

DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO DOS ESTADOS BRASILEIROS NO PERÍODO POSTERIOR À LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

DETERMINANTS OF THE INDEBTEDNESS
OF BRAZILIAN STATES IN THE PERIOD
FOLLOWING THE FISCAL RESPONSIBILITY LAW

DETERMINANTES DEL ENDEUDAMIENTO
DE LOS ESTADOS BRASILEÑOS EN
EL PERÍODO POSTERIOR A LA LEY DE
RESPONSABILIDAD FISCAL

Samuel Rodrigues Rios^a 

Reisoli Bender Filho^b 

PALAVRAS-CHAVE: Lei de Responsabilidade Fiscal. Endividamento dos estados. Finanças públicas. Dados em painel.

KEYWORDS: Fiscal Responsibility Law. State indebtedness. Public finances. Panel data.

PALABRAS CLAVE: Ley de Responsabilidad Fiscal. Endeudamiento de los estados. Finanzas públicas. Datos de panel.

RESUMO: O endividamento dos estados é uma ferramenta importante para o financiamento e o investimento público. Entretanto, se utilizado sem limites, pode acarretar desequilíbrios fiscais, os quais são sentidos pela população em forma de maior tributação ou na redução da oferta de bens e serviços públicos. No contexto de agravamento dos níveis de endividamento dos governos subnacionais, foram instituídos dispositivos institucionais para o controle do gasto público, caso da Lei de Responsabilidade Fiscal e da Resolução n. 40/2001, do Senado Federal, que limitou a dívida dos estados. Esse contexto fundamentou o objetivo de se analisarem as variáveis determinantes do endividamento desses entes públicos, no período de 2001 a 2020. Para se alcançar tal objetivo, foi empregada a metodologia de dados em painel a partir de um modelo com erros padrão corrigidos. Os resultados demonstraram que o período de eleições, as despesas correntes e as taxas de juros e inflação determinam a dinâmica de expansão do endividamento. Por outro lado, a receita tributária, as despesas de investimento e a dependência financeira de recursos da União atuam como redutores da formação das dívidas estaduais.

Revista de Economia Contemporânea
(2026) 30: p.1-29
(Journal of Contemporary Economics)
ISSN 1980-5527
<http://dx.doi.org/10.1590/19805527263004>
e-location - e263004
<https://revistas.ufrj.br/index.php/rec>
www.scielo.br/rec

^a Estudante de Graduação. Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), Ciências Econômicas. Santa Maria, RS, Brasil.

^b Professor Associado. Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), Departamento de Economia e Relações Internacionais. Santa Maria, RS, Brasil.

Autor correspondente: Reisoli Bender Filho
E-mail: reisoli.bender@ufsm.br

Recebido: 09/07/2023

Aceito: 10/12/2025



Este é um artigo publicado em
acesso aberto (Open Access)
sob a licença Creative Commons

Attribution (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>), que permite uso, distribuição e reprodução
em qualquer meio, sem restrições desde que o
trabalho original seja corretamente citado.

ABSTRACT: The indebtedness of states is a key factor for financing and public investment. However, if used without limits, it can lead to fiscal imbalances, manifesting as higher taxation for the population or a reduction in the supply of public goods and services. In the context of worsening debt levels of subnational governments, institutional mechanisms were established to control public spending, such as the Fiscal Responsibility Law and Federal Senate Resolution n. 40/2001, which limited state debt. This context underpinned the objective of analyzing the determinants of the indebtedness of these public entities in the period from 2001 to 2020. For such purpose, panel data methodology was employed using a panel model with corrected standard errors. The results showed that election periods, current expenditures, interest rates, and inflation determine the dynamics of debt expansion. In turn, tax revenue, investment expenditures, and financial dependence on federal resources act as reducers of state debt formation.

RESUMEN: El endeudamiento de los estados constituye una herramienta importante para la financiación y la inversión pública. Sin embargo, cuando se utiliza sin límites, puede generar desequilibrios fiscales, percibidos por la población en forma de una mayor carga tributaria o de una reducción en la oferta de bienes y servicios públicos. En el contexto del agravamiento de los niveles de endeudamiento de los gobiernos subnacionales, se instituyeron dispositivos institucionales para el control del gasto público, como la Ley de Responsabilidad Fiscal y la Resolución n. 40/2001 del Senado Federal, que estableció límites a la deuda de los estados. Este contexto fundamenta el objetivo de analizar las variables que determinan el endeudamiento de estos entes públicos en el período comprendido entre 2001 y 2020. Para alcanzar dicho objetivo, se empleó una metodología de datos de panel basada en un modelo con errores estándar corregidos. Los resultados muestran que el período electoral, los gastos corrientes y las tasas de interés e inflación determinan la dinámica de expansión del endeudamiento. Por otro lado, los ingresos tributarios, los gastos de inversión y la dependencia financiera de recursos procedentes de la Unión actúan como factores reductores de la formación de la deuda estatal.

1. INTRODUÇÃO

O desequilíbrio fiscal, nos três níveis de governo, tem permeado debates políticos e acadêmicos, tendo em vista a recorrência das crises e a conjuntura econômica recessiva, o que intensifica ainda mais a preocupação com as contas públicas (Cunha; Garcia, 2012; Afonso, 2017). Nesse processo, o endividamento público assume centralidade por indicar tanto a capacidade de financiamento intertemporal quanto a sustentabilidade das finanças governamentais (Athayde; Vianna, 2015; Simonassi et al., 2021), que ocorre quando a restrição orçamentária do governo é satisfeita sem a ocorrência de ruptura das políticas monetária e fiscal (Giambiagi; Tinoco, 2023).



Ainda, o endividamento público, como instrumento de política econômica, no aspecto fiscal, constitui-se em importante ferramenta para a manutenção e o fornecimento de bens e serviços para a população, já no aspecto monetário, auxilia na estabilidade financeira (Jarach, 1999). Apesar dessa importância, o endividamento, se não realizado de forma planejada e controlada, pode tomar proporções dificilmente administráveis, cabendo, assim, às esferas governamentais estabelecerem um padrão eficiente de uso desses recursos devido às ineficiências no sistema econômico (Woo, 2003). Logo, torna-se tempestivo evitar o descontrole do endividamento, decorrente de seus efeitos negativos sobre o crescimento do produto agregado (Tourinho; Brum, 2020).

A despeito dessas discussões, a expansão do endividamento no Brasil tem caracterizado o cenário fiscal nas últimas décadas, todavia, os anos mais recentes passaram a apresentar uma especificidade: a expansão das dívidas dos governos estaduais. Sobre isso, Versiani (2003) cita que a tendência ao desequilíbrio nas finanças públicas estaduais parece derivar tanto de demandas e pressões legítimas da sociedade por uma expansão de gastos públicos, tornadas mais aparentes após o processo de redemocratização, quanto de um possível comportamento estratégico do poder público. Já Queiroz e Silva (2011) discutem que esse processo decorre do desequilíbrio do fluxo fiscal das entradas, provenientes das receitas tributárias, e das saídas de recursos, advindos dos gastos do governo. Por sua vez, Simonassi et al. (2021) ressaltam que a complexidade da sustentabilidade fiscal dos estados está na capacidade de gerarem superávits primários em resposta ao endividamento.

Em contraposição a esse processo, foram implementados diversos dispositivos para aumentar a disciplina fiscal, caso da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de 2000, que surge com uma proposta de delimitar os gastos públicos dos governos estaduais, ratificando o debate sobre a sustentabilidade das contas públicas, e da Resolução n. 40, de 2001, pelo Senado Federal, que dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos estados, do Distrito Federal e dos municípios. Nesse arcabouço, o critério normativo estabelecido para os estados e o Distrito Federal estabelece que o endividamento público não poderá exceder duas vezes a receita corrente líquida quando comparada com a dívida consolidada líquida.

Sobre essas disposições, Giambiagi e Tinoco (2023) ressaltam que a lei avançou em diferentes frentes no campo das finanças públicas, introduzindo um framework mais robusto e abrangente à política fiscal a ser seguido por todas as esferas de governo, com os objetivos gerais de se prevenir déficits elevados e continuados, limitar a dívida pública em níveis prudentes, disciplinar o gasto público, além de aumentar a integração entre os processos orçamentários e de planejamento e elevar a transparência. Complementando, Barros Filho et al. (2021) enfatizam que a LRF foi imprescindível à gestão fiscal, por buscar uma ação planejada para prevenir riscos e corrigir desvios capazes de afetar o equilíbrio das finanças públicas, a partir do cumprimento de metas fiscais e do controle do endividamento.



Após uma década de vigência da implementação dos instrumentos disciplinadores do gasto público, cerca de 70% dos estados tinham reduzido seus níveis de endividamento a níveis considerados aceitáveis, considerando a relação entre a dívida consolidada líquida e a receita corrente líquida (Borges et al., 2013). Conquanto esse resultado também se associe com o cenário econômico favorável, tanto interna quanto externamente, além da melhoria dos resultados fiscais da União (resultado primário positivo e redução da dívida pública), os novos dispositivos demonstraram efetividade na administração, no controle e na redução das dívidas públicas estaduais.

Todavia, nos anos seguintes, as contas públicas estaduais iniciaram um novo processo de deterioração fiscal, sobretudo a partir de 2013, acumulando sucessíveis déficits e expansão do endividamento. Esse novo cenário refletiu, como mencionam Caldeira et al. (2016), o afrouxamento fiscal da LRF, a questão da qualidade do ajuste fiscal, a recessão econômica e a tendência de recentralização da federação. Corroborando, Mendes (2020) destaca que a opção do governo federal por estímulos fiscais o levou a afrouxar o controle sobre o endividamento subnacional. Já Giambiagi (2021) cita que em função do cenário restritivo do final da década de 2010, o governo federal promoveu um afrouxamento institucional, com relaxamento das restrições à contratação de crédito e criação de novas linhas de financiamento. Por sua vez, Simonassi e Gondim Filho (2023) argumentam que a crise fiscal dos estados é uma ameaça às metas de menor tolerância com o crescimento do gasto público, preconizadas pela LRF e pelas Resoluções n. 40 e 43/2001, do Senado Federal.

Mais recentemente, o agravamento das contas estaduais se deu em decorrência da crise sanitária de covid-19, que afetou fortemente as finanças do setor público. Contexto em que as receitas tributárias foram prejudicadas pela redução do nível de atividade econômica, e as despesas foram pressionadas diante da necessidade de se enfrentar a pandemia, especialmente quanto à ampliação dos recursos destinados à saúde. Esse resultado decorreu, conforme Peres e Santos (2021) e Grin et al. (2022), entre outros aspectos, da descoordenação federativa.

É comum nessa dinâmica que os períodos de alto endividamento sejam marcados por expressivos déficits orçamentários e instabilidade fiscal e monetária, combinadamente com a flexibilização dos controles normativos, o que caracteriza o comportamento procíclico discutido por Mendes (2020). Tais processos têm aprofundado o debate acerca de como se constitui o endividamento, além de sua gerência e mecanismos de ajustes, tendo em vista a sua relevância no processo de sustentabilidade econômico-fiscal dos estados (Caldeira et al., 2016; Simonassi et al., 2021). Tal discussão também é destacada por Cavalcante e De-Losso (2024), ao citarem que a dívida pública dos estados é um dos pilares centrais à compreensão da sustentabilidade fiscal e da eficiência na gestão das finanças públicas no país.



No intuito de se aprofundar no entendimento de tais situações, formulou-se o seguinte problema: quais os fatores que influenciam o endividamento público dos estados brasileiros? Já o objetivo seria analisar os fatores que influenciaram o endividamento dos estados brasileiros no período entre 2001 e 2020. Complementarmente, buscou-se (i) contextualizar a LRF em termos de limites de gastos nos governos estaduais e (ii) discutir os determinantes do endividamento estadual.

Considerando que o endividamento público é o esforço do governo em regularizar a prestação dos serviços públicos destinados à sociedade, decorrente de sua função de criar a estrutura pública necessária para promover o bem-estar social, a falta de compreensão desse processo – geração de dívida – lança dúvidas acerca do comportamento dos entes estaduais. Nessa mesma direção, a ausência de entendimento sobre a dívida pública eleva também as incertezas sobre como os governantes devem agir diante de tal ferramenta fiscal. Igualmente, a falta de informações acerca de quais indicadores seriam importantes para a constituição do endividamento é outro fator na formação das dívidas estaduais, como apontam Mello e Slomski (2008).

Em tempo, essa discussão se torna oportuna para se compreender a constituição da dívida pública dos estados, ao fornecer evidências aos gestores públicos sobre como ampliar a efetividade da administração local, prevendo as variações e facilitando a decisão acerca de quando se utilizarem ou não os instrumentos da dívida. Decorrente disso, o endividamento dos governos subnacionais tem se mostrado cada vez mais presente nas agendas política, econômica e acadêmica, possuindo uma variedade de abordagens e explicações.

Nesse sentido, encontra-se um importante corpo de trabalhos, entre os quais se destacam o de Mello e Slomski (2008), que analisaram a situação do endividamento dos estados brasileiros, considerando um grupo de indicadores que melhor expliquem a dívida pública. Já Caldeira et al. (2016) examinaram a sustentabilidade fiscal dos governos subnacionais, destacando as condições de equilíbrio fiscal decorrentes da implantação de regras de responsabilidade, além do seu afrouxamento, gerando um impacto negativo. Por sua vez, Queiroz et al. (2018) analisaram os determinantes da dívida pública, concluindo que o desenvolvimento econômico e o tamanho da população são fatores determinantes da dívida pública dos estados. Ainda, Cassimiro et al. (2021) destacam o investimento e as despesas com pessoal como fatores relevantes à formação da dívida pública, enquanto Simonassi, Gondim Filho e Arraes (2021) e Simonassi e Gondim Filho (2023) analisaram a solvência e a sustentabilidade da política de investimentos realizada pelos governos subnacionais. Finalmente, Donaduzzi et al. (2024) encontraram baixos níveis de eficiência na gestão fiscal dos estados associados à existência de comportamentos menos responsáveis ou menos interessados com o equilíbrio das contas públicas.



É nessa linha que o estudo busca contribuir, sobremaneira, para a identificação dos determinantes do endividamento dos estados brasileiros, os quais, ainda que desenvolvidos, por sua importância, não estão esgotados, seguindo o argumentado por Cassimiro et al. (2021). A partir disso, a ampliação das evidências empíricas permitirá corroborar os fatores associados ao endividamento dos estados, além de avaliar como esse processo está relacionado com as mudanças institucionais, como a instituição da Lei de Responsabilidade Fiscal e as Resoluções do Senado Federal, bem como a adoção de regras fiscais e econômicas, decorrente de políticas anticíclicas e creditícias. Ainda, cabe frisar, como aspecto importante, que a constante atualização das evidências possibilita a contínua avaliação de padrões e características da geração e formação das dívidas estaduais, auxiliando o comportamento dos tomadores de decisão (Mello; Slomski, 2008), a gestão interna das finanças públicas (Crozatti; Ordonez, 2015) e a sustentabilidade fiscal (Simonassi; Gondim Filho, 2023). O trabalho está estruturado em cinco seções, considerando a introdução. A segunda seção apresenta a revisão da literatura, destacando o contexto histórico e as evidências recentes sobre o processo de endividamento dos estados. Já na terceira, expõe-se a metodologia de dados em painel, enquanto na quarta, discutem-se os resultados sobre a evolução do endividamento dos estados e sobre os determinantes do endividamento. Por fim, são apresentadas as conclusões na última seção.

2. REVISÃO DA LITERATURA: CONTEXTO HISTÓRICO E EVIDÊNCIAS RECENTES

O endividamento público crescente e elevado caracterizou o cenário fiscal dos governos estaduais ao longo das últimas décadas, com exceção do período de 2002 a 2011. Essa evolução é resultado de um conjunto de fatores políticos, institucionais e econômicos que direcionaram as relações federativas, as quais passaram por um cenário de descentralização política e econômica desordenada, por um maior equilíbrio federativo e pelo estabelecimento institucional mais estável (Giambiagi; Tinoco, 2023).

Mendes (2020) descreve que o cenário fiscal dos estados se define em quatro períodos nas últimas décadas: (i) o primeiro se estende do início dos anos 1980 até 1995, caracterizado pela deterioração fiscal acelerada; (ii) o segundo vai de 1995 a 2008, e se caracteriza pelo ajuste fiscal e as reformas associado a um bem sucedido plano de socorro fiscal federal, acompanhado de uma melhor situação de coordenação política entre Congresso e Executivo; (iii) o terceiro se inicia em 2008, com a gradual flexibilização dos instrumentos de ajuste, com impacto negativo sobre os resultados fiscais; e (iv) o quarto, que se inicia em 2014 e se estende aos anos atuais, é caracterizado por nova crise de endividamento decorrente de uma combinação procíclica dos controles e das finanças estaduais.



Os desequilíbrios fiscais crônicos das décadas de 1980 e parte da de 1990 derivaram de movimentos políticos que fortaleceram financeiramente os estados, associados ao descontrole e às distorções da ausência de regras e limites estabelecidos (Giambiagi, 2021). Os desajustes fiscais e o endividamento decorriam dos gastos públicos elevados, que, inclusive, contrastavam com as políticas econômicas de estabilização, com repercussões sobre o processo inflacionário, conforme destaca Mendes (2020).

Esse agravamento das contas públicas estaduais exigiu uma intervenção contundente nas relações federativas, o que ocorreu a partir da segunda metade da década de 1990, com a renegociação das dívidas em 1997, seguindo-se com instituição de dispositivos institucionais, caso da Lei de Responsabilidade Fiscal, de 2000, e do contingenciamento de crédito ao setor público (Giambiagi, 2021). A busca pela estabilidade fiscal foi ampliada com a definição de limites para o endividamento dos governos subnacionais definidos pela Resolução n. 40, de 2001, do Senado Federal. Esse conjunto de regras condicionou as contas públicas estaduais à estabilidade fiscal, cenário que perdurou até os anos finais da década de 2010.

Todavia, a combinação do afrouxamento nas regras estabelecidas associado ao contexto de menor crescimento econômico e instabilidade externa (crise de 2008) provocou crise nas finanças estaduais (Giambiagi; Tinoco, 2023). Esse novo período de desajustes fiscais resultou, conforme destaca Mendes (2020), da adoção de medidas procíclicas dos controles e das finanças estaduais com o endividamento do período anterior, ao mesmo tempo em que os estados intensificaram o processo de judicialização das relações federativas, como forma de extraírem novos socorros federais.

Essa dinâmica de instabilidade fiscal dos estados tem exposto os limites e as fragilidades das relações federativas, as quais estabelecem um conflito natural entre o governo central e os subnacionais quanto aos objetivos fiscais (Giambiagi, 2021). Nesse contexto, apesar dos controles e concessões institucionais, as contas públicas dos governos subnacionais têm demonstrado resistência ao ajuste, com tendência à expansão dos gastos e ao endividamento. Logo, esse processo tem demandado esforços no intuito de se compreenderem os fatores controladores e aceleradores desse endividamento, como encontrado em ampla literatura, sintetizada de forma cronológica no Quadro 1.

Observa-se que os fatores que influenciam o endividamento dos estados são diversos e se relacionam tanto ao contexto econômico quanto ao fiscal e político, dado que a dívida pública possui características particulares, corroborando a complexidade dessa discussão. Além daqueles destacados, outros estudos analisam o endividamento dos estados, casos de Tinoco (2018), Mendes (2020), Torrezan e Paiva (2021), Simonassi et al. (2021) e Cavalcante e De-Losso (2024), os quais discutem a evolução do endividamento e sua relação com o contexto econômico, caso dos dois primeiros, os desajustes fiscais e o regime de recuperação fiscal, caso do terceiro, e a sustentabilidade fiscal, no caso dos dois últimos.



Quadro 1 – Estudos sobre os determinantes da dívida dos estados

Estudo	Metodologia	Variáveis	Resultado
O Endividamento dos Estados Brasileiros: verificação da situação utilizando a Análise Multivariada de Dados. Mello e Slomski (2008)	Análise fatorial e regressão logística.	Foram utilizados 41 indicadores, analisando a situação financeira e patrimonial do Estado.	Concluiu-se que as variáveis que melhor representam a dívida são a participação da dívida líquida no PIB e a utilização nominal das receitas correntes.
Fatores que influenciam o endividamento dos Estados brasileiros. Mello e Slomski (2008)	Regressão com dados em painel.	Foram utilizadas 16 variáveis, divididas entre indicadores de estrutura da receita, indicadores de estrutura de despesa, grau de dependência da União e gastos com investimento.	Os resultados demonstraram que os fatores que mais influenciam o endividamento são aqueles relacionados às receitas de transferências, à receita per capita e à cobertura corrente total.
A Lei de Responsabilidade Fiscal e o Comportamento do Endividamento dos Estados Brasileiros: uma análise de dados em painel de 2000 a 2010. Soares et al. (2013)	Análise de dados em painel.	Lei de Responsabilidade Fiscal, PIB per capita, taxa de juros, despesas de investimentos, inflação, eleições, resultado primário e grau de dependência financeira.	A média do endividamento dos estados apresentou uma redução no período, observando-se uma eficiência da LRF no controle do endividamento de entes públicos.
Endividamento dos Estados Brasileiros após uma Década da Lei de Responsabilidade Fiscal: uma análise sob a ótica da estatística multivariada. Borges et al. (2013)	Regressão linear e análise de cluster.	Período, variáveis <i>dummies</i> para identificar o estado e a receita tributária arrecadada de cada estado no período correspondente.	Foi encontrada uma redução na dívida pública após a LRF.
Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário Caldeira et al. (2016)	Cointegração e vetor autorregressivo.	Resultado primário, dívidas estaduais e tendência temporal.	Foi encontrada a existência de cointegração entre o resultado primário e a dívida líquida estadual, e os governos estaduais geraram superávits primários em face do crescimento da dívida.
Determinantes do Endividamento Público: Um Estudo nos Estados Brasileiros. Queiroz et al. (2018)	Regressão com dados em painel.	PIB, população e a receita total.	Conclui-se que o desenvolvimento econômico e o tamanho da população são fatores determinantes da dívida pública dos estados brasileiros.
Determinantes financeiros do endividamento dos Estados brasileiros no período de 2006 a 2016. Rebouças e Xavier Junior (2020)	Regressão linear com dados em painéis.	Estrutura de capital, liquidez, grau de dependência, despesa com pessoal, grau de investimento, endividamento defasado, liquidez imediata, liquidez geral, índice de solvência e composição do endividamento.	De acordo com os resultados obtidos, foi constatado que há relação funcional entre os indicadores de gestão financeira usados na pesquisa com o endividamento dos estados brasileiros.
Avaliação dos determinantes de endividamento público dos Entes Subnacionais Brasileiros. Cassimiro et al. (2021)	Regressão linear múltipla.	Despesa com pessoal, liquidez e despesa com investimentos.	Mediante o uso da técnica de regressão linear múltipla, concluiu-se que despesa com pessoal e liquidez apresentam significância, influenciando o endividamento dos estados.
Sustentabilidade fiscal dos governos subnacionais no Brasil sob a ótica do custeio Simonassi e Gondim Filho (2023)	Modelo autorregressivo com limiar endógeno (TAR).	Dívida consolidada líquida e receita corrente líquida.	As estimativas dos testes de linearidade e estacionariedade global e parcial sugerem a existência de estabilização fiscal tardia e corroboram o argumento de que o processo de barganha pelo orçamento público é mais intenso nas esferas subnacionais.

Fonte: resultados da pesquisa (2022).



3. METODOLOGIA

3.1. DADOS E VARIÁVEIS

O Quadro 2 apresenta as principais variáveis encontradas na literatura, as quais são utilizadas com o objetivo de explicar a dinâmica do endividamento dos estados. Entre elas estão variáveis econômicas, fiscais, políticas e demográficas. A variável dependente, que corresponde ao endividamento dos estados brasileiros, é representada pela razão entre a dívida consolidada líquida e a receita corrente líquida, conforme definição contida na Resolução n. 40, de 2001, do Senado Federal (Soares et al., 2013; Simonassi; Gondim Filho, 2023).

No conjunto de variáveis relacionadas ao endividamento dos estados, a variável PIB *per capita* foi utilizada por Soares et al. (2013) como comparativo entre os estados, auxiliando no controle das diferenças entre as regiões e identificando a importância econômica local, calculada a partir da relação entre o PIB e a população de cada unidade federativa. As variáveis taxas de juros e inflação são utilizadas em função de representarem os custos do endividamento dos governos subnacionais, como também o contexto macroeconômico (Gobetti; Schettini, 2010; Caldeira et al., 2016).

No caso dos investimentos, presentes e passados, por corresponderem a recursos não obrigatórios e fluxos irregulares, os estados os utilizam de forma residual. Soares et al. (2013) constataram que os estados que mais investem em infraestrutura são aqueles que possuem maior dívida pública. Na mesma linha, Silva e Sousa (2002) destacam que o endividamento, em determinadas situações, tem refletido a capacidade das unidades federativas de ofertarem bens e serviços à sociedade.

Com a variável *eleições*, buscou-se visualizar como os gastos públicos se alteram no período e suas repercussões sobre os níveis de endividamento. Cassimiro et al. (2021) apontam a necessidade de se estudar tal variável, tendo em vista o histórico dos administradores públicos em se apoderarem de recursos públicos para influenciarem o processo eleitoral. Ainda, afirmam que há uma forte correlação entre o endividamento e as despesas com investimentos em anos de eleição, o que pode levar a uma desaceleração dos investimentos no período seguinte e maiores níveis de dívidas.

O grau de dependência indica a capacidade de os estados gerarem receitas próprias, dado que, quanto maiores essas receitas, menor a necessidade de recursos de transferências intergovernamentais. Sobre essa discussão, Soares et al. (2013) apontam essa variável como um fator determinante para se explicar a evolução da dívida dos estados. Igualmente, Pires e Bugarin (2003) discutiram as transferências intergovernamentais e a relação com o endividamento dos estados e identificaram que os governos subnacionais possuem diferentes graus de dependência em relação aos recursos recebidos dos demais entes públicos.



Quadro 2 – Variáveis selecionadas e relação com a dívida dos estados

Variável	Descrição	Definição	Sinal esperado	Referência
DCL/RCL	Variável dependente: relação entre a dívida consolidada líquida e a receita corrente líquida. A Resolução n. 40, de 2001, do Senado Federal, estipula que a partir de 2016, as dívidas consolidadas líquidas não poderão ser superiores a 200% das receitas correntes líquidas, no caso dos estados, ou a 120%, no caso dos municípios.	<i>END</i>		Soares et al. (2013); Simonassi e Gondim Filho (2023)
PIB per capita	Para comparar os estados e controlar as diferenças regionais, foi calculado o PIB estadual per capita considerando a relação entre o produto econômico e a população de cada estado.	<i>Pibpc</i>	Negativo	Soares et al. (2013)
Despesas de investimentos	Observada a partir das informações contidas nos balanços de cada estado, referentes aos gastos com investimentos.	<i>desp_inv</i>	Positivo	Soares et al. (2013); Linhares et al. (2013); Cassimiro et al. (2021); Simonassi et al. (2021)
Despesas de investimentos defasada	O mesmo objetivo da variável despesas de investimento, porém utilizada para encontrar o efeito da variável a longo prazo.	<i>desp_inv_L1</i>	Positivo	
Taxa de Inflação	Utilizou-se o IPCA anual como variável representativa da inflação e do impacto sobre os preços públicos.	<i>Inf</i>	Positivo	Gobetti e Schettini (2010)
Taxa de Juros	Adotou-se a taxa básica de juros federal – SELIC, que serve como medida de impacto dos juros sobre a dívida pública.	<i>Juros</i>	Positivo	Gobetti e Schettini (2010)
Eleições	Capturada a partir de uma variável <i>dummy</i> , assumindo o valor “1” para o ano em que houve pleito eleitoral para o governo do estado e “0” para os demais anos.	<i>Eleições</i>	Positivo	Cassimiro et al. (2021)
Grau de dependência financeira do estado	Relativo às transferências de recursos da União, representado pela razão dos recursos transferidos da União em relação à receita primária dos estados.	<i>dep_fin</i>	Positiva	Pires e Bugarin (2003); Macedo e Corbari (2009); Soares et al. (2013)
Receita tributária	Queiroz et al. (2018) apontam que a receita tributária é uma ferramenta de financiamento do estado, tendo como limite o quanto a população está disposta a suportar, já que afeta a capacidade financeira da população. Sendo assim, após determinado o ponto de tributação, o ente público se submete ao endividamento.	<i>rec_trib</i>	Negativa	Tabosa et al. (2011); Queiroz et al. (2018)
Despesa com pessoal do estado	A despesa com pessoal indica a parcela da receita corrente líquida comprometida com gastos de pessoal, nos moldes das despesas enumeradas pela LRF (Art. 18), do tipo vencimento e vantagens fixas, pensões, reformas, aposentadorias e terceirização.	<i>desp_pes</i>	Positivo	Custódio (2014); Rebouças e Xavier Junior (2020)
Despesa corrente líquida	Engloba os gastos da Administração Pública para manter o seu funcionamento. As despesas correntes determinam os gastos de manutenção e o funcionamento dos serviços públicos, sendo que um aumento nessa despesa pressiona o equilíbrio fiscal e tende a ocasionar elevação na dívida pública.	<i>desp_corr_liq</i>	Positivo	Queiroz et al. (2018)

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados da pesquisa (2022).



Quanto à receita tributária, Queiroz et al. (2018) apontam que ela exerce influência negativa sobre o endividamento dos estados, sendo que o aumento das despesas públicas deve ser acompanhado pelo aumento da base tributária, porém, deve estar limitado pelo quanto a população suporta tais mudanças. Com isso, a partir do ponto ótimo de tributação, os gastos públicos passariam a ser financiados por meio do endividamento público.

E as despesas com pessoal seguem a definição utilizada em Rebouças e Xavier Junior (2020), segunda a qual correspondem à parcela das receitas correntes comprometidas com as despesas e encargos com pessoal. Logo, conquanto os recursos de pessoal sejam limitados legalmente (a LRF definiu um limite de 60% da receita corrente líquida para a despesa com pessoal e encargos), sua utilização pressiona o equilíbrio fiscal e, conseqüentemente, gera impacto na formação de dívida.

3.2. MODELOS TEÓRICO E ANALÍTICO

Para se verificarem os fatores que afetam o endividamento dos estados foi utilizado um modelo de dados em painel, conforme detalhado em Baltagi (1995), Wooldridge (2010) e Greene (2012). A escolha por tal modelo se dá pelo fato de o estudo utilizar os estados como unidades de análise, os quais são observados em um horizonte temporal, considerando o intervalo entre 2001 e 2020.

Estruturalmente, o modelo de dados em painel pode apresentar duas especificações: o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios. O primeiro possibilita controlar as variáveis que são constantes ao longo do período, mas que se diferenciam entre as unidades de estudo. O “efeito fixo” se relaciona ao fato de que o intercepto de cada unidade não varia com o tempo, apesar de ser diferente entre elas. Esse modelo apresenta a forma funcional dada na Equação (1):

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em tal modelo, i representa as unidades de pesquisa, t aponta o período analisado; α aponta os interceptos de cada um dos objetos de análise, sendo representado como um efeito não observável no modelo e fixo no decorrer do período; e o termo de erro é representado por ε_{it} .

Já o segundo presume que os interceptos das unidades variam ao longo do período, conforme Equação (2). Para se evitar a perda de graus de liberdade, o modelo de análise aleatória expressa as variáveis desconhecidas com o termo de erro.

$$Y_{it} = \beta_i X_{it} + \mu_{it} \text{ com } \mu_{it} = \alpha_i + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$



Para se testarem as pressuposições de consistência dos modelos de efeitos fixo e aleatório, aplica-se o teste de Hausman (1978), o qual propõe um teste baseado na diferença das estimativas dos dois modelos, sendo a diferença estatisticamente significativa interpretada em relação ao modelo de efeitos aleatórios (Wooldridge, 2010). Todavia, antes de se definir o modelo, deve-se determinar a estrutura das séries temporais, para a qual foram aplicados os testes de raiz unitária de Fisher, proposto por Choi (2001), o qual tem em H_0 a presença de raiz unitária e de cointegração de Kao (1999), a qual define em H_0 a ausência de cointegração, e em H_1 a presença de integração na série de todos os painéis. Por sua vez, para as análises diagnósticas, foram aplicados o teste de autocorrelação de Wooldridge, cuja ausência de autocorrelação está em H_0 ; o teste de Wald para heterocedasticidade, cuja evidência favorável à homocedasticidade está em H_0 ; e o teste de Pesaran, pois a literatura tem evidenciado que modelos de dados em painel demonstram dependência *cross-sectional* nos erros, o que pode surgir pela presença de componentes não observáveis, os quais geralmente fazem parte do termo de erro, tendo em H_0 a ausência de dependência entre os *cross-sections* e em H_1 a existência de dependência entre os painéis (Wooldridge, 2010; Greene, 2012).

Em sendo observados os referidos problemas, torna-se necessário se aplicarem métodos corretivos, caso das transformações e métodos lineares generalizados. Beck e Katz (1995) recomendam o uso do *Panel Corrected Standard Errors* (PCSE), cujas correções de autocorrelação, correlação contemporânea e heterocedasticidade, são realizadas a partir de um processo iterativo que realiza uma transformação nos dados. Essa transformação parte de um modelo autorregressivo de primeira ordem, como $y_{it} = \alpha_{it} + x_{it}\beta + \mu_{it}$, sendo $\mu_{it} = \rho\mu_{it-1} + \varepsilon_{it-1}$. Se ρ for igual a zero, não se verifica estatisticamente a presença de autocorrelação dos resíduos, caso contrário, ρ representa a correlação com o erro do período passado.

A forma generalizada de Prains-Winstein, conforme Greene (2012), busca por meio do processo de iterações, a estimativa de ρ , as quais transformam $y'_t = y_t - \rho y_{t-1}$ e $x'_t = x_t - \rho x_{t-1}$. Para os termos iniciais da série, usam-se $y'_t = y_1 - \sqrt{1-\rho^2}$ e $x'_t = x_1 - \sqrt{1-\rho^2}$, com o processo de iteração se repetindo até ρ encontrar um valor ρ satisfatório.

A partir das relações teóricas e das evidências empíricas, formulou-se o modelo utilizado para se avaliarem os determinantes da dívida pública dos estados brasileiros apresentado na Equação (3).

$$END_{it} = \alpha_i + \beta_1 pibpc + \beta_2 juros + \beta_3 desp_inv + \beta_4 inf + \beta_5 eleicoes + \beta_6 dep_fin + \beta_7 rec_trib + \beta_8 desp_pes + \beta_9 desp_corr_liq + \mu_{it} \quad (3)$$

em que i representa os estados e $t = 2001, \dots, 2020$, sendo END_{it} a variável explicativa do endividamento dos governos estaduais, determinada a partir da relação entre a dívida consolidada líquida e a receita corrente líquida; β representa os parâmetros a serem estimados e μ é o termo de erro.



3.3. FONTES DOS DADOS

As variáveis foram coletadas nas bases oficiais e construídas a partir de definições econômicas e legais. A variável endividamento, medida pela relação DCL/RCL, foi obtida a partir dos Relatórios Resumidos da Execução Orçamentária (RREO), correspondendo aos valores absolutos das contas de dívida consolidada líquida e receita consolidada líquida de cada estado, nos sítios das secretarias estaduais da fazenda, sendo considerado o último bimestre de cada ano.

As variáveis despesa de investimento, receita tributária, despesa de pessoal, população, PIB per capita, taxas de juros e inflação foram obtidas a partir das séries disponibilizadas no sítio do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (2021). Já a variável grau de dependência foi construída a partir da relação entre a receita tributária dos estados e as transferências intergovernamentais recebidas pela unidade federativa.

Em relação ao período, a análise parte do ano de 2001, em função da Lei de Responsabilidade Fiscal ter sido implementada em 2000, porém, nesse primeiro ano, poucos estados disponibilizaram seus balanços orçamentários e resultados fiscais, informações que foram ampliadas somente em 2001. O período final ocorre em 2020, contudo, a análise se estendeu até 2019, por ser o ano anterior ao início do período de restrição pandêmica, como também da disponibilidade de dados oficiais completos. O ano de 2020 gerou rupturas e dinâmicas de endividamento provocadas por demandas de recursos fiscais para o controle sanitário da pandemia, a despeito das medidas de políticas de equacionamento fiscal. Por fim, para controlar o efeito do crescimento dos preços, os dados monetários foram deflacionados pelo índice IPCA, utilizando como período-base o ano de 2021.

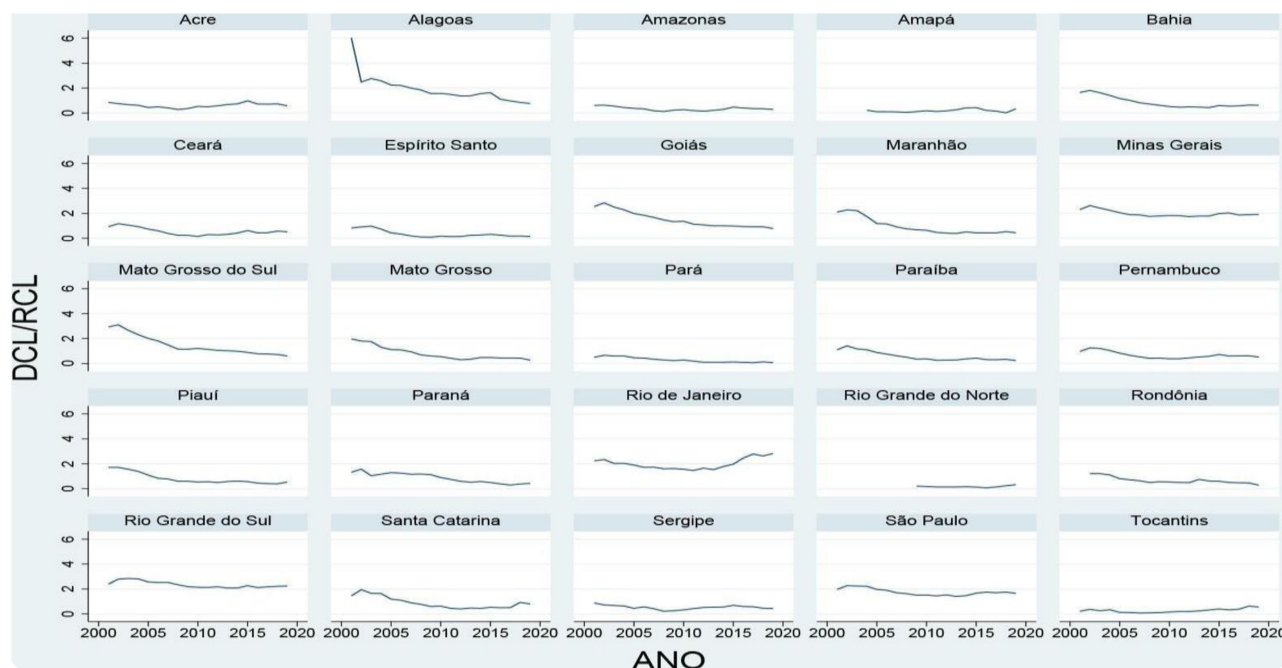
4. RESULTADOS

4.1. EVOLUÇÃO DA DÍVIDA DOS ESTADOS

A partir das informações dos estados, avaliou-se, de maneira mais eficiente, como a dívida desses entes públicos se comportou durante o recorte temporal analisado. Considerando que a implantação da Lei de Responsabilidade Fiscal ocorreu no ano de 2000 e as definições de limites estabelecidas em 2001, pela Resolução n. 40, do Senado Federal, esperava-se que a dívida dos estados passasse a declinar a partir desse exercício fiscal, com trajetórias convergindo para os limites estabelecidos. Ressalta-se que o limite estabelecido determina que o estado passa a se encontrar em situação de endividamento quando a dívida consolidada líquida (DCL) atingir o dobro da conta de receita corrente líquida (RCL). A partir disso, apresenta-se a evolução da relação DCL/RCL para todos os estados, considerando-se o período de 2001 a 2019, com exceção de Roraima, que não forneceu dados durante o período, e do Distrito Federal, cujo modelo fiscal possui diferenças (Figura 1).



Figura 1 – Evolução da dívida dos estados entre 2001 e 2019 considerando a relação DCL/RCL



Fonte: Elaboração própria com base nos resultados da pesquisa (2022).

De maneira geral, a maioria dos estados apresentou redução no nível de endividamento ao longo do período, com exceção do Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais. A média para a relação DCL/RCL foi de 0,95, abaixo do limite estabelecido, ou seja, 2, indicando melhoria na estrutura fiscal dos estados. A menor relação foi encontrada para o estado do Amapá, alcançando 0,1, no ano de 2018, enquanto a maior foi encontrada para Alagoas, no início do período, equivalente a três vezes acima do limite, porém, nos anos seguintes, o estado conseguiu alcançar os limites previstos.

Os resultados demonstram também que, até o ano de 2008, a maioria dos estados experimentou uma diminuição mais expressiva do nível de endividamento. Tinoco (2018) cita o aumento das receitas líquidas acima das despesas como um fator fundamental à melhoria dos resultados primários dos estados, enquanto Mendes (2020) destaca que as reformas iniciadas ainda na década de 1990, a partir do plano de socorro fiscal federal, acompanhado de um ajuste fiscal crível e melhor situação de coordenação política entre Congresso e Executivo no nível federal, contribuíram para a consolidação fiscal das unidades federativas.

No período seguinte, de 2009 a 2014, a menor arrecadação e o aumento expressivo das despesas com pessoal ocasionou um novo descasamento entre receitas e despesas e, por conseguinte, deterioração fiscal. Como explicitado por Giambiagi (2021), o cenário desse período pode ser explicado em 28% pelo menor dinamismo da arrecadação e em 72% pelo aumento das despesas, sendo que, desse último, 88% seriam resultantes dos gastos com pessoal.



Situação em que não somente os resultados fiscais teriam sido prejudicados, mas também a composição do gasto (Tinoco, 2018). Sobre esse aspecto, Simonassi e Gondim Filho (2023) citam que a concentração do custeio do setor público na rubrica de pessoal se mostra como causa da inércia na retomada do crescimento e no aumento das receitas vis-à-vis a rigidez da despesa pública no Brasil.

Como consequência, houve um aumento na relação DCL/RCL, em grande parte dos estados, que, conquanto não tenham atingido o limite estabelecido, incorreram em um aumento em seus níveis de endividamento. Tinoco (2018) destaca que a piora no resultado primário depois de 2008 ocorreu de forma gradual e teve vários determinantes, sendo um deles relacionado ao fato de que a receita passou a crescer a taxas menores do que a despesa, refletindo não só a desaceleração do PIB, mas também a política do governo federal de desoneração de tributos compartilhados com os estados.

Complementando, nos anos de 2015 a 2019, a receita e a despesa primárias dos estados cresceram em ritmo similar, o que corrobora o fato de a DCL/RCL não ter apresentado importantes variações. Esse cenário decorre da adoção da regra fiscal que estabeleceu o teto (Emenda Constitucional n. 95/2016), cujo resultado observado foi um crescimento real menor das despesas primárias, contribuindo à estabilização fiscal (Giambiagi; Tinoco, 2023). Entretanto, Torrezan e Paiva (2021) ressaltam que a ocorrência dos desequilíbrios nas contas públicas dos estados, no ano de 2016, só não foi mais agravada porque foram incorporados ao orçamento os recursos decorrentes da repatriação de ativos nesse mesmo ano.

Embora os resultados tenham sido positivos, com evidência de redução das dívidas estaduais, constata-se que alguns deles possuem comportamentos distintos, o que, de acordo com Mendes (2020), decorre do fato de que as unidades federativas possuem particularidades e diferentes formas de lidar com o processo de equilíbrio fiscal, sendo que o endividamento envolve questões comportamentais por parte dos gestores públicos. Nessa mesma linha, Cavalcante e De-Losso (2024) comentam que tais disparidades são frequentemente atribuídas a diferenças regionais em capacidade administrativa, características econômicas e estratégias de política fiscal.

Nessas situações específicas, encontram-se os estados do Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais, os quais apresentaram endividamento acima dos níveis tolerados, com a dívida consolidada líquida 200% maior que a receita corrente líquida. Essa condição fica evidente no começo da execução da LRF, quando os estados ainda estavam em um processo de adaptação às novas restrições e, posteriormente, no período de 2014 a 2019, quando as finanças estaduais se deterioraram em decorrência da incerteza econômica imposta pelo cenário de instabilidade político-institucional. Complementando, Mercês e Freire (2017) associam essas situações a uma crise fiscal estrutural, relacionando-se aos altos valores utilizados com as despesas de pessoal, enquanto Mendes (2020) destaca que



o problema desses entes subnacionais está, além de dívida alta, na precária situação de liquidez. Já Giambiagi (2021) destaca fatores como a flexibilização do arcabouço legal e a concessão de novos créditos.

No caso do Rio de Janeiro, estado que tem uma das situações fiscais mais agravadas dentre as unidades federativas, o crescimento da dívida está associado ao acúmulo de déficits, tendo contribuído para esse cenário a queda na atividade industrial fluminense, gerando uma queda na receita primária. Mercês e Freire (2017) argumentam que o excesso de empresas extintas atingiu os níveis de arrecadação de tributos, levando o estado, ao longo dos anos, a atingir a dívida mais alta do país, com 234% da RCL. Ainda, o estado também se encontra em desequilíbrio previdenciário associado a elevados gastos com gastos de pessoal, os quais têm extrapolado os limites previstos. Torrezan e Paiva (2021) complementam, citando que a trajetória ascendente do endividamento fluminense decorre, além do crescimento das despesas acima das receitas, da expansão da dívida contratual, que aumentou em 83%, entre 2008 e 2019, sendo que grande parte dessa dívida está vinculada com a União.

No Rio Grande do Sul, o desequilíbrio apresenta motivos distintos, caso do custo elevado da folha de pagamento, do desequilíbrio da previdência e das tentativas falhas de renegociação da dívida com a União. Quanto às contas de pessoal, o estado esteve próximo do limite legal de 60% da RCL durante todo o período. Já no caso dos processos de renegociação, Fernandes (2021) explica que o estado renegociou a dívida em 1998, no valor de R\$9 bilhões, pelo prazo de 30 anos, com correções feitas por meio do IGP-DI. Contudo, esse indexador cresceu além do previsto, tendo em vista que o IPCA cresceu 200%, contra os 300% daquele indexador, o que determinou uma trajetória ascendente da dívida pública.

Já o estado de Minas Gerais teve um crescimento das despesas primárias acima do crescimento de suas receitas, passando por uma considerável redução do PIB estadual durante o ano de 2015, com efeitos importantes sobre o equilíbrio fiscal e o endividamento. Cardoso (2022) aponta que estado mineiro sofre com a dívida pública desde o ano de 1998, em um processo estrutural, quando refinanciou suas dívidas com a União. Todavia, nos anos seguintes, o baixo desempenho da economia estadual, atrelada à existência de pagamentos em atraso, levou ao retrocesso econômico, à deterioração das finanças públicas e a passivos crescentes junto à União.

4.2. RESULTADOS DOS TESTES DE DEFINIÇÃO E AJUSTAMENTO

Os determinantes do endividamento dos estados foram estudados considerando as variáveis estruturadas na Equação (3) aplicadas em dois modelos, diferentes quanto à forma funcional. O modelo 1 considera a estimação em termos per capita, com o objetivo de se diminuir a discrepância das contas públicas entre as unidades federativas, enquanto o modelo 2 analisa os efeitos sobre a DCL/RCL, considerando a estrutura logarítmica, fornecendo, assim, estimativas em termos de elasticidades.



A análise se inicia com a definição da estrutura das séries, a partir da aplicação dos testes de estacionariedade de Fisher, na versão de *Augmented Dicker Fuller* (ADF) (Tabela 1A, Apêndice), sendo escolhido devido ao painel ser desbalanceado (Greene, 2012) e de cointegração de Kao (Tabela 1). Quanto à amostragem e o recorte temporal, o número de observações correspondeu ao período de 18 anos para a amostra de 25 estados, exceto Roraima, que não disponibilizou informações sobre o endividamento durante o período, e o Distrito Federal, por suas particularidades fiscais.

Os resultados do teste ADF, com séries logaritimizadas, demonstraram que as variáveis *log_desp_inv_pc_L1*, *log_desp_corr_liq*, *log_desp_pes_pc*, *log_inf*, *log_dep_fin* foram estacionárias em nível, enquanto as demais (*log_dcl_rcl*, *log_desp_inv_pc*, *log_rec_trib_pc* e *log_juros*) apresentaram raiz unitária, pela não rejeição da hipótese nula. Para estas, o teste foi aplicado em diferença, sendo que apenas a variável *log_desp_inv_pc* demonstrou estacionariedade, enquanto as demais permaneceram não estacionárias em primeira diferença. Apesar de as séries não apresentarem média e variância constantes, elas foram cointegradas, conforme resultado teste de Kao, considerando tanto as estatísticas ajustadas como não ajustadas, pela rejeição de H_0 , apresentando, assim, uma relação de equilíbrio de longo prazo.

Na etapa seguinte, foram aplicados os testes de Hausman, de ajustamento, e de diagnóstico, de autocorrelação de *Wooldridge*, de autocorrelação contemporânea de Pesaran e de heterocedasticidade de Wald, para os dois modelos. Os resultados dos testes de Hausman indicam que a estimação por efeitos fixos apresenta o melhor ajustamento, enquanto os de diagnóstico indicam a presença de autocorreção serial, correlação contemporânea e heterocedasticidade para ambos os modelos (Tabela 2).

Considerando o relacionamento das séries e os problemas estruturais, os modelos foram estimados por meio da função *robust* para se eliminar o problema de heterocedasticidade, sendo utilizado o estimador de painel com erro padrão corrigido (PCSE) para corrigir os problemas de correlação serial e contemporânea.

Tabela 1 – Resultados do teste de Cointegração de Kao[#]

Teste	Estatística	p-value
<i>Dickey-Fuller</i>	-2.1276	0.0167**
<i>Unadjusted modified Dickey-Fuller</i>	-6.5221	0.0000***
<i>Unadjusted Dickey-Fuller</i>	-4.7946	0.0000***

Notas: ***, ** e * indicam que a hipótese nula é rejeitada ao nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente; [#] devido aos testes terem sido aplicados em uma base de dados não balanceada, há resultados em três estatísticas ADF, sendo elas diferentes na forma com a qual controlam a correlação.

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados da pesquisa (2022).



4.3. ANÁLISES ECONÔMICA E FISCAL DOS DETERMINANTES DO ENDIVIDAMENTO DOS ESTADOS

Os determinantes do endividamento dos estados são avaliados a partir das estimativas dos modelos 1 e 2 (Tabela 3). De maneira ampla, os resultados apresentaram algumas características, dentre as quais as estimativas convergiram com as relações teoricamente esperadas, exceto as variáveis *desp_inv*, *desp_inv_L1*, *pibpc* e *desp_pes*, no modelo 2, além de apresentarem algum nível de significância e relações não similares.

Com relação à variável *eleições*, que considera os períodos (anos), seu efeito foi significativo e condizente com a teoria, com as dívidas públicas estaduais se elevando em anos eleitorais.

Tabela 2 – Resultados dos testes Hausman, autocorrelação, autocorrelação contemporânea e heterocedasticidade

Teste	Modelo 1		Modelo 2	
	Estatística	p-value	Estatística	p-value
Hausman	24.21	0.0040	24.76	0.0010
Wooldridge	134.516	0.0040	96.628	0.0010
Pesaran	16.493	0.0000	2.367	0.0179
Wald	1335.42	0.0000	736.25	0.0000

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados da pesquisa (2022).

Tabela 3 – Resultados das estimativas para o endividamento dos estados, modelos 1 e 2

Variável	Modelo 1		Modelo 2	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
<i>Eleições</i>	0.1982 (0.0784)	0.000***	0.3108 (0.0821)	0.000***
<i>desp_inv</i>	-0.0003 (0.0001)	0.081 *	-0.3294 (0.0801)	0.000***
<i>desp_inv_L1</i>	-0.0004 (0.000)	0.281	-0.3111 (0.1000)	0.002***
<i>desp_corr_liq</i>	0.0001 (0.0000)	0.885	0.4070 (0.1821)	0.025**
<i>desp_pes</i>	-4.0000 (0.0000)	0.029**	-0.1931 (0.0852)	0.024**
<i>rec_trib_pc</i>	0.0004 (0.0002)	0.061*	0.0191 (0.0939)	0.839
<i>Pibpc</i>	0.0115 (0.0050)	0.043**	0.4791 (0.1486)	0.001***
<i>Juros</i>	0.0492 (0.0118)	0.130	0.4672 (0.1785)	0.009***
<i>Inf</i>	0.0310 (0.0177)	0.001***	0.3365 (0.1295)	0.008***
<i>dep_fin</i>	-0.3828 (0.1421)	0.248	-0.1236 (0.0360)	0.001***
<i>Cons</i>	-0.2460 (0.1880)	0.070*	-1.928 (1.2273)	0.116
<i>F</i>	181.71	0.000***	178.53	0.000***

Notas: ***, ** e * indicam que a hipótese nula é rejeitada ao nível de significância de 1%, 5% e 10% respectivamente; () indicam os desvios- padrão.

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados da pesquisa (2022).



Os resultados se alinham às evidências apontadas por Rogoff e Sibert (1988), de que existe um padrão de elevação dos investimentos públicos no período anterior às eleições, o qual é revertido após o processo eleitoral. Na mesma linha, Queiroz e Silva (2011), Custódio (2014) e Cassimiro et al. (2021) afirmam que há uma forte correlação entre o endividamento e as despesas em anos de eleição, evidenciando possíveis ajustes orçamentários, os quais estariam associados à escolha de gastos a partir da implementação da LRF (Correia; Neduziak, 2017), implicando restrições nos períodos seguintes e maiores níveis de endividamento futuros.

Na discussão sobre essa relação, faz-se oportuno destacar que a elevação dos investimentos somente aumentará o endividamento se forem contraídas novas operações de crédito; por outro lado, se os investimentos forem realizados aplicando recursos próprios, não haverá impacto no nível de endividamento.

As *desp_inv* apresentaram relacionamento a priori contrário ao esperado e significância estatística de 10% e 1%, respectivamente. Para o modelo 1, a redução foi marginal, enquanto para o modelo 2, o aumento de 1% nessas despesas reduziriam em cerca de 0,33% o endividamento, medido pela relação DCL/RCL, divergindo dos achados de Linhares et al. (2013). Por sua vez, Cassimiro et al. (2021) argumentam que, devido à natureza obrigatória da conta de despesas com pessoal, não havendo a possibilidade de redução de salários motivado pela diminuição da RCL, uma alternativa se encontra na conta despesas com investimento, já que a variável tem comportamento oposto ao da conta de despesas com pessoal, possuindo uma natureza discricionária.

Essa discussão é corroborada por Correia e Neduziak (2017) e Tinoco (2018) ao mencionarem que o ajuste das contas públicas ocorre por meio da despesa com pessoal em detrimento da despesa com investimento após a implementação da LRF, dado que, conquanto seu texto não apresente a priori uma regra objetiva a respeito dos gastos em investimento, a referida lei indiretamente limitou a capacidade de se investir dos governos subnacionais.

Todavia, não se deve desconsiderar o caráter produtivo gerado pelos investimentos, sendo que elevações nesse agregado acarretam aumentos na produção a longo prazo, provocando expansões econômicas e impactos fiscais positivos, diminuindo, conseqüentemente, a necessidade de recursos privados.

Esses pontos levam ao entendimento de que, em casos eventuais de anomalias no montante da RCL, mais voláteis, os gestores optam pela redução de gastos com investimentos, em vez de mudanças mais efetivas na despesa com pessoal e/ou outras correntes. Logo, ocorrer é possível que elevações nos níveis de investimentos provoquem menores níveis na relação DCL/RCL. Ainda, esse resultado corrobora o cenário de constante redução dos investimentos concomitantemente à elevação dos níveis de endividamento.



Ainda, pela discricionariedade dessa conta, os governos subnacionais somente investem quando há alguma folga fiscal que pode ocorrer pela geração de superávits primários ou pela redução dos níveis de endividamento, em linha com a discussão de não linearidade entre despesas de investimento e dívida dos estados proposta por Correia e Neduziak (2017). Como o investimento apresenta efeitos de transbordamento, a variável também foi analisada no período anterior, *desp_inv_L1*. Os resultados foram divergentes em termos de relação e significância. Para o modelo 1, as relações foram positivas e não significativas, já para o modelo 2, foram negativas e significativas, demonstrando que as decisões de investimento passadas impactam os níveis presentes de endividamento. Por sua vez, para o modelo 2, o aumento de 1% nas despesas de investimento no período anterior reduzem a relação DCL/RCL em cerca de 0,31%, confirmando que as decisões de endividamento presentes geram impactos futuros no controle e no gerenciamento das contas públicas. Outro importante agregado consiste na *desp_corr_liq*, que considera o resultado das despesas correntes descontadas das despesas de pessoal, e apresentou relação positiva e significativa com o endividamento dos estados, corroborando as relações teóricas, porém somente para o modelo 2, com elasticidade de 0,40%. Como as despesas correntes são de natureza regular, elas determinam os gastos com o funcionamento dos serviços públicos, caso de compra de matérias-primas, serviços de terceiros e gastos de custeio. Dada essa característica, quanto maiores forem essas despesas, maior tenderá a ser a restrição orçamentária e, por sua vez, maior a necessidade de financiá-las com recursos externos. As *desp_pes*, frequentemente associadas aos desequilíbrios fiscais, apresentaram resultados contrários quando comparados aos de Custódio (2014). Embora os gastos com pessoal sejam considerados o gatilho para o descontrole fiscal, geração de déficits e expansão do endividamento, a relação contrária encontrada pode estar relacionada com a forma definida da variável dependente, DCL/RCL, cuja dinâmica foi apresentada na Figura 1, como também a limitação imposta pela legislação que, de alguma maneira, controla o efeito desses gastos sobre a estrutura fiscal dos estados. A tendência de redução na maioria dos estados pode sugerir que o crescimento da receita corrente líquida tenha sido superior ao da dívida consolidada líquida. Com feito, para que as despesas de pessoal apresentem relação negativa, é necessário que o seu crescimento seja inferior ao da receita corrente líquida, corroborando o declínio observado para a DCL/RCL. A *rec_trib_pc* dos estados, que se constitui em um mecanismo de redução do endividamento, demonstrou relação positiva, conquanto marginal, sendo significativa somente para o modelo 1. Esse resultado contraria a relação teórica esperada de que uma receita tributária mais elevada inibiria a formação de nova dívida, ou mesmo atuaria como mecanismo redutor daquelas já existentes. O'Connor (1977) já discutiu essa relação, destacando que o aumento da despesa pública deve ser acompanhado por aumentos na tributação, observando o limite da população em relação a tais aumentos.



Dessa forma, a receita tributária pode ser uma ferramenta para financiar os gastos e diminuir o endividamento público. Logo, quanto maior for a receita própria, menor tende a ser a necessidade de recursos externos ao orçamento e, conseqüentemente, menor será o endividamento dos estados, contanto que as saídas não cresçam na mesma proporção. Para as variáveis macroeconômicas, *juros* e *inf*, os resultados foram expressivos, com relações positivas e significativas com o endividamento, exceto para a taxa de juros, no modelo 1. A magnitude das elasticidades de ambas as variáveis alcançou 0,47% e 0,34%, enquanto o efeito per capita da dívida atinge 0,03 para cada elevação de um ponto percentual na taxa de inflação. Isso demonstra que a conjuntura econômica se constitui em um importante mecanismo de formação e expansão do endividamento dos estados, especialmente porque os contratos de dívida frequentemente utilizam a taxa básica de juros (Selic) como indexador de correção, ou algum índice de preços.

Nessa linha, Mendes (2020) discute que as taxas de juros atuaram diretamente no endividamento dos estados, dado que foram usadas como instrumento de estabilização cambial e monetária, principalmente até 2008. Porém, mais recentemente, com a retração econômica iniciada em 2014, que puxou para baixo as receitas estaduais, o endividamento se elevou, principalmente porque muitas dívidas haviam sido recentemente contratadas no âmbito do processo de renegociação das dívidas estaduais. Sobre isso, Giambiagi (2021) cita que a contratação de novos empréstimos possibilitou a ampliação das despesas estaduais, contudo, o cenário restritivo associado à rigidez contratual levou alguns estados a desequilíbrios fiscais crescentes.

No caso do PIB per capita, a relação positiva e significativa, a priori contra intuitiva, encontra suporte no argumento de que o crescimento econômico determina a expansão em proporção igual ou maior aos gastos públicos, relação já estabelecida pela denominada Lei de Wagner (1958). Essa hipótese estabelece que o processo de desenvolvimento econômico é acompanhado por aumentos proporcionais nos gastos públicos, com o objetivo de atender às novas demandas sociais. Tal situação encontra evidência na dinâmica fiscal dos estados, os quais têm elevado seus gastos constantemente para atenderem à oferta de bens e serviços públicos, conjuntura que pressiona o endividamento quando não é acompanhada pela expansão das receitas próprias. Em termos de resultado, o endividamento se elevou em R\$0,01 per capita (a cada um milhão de habitantes, o endividamento estadual se elevaria, em média, em R\$11.500,00 para cada aumento de R\$1.000.000 no PIB) e em termos de elasticidade, 0,48%.

Por fim, a variável *dep_fin*, que foi construída a partir da relação das transferências da União com a receita primária do estado, e usada como medida para a dependência financeira de recursos, apresentou relação negativa com o DCL/RCL, com significância estatística para o modelo 2. Nesse caso, o acréscimo de 1% na dependência dos estados com a União



implica uma diminuição de cerca de 0,12% no endividamento das unidades federativas, que corresponderia, na prática, ao aumento no montante de transferências de recursos do governo central repassados aos estados.

Essa variável demonstra o quanto a dependência dos governos subnacionais de transferências intergovernamentais pode impactar no equilíbrio fiscal e na formação da dívida e distorcer as relações fiscais entre eles. O formato do modelo de transferências intergovernamentais vigente, que centraliza os recursos na União, frequentemente não exige contrapartida dos recursos transferidos, ficando os entes públicos recebedores sem estímulo para promoverem ações corretivas ou que ampliem sua capacidade de arrecadação de recursos próprios. Guiberti et al. (2005) e Giambiagi (2021) argumentam na mesma direção, destacando que, ao socorrer os estados, a União, além de desestimular a disciplina fiscal, divide os custos do endividamento excessivo entre todos, não internalizando o custo e incentivando mais gastos a longo prazo.

Ainda, o resultado, negativo e significativo se alinha com os achados de Macedo e Corbari (2009), ao declararem que os estados, ao se utilizarem dos repasses de recursos de transferências da União, passam a reduzir as suas necessidades de obterem financiamentos por meio de empréstimos e, conseqüentemente, pressionam ainda mais a estrutura fiscal. Mendes (2020) complementa destacando que a forte dependência de alguns estados em relação a transferências federais gera uma desconexão entre gasto e custo de financiamento local, o que fragiliza a disciplina fiscal desses entes públicos.

5. CONCLUSÕES

O estado tem como obrigação cumprir com suas funções precípuas, utilizando-se de um conjunto de políticas, e, no caso da fiscal, o instrumento do endividamento público tem sido expediente recursivo. Para tanto, a dinâmica e os determinantes desse endividamento dos governos subnacionais é fundamental à administração dessa dívida, dadas suas implicações tanto presentes quanto futuras. Como forma de representar esse contexto, as relações para o endividamento estadual foram obtidas a partir do emprego do modelo de dados em painel com erros-padrão corrigidos, com duas formas funcionais.

As dívidas estaduais passaram por um processo de equacionamento a partir da implementação do regramento do gasto público imposto pela Lei de Responsabilidade Fiscal, de 2000, e pela Resolução n. 40, do Senado Federal, com a grande maioria deles reduzindo e estabilizando os níveis de endividamento, medidos pela relação DCL/RCL, abaixo do limite estabelecido, de 200%. Além disso, a aplicação desses controles levou à diminuição de outras contas, como a de despesa com pessoal, apontando que os ajustamentos fiscais foram baseados em diminuição de gastos, caso dos salários e empregos públicos.



Todavia, a dívida dos estados se constituiu em um processo complexo e instável, sendo influenciado por aspectos distintos, por um lado, e tendência ao desequilíbrio, por outro. Enquanto o primeiro reflete as condições exógenas (contextos fiscal e econômico e o modelo político vigente), o segundo denota o natural processo de insustentabilidade fiscal provocado tanto pela falta de estímulos à manutenção da estabilidade das contas públicas quanto pela pressão local (demandas sociais), que se retroalimenta em si mesma e vai reduzindo a capacidade fiscal desses entes públicos.

No lado fiscal, as despesas correntes líquidas expandem o endividamento, evidenciando que os gastos com a manutenção da estrutura pública elevam o desequilíbrio fiscal dos estados, no caso de não serem financiadas por receitas próprias. Por outro lado, as despesas com pessoal têm sido limitadoras do endividamento, decorrentes da restrição estabelecida pela LRF, enquanto a capacidade tributária local atua como importante mecanismo de contenção do endividamento. As despesas de investimento possuem relação distinta com a dinâmica do endividamento, dado que seu resultado negativo pode decorrer da natureza discricionária desses recursos, com os governantes decidindo por cortes nesses recursos em períodos de maior dificuldade financeira.

O contexto macroeconômico igualmente contribuiu para explicar o endividamento, sendo as taxas de juros e de inflação importantes determinantes para a formação das dívidas estaduais, pelo fato de a primeira estar diretamente relacionada à taxa Selic, enquanto segunda está estritamente relacionada aos contratos de dívida dos estados praticados nos processos de renegociação com a União. O produto agregado, conquanto tenha demonstrado relação contrária, sugere que o crescimento econômico, que eleva a necessidade de oferta de bens e serviços públicos, está sendo, em alguma medida, financiado por processos de endividamento.

Além disso, observou-se importante influência das eleições sobre os níveis de endividamento, as quais causam distorções no processo orçamentário-fiscal desses entes públicos. Esse efeito reflete os anseios dos governantes de concluírem com seus planos de campanha, os quais, muitas vezes, estão relacionados aos compromissos eleitorais. Por sua vez, as transferências intergovernamentais, ao possibilitarem aos estados substituírem créditos (empréstimos e financiamentos) por recursos transferidos, reduzem a dívida.

Embora os resultados tenham possibilitado uma análise mais detalhada do endividamento dos estados, é importante destacar os obstáculos presentes na formulação da base de dados utilizada. Alguns órgãos governamentais, apesar da obrigatoriedade instituída normativamente, não disponibilizaram os dados em determinados anos, o que limitou a aplicação para todas as unidades federativas. Ainda, os resultados estão associados à utilização da relação DCL/RCL como medida do endividamento.



Conforme demonstrado, o tema é amplo e possui diversas particularidades, fazendo-se necessário o seu aprofundamento, já que as variáveis podem responder de maneira diferente ao se utilizarem outras mensurações de endividamento, sendo, portanto, as relações sensíveis à medida de dívida utilizada. Outras análises, com a inclusão de novas variáveis e metodologias, podem ser importantes para a compreensão mais aprofundada da dinâmica do endividamento dos estados.

REFERÊNCIAS

- AFONSO, J. R. Dívida pública no Brasil: diferentes medidas e significados. **Espaço Jurídico Journal of Law**, Joaçaba, v. 18, n. 2, p. 309-320, 2017.
- ATHAYDE, D. R.; VIANNA, A. C. Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 25, n. 2, p. 403-420, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1590/0103-6351/2172>.
- BALTAGI, B. H. **Econometric analysis of panel data**. New York: Wiley, 1995. p. 3-6.
- BARROS FILHO, L. C.; CÔRTEZ, C. A.; NOCKO, L. M. Responsabilidade fiscal: uma investigação sobre a credibilidade da política fiscal brasileira após a LRF. **Caderno de Finanças Públicas**, Brasília, v. 21, n. 1, p. 1-28, 2021.
- BECK, N.; KATZ, J. N. What to do (and not to do) with time-series cross-section data. **The American Political Science Review**, Cambridge, v. 89, n. 3, p. 634-647, 1995. DOI: <https://doi.org/10.2307/2082979>.
- BORGES, G. F. *et al.* Endividamento dos estados brasileiros após uma década da lei de responsabilidade fiscal: uma análise com estatística multivariada [...]. **Revista FSA**, Teresina, v. 10, n. 4, p. 20-43, 2013. DOI: <https://doi.org/10.12819/2013.10.4.2>.
- CALDEIRA, A. A. *et al.* Sustentabilidade da dívida estadual brasileira: uma análise da relação dívida líquida e resultado primário. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 50, n. 2, p. 285-306, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1590/0034-7612151140>.
- CARDOSO, D. C. G. **As perspectivas de sustentabilidade das finanças públicas do estado de Minas Gerais**: uma projeção ante a situação da dívida pública fundada, a crise econômica nacional e o presente contexto fiscal estadual. 2022. 71 f. [Monografia de conclusão de Curso \(Especialização em Administração Pública Planejamento e Gestão Governamental\)](#) – Fundação João Pinheiro, Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho, Belo Horizonte, 2022.
- CASSIMIRO, F. I.; NASCIMENