento da receita | | | | | | | | | x |
| Receita de impostos/receita total | | | | | | | | | x |
| Impostos sobre propriedade/receita total | | | | | | | | x | x |
| Auxílio financeiro (União e estados)/serviço da dívida | | | | | x | | | | |
| Pagamento de benefícios sociais/receita total | | | | | x | | | | |
| Gastos com fundos de pensão/serviço da dívida | | | | | x | | | | |
| Gastos com pessoal/receita total | | | | | x | | | | |
| Gastos/receita total | | | | x | | | | | |
| Superávit/receita total | | | | | | x | | | |
| Receita de transferências/receita total | | | | | | x | | | |

Quadro 5- Variáveis fiscais e de endividamento utilizadas nos estudos sobre a determinação de ratings

Fonte: elaboração própria (expandido a partir de trabalho de Cluff e Farnham(1984))

| | Carlton & Lerner | Horton | Rubinfeld | Morton | Michel | Aronson & Marsden | Raman | Cluff & Farnham | Anmar |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|--------------|
| Variáveis administrativas | | | | | | | | | |
| Média da taxa de coleta de impostos | x | x | x | | x | | | | |
| Cidade orientada para o turismo | | | | x | | | | | |
| Variável de distrito escolar | x | x | | | | | | | |
| Disponibilidade de documentos | | | | | | | | x | |
| Tipo de governo | | | | | | | | x | |
| Grau de profissionalismo | | | | | | | | x | x |
| Instrumentos de planejamento | | | | | | | | | x |
| Correlação com os resultados da Moody's | 0.53 | 0.64 | 0.67 | 0.58 | 0.59 | 0.83 | 0,63 -0,83 | 0,75 | 0.92 |
| Método utilizado | Análise discriminante | Análise discriminante | Análise discriminante e regressão | Análise discriminante | Análise discriminante | Análise discriminante | Análise discriminante | Regressão logística | lógica fuzzy |

Quadro 6 - Variáveis administrativas utilizadas nos estudos sobre a determinação de ratings

Fonte: elaboração própria (expandido a partir de trabalho de Cluff e Farnham(1984))

Podemos observar nos quadros 4, 5 e 6 a evolução dos métodos e das variáveis utilizadas nos trabalhos que tentaram determinar o risco de se emprestar aos governos subnacionais.

É notório que o número de variáveis aumenta com o tempo. Como já descrito, os primeiros trabalhos só utilizavam variáveis fiscais e de endividamento, obtendo correlações com os resultados das agências de até 60%.

Com a incorporação das variáveis econômicas e administrativas e o uso de novas metodologias os resultados melhoraram, chegando a 92% de correlação. Essa melhoria nos resultados sugere que o aumento do número de variáveis e fatores contribuem para que encontremos os determinantes da avaliação financeira realizada pelas agências.

Os resultados encontrados pelos trabalhos e o comportamento esperado das variáveis são discutidos a seguir.

Fatores econômicos

Mais do que os fatores fiscais ou financeiros, em geral os fatores econômicos são considerados os mais importantes na determinação da avaliação financeira e da capacidade de pagamento dos governos locais, de acordo com os trabalhos supracitados.

Os fatores econômicos são considerados os mais críticos na determinação do *rating* de um emissor e incorporam tanto fatores econômicos nacionais como regionais. Para ANMAR et alii (2001, p.94) quatro características geralmente são utilizadas para avaliar a economia de um município: 1) o crescimento econômico do município relativamente ao crescimento nacional e estadual, 2) a renda média dos contribuintes no município, 3) as mudanças na composição da população da cidade, e 4) a diversificação da economia do município (calculada pela proporção dos empregos na indústria em relação ao total dos empregos, e o número de estabelecimentos industriais) e a base de impostos. Espera-se que o crescimento da economia, do emprego e da renda estejam positivamente correlacionados com o *rating* se este crescimento não for acompanhado de mudanças sócio-econômicas que possam, por exemplo, aumentar os custos de fornecer os serviços públicos.

A renda ou PIB per capita são em geral positivamente relacionados com os *ratings*, corroborando a idéia de que municípios com maior renda têm maiores possibilidades de serem fiscalmente mais sólidos. Não observamos essa relação quando analisamos os municípios paulistas.

Em relação às características populacionais, as variáveis mais importantes são o crescimento, a densidade e a idade da população. Os resultados dos estudos não são definitivos.

A densidade populacional deveria gerar ganhos de escala, à medida que aumentamos o número de pessoas e domicílios utilizando a mesma infra-estrutura, por exemplo. Ao contrário do que podemos pensar os estudos empíricos mostram que as variações no crescimento populacional e na densidade populacional são inversamente relacionadas com os *ratings*, sugerindo que altas taxas de crescimento populacional e alta densidade demográfica criam estresses fiscais para os governos locais, possivelmente por comprimir a infra-estrutura e a capacidade do serviço público de suprir as demandas da comunidade. MOON & STOTSKY(1993, p.63)

Para LOVISECK e CROWLEY (1988), pelo contrário, o crescimento populacional aumenta a capacidade arrecadatória dos municípios e os gastos gerados pelo aumento populacional são sempre menores na margem. O aumento da densidade populacional atuaria então de forma positiva. Municípios mais populosos têm uma chance maior de melhorar sua avaliação financeira.

Para CLUFF & FARNHAM (1985, p. 286) uma maior densidade populacional causa efeitos negativos sobre a classificação. Isto por que a “intensidade das demandas dos cidadãos em relação à capacidade financeira das cidades, dada a inadequada infra-estrutura e os problemas sociais prováveis de existirem em áreas densamente povoadas”.

Essas constatações não são verdadeiras para nossa amostra selecionada. A densidade populacional tem pouco efeito sobre o desempenho financeiro ou a capacidade de pagamento dos municípios paulistas, como veremos a seguir. Quando tem efeito ele é positivo para ambos e ocorre nos municípios com população de até 50.000 habitantes. No caso paulista, uma maior densidade diminui o esforço de taxar devido à existência de economias de escala.

FREIRE & PETERSEN (2004, p. 144) chamam a atenção para as características demográficas. Para eles, “*uma população muito dependente (muito jovem ou muito velha) e uma população crescendo muito rapidamente para a capacidade do país são ambas negativas*”.

A população jovem é calculada pela proporção de habitantes com menos de 19 anos no total da população de cada município. Usa-se a idade de 19 anos como parâmetro devido à disponibilidade de dados divulgados pela Fundação SEADE. Alguns autores usam alternativamente a população jovem para pessoas abaixo de 14 anos, devido à entrada precoce

no mercado de trabalho. A população de idosos é calculada pela parcela da população acima de 60 anos.

Essa afirmação, apesar de parecer correta também não é verdadeira para os municípios paulistas. A população idosa sempre aparece como determinante positivo do desempenho financeiro e da capacidade de pagamento dos municípios em qualquer faixa populacional. A população de jovens, por outro lado, não aparece como fator relevante em nenhum dos casos. Voltaremos a essa questão no próximo capítulo.

A diversidade da economia também é defendida como fator econômico relevante na determinação das classificações. Uma economia diversificada (que não é concentrada em poucos empregadores ou em poucas indústrias) estaria mais apta a se expandir constantemente e manter o ritmo da economia nacional. Por outro lado, uma economia altamente dependente de uma indústria cíclica pode oscilar periodicamente, estagnar-se, ou mesmo experimentar declínios. Por outro lado pode ter vantagens aglomerativas. LIPNICK, TATTNER e EBRAHIM (2000). Utilizamos a sugestão dos autores e calculamos a diversidade do emprego a partir da relação entre o emprego na indústria sobre o total dos empregos.

WESCOTT (1984) encontra evidências de que economias mais diversificadas são determinantes na mudança de *rating* de um município. A diversidade econômica seria calculada pela porcentagem de empregos na indústria em relação ao total dos empregos. Contribuem também para esta diversificação o número de estabelecimentos industriais. O valor agregado da tributação na indústria é comparativamente maior.

A influência das características das moradias sobre a avaliação financeira dos municípios levou os autores a resultados não esperados. Espera-se que as condições das moradias exerçam influência positiva sobre os *ratings* municipais. adequação das moradias e a taxa de propriedade das moradias.

CLUFF & FARNHAM (1985), MOON & STOTSKY (1993) chegaram a resultados parecidos em relação a essas influências.

Em relação às moradias, MOON & STOTSKY(1993, p.63) destacam que “a proporção de moradias velhas é positivamente relacionada com o *rating*. Quanto mais velhas as moradias, melhor o *rating*, enquanto que a taxa de propriedade (moradias ocupadas pelos proprietários)

é negativamente relacionada com o rating”. Da mesma forma, para CLUFF e FARNHAM (1985) as moradias mais velhas (mais de 30 anos) são correlacionadas com maiores *ratings*, e quanto maior a porcentagem de residências habitadas pelo proprietário, menor o *rating*.

Moradias mais velhas normalmente estão ligadas a regiões com infra-estrutura mais estável, ou seja, com menores necessidades de investimentos do que em cidades mais novas com maior crescimento. Esse fato pode justificar a influência sobre as avaliações. É mais difícil encontrarmos razões do por que moradias habitadas pelos proprietários pioram a avaliação dos municípios.

Dados sobre a idade e o valor de mercado das moradias não estão disponíveis para o caso brasileiro. A taxa de propriedade e a adequação das moradias, no entanto, estão disponíveis nos dados do censo. Nossas observações mostram que dados sobre a adequação e propriedade dos municípios não são determinantes para o desempenho financeiro nem para a capacidade de pagamentos dos municípios paulistas. ANMAR et alli (2001) ainda chamam a atenção para permissão de construção (alvarás) como indicador de capacidade arrecadatória dos municípios. Esses dados também não são disponíveis como fonte secundária para os municípios no Brasil. Devido à importância dada pela literatura ao valor das propriedades decidimos utilizar como *proxy* para esta variável o imposto sobre a propriedade per capita, qual seja, o IPTU per capita.

Além das considerações de Peterson (1998) já citadas, os estudos de CLUFF & FARNHAM (1985), MOON & STOTSKY (1993), ANMAR et alli (2001) também ressaltam a importância do valor das propriedades como fator relacionado na determinação de maiores *ratings*. Como não possuímos essa informação, usamos como *proxy* para o valor das propriedades o IPTU (imposto predial e territorial urbano) per capita.

A escolaridade, medida pelos anos de estudo, também influencia os *ratings*. Em todos os trabalhos ela tem o sinal esperado, ou seja, é positivamente relacionada com maiores *ratings*.

Além de estar relacionada com maior riqueza, os autores acreditam que dois motivos contribuem para melhorar a credibilidade dos municípios. Primeiro porque um aumento no nível educacional da cidade diminui a pressão da demanda social sobre a capacidade de pagamento das cidades. Além disso, esta variável “pode medir a demanda da sociedade pela eficiência do governo local” (Cluff e Farnham, p.286). Nossas observações não apontaram

essa relação, a não ser quando tratamos do assunto específico da elegibilidade de prefeitos, como comentaremos.

Fatores de endividamento

Os fatores ligados ao endividamento indicam o peso da dívida do governo em relação ao seu orçamento. O montante dos juros da dívida em relação às diversas receitas, a dívida per capita e a composição da dívida (curto ou longo prazo) são os elementos fundamentais nesses fatores.

Todos os estudos que tentaram reproduzir as avaliações das agências usaram estas variáveis. A dívida per capita e os juros sobre as receitas são as variáveis mais comuns.

Para CLUFF e FARNHAM (1985), os fatores mais importantes ligados ao endividamento são: a composição da dívida (curto ou longo prazo), a dívida total em relação às receitas orçamentárias e o histórico de pagamentos das dívidas. Dentre essas variáveis, uma delas (a dívida em relação às receitas) faz parte dos critérios utilizados pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Normalmente, o que se espera é que quanto maior o endividamento mais negativo seu efeito sobre os *ratings*.

MOON & STOTSKY (1993: p. 64) e CLUFF e FARNHAM (1985, p. 286) apontam para resultados não esperados. Os resultados dos autores mostram que quanto maior a dívida per capita, melhor a classificação. Para CLUFF e FARNHAM, “este resultado suporta a hipótese de que aumento nos débitos podem ser um fator positivo se ele for usado para fornecer a infra-estrutura municipal necessária”. Este é sem dúvida um resultado inesperado e a explicação do autor não parece refletir a realidade. Como veremos essa variável sempre aparece piorando o desempenho financeiro e a capacidade de pagamento dos municípios paulistas.

Fatores financeiros

As mais importantes variáveis financeiras referem-se, como era esperado, à relação entre as receitas e despesas dos municípios.

DAHER (2001) considera como fatores financeiros relevantes à previsibilidade das relações fiscais com o governo central; as transferências; a arrecadação própria, incluindo a composição dos impostos (propriedade, negócios, vendas, etc).

Os resultados absolutos como superávits/déicits ou receitas e despesas normalmente não são variáveis relevantes. As mais importantes costumam ser as variáveis relativas como receita per capita, impostos sobre receita total, arrecadação sobre receita ou as transferências em relação à receita total.

As análises de crédito consideram o crescimento da receita e a diversificação das fontes de receita, assim “um sistema de impostos diversificado tem mais chances de ser estável, já que o declínio de algum tipo de imposto não será devastador para o total da receita”.(ANMAR et alli, p.95)

Para CLUFF & FARNHAM (1985, p.281-2) os fatores financeiros a serem incluídos na análise devem ser a estrutura da receita, o equilíbrio entre os diversos tipos de impostos e a relação entre os gastos e as receitas.

Já FREIRE & PETERSEN (2004, p. 145) destacam a composição da receita e a sua tendência. A capacidade de determinar os impostos no nível local, por exemplo, é um fator positivo, já uma alta folha de pagamentos é um fator negativo. Os superávits sobre as receitas correntes são sempre considerados positivos.

PETERSON (1998) destaca como fator financeiro a capacidade arrecadatória dos municípios e sua dependência em relação aos recursos dos centrais, assim “a capacidade dos municípios pagarem seus empréstimos é sensível às condições econômicas locais”. O risco econômico depende da estrutura de receitas e gastos dos municípios. Os governos locais que levantam a maioria dos seus recursos de impostos locais são especialmente mais vulneráveis às condições econômicas locais. Os governos locais que possuem a maior parte de suas receitas a partir do compartilhamento de receitas do governo central são menos vulneráveis às condições econômicas locais, mas estão mais expostos às dificuldades econômicas do país.

Importantes características das transferências financeiras intergovernamentais são a estabilidade e a previsibilidade das receitas. Se as transferências tiverem regras definidas, podem ser consideradas fontes seguras de receita local e acabam sendo consideradas fontes de receitas próprias. A dependência de recursos dos governos centrais, neste caso, não é um fator de risco para os municípios.

Os fatores financeiros são mais os importantes para o STN. O crescimento da receita tributária, o resultado corrente e os gastos com pessoal são as variáveis selecionadas pelo STN para compor o critério de desempenho financeiro.

Fatores administrativos

Os fatores administrativos ou as práticas de gerenciamento vêm ganhando mais importância nos estudos sobre a avaliação financeira dos municípios. A gestão sempre tem sido vista como um componente crucial da análise de crédito, mas atualmente as agências vêm aumentando a importância (peso) desta característica para prever performances favoráveis em relação ao crédito. CLUFF e FARNHAM (1985) identificam como fatores fundamentais nesse caso os instrumentos de planejamento e o grau de profissionalismo do serviço público.

Para LIPNICK, TATTNER e EBRAHIM (2000) os fatores administrativos são considerados os fatores mais difíceis da análise de crédito porque não são fáceis de se mensurar. Apesar disso, “a avaliação da gestão [...] é crucial, pois em última instância é responsabilidade da administração aproveitar as oportunidades econômicas, elaborar e aprovar o orçamento, e tomar as ações corretivas necessárias para alcançar as metas” (p. 36). Apesar da avaliação qualitativa da gestão, os autores acreditam que alguns elementos podem ser considerados bons indicadores da força da gestão e que devem ser avaliados: a divisão de responsabilidades, as qualificações profissionais e o poder para desempenhar as funções.

Os fatores administrativos são, de certo, os mais difíceis de serem mensurados. Espera-se que a existência de instrumentos de planejamento leve a melhores resultados. Enfrentamos não só problemas de mensuração como de periodicidade. Dentre as variáveis sugeridas, a única que pode estar na forma numérica é o grau de profissionalismo da administração, medido com base na formação dos funcionários da administração. Esses dados não são divulgados periodicamente. Para os municípios brasileiros temos a pesquisa Gestão Pública realizada pelo IBGE. Outros dados administrativos que podemos utilizar referem-se aos instrumentos de planejamento municipal. Alguns desses dados acabam sendo comuns para todos os

municípios, muitas vezes por razões legais, como as leis orçamentárias e o Planos plurianuais. Alguns municípios possuem instrumentos específicos como Planos de governo ou Planos estratégicos.

No ano de 2001 os municípios paulistas possuíam a seguinte distribuição de instrumentos de planejamento:

| Instrumento | Porcentagem dos municípios |
|---------------------------------|----------------------------|
| Plano Plurianual | 95% |
| Lei de diretrizes orçamentárias | 96% |
| Lei orçamentária anual | 95% |
| Plano de Governo | 36% |
| Planejamento estratégico | 4% |

Quadro 7 – Instrumentos de planejamento municipal (2001)

Fonte: Pesquisa Gestão Pública

Em 2001 já podemos observar os efeitos das regras impostas pela lei de responsabilidade fiscal para os municípios. A lei expandiu para os estados e municípios a obrigatoriedade da elaboração das leis orçamentárias. Optamos utilizar como instrumentos de planejamento os Planos de governo e o planejamento estratégico.

Capítulo 3 - Análise Empírica

Depois de apresentados os critérios para a avaliação do desempenho financeiro dos governos subnacionais e as variáveis sugeridas pela literatura sobre as agências de classificação de risco dos municípios podemos tentar responder (1) qual o grau de adaptação entre os critérios utilizados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e os das agências de classificação de risco dos governos subnacionais, assumindo que o critério seria semelhante ao americano (2) qual a previsibilidade da capacidade de pagamento do critério e (3) como o critério pode ser aprimorado.

Com o uso de uma regressão logística com dados *cross section* para o ano de 2000 e 2001 pretendemos testar as variáveis que podem ser determinantes do desempenho financeiro e da capacidade de pagamento dos municípios paulistas no período, sejam elas aquelas consideradas importantes pelos estudos que reproduzem as classificações das agências, conforme discutido no capítulo anterior.

O ano de 2000 foi escolhido, pois a disponibilidade e a diversidade de informações é maior devido ao censo, assim podemos testar as variáveis sugeridas pela literatura. A utilização de variáveis administrativas também só é possível em análises transversais. A principal fonte desses dados é a pesquisa Gestão Pública de 2001 fornecido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

É importante destacar que não selecionamos variáveis políticas nem institucionais nesse capítulo, pois temos como referência a literatura que procura determinar as variáveis que influenciam o risco municipal americano. Essa literatura não considera fatores institucionais ou políticos como determinantes do desempenho e do risco financeiro dos municípios. Além disso, não faria sentido pontuar municípios baseado na ideologia de sua administração, já que os critérios de desempenho financeiro têm como um dos objetivos exatamente diminuir as influências políticas no processo de financiamento e transferência de recursos.

Analisamos a influência das mudanças institucionais no primeiro capítulo e analisaremos novamente na próxima seção.

Seleção das variáveis

A partir da literatura apresentada e das variáveis utilizadas pelos diversos autores apresentamos a seguir as variáveis a serem utilizadas neste capítulo. Como a utilização das variáveis depende da disponibilidade e da periodicidade da divulgação dos dados, não será possível incluir todas as variáveis na análise. Das variáveis listadas abaixo, a única variável indisponível nas bases de dados brasileiras é o valor médio das propriedades. Utilizaremos em substituição a variável IPTU (imposto predial territorial urbano) per capita, como *proxy* para medir o valor e a valorização das propriedades.

Para evitarmos o problema da multicolinearidade entre as variáveis explicativas e a variável dependente evitamos utilizar as variáveis fiscais e de endividamento que estão no cálculo do desempenho financeiro. Optamos somente por uma variável de endividamento (juros/receitas) e uma variável financeira (transferências/receita total), que não são diretamente relacionadas com as variáveis que compõem o indicador de desempenho.

As variáveis selecionadas foram as seguintes:

- a) Variáveis sócio-econômicas: população de idosos (*pop60*), logaritmo do PIB per capita (*pibpc*), anos de estudo (*estudo*), diversidade do emprego, calculado pelo emprego industrial sobre o total dos empregos ocupados (*divemprego*), moradias próprias (*moraprop*), logaritmo do número de estabelecimento industriais (*estabind*), IPTU per capita (*iptupc*).
- b) Variáveis de endividamento: juros da dívida sobre as receitas correntes (*juros*), logaritmo da dívida total per capita (*divpc*) e dívida de curto prazo com proporção da dívida total (*divcp*).
- c) Variáveis financeiras: transferências sobre receitas (*tranf*), logaritmo da receita per capita (*recpc*), e os gastos com previdência sobre a receita total (*prev*). Na determinação da capacidade de pagamento inserimos a variável desempenho financeiro (*desfin*).
- d) Variáveis administrativas: porcentagem de funcionários da administração direta com ensino superior (*proxy* para o grau de profissionalismo), e a existência de instrumentos de planejamento governamental (Plano de governo e planejamento estratégico).

Fonte dos dados

As variáveis econômicas, que incluem características da população, do emprego, da habitação e da renda podem ser obtidas por meio de dados divulgados por duas fontes principais: Instituto de pesquisa econômica aplicada (IPEA), Fundação sistema estadual de análise de dados (Fundação SEADE).

As variáveis financeiras e de endividamento podem ser obtidas a partir de dados divulgados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), pelos dados do Instituto de pesquisas econômicas aplicadas (IPEA). Dados sócio-econômicos foram extraídos da Fundação SEADE e o do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

O quadro a mostra as variáveis e suas fontes:

| Variável | Fonte |
|--|--------------|
| População acima de 60 anos | SEADE |
| Anos de estudo | IBGE |
| Moradias próprias | IBGE |
| Pib per capita | IPEA |
| Diversidade do emprego | SEADE |
| Número de estabelecimentos industriais | SEADE |
| IPTU per capita | STN |
| Dívida Total per capita | SEADE |
| Dívida de curto prazo/Dívida total | SEADE |
| Receita arrecadada per capita | STN |
| Transf/Receita total | STN |
| Gastos com previdência/Receita total | IPEA |
| Grau de profissionalismo | IBGE |
| Plano de Governo | IBGE |
| Plano estratégico | IBGE |
| Lei Orçamentária Anual | IBGE |
| Lei de Diretrizes Orçamentárias | IBGE |
| Plano Plurianual | IBGE |

Quadro 8- Variáveis selecionadas e fontes

Fonte: elaboração própria

As estatísticas descritivas das variáveis para o ano 2000 divididas por categoria de desempenho financeiro estão apresentadas na Tabela 6.

Tabela 6 -Estatísticas descritivas das variáveis (ano 2000)

| Variável | Média | Desvio Padrão | mínimo | máximo |
|--------------------------------------|--------------|----------------------|---------------|---------------|
| População acima de 60 anos | 10.43% | 2.68% | 0.01% | 20.52% |
| Anos de estudo (2000) | 6.45 | 0.78 | 4.23 | 9.76 |
| Moradias próprias | 65.24% | 5.67 | 41.22 | 78.69 |
| Pib per capita | 7714.32 | 6883.45 | 12.14 | 90067.33 |
| Diversidade do emprego | 21.32 | 16.82 | 0.17 | 79.83 |
| Taxa de pobreza | 20.80 | 9.46 | 2.89 | 67.23 |
| Dívida de curto prazo/Dívida total | 56.20% | 32.98% | 0.00% | 100.00% |
| Recetita arrecadada per capita | 4151.06 | 1196.40 | 0.00 | 136771.37 |
| IPTU per capita | 29527.59 | 3528.51 | 0.00 | 953792.95 |
| Transf/Receita total | 76.82% | 13.35% | 22.72% | 98.35% |
| Gastos com previdência/Receita total | 7.94% | 4.32% | 0.00% | 22.72% |

Fonte: elaboração própria a partir dos dados do STN, IPEA e SEADE

Qual o grau de adaptação entre os critérios utilizados pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e os das agências de classificação de risco dos governos subnacionais?

Em primeiro lugar é importante sabermos se os critérios estão de alguma forma alinhados, ou seja, se os fatores que determinam os critérios utilizados pelo STN são os mesmos fatores que determinam os critérios utilizados pelas agências.

Podemos testar esta característica observando se as variáveis utilizadas pelas agências são relevantes para a determinação do desempenho financeiro dos municípios no Brasil. A tabela 8 nos mostra as regressões das variáveis explicativas sobre o desempenho financeiro dos municípios paulistas.

Os resultados mostram a pequena importância dos dados não fiscais na determinação do desempenho financeiro dos municípios paulistas no ano de 2001. Os dados fiscais e de endividamento são predominantes nesta determinação. Podemos aqui ter uma indicação do desalinhamento entre os critérios institucionais e os critérios de mercado para se observar o desempenho financeiro de municípios, tendo com base os municípios paulistas.

Tabela 7- Fatores determinantes do desempenho financeiro (2000)

| Variável dependente : desempenho financeiro | |
|---|--------------------|
| Variáveis explicativas | |
| Fatores sócio-econômicos | |
| pop60 | 7.645 (-1.21) |
| estudo | 0.154 (-0.58) |
| moraprop | 0.010 (-0.38) |
| pibpc(log) | 1.561 (2.32)* |
| divemp | 0.007 (-0.68) |
| estabind(log) | 0.048 (-0.22) |
| iptupc (log) | 0.000 (-0.49) |
| Fatores de endividamento | |
| divpc (log) | -2.490 (6.00)** |
| divcp | -0.371 (-0.68) |
| Fatores fiscais | |
| recpc (log) | 2.315 (4.99)** |
| transf | 0.408 (-0.25) |
| prev | -9.968 (3.23)** |
| Fatores administrativos | |
| prof | 1.623 (-0.97) |
| planogov | -0.108 (-0.35) |
| planoest | -0.887 (-0.93) |
| constante | -7.726 (2.32)* |
| Observações | 434 |
| Pseudo R-squared | 0.191 |

Estadística z entre parênteses

** significativa a 1% e 5% respectivamente

as estimações são robustas quanto à heterocedasticidade

A única variável econômica relevante para determinar o desempenho financeiro de um município é o PIB per capita. As variáveis administrativas utilizadas também não mostraram nenhuma relevância para a determinação do desempenho financeiro dos municípios paulistas no ano de 2001.

O PIB per capita tem o sinal esperado, indicando que municípios com maior riqueza relativa possuem melhor desempenho financeiro.

Dívida per capita, receita per capita e gastos com previdência são as variáveis fiscais e de endividamento significantes para o desempenho financeiro. Todas possuem o sinal esperado, indicando que maior receita per capita, menor dívida per capita e menores gastos com previdência contribuem para a melhoria do desempenho financeiro dos municípios paulistas.

O desempenho financeiro dos municípios calculado pelo critério institucional tem importância na capacidade de pagamento dos municípios?

Embora não tenham influência sobre o desempenho financeiro dos municípios, as variáveis selecionadas podem estar relacionadas diretamente com a capacidade de pagamento dos municípios. Esperamos obter os resultados obtidos pelos trabalhos que tentaram replicar a avaliação das agências.

Capacidade de pagamento

As agências divulgam a classificação dos municípios de acordo com a capacidade destes honrarem os seus compromissos, ou seja, a capacidade de pagamento das dívidas geradas.

Podemos esperar que o desempenho financeiro, medido pelas variáveis determinadas pelo STN, deva influenciar a capacidade de pagamento dos municípios.

A portaria 89 estabelece os critérios para concessão de garantias para empréstimos a serem avaliados pela Secretaria do Tesouro Nacional. A capacidade de pagamento dos estados e municípios também é definida pela portaria. BOTELHO (2002) utilizou este critério para analisar os determinantes políticos do ajuste fiscal dos estados. A capacidade de pagamento

segundo este critério é basicamente a capacidade de gerar superávits primários e possui quatro categorias⁹. Aqui, como no trabalho de SAKURAI (2005) simplificamos a capacidade de pagamento ou os critérios de solvência para duas categorias:

| | |
|-----------------------------|---|
| Resultado primário positivo | 1 |
| Resultado primário negativo | 0 |

Quadro 9 – Critérios de capacidade de pagamento

O resultado primário é calculado com base na sugestão de Botelho (2002), como segue:

Resultado primário = (Receita Total – Receitas Financeiras – Receitas de operações de crédito) – (Despesa Total – Despesas de Juros e Encargos – Despesas de Amortizações)

Da mesma forma que o desempenho financeiro, a capacidade de pagamento medida pelos superávits primários é uma variável binária. Assim, variáveis explicativas com sinal positivo aumentam a probabilidade de um resultado primário positivo.

O comportamento dessa variável para o período analisado é o seguinte:

Tabela 8 – Categorias dos municípios de acordo com os resultados primários

| Ano | 0 | 1 |
|------|--------|--------|
| 1995 | 76.60% | 23.40% |
| 1996 | 79.31% | 20.69% |
| 1997 | 48.28% | 51.72% |
| 1998 | 41.29% | 58.71% |
| 1999 | 26.60% | 73.40% |
| 2000 | 25.80% | 74.27% |
| 2001 | 6.00% | 94.00% |

Fonte: elaboração própria a partir dos dados da Fundação SEADE

Seguindo o comportamento do desempenho financeiro, os superávits primários aumentaram constantemente a partir da instituição da portaria em 1997. A mesma crítica feita ao critério de desempenho financeiro vale para o critério de capacidade de pagamento. À medida em que quase todos os municípios do estado já fazem parte da categoria 1, a comparação entre os

⁹ Portaria 89 disponível no ANEXO

municípios perde sua validade. Pode ser importante do ponto de vista absoluto, mas não relativo.

O modelo então proposto é similar ao proposto no capítulo 1:

$$P(y = 1/x) = \Lambda(x_i \beta_i)$$

X é o vetor de variáveis explicativas e,

$$X = (X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + v_i)$$

X_1, X_2, X_3, X_4 são os vetores das variáveis sócio-econômicas (X_1), endividamento (X_2), financeiras (X_3) e administrativas (X_4).

Tendo essa variável como parâmetro, podemos observar na tabela 9 os resultados da regressão das variáveis explicativas sobre o resultado primário para o ano de 2000.

Tabela 9 - Determinantes da capacidade de pagamento (2000)

| Variável dependente : capacidade de pagamento (2000) | | |
|--|--------------------|-------------------|
| Variáveis explicativas | (a) | (b) |
| Fatores sócio-econômicos | | |
| pop60 | 2.053 (-0.39) | - |
| estudo | -0.19 (-0.86) | - |
| moraprop | 0.04 (-1.67) | - |
| pibpc (log) | -0.257 (-0.42) | - |
| divemprego | -0.008 (-0.88) | - |
| pobreza | -0.002 (-0.11) | - |
| estabind(log) | -0.195 (-1.09) | - |
| iptupc (log) | 0 (-0.04) | - |
| Fatores de endividamento | | |
| divpc (log) | -0.257 (-1.05) | - |
| divcp | -1.742 (4.07)** | -1.43 (4.27)** |
| juros | 4.727 (-0.34) | - |
| Fatores fiscais | | |
| recpc | 0.52 (-1.62) | - |
| transf | -0.281 (-0.21) | - |
| prev | -5.676 (1.97)* | -5.802 (2.37)* |
| desfin | 2.036 (6.18)** | 2.178 (7.97)** |
| Fatores administrativos | | |
| prof | 0.926 (-0.67) | - |
| planogov | 0.023 (-0.08) | - |
| planoest | 0.377 (-0.34) | - |
| constante | -0.075 (-0.02) | 0.611 -1.55 |
| Observações | 455 | 578 |
| Pseudo R2 | 0.1739 | 0.1513 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

*as estimações são robustas quanto à heterocedasticidade

Os resultados primários também são relacionados exclusivamente com variáveis fiscais e de endividamento. Os sinais são os esperados, indicando que o endividamento de curto prazo e os gastos com previdência diminuem a probabilidade de se obter superávits primários. O bom desempenho financeiro, por sua vez, aumenta a probabilidade dos municípios obterem superávits primários. Encontramos assim a indicação de uma relação direta entre o desempenho financeiro de um município e a sua capacidade de pagamento, ambos com base nos critérios da portaria 89.

Podemos testar também se os superávits de um período são influenciados pelos resultados das variáveis dos anos anteriores. Assim as receitas ou o endividamento do período anterior, assim com a evolução das variáveis econômicas podem ter alguma influência sobre os resultados dos períodos posteriores. Surpreendentemente não encontramos qualquer relação entre essas variáveis. Nem mesmo o desempenho financeiro de um ano exerce influência sobre a capacidade de pagamento do ano posterior.

A tabela 10 mostra as regressões sobre o resultado superávit primário do ano de 2001 com dados de 2000

Tabela 10 – Determinantes da capacidade de pagamento (n+1)

Variável dependente : capacidade de pagamento (n+1)

Variáveis explicativas**Fatores sócio-econômicos**

| | |
|---------------|---------------------|
| pop60 | -6.8750 (-1.600) |
| estudo | 0.0380 (-0.220) |
| moraprop | -0.0320 (-1.690) |
| pibpc (log) | 0.4370 (-1.140) |
| divemprego | 0.0030 (-0.380) |
| estabind(log) | 0.0420 (-0.280) |
| iptupc (log) | 0.0000 (-0.250) |

Fatores de endividamento

| | |
|-------------|---------------------|
| divpc (log) | -0.1330 (-0.880) |
| divcp | 0.0830 (-0.250) |

Fatores fiscais

| | |
|--------|---------------------|
| recpc | 0.0180 (-0.130) |
| transf | 2.0470 (-1.740) |
| prev | 0.5740 (-0.240) |
| desfin | -0.0760 (-0.270) |

Fatores administrativos

| | |
|-----------|---------------------|
| prof | -0.5950 (-0.540) |
| planogov | 0.1040 (-0.470) |
| planoest | -0.9290 (-1.310) |
| constante | -0.1120 (-0.050) |

| | |
|-------------|--------|
| Observações | 432 |
| Pseudo R2 | 0.1232 |

Estatística z entre parênteses ..

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

* as estimações são robustas quanto à heterocedasticidade

Resultados para o ano de 2001

Da mesma forma, os resultados para o ano de 2001 (tabela 11) mostram que as variáveis relevantes na determinação dos resultados primários continuam sendo as mesmas variáveis fiscais e de endividamento. O desempenho financeiro continua sendo relevante, mas perde sua importância. Enquanto no ano 2000, os municípios com bom desempenho financeiro tinham cerca de 90% de chance de ter capacidade de pagamento, em 2001 essa chance passou para 75%, *coeteris paribus*, a partir da equação do modelo *logit*:

$$prob(\text{pagamento}) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n)}}$$

As variáveis sócio-econômicas e administrativas que foram selecionadas com base na literatura sobre a classificação de risco dos municípios americanos não tiveram efeito sobre a nossa análise *cross-section* dos determinantes do desempenho financeiro e da capacidade de pagamento dos municípios paulistas.

É possível que outras variáveis não incluídas no modelo e que estão presentes na literatura mas não puderam ser incluídas tenham algum tipo de efeito sobre a capacidade de pagamento dos municípios.

Tabela 11 - Determinantes da capacidade de pagamento (2001)

Variável dependente : capacidade de pagamento (2001)

| Variáveis explicativas | (a) | (b) |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|
| Fatores sócio-econômicos | | |
| pop60 | 2.579 (-0.44) | - |
| estudo | -0.090 (-0.37) | - |
| moraprop | -0.002 (-0.06) | - |
| pibpc (log) | 0.502 (-1.05) | - |
| divemprego | -0.007 (-0.73) | - |
| estabind(log) | -0.268 (-1.31) | - |
| iptupc (log) | 0.000 (-0.60) | - |
| Fatores de endividamento | | |
| divpc (log) | 0.092 (-0.44) | - |
| divcp | -1.296 (2.73)** | -1.310 (3.32)** |
| Fatores fiscais | | |
| recpc | 0.115 (-0.54) | - |
| transf | 0.348 (-0.23) | - |
| prev | -12.858 (3.67)** | -11.000 (3.59)** |
| desfin | 1.242 (3.60)** | 1.278 (4.65)** |
| Fatores administrativos | | |
| prof | -0.296 (-0.20) | - |
| planogov | -0.373 (-1.25) | - |
| planoest | | - |
| constante | 0.738 (-0.25) | 2.289 (5.79)** |
| Observações | 425 | 547 |
| Pseudo R2 | 0.1237 | 0.0933 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

*as estimações são robustas quanto à heterocedasticidade

Desempenho Financeiro e Capacidade de Pagamento com base em dados de painel

Tendo como referência o capítulo anterior onde percebemos a pouca relevância dos fatores sócio-econômicos ou administrativos sobre o desempenho financeiro ou a capacidade de pagamento dos municípios paulistas, podemos ampliar o estudo para um período maior, para observarmos a relação entre o desempenho financeiro e a capacidade de pagamento ao longo do tempo. Para isso utilizaremos uma regressão logística com dados em painel com efeitos fixos.

Utilizaremos como variável dependente a capacidade de pagamento, já aqui definida e como variável explicativa o desempenho financeiro (*desfin*) dos municípios paulistas no período de 1995-2003.

Como variáveis de controle utilizamos o IPTU per capita (*iptupc*) como medida de riqueza, as transferências (*transf*), para medirmos efeitos de *vertical imbalance* e medidas de população, como população idosa (*pop60*), população jovem (*pop19*) e densidade populacional (*dens*), além do crescimento populacional (*crescpop*). Nesta seção inserimos um número maior de variáveis sócio-econômicas, no caso variáveis populacionais, selecionadas com base nas variáveis utilizadas pelas agências de *rating* e disponíveis para o período em questão.

Como nossa variável dependente (resultado primário) é binária usaremos uma regressão logística (*logit*). Para melhor análise dos dados e dos efeitos temporais usamos técnicas de análise com dados em painel.

O resultado primário foi calculado com base nas informações da Fundação SEADE.

Para os dados analisados no período de 1995-2003, temos o seguinte modelo:

$$P(y_{it} = 1/x_{it}) = \Lambda(x_{it}\beta + f_i)$$
$$P(y_{it} = 0/x_{it}) = 1 - [\Lambda(x_{it}\beta + f_i)]$$

$$X_{it} = (\text{crescpop} + \text{dens} + \text{pop19} + \text{pop60}_{it} + \text{iptupc}_{it} + \text{transf}_{it} + \text{desfin}_{it} + f_i + v_{it})$$

onde

X é o vetor de variáveis explicativas e,

crescpop → crescimento populacional

dens → densidade populacional

pop19 → população abaixo de 19 anos

pop60 → população acima de 60 anos

iptupc → IPTU per capita

transf → transferências correntes

desfin → desempenho financeiro

Os resultados estão apresentados na tabela 12

Tabela 12 - Determinantes da capacidade de pagamento (1995-2003)

| <u>Variável dependente : Capacidade de pagamento</u> | | |
|--|----------------------|-----------------------|
| <u>Variáveis explicativas</u> | <u>(a)</u> | <u>(b)</u> |
| crescpop | -105.494 (3.80)** | -104.2940 (4.18)** |
| dens | 0.007 (-1.86) | |
| pop19 | -1.192 (-0.88) | |
| pop60 | 14.026 (4.09)** | 16.908 (4.92)** |
| lptupc | 2.076 (3.97)** | 2.038 (4.03)** |
| transf | -0.065 (-0.11) | |
| desfin | 1.740 (13.38)** | 1.726 (13.60)** |
| Observações | 1956 | 2021 |
| Municípios | 438 | 445 |

Estadística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

O desempenho financeiro é fator determinante para a capacidade de pagamento dos municípios quando usamos as variáveis explicativas para o mesmo período e quando utilizamos a amostra total dos municípios paulistas. Outras variáveis que se mostraram significantes foram o crescimento populacional, a população idosa e o IPTU per capita. As variáveis apresentam resultado esperado, a não ser pela população idosa. Esse resultado já havia aparecido em análises anteriores e parece ser uma característica importante no resultado dos municípios paulistas em todas as faixas populacionais, como veremos em seguida.

Quando pensamos no desempenho financeiro como preditor de resultados primários positivos, no entanto, não obtemos os mesmos resultados. Outras variáveis são mais importantes quando

analisamos o total da amostra. A tabela 2 mostra os determinantes da capacidade de pagamento de forma defasada. O crescimento populacional, a população idosa e o IPTU per capita permanecem com o mesmo sinal, já explicado no parágrafo acima.

Chama atenção o fato que o desempenho financeiro de um ano não é relevante para a capacidade de pagamento do ano posterior. Ter um bom desempenho financeiro não aumenta a probabilidade dos municípios terem bons resultados no ano posterior. Se a portaria 89 olha para os resultados de um ano para autorizar empréstimos para o ano seguinte, os resultados podem não ser os esperados. Além da não relevância do desempenho financeiro, o sinal negativo das transferências confirmando o efeito *flypaper* conhecido na literatura e já apresentado no trabalho de Carvalho e Cossio (2001) para os municípios brasileiros. Assim, à medida que aumentam as receitas dos municípios provenientes de transferências governamentais, diminui a probabilidade dos municípios terem capacidade de pagamento. Esse aumento das transferências de recursos dos governos centrais para os governos subnacionais para resolver os problemas da baixa arrecadação própria dos municípios é denominado de *vertical imbalance* (Stein, 1999).

Outras variáveis que não estão incluídas no modelo por motivo de colinearidade com o desempenho financeiro podem aumentar a explicação do resultado. Variáveis como a receita per capita ou a dívida per capita, são exemplos.

Tabela 13 - Determinantes do resultado primário (t+1) (1995-2003)

| <u>Variável dependente : Capacidade de pagamento (t+1)</u> | | |
|--|----------------------|----------------------|
| <u>Variáveis explicativas</u> | <u>(a)</u> | <u>(b)</u> |
| crecscop | -325.309 (4.40)** | -337.865 (4.84)** |
| dens | 0.0080 -1.740 | |
| pop19 | -4.190 (2.60)** | -4.1210 (2.60)** |
| pop60 | 17.127 (4.28)** | 18.8180 (4.74)** |
| lptupc | 1.651 (2.69)** | 1.7620 (2.95)** |
| transf | -1.674 (2.50)* | -1.6440 (2.55)* |
| desfin | -0.099 (-0.67) | |
| Observações | 1181 | 1229 |
| Municípios | 314 | 324 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Capacidade de pagamento e mudanças institucionais

Inserimos na tabela 14 as mudanças institucionais representadas pelas variáveis portaria 89 e LRF. Podemos observar que assim como para o desempenho financeiro, as mudanças institucionais influenciaram a capacidade de pagamento dos municípios paulistas. Da mesma forma a LRF é a mais importante das variáveis. A importância do desempenho financeiro praticamente perde um pouco da importância com a introdução da variável portaria, mas com a inserção da LRF volta ao comportamento inicial. A LRF é a mais importante das variáveis e a que mais contribui para aumentar a probabilidade de um município paulista ter capacidade de pagamento.

Tabela 14- Determinantes do desempenho financeiro (1995-2003)

| Variável dependente : Capacidade de pagamento | | | | |
|---|----------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|
| Variáveis explicativas | | | | |
| crescpop | -105.494 (3.80)** | -99.444 (3.55)** | -123.5440 (3.33)** | |
| dens | 0.007 (-1.86) | 0.005 -1.59 | 0.003 (-1.21) | |
| pop19 | -1.192 (-0.88) | -0.451 (-0.33) | 1.487 (-1.04) | |
| pop60 | 14.026 (4.09)** | 11.617 (3.42)** | 7.650 (2.30)* | 9.0360 (2.79)** |
| lptupc | 2.076 (3.97)** | 1.413 (2.66)** | 0.173 (-0.35) | |
| transf | -0.065 (-0.11) | 0.945 (-1.46) | 0.225 (-0.33) | |
| desfin | 1.740 (13.38)** | 1.696 (12.94)** | 1.772 (12.67)** | 1.7570 (13.04)** |
| portaria 89 | | 0.599 (3.93)** | 0.414 (2.68)** | 0.4450 (3.47)** |
| lrf | | | 2.0130 (8.95)** | 2.1050 (9.87)** |
| Observações | 1956 | 1956 | 1956 | 1956 |
| Municípios | 438 | 438 | 438 | 438 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Resultado do painel para os municípios por faixa populacional

As tabelas 15 a 17 resumem os resultados dos painéis por faixa populacional, identificando as variáveis explicativas relevantes e seus sinais. Os resultados completos das regressões encontram-se nos APÊNDICES 1 e 2.

Poucas variáveis afetam o desempenho financeiro dos municípios paulistas. Como havíamos visto no capítulo um, o aumento das transferências piora o desempenho financeiro, mas seus efeitos são mais evidentes, como esperado nos municípios menos populosos.

Tabela 15 – Variáveis explicativas significantes para o desempenho financeiro por faixa populacional

| Variável dependente: desempenho financeiro | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Variáveis explicativas | >10 | 10 a 50 | 50 a 100 | > 100 | total |
| crescpop | | | | | |
| pop60 | positivo | positivo | positivo | positivo | positivo |
| pop19 | | | | | |
| dens | positivo | | | | positivo |
| iptupc | | | | | |
| transf | negativo | negativo | | | |

Fonte: elaboração própria

Quando dividimos a amostra por faixa populacional, percebemos os diferentes efeitos das variáveis explicativas sobre as variáveis dependentes. Tomando como variável dependente a capacidade de pagamento, constatamos na tabela 19 a importância das transferências para os municípios com menor população. Como esperado, as transferências criam incentivos negativos para os municípios mais dependentes de recursos dos governos centrais, contribuindo para a piora da capacidade de pagamento, medida pelos resultados primários. A densidade populacional, mais comum nos municípios com maior população só é relevante para os menores municípios do estado, causando impactos positivos sobre os resultados primários, negando a hipótese dos estudos sobre as agências, e confirmando a ideia de que a densidade gera economias de escala, diminuindo os custos de se prestar os serviços públicos.

Resultado já conhecido e esperado, o desempenho financeiro é determinante para a capacidade de pagamento em todas as faixas de população, exceto para os municípios entre 10.000 e 50.000 habitantes.

Tabela 16 – Variáveis explicativas significantes para a capacidade de pagamento por faixa populacional

| Variável dependente: capacidade de pagamento | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Variáveis explicativas | >10 | 10 a 50 | 50 a 100 | > 100 | total |
| crescpop | | | | | negativo |
| pop60 | positivo | positivo | positivo | positivo | positivo |
| pop19 | | | | | |
| dens | positivo | | | | |
| iptupc | | | | | positivo |
| transf | negativo | negativo | | | |
| desfin | positivo | | positivo | positivo | positivo |

Fonte: elaboração própria

Quando a variável dependente é a capacidade de pagamento no instante $t+1$, os resultados são praticamente os mesmos, com exceção das transferências sobre o total da amostra. O resultado mais surpreendente continua sendo a não influência do desempenho financeiro sobre a capacidade de pagamento do período posterior em nenhuma das faixas populacionais.

Tabela 17- Variáveis explicativas significantes para a capacidade de pagamento (t+1) por faixa populacional

| Variável dependente: capacidade de pagamento (t+1) | | | | | |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Variáveis explicativas | >10 | 10 a 50 | 50 a 100 | > 100 | total |
| crescpop | | | | | |
| pop60 | positivo | positivo | positivo | positivo | positivo |
| pop19 | | | | | |
| dens | positivo | | | | |
| iptupc | | positivo | | | |
| transf | | negativo | | | negativo |
| desfin | | | | | |

Fonte: elaboração própria

Modelo preliminar para a classificação de municípios. Como podemos aprimorar os critérios e a classificação sugerida pelo STN?

O que podemos observar no capítulo 1 é que das três faixas de classificação determinadas pela portaria 89, os municípios paulistas estarão inseridas em apenas duas delas na grande maioria dos anos. Uma escala de apenas dois graus não permite a comparação entre diferentes níveis de bom ou mau desempenho.

Além disso, uma classificação deve ser feita de forma comparativa, já que mostra a situação de um município em relação aos outros. A não existência de municípios em uma das categorias (classificação conforme as normas do STN) já mostra a inadequação dos critérios. Precisamos criar uma classificação que permita uma melhor observação das diferenças entre os diversos municípios.

As agências de *rating* fazem suas classificações a partir da comparação entre a credibilidade dos municípios ou da capacidade de pagamento destes.

PETERSON (1998, p.3) observa que o risco de uma operação de crédito é normalmente mensurado em uma escala comparativa. Isto significa que o risco de um tomador deve ser medido em primeiro lugar em relação aos outros tomadores.

O próprio conceito de credibilidade mede o risco comparativo das dificuldades de pagamento.

As agências de classificação usam letras e números para resumir o risco de se emprestar às empresas ou aos governos.

As tabelas 18 e 19 mostram a escala de classificação de risco e a definição das escalas de acordo com duas das mais importantes agências do mercado, Standard & Poor's e Moody's. Outra agência que também participa do processo de geração de *ratings* para o setor público em alguns países é a agência Fitch. Todos os trabalhos que tentam reproduzir os resultados das agências, no entanto, não costumam utilizar essa agência como referência, preferindo reproduzir as duas agências citadas anteriormente.

Proposta de Classificação de desempenho financeiro

Levando em consideração as variáveis utilizadas pelas agências de classificação, os fatores determinantes do desempenho financeiro dos municípios paulistas e os fatores determinantes da inelegibilidade dos prefeitos do estado de São Paulo, propomos uma nova forma de classificação mais abrangente e mais adaptada à realidade destes municípios.

Não há necessidade de estipularmos 6 faixas de classificação. Quatro faixas já seriam suficientes para se incrementar o atual modelo de desempenho financeiro.

Teríamos então uma tabela de classificação adaptada da seguinte forma:

Tabela 18 – Tabela de classificação adaptada

| | |
|-----|---|
| AAA | Municípios com o melhor desempenho financeiro |
| AA | Municípios com bom desempenho financeiro |
| A | Municípios com médio desempenho financeiro |
| BBB | Municípios com baixo desempenho financeiro |

Fonte: elaboração própria

Como podemos perceber as classificações AAA, AA e A incluem municípios com boa capacidade de pagamento, sendo diferenciados somente pelo grau de capacidade de pagamento, já que a classificação avalia a probabilidade de inadimplência do devedor com base no histórico de inadimplência e do perfil dos municípios. Os municípios com classificação BBB representam os municípios com baixo desempenho financeiro.

O modelo *logit* binomial nos permite fazer previsões sobre as probabilidades de um município pertencer a um dos grupos definidos.

Aplicando essa probabilidade podemos criar um critério de classificação baseado nessas probabilidades. Entendemos que um município que tenha mais de 90% de probabilidade de capacidade de pagamento deve pertencer ao grupo AAA. Este é comparativamente mais

capaz de honrar os seus compromissos que os demais. A tabela abaixo mostra uma possível classificação dos municípios paulistas de acordo com os critérios das agências.

Levando em consideração o resultado dos dados em painel da tabela 12, podemos montar o modelo para se classificar os municípios a partir da equação abaixo:

$$prob(pagamento) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n)}}$$

$$prob(pagamento) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_1 pop60 + \beta_2 iptupc + \beta_3 desfin)}}$$

Calculando os valores para todos os municípios da amostra obtemos os resultados apresentados na tabela 19.

Tabela 19 - Classificação dos municípios paulistas

| Classificação | Capacidade de pagamento | N |
|---------------|-------------------------|-----|
| AAA | > 90% | 6 |
| AA | 70 a 90% | 205 |
| A | 50 a 70% | 235 |
| B | Até 50% | 122 |

Fonte: elaboração própria

O grau de previsibilidade do modelo segundo tabela 20 é de 66.7%, das observações. Os modelos *logit* não prevêm tão bem os casos em menor quantidade da amostra. Dessa forma criamos uma única classe para os municípios com mau desempenho financeiro e distribuimos os demais municípios. Os municípios com mau desempenho possuem probabilidade de até 50% de obterem superávits primários, variável utilizada como *proxy* para a capacidade de pagamento.

Tabela 20 - Previsibilidade do modelo

Classification Table^a

| | | Predicted | | | |
|--------------------|--------|-----------|------|--------------------|------|
| | | SUPDUM | | Percentage Correct | |
| Observed | | ,00 | 1,00 | | |
| Step 1 | SUPDUM | ,00 | 74 | 142 | 34,3 |
| | | 1,00 | 48 | 306 | 86,4 |
| Overall Percentage | | | | | 66,7 |

a. The cut value is ,500

Inelegibilidade como critério para o desempenho financeiro

Recentemente o Tribunal Superior Eleitoral (maio de 2006) divulgou a lista de pessoas inelegíveis para cargos públicos nas próximas eleições.

No estado de São Paulo cerca de 40 prefeitos incluem-se nessa categoria. Na maior parte dos casos os prefeitos se tornam inelegíveis devido à má condução das contas públicas.

Quais são os fatores que determinam a inelegibilidade de um prefeito no estado de São Paulo?

Somente os fatores fiscais são importantes ou fatores sócio-econômicos e administrativos podem influenciar essa situação?

Os critérios do STN utilizados para aprovação das operações de crédito estão captando a prestação de contas e a boa administração financeira dos prefeitos?

Utilizando dados do censo de 2000 e variáveis fiscais da Secretaria do Tesouro Nacional para o mesmo período obtivemos os seguintes resultados:

Tabela 21 – Determinantes da inelegibilidade dos prefeitos paulistas

| Variável dependente: inelegibilidade | |
|---|-------------------|
| Variáveis explicativas | |
| Pib per capita | 0.000 (2.52)* |
| Anos de estudo | -0.762 (2.49)* |
| Densidade populacional | 0.000 (-0.07) |
| População acima de 60 anos | 16.348 (2.20)* |
| Porcentagem de moradias próprias | 0.028 (-0.80) |
| Diversificação do emprego | 0.008 (-0.63) |
| No. estab industriais(log) | 0.176 (-0.67) |
| Taxa de pobreza | -0.019 (-0.96) |
| Receita corrente líquida per capita (log) | -0.461 (-1.46) |
| Transferências/Receita total | -4.375 (2.25)* |
| Gastos com previdências/Receita total | -2.212 (-0.54) |
| Desempenho financeiro | 1.120 (2.73)** |
| Constant | 7.009 (2.06)* |
| Observations | 580 |
| Prob > chi2 | 0.001 |
| Pseudo R-squared | 0.182 |

Estatísticas z em parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

as estimações são robustas quanto à heterocedasticidade

A inelegibilidade de um prefeito no estado de São Paulo está relacionada não somente a questões fiscais. O desempenho financeiro (medido partir dos critérios do STN) é importante para explicar o comportamento dos prefeitos, mas outros fatores como o pib per capita, os anos de estudo a idade da população também são determinantes da inelegibilidade.

Se tomarmos a inelegibilidade como *proxy* para a concessão de empréstimos podemos perceber que somente os critérios fiscais não são suficientes para prever a conduta dos prefeitos.

Podemos representar a probabilidade do evento ocorrer, no caso a inelegibilidade base na seguinte fórmula:

$$prob(event) = \frac{1}{1 + e^{-(\alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n)}}$$

Aplicando para as variáveis significantes temos:

$$prob(inelegibilidade) = \frac{1}{1 + e^{-(7.009 + 0.001 pibpc - 0.762 estudo + 16.5 pop60 - 4.375 transf + 1.12 desfin)}}$$

O desempenho financeiro é um determinante importante da inelegibilidade, mas não o único. *Coeteris paribus*, um município paulista com bom desempenho financeiro tem uma probabilidade de 75% de seu prefeito ser elegível. Sabemos que a utilização da variável inelegibilidade ainda deve ser aprimorada, já que não necessariamente um prefeito torna-se inelegível estritamente por problemas relacionados às contas dos municípios. Além disso, devemos procurar na literatura formas de tratar mais detalhadamente desta questão, que pode ser explorada em estudos futuros.

Conclusões

Os critérios de avaliação da situação financeira dos municípios brasileiros devem ser revistos à medida que o sistema financeiro passe a ter maior participação no processo de financiamento dos governos subnacionais. A atual suspensão dos governos subnacionais na obtenção de recursos do mercado para o financiamento de seus projetos pode limitar a responsabilidade dos governos na administração de suas contas, à medida que as restrições limitam as possibilidades da busca pela eficiência no financiamento do setor público.

Percebemos que os critérios institucionais não mais satisfazem à situação dos municípios. Se uma classificação deve ser feita de forma comparativa é necessário que exista um número maior de categorias de desempenho que mostrem a situação relativa dos municípios e os riscos associados aos empréstimos.

A passagem de uma situação *third best* para uma situação *second best* parece ter sido cumprida, dessa forma as regras instituídas não têm quase mais efeito sobre os resultados e o desempenho financeiro dos municípios. Se o estado de São Paulo for uma exceção, seria mais um indício de ineficiência dos critérios.

Não temos elementos para afirmar que o controle do endividamento dos governos subnacionais deva passar para um controle via critérios de mercado. Novas mudanças institucionais seriam necessárias para isso. O que podemos afirmar com base nos dados observados é que os critérios não suprem mais as necessidades das decisões sobre a situação financeira dos municípios.

Não podemos acreditar que as relações financeiras intergovernamentais não devam passar por novas mudanças que instaurem a necessidade dos governos locais administrarem com maior autonomia suas finanças. No momento em que o governo central entender que as mudanças institucionais que promoveram o reordenamento das finanças subnacionais já tenham sido suficientes para promover a responsabilização dos governantes e tenham criado um ambiente de responsabilidade fiscal, podemos imaginar que um novo passo deve ser dado no sentido de aumentar eficiência no financiamento do setor público, principalmente no que se refere aos governos subnacionais.

Uma nova forma de avaliação dos governos locais será necessária. Os critérios de mercado devem prevalecer e outras variáveis, outrora esquecidas, podem tomar importância. A

literatura internacional nos mostra quais devem ser essas variáveis e seus pesos e cabe a nós analisá-las e adaptá-las às características locais.

Buscamos adaptar os critérios de avaliação financeira dos municípios paulistas se estes estivessem sujeitos às regras de mercado. Pudemos observar que os critérios de desempenho financeiro estipulados institucionalmente pela Secretaria do Tesouro Nacional não estão alinhados com os critérios sugeridos pelos critérios de mercado.

Além disso, utilizando os superávits primários como medida para a capacidade de pagamento, observamos que o desempenho financeiro calculado a partir dos critérios institucionais é insuficiente para garantir aos municípios do estado de São Paulo condições de honrar seus compromissos financeiros. Apesar disso, o desempenho financeiro é o maior responsável pelo aumento da probabilidade de um governo municipal paulista obter superávits.

Não podemos afirmar que as variáveis sócio-econômicas nem as variáveis administrativas, essenciais nos critérios de avaliações com base nas regras de mercado, sejam essenciais para estimarmos a capacidade de pagamento dos municípios paulistas. O que observamos foi a preponderância dos fatores fiscais e de endividamento sobre os fatores sócio-econômicos. Apresentaram importante contribuição para a capacidade de pagamento, variáveis como a dívida e a receita per capita, além das transferências intergovernamentais.

Diferenças em relação aos resultados da literatura também apareceram. As principais diferenças foram uma variável populacional, a população idosa, e uma variável de endividamento, a dívida per capita.

Como esperado a dívida per capita mostrou ser negativamente relacionada tanto com o desempenho financeiro como para os superávits, tanto nos dados em painel como na análise para o ano 2000. Esse resultado, apesar de esperado, contraria a literatura que concluiu que altas dívidas per capita são relacionadas com altos *ratings*.

A literatura também conclui que o aumento da população idosa contribui para piorar a classificação dos municípios. No nosso estudo essa relação é inversa, ou seja, a população idosa melhora o desempenho financeiro e os superávits.

Por utilizar somente os municípios do estado de São Paulo este estudo não pode ser reproduzido para os demais municípios do país, mas pode servir como base para comparações.

Outros fatores e variáveis que não foram considerados no trabalho podem também influenciar a credibilidade dos municípios.

O capítulo empírico mostra que os fatores fiscais têm pouco efeito sobre o desempenho financeiro, sinal de que os critérios estejam desalinhados. Pouco efeito das variáveis sobre a capacidade de pagamento, exceto desempenho e as variáveis fiscais. Não efeito das variáveis selecionadas sobre a capacidade de pagamento do ano seguinte. O mais importante resultado aqui encontrado é o efeito negativo das transferências sobre a capacidade de pagamento, confirmando o efeito *flypaper*.

Considerando a não relevância das variáveis sócio-econômicas e administrativas utilizamos dados em painel para o período de 1995 a 2001 para observar a relação entre o desempenho financeiro e a capacidade de pagamento, ambos definidos pelos critérios da portaria 89. Os resultados confirmaram a influência do desempenho financeiro sobre a capacidade de pagamento do próprio ano, e confirmaram também a não influência do desempenho financeiro sobre a capacidade de pagamento do ano imediatamente posterior.

REFERÊNCIAS

- ABRAHAMSON, M., CONWAY, F. & TATIAN, P. (1996) Credit finance analysis handbook for municipalities in the Czech Republic. The Urban Institute Washington.
- ALESINA, A. & PEROTTI, R.(1997). Fiscal adjustments in OECD countries: composition and macroeconomic effects. *IMF staff papers*, 44 (2):210-248
- ALESINA, A. & PEROTTI, R. (1999). Budget deficits and budget institutions. IN:POTERBA, J. M. & von HAGEN, J.(1999). *Fiscal institutions and fiscal performance*. The University of Chicago Press.
- ANMAR, S., DUNCOMBE, W., HOU, Y., JUMP, B., WRIGHT, R. (2001) Using fuzzy rule-based systems to evaluate overall financial performance of governments: an enhancement to the bond rating process. *Public Budgeting & Finance*, p. 91-110.
- ANMAR, S., DUNCOMBE, W., HOU, Y., WRIGHT, R. (2001) Evaluating city financial management fuzzy rule-based systems. *Public budgeting & Finance*, p. 70-90.
- ARONSON, J.R. e MARSDEN, J.R. (1980) Duplicating Moody's municipal credit rating. *Public Finance Quarterly*, v.8, p.97-106.
- ARVATE, P. e BIDERMAN, C. (orgs.) (2005) Economia do setor público. Ed. Campus.
- BAHL, R.(1999) Fiscal decentralization as development policy. *Public budget and Finance*. Vol 19(2), p. 59-75.
- BECK, N., KATZ, J.N., TUCKER, R. (1997) Beyond ordinary logit: taking time seriously in binary time-series-cross-section models. APSA, Washington.
- BERGAMINI, S. Entrevista concedida a Martell (2000).
- BIDERMAN, C. (2005) Políticas públicas locais no Brasil. In: ARVATE, P. e BIDERMAN, C. (orgs.) (2005) Economia do setor público. Ed. Campus.
- BIDERMAN, C. , ARVATE, P.R. e MENDES, M. (2006) Sub-national loan authorization in Brazil and politics: is there a room for oportunistic behavior? Working paper.
- BOTELHO, R. (2002) *Determinantes do ajuste fiscal dos estados brasileiros*. Finanças Públicas: VII Prêmio do Tesouro Nacional.
- BOOYSEN, Frederick. (2002) *An overview and evaluation of composite indices of developmet*. *Social Indicators Research*, v. 59, Iss.2, p. 115-151.
- BUETTNER, T. & WILDASIN, D.(2005) The dynamics of municipal fiscal adjustment. *IFIR Working Paper* nº 2005-03

- CAPECI, J. (1991) Credit risk, credit ratings and municipal bond yields: a panel study. *National Tax Journal*, v.44. p.41-56.
- CAPECI, J. (1994) Local fiscal policies, default risk and municipal borrowing costs. *Journal of Public Economics*. Vol. 53(1), p. 73-89
- CARLETON, W.T. e LERNER, E. M (1969) Statistical credit scoring of municipal bonds. *Journal of Money, Credit and Banking*, v.1 , n.4, p.750-764.
- CARVALHO, L.M. e COSSIO, F.A.B.(2001) “Flypaper effect” e spillovers espaciais no Brasil: evidências de finanças públicas municipais. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 31, n.1, p.75-104.
- CLUFF, G.S. e FARNHAM, P.G. (1985) A problem of discrete choice: Moody’s municipal bond ratings. *Journal of Economics and Business*, vol. 37, n.4, p. 277-302.
- DAHER, S. El . (1997) *Municipal Bond Market: Prospects for Developing Countries* . World Bank. Infrastructure Notes, Urban Development Sector.
- DAHER, S. El. (2000) *Specialized financial intermediaries for local governments: A market-based tool for local infrastructure finance*. World Bank. Infrastructure Notes, Urban Development Sector.
- DAHER, S. EL (2001) *The building of a sound local government finance system*. World Bank, Infrastructure Notes, Urban Development Sector.
- EDERINGTON, L.H.(1986) Classification models and bond ratings. *Financial Review*, vol. 20, p.23-262.
- FERNANDES, A. G. (2000) Sistemas de crédito local: o que ensinam as experiências internacionais. Texto informativo BNDES, n.13.
- FREIRE, M. e PETERSEN, J. (2004) *Subnational capital markets in developing countries – from theory to practice*. World Bank and Oxford University Press.
- FREIRE, M., HUERTAS, M e DARCHE, B.(2001) *Subnational access to the capital markets: the latin american experience*. World Bank Institute.
- GIAMBIAGI, F. e ALÉM, A.C. (2000) *Finanças públicas: teoria e prática no Brasil*. Ed. Campus.
- GIUBERTI, A.C. (2005) Efeitos da lei de responsabilidade fiscal sobre os municípios brasileiros. Tese de mestrado, Instituto de pesquisas econômicas, Universidade de São Paulo.
- GREMAUD, A. (2000) *Descentralização e endividamento municipal: limites e possibilidades*. Sociedade Brasileira de Economia Política.
- HASTIE, K.L.(1971) The determinants of municipal bond yields. *The Journal of Finance*, v. 26, n.1, p.182-183.

- HORTON, J. (1970) Statistical determinants of municipal bond quality. Federal Deposit Insurance Corporation, Working Paper n.69
- LEIGLAND, J. (2002) Accelerating Municipal Bond Market Development in Emerging Economies: an assesment of strategies and progress. *Public Budget and Finance*, v.17, p.57-79.
- LIPNICK, L.H. , TATTNER, Y. e EBRAHIM, L. The determinants of Municipal Credit Quality. *Governance Finance Review*, December 1999.
- LONDON, S. & SMITH, C. (2000) Government spillovers and creditworthiness in a federation. *The Canadian Journal of Economics*. Vol.33(3), p. 634-661.
- LOUREIRO, M. R. (2001) "Instituições, Política e Ajuste Fiscal: O Brasil em perspectiva comparada". In: *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, 2001, vol. 47, n. 16, pp. 75-96.
- LOUREIRO, M. R. E ABRUCIO, F. (2003) Incrementalismo, negociação e *accountability*: análise das reformas fiscais no Brasil. *Working paper*.
- LOVISCEK, A & CROWLEY, F. (1988) Analyzing changes in municipal bond ratings: a different perspective. *Urban Studies* 25, p.124-132.
- LOVISCEK, A. & CROWLEY, F. (1996) Municipal Bond Ratings and Municipal Debt Management.in Handbook of Debt Management, p. 475–514.
- MARTELL, C.R.(2000) *Transformation of municipal credit systems in developing countries: evidence from brazilian municipalities*. Tese de doutorado apresentada a School of Public and Environmental Affairs, Indiana University.
- MENDES, M. (1999) Aspectos institucionais da performance fiscal dos estados e municípios. *Revista de Economia Política*, vol. 19, nº 1(73), janeiro-março/1999.
- MENDES, M. (2005) Federalismo Fiscal. In: ARVATE, P. e BIDERMAN, C.(orgs.) (2005) *Economia do setor público*. Ed. Campus.
- MICHEL, A.J.(1977) Municipal bond ratings.: a discriminant analysis approach. *Journal of Finance and Quantitative Analysis*, v.12, n.4, p.587-598.
- MOODY'S (2005). Metodologias. Disponível em www.moodys.com
- MOON, C.G. & STOTSKY, J.G. (1993) Testing the differences between the determinants of Moody's and Standard & Poor's ratings: an application of smooth simulated maximum likelihood estimation. *Journal of Applied Econometrics*, vol. 8, p.51-69.
- MORENO, C.L.(2002) Municipal fiscal performance in Mexico: the role of federal transfers. Working Paper, LBJ School.
- MUSGRAVE, R.A. On measuring fiscal performance. *The review of economics and statistics*. Vol 46(2), p. 213-220.

- NOEL, M. (1999) Building sub-national debt markets in developing and transitioning countries: a framework for analysis, policy reform and assistance strategy. World Bank policy research working paper n. 2339.
- OATES, W. (1999) An essay on fiscal federalism. *Journal of economic literature*. Vol.37(3), p.1120-1149.
- PARK, Keeok. *Municipal Bankruptcy in the United States: Causes, Procedures and Remedial Strategies*. APSA, 2001.
- PETERSON, G. (1998) *Measuring local government credit risk and improving creditworthiness*. World Bank papers.
- PETERSON, G. (1999) *Banks or bonds? Building a municipal credit market*. World Bank papers
- PETERSON, G. (2000) *Building local credit systems*. World Bank, Urban & Local Government.
- PHELPS, P. (1997) Municipal bond market development in developing countries: the experience of the U.S. agency for international development. *Finance working papers*.
- Portaria MF nº 089 de 25 de abril de 1997. Disponível em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/legislacao/leg_estados.asp
- POTERBA, J. & VON HAGEN, J. (1999) *Fiscal institutions and fiscal performance*. The University of Chicago Press.
- RAMAN, K. K. (1981) Financial reporting and municipal bond rating changes. *The Accounting Review*, vol. 56, n.4, p.910-926.
- ROCHA, B. P., e ROCHA, F. (2005) Consolidação fiscal nos estados brasileiros: uma análise de duração. Anais da XXXIII Encontro Nacional de Economia.
- RUBINFELD, D.L., (1972) *An econometric analysis of the market for general obligation municipal bonds*. Tese de doutorado não publicada, MIT.
- RUBINFELD, D. (1973) Credit ratings and the market for general obligation municipal bonds. *National Tax Journal*, n.26, p.17-27.
- SAKURAI, S.N. (2004) *Political business cycles: procurando evidências empíricas para os municípios paulistas*. Tese de mestrado, Instituto de pesquisas econômicas, Universidade de São Paulo.
- SAKURAI, S.N. (2005) *Déficit e ajuste fiscal dos municípios paulistas: uma análise para o período 1989-2001 via dados em painel*. Revista de Economia da ANPEC, v.6, p.463-488, jul./dez. 2005.
- SECURATO, J. R. (2002) *Crédito: análise e avaliação do risco: pessoas físicas e jurídicas*. Ed. Saint Paul.

SILVA, Isabel F.B.R. & SOUSA, Maria C. S.(2002) *Determinantes do endividamento dos estados brasileiros: uma análise de dados de painel*. Texto para discussão nº 259, Universidade de Brasília.

SILVA, Mônica Mora Y Araújo de Couto e (2001). *A Lei de Responsabilidade Fiscal e Relações Financeiras Intergovernamentais no Contexto Federativo Brasileiro*. Brasília: V Prêmio Tesouro Nacional

STANDARD & POOR'S (2005). Metodologias. Disponível em www.standardandpoors.com.

STEIN, E. (1999) Fiscal decentralization and government size in Latin America. *Journal of Applied Economics*, vol.2, n.2, p.357-391

TER-MINASSIAN, T. (1996). Endividamento dos governos subnacionais: alguns problemas e experiências internacionais e algumas lições para o Brasil. Seminário Internacional, Salvador.

TONETO JR. E GREMAUD (2000) Descentralização e endividamento municipal: limites e possibilidades. Sociedade Brasileira de Economia Política.

TESOURO NACIONAL (2004). Perfil e evolução das finanças municipais 1998 -2003, versão preliminar. Disponível em www.stn.fazenda.gov.br

WATT, P (1996). Principles and theories of local government. *Economic Affairs*, v. 26, p.4-10.

WESCOTT, S.H. (1984) Accounting numbers and socioeconomic variables as predictors of municipal general obligation bond ratings. *Journal of Accounting Research*. Vol.22, n.1, p. 412-423.

WOOLDRIDGE, J.M.(2006) *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. Ed. Thomson.

WOOLDRIDGE, J.(2002) *Econometric Analysis of Cross Section and Panel data*. MIT press.

APÊNDICE 1 – Determinante da Capacidade de pagamento por faixa populacional

Tabela 22- Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas com até 10.000 habitantes (1995-2003)

| Variável dependente : capacidade de pagamento | | |
|---|---------------------|--------------------|
| Variáveis explicativas | | |
| crescpop | -45.175 (-0.89) | |
| dens | 0.366 (2.71)** | 0.426 (3.74)** |
| pop19 | -1.433 (-0.30) | |
| pop60 | 102.059 (4.05)** | 82.040 (4.17)** |
| iptupc | 0.296 (-0.48) | |
| transf | 1.732 (-1.48) | |
| desfin | 1.517 (8.14)** | 1.496 (8.38)** |
| Constante | | |
| Observações | 878 | 923 |
| Municípios | 196 | 203 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Tabela 23 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas entre 10.000 e 50.000 habitantes (1995-2003)

| Variável dependente : capacidade de pagamento | | |
|---|----------------------|----------------------|
| Variáveis explicativas | (a) | (b) |
| crescpop | -141.841 (2.67)** | -152.648 (3.22)** |
| dens | 0.010 (-0.58) | |
| pop19 | 0.090 (-0.05) | |
| pop60 | 1.936 (-0.26) | |
| iptupc | 3.023 (3.37)** | 3.297 (3.81)** |
| transf | -0.813 (-1.04) | |
| desfin | 1.882 (8.46)** | 1.947 (8.83)** |
| Constante | | |
| Observações | 716 | 730 |
| Municípios | 162 | 163 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Tabela 24 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas entre 50.000 e 100.000 habitantes (1995-2001)

| Variável dependente : capacidade de pagamento | | |
|---|---------------------|--------------------|
| Variáveis explicativas | (a) | (b) |
| crescpop | -118.167 (-0.81) | |
| dens | 0.015 (-0.85) | |
| pop19 | 1.233 (-0.27) | |
| pop60 | 11.556 (2.26)* | 14.396 (3.15)** |
| iptupc | 2.044 (-0.85) | |
| transf | 6.021 (-1.55) | |
| desfin | 1.891 (3.48)** | 1.837 (3.79)** |
| Constante | - | - |
| Observações | 177 | 182 |
| Municípios | 39 | 40 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Tabela 25 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas com mais de 100.000 habitantes (1995-2003)

| Variável dependente : capacidade de pagamento | | |
|---|--------------------|--------------------|
| Variáveis explicativas | (a) | (b) |
| crescpop | -23.166 (-0.97) | |
| dens | 0.000 (-1.00) | |
| pop19 | -3.842 (-1.00) | |
| pop60 | 23.087 (4.15)** | 22.301 (4.34)** |
| iptupc | -0.001 (0.00) | |
| transf | 2.895 (-1.55) | |
| desfin | 1.795 (4.10)** | 1.662 (4.08)** |
| Constante | -1.277 (-0.28) | -1.071 (3.05)** |
| Observações | 248 | 251 |
| Municípios | 56 | 56 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

APÊNDICE 2 – Determinante da Capacidade de pagamento (t+1) por faixa populacional

Tabela 26 - Determinantes da capacidade de pagamento (t+1) dos municípios paulistas de até 10.000 habitantes (1995-2003)

| <u>Variável dependente : capacidade de pagamento (t+1)</u> | | |
|--|---------------------|---------------------|
| <u>Variáveis explicativas</u> | | |
| crecscpop | -59.871 (-0.32) | |
| dens | 0.610 (2.81)** | 0.698 (4.13)** |
| pop19 | 4.035 (-0.66) | |
| pop60 | 145.122 (4.37)** | 131.662 (5.21)** |
| iptupc | 0.359 (-0.53) | |
| transf | -0.372 (-0.33) | |
| desfin | -0.387 (-1.81) | |
| Constante | | |
| Observações | 534 | 630 |
| Municípios | 142 | 165 |

Estadística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Tabela 27 - Determinantes da capacidade de pagamento (t+1) dos municípios paulistas entre 10.000 e 50.000 habitantes (1995-2003)

| <u>Variável dependente : capacidade de pagamento (t+1)</u> | | |
|--|----------------------|--------------------|
| <u>Variáveis explicativas</u> | | |
| crecscpop | -331.201 (3.08)** | -323.753 |
| dens | 0.026 (-1.05) | (3.64)** -4.527 |
| pop19 | -5.368 (2.57)* | (2.36)* |
| pop60 | -15.483 (-1.31) | 3.326 |
| iptupc | 2.802 (2.48)* | (3.15)** |
| transf | -1.050 (-1.09) | |
| desfin | 0.314 (-1.19) | |
| Constante | | |
| Observações | 409 | 435 |
| Municípios | 109 | 113 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Tabela 28 - Determinantes da capacidade de pagamento (t+1) dos municípios paulistas entre 50.000 e 100.000 habitantes (1995-2003)

| <u>Variável dependente : capacidade de pagamento (t+1)</u> | | |
|--|--------------------|--------------------|
| <u>Variáveis explicativas</u> | | |
| crecscpop | 336.876 (-1.13) | |
| dens | 0.057 (-1.59) | |
| pop19 | -0.807 (-0.15) | |
| pop60 | 21.183 (3.30)** | 22.285 (3.41)** |
| iptupc | 3.288 (-1.14) | |
| transf | 1.400 (-0.31) | |
| desfin | -0.819 (-1.46) | |
| Constante | | |
| Observações | 123 | 182 |
| Municípios | 32 | 45 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

Tabela 29 - Determinantes da capacidade de pagamento dos municípios paulistas com mais de 100.000 habitantes (1995-2003)

| <u>Variável dependente : capacidade de pagamento (t+1)</u> | | |
|--|--------------------|----------|
| <u>Variáveis explicativas</u> | | |
| crescpop | -19.124 (-0.85) | |
| dens | 0.000 (-1.15) | |
| pop19 | 0.175 (-0.05) | 21.252 |
| pop60 | 20.999 (3.40)** | (3.45)** |
| iptupc | -0.214 (-0.28) | |
| transf | -0.813 (-0.43) | |
| desfin | 0.879 (-1.92) | |
| Constante | 1.626 (-0.37) | |
| Observações | 189 | 220 |
| Municípios | 55 | 55 |

Estatística z entre parênteses

** e * significante a 1% e 5% respectivamente

ANEXO 1 – PORTARIA 89

Portaria nº 089, de 25 de abril de 1997.

O **MINISTRO DA FAZENDA**, no uso das atribuições que lhe confere o art. 87, parágrafo único, item II, da Constituição, RESOLVE:

Art. 1ª A classificação dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios segundo a sua situação financeira, o cálculo de sua capacidade de pagamento e os critérios para a concessão de garantias, no âmbito do Ministério da Fazenda, serão estabelecidos pela Secretaria do Tesouro Nacional -STN, através dos critérios e metodologia estabelecidos nesta Portaria.

I - DA CLASSIFICAÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA

Art. 2ª A classificação e o cálculo referidos no art. 1ª têm por finalidade subsidiar tomadas de decisão em pleitos de endividamento e na concessão de garantia da União a operações de crédito dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, observando:

a) as disposições da Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964;

b) a execução orçamentária, com base nos balanços publicados e todos os anexos previstos na legislação, de até quatro exercícios financeiros imediatamente anteriores ao de realização do cálculo, a partir de 1994;

c) os balancetes orçamentários do exercício corrente e do imediatamente anterior;

d) o relatório atualizado de cumprimento de metas do programa de ajuste fiscal do Estado, firmado em contrato com a União, se for o caso;

e) o protocolo ou contrato de renegociação de dívidas assinado com o Governo Federal, se for o caso;

f) as operações de crédito objeto do pleito, analisadas pela STN ou em fase de negociação ou formalização, de

interesse do solicitante;

g) o demonstrativo contendo o cronograma do serviço da dívida

(Fl nº 2 da Portaria nº 089, de 25 de abril de 1997)

contratual, interna e externa, mobiliária e flutuante, mediante preenchimento dos formulários "Compromisso de Desembolso para Pagamento do Serviço da Dívida" (Anexo I) da administração direta e indireta honradas pelo Tesouro do Estado, do Distrito Federal ou do Município pleiteante; e

h) o Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI), a ser utilizado para atualização monetária dos balanços orçamentários para a data de realização do cálculo.

Parágrafo único. Os conceitos contábeis e financeiros utilizados nesta Portaria estão definidos nos Anexos I e II.

Art. 3º O resultado primário médio ponderado será o parâmetro básico utilizado para classificar a **situação financeira** dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios em uma das seguintes categorias:

a) categoria "A", quando o resultado primário for positivo e suficiente para saldar todos os serviços das dívidas mobiliária, contratual e flutuante, de origem interna e externa, que competem ao período, dado o limite de comprometimento contratualmente assumido;

b) categoria "B", quando o resultado primário for positivo e suficiente para saldar todos os encargos das dívidas mobiliária, contratual e flutuante, de origem interna e externa, porém insuficiente para cumprir com o total da amortização programada, dado o limite de comprometimento contratualmente assumido;

c) categoria "C", quando o resultado primário for positivo, porém insuficiente para saldar todos os encargos devidos das dívidas mobiliária, contratual e flutuante, de origem interna e externa, dado o limite de comprometimento contratualmente assumido; ou

d) categoria "D", quando o resultado primário for negativo.

§1º O resultado primário, referenciado no *caput* deste artigo, será determinado com base na média móvel ponderada dos balanços orçamentários, atualizados monetariamente, de até quatro exercícios financeiros imediatamente anteriores ao de realização do cálculo, a partir de 1994, e dos projetados para os próximos dez anos, incluindo o exercício corrente.

§2º Os resultados fiscais dos balanços de até quatro exercícios financeiros imediatamente anteriores ao de realização do cálculo, a partir de 1994, serão ponderados pela estrutura de pesos indicados no quadro a seguir, observando-se que a cada inclusão de dados de um novo exercício deverão ser desprezados os dados mais antigos da série, mantendo-se a mesma estrutura de pesos para os quatro anos:

(Fl nº 3 da Portaria nº 089, de 25 de abril de 1997)

ESTRUTURA DE PESOS DOS EXERCÍCIOS PASSADOS

| ANO DO CÁLCULO | EXERCÍCIO | | | | | TOTAL |
|-------------------|-----------|------|------|------|------|-------|
| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | |
| 1997 | 0,13 | 0,17 | 0,20 | - | - | 0,50 |
| 1998 | 0,05 | 0,10 | 0,15 | 0,20 | - | 0,50 |
| 1999 | - | 0,05 | 0,10 | 0,15 | 0,20 | 0,50 |

§3º A projeção do valor dos títulos contábeis dos balanços orçamentários dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios para os próximos dez exercícios financeiros, incluindo o corrente, utilizar-se-á dos seguintes parâmetros:

I - balanço orçamentário do exercício precedente ao corrente e balancetes orçamentários dos últimos doze meses;

II - variáveis que influenciam o comportamento dos títulos contábeis do balanço ou balancetes orçamentários referidos na alínea anterior, inclusive:

a) variação real projetada do Produto Interno Bruto (PIB) estadual;

b) variação real projetada do PIB nacional;

c) crescimento vegetativo da folha de pagamento do pessoal ativo, dos benefícios de inativos e pensionistas, e dos encargos sociais, previdenciários e trabalhistas incidentes sobre as despesas de pessoal. Estas despesas deverão envolver a administração direta ou indireta, liquidadas com recursos dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

III - metas estabelecidas nos contratos e protocolos firmados com a União ou com o Governo Federal, inclusive os programas de:

a) ajuste fiscal (incremento resultante do esforço de arrecadação de tributos, ajuste de despesas correntes, e outros);

b) redução do estoque da dívida total (mobiliária e contratual) do Estado a valor não superior ao de sua Receita Líquida Real (RLR) anual, segundo trajetória definida em Programa.

§4ª Entende-se por RLR, para efeitos desta Portaria, a receita realizada nos doze meses anteriores ao mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as receitas provenientes de operações de crédito, de alienação de bens e direitos, de transferências voluntárias ou doações recebidas com o fim específico de atender despesas de capital e, no caso dos Estados, as transferências aos Municípios por participações constitucionais e legais;
(Fl nº 4 da Portaria nº 089, de 25 de abril de 1997)

§5ª A projeção do valor dos títulos contábeis será feita apreços constantes de acordo com estrutura apresentada nos Anexos III e IV, respectivamente, para os Estados e o Distrito Federal e para os Municípios.

§6ª Os resultados fiscais dos balanços orçamentários projetados para os próximos dez exercícios financeiros, incluindo o exercício corrente, serão ponderados de acordo com a estrutura de pesos indicada no quadro a seguir:

ESTRUTURA DE PESOS DOS EXERCÍCIOS PROJETADOS

| | Anos de Projeção | | | | | | | | | | Soma dos Pesos |
|-------|------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----------------|
| | 1º | 2º | 3º | 4º | 5º | 6º | 7º | 8º | 9º | 10º | |
| Pesos | 0,15 | 0,10 | 0,07 | 0,05 | 0,04 | 0,03 | 0,02 | 0,02 | 0,01 | 0,01 | 0,50 |

Art. 4ª Considera-se serviços da dívida o cronograma de que trata a alínea g, do art. 2ª, resultante de todos os contratos, acordos e protocolos firmados, acrescido das operações já autorizadas e por formalizar, bem como da proposta de empréstimo sob exame, ponderado pela estrutura de pesos dos *exercícios projetados* indicada no quadro do §6ª do art. 3ª.

§1ª Se a relação entre a dívida total e a RLR for menor

ou iguala um, as amortizações anuais serão consideradas integralmente renovadas.

§2^a A renovação da amortização referenciada no §1^a deste artigo será efetuada tendo por base o percentual da amortização renovável, a taxa interna de retorno e o prazo médio das dívidas existentes em cada ano, aplicando-se a Tabela Price.

§3^a Caso o Estado, o Distrito Federal ou o Município tenha manifestado formalmente o compromisso de pagamento extraordinário (antecipado) do principal de sua dívida conforme o estabelecido em protocolo/acordo de renegociação de dívida com o Governo Federal, considerar-se-á esse pagamento adicionalmente às amortizações programadas da dívida, deduzido do respectivo valor projetado da receita de alienação de bens ou de outra fonte de recursos extraordinária.

§4^a A parcela da dívida que, a cada ano, ultrapassar o limite de comprometimento da RLR constante dos acordos será reincorporada ao estoque remanescente e automaticamente rolada para exercícios futuros, com base na taxa interna de retorno e no prazo médio das dívidas existentes em cada ano, aplicando-se a Tabela Price.

(Fl n^o 5 da Portaria n^o 089, de 25 de abril de 1997)

Art. 5^a As categorias definidas no art. 3^a, alíneas a, b e c, desta Portaria, terão três subcategorias, cada uma destas determinadas com base na média aritmética simples das pontuações atribuídas aos desempenhos observados nos quatro indicadores econômico-financeiros constantes do quadro a seguir:

PONTUAÇÃO DE DESEMPENHO FINANCEIRO/FISCAL

| INDICADORES | 1 | 2 | 3 |
|---|---|--|-------------------------------------|
| Crescimento anual relativo da receita tributária real (RTR) | Varição positiva da RTR e maior ou igual à média dos municípios | Varição positiva, porém menor que a média dos municípios | Varição negativa da RTR |
| Resultado corrente | Maior ou igual ao valor dos investimentos | Positivo e menor que o valor dos investimentos | Negativo |
| Despesas com pessoal/receita corrente líquida | Menor do que 60% | Maior que 60% mas menor do que a média dos municípios | Maior do que a média dos municípios |
| Estoque anual da dívida/receita líquida real | Menor ou igual a 1 | Maior do que 1 porém menor ou igual à média dos municípios | Maior do que a média dos municípios |

(*) Na falta dos dados do universo dos Municípios, a média será a dos municípios das capitais.

§1ª A classificação do Estado, do Distrito Federal ou do Município, resultante da média aritmética da pontuação obtida pelos desempenhos dos indicadores econômico-financeiros estabelecidos no quadro anterior, obedecerá aos intervalos especificados no quadro a seguir:

CLASSIFICAÇÃO EM SUBCATEGORIAS

| MÉDIA ARITMÉTICA OBTIDA | SUBCATEGORIA |
|------------------------------|--------------|
| Menor ou igual a 1,50 | 1 |
| Entre 1,51 e 2,50, inclusive | 2 |
| Maior ou igual a 2,51 | 3 |

§2ª As médias referidas no quadro anterior, publicadas (Fl nº 6 da Portaria nº 089, de 25 de abril de 1997)

anualmente pela STN, serão calculadas para o último exercício financeiro do qual se disponha de informações completas.

II - DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO

Art. 6º O Estado, o Distrito Federal ou o Município será considerado como tendo capacidade de pagamento apenas se, considerados todos os impactos do pleito específico sobre a situação financeira referida no art. 3º, alcançar como mínimo a categoria descrita no art.3º, alínea b.

III - DA CONCESSÃO DE GARANTIAS DA UNIÃO

Art. 7º São elegíveis para a concessão de garantias da União as operações de crédito pleiteadas pelas Unidades da Federação que, além de atenderem às condições estabelecidas na Portaria MEFP nº 497, de 27 de agosto de 1990, com a redação que lhe conferiu a Portaria MEFP nº 650, de 1º de outubro de 1992, apresentem situação financeira classificada nas seguintes categorias:

a) alíneas a e b do art. 3º, em conformidade com o disposto no art. 6º desta Portaria;

b) alínea c do art. 3º, excepcionalmente, quando a operação pleiteada substituir, formal e comprovadamente, operações já garantidas pela União e atender aos seguintes critérios:

1) a relação entre o montante garantido anteriormente e o novo montante garantido seja no mínimo de 1,25 (um inteiro e vinte e cinco centésimos);

2) a classificação financeira projetada da Unidade da Federação, depois da operação de substituição de garantia, seja igual ou superior à classificação antes dessa substituição.

Parágrafo único. Na priorização de concessão de garantias, o Ministério da Fazenda considerará a classificação dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de acordo com as categorias e as subcategorias definidas nos arts. 3º e 5º, desta Portaria.

Art. 8º Para efeito de concessão de crédito aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, as instituições financeiras vinculadas ao Ministério da Fazenda poderão incorporar nas suas avaliações de crédito o disposto nesta Portaria, complementadas por critérios específicos utilizados pela instituição para

mensurar o risco de crédito de suas operações.
(Fl nº 7 da Portaria nº 089, de 25 de abril de 1997)

Art. 9ª Esta Portaria entrará em vigor na data de sua publicação.

Art. 10ª Fica revogada a Portaria MF nº 289, de 30.11.95.

PEDRO SAMPAIO MALAN
MINISTRO DA FAZENDA

Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)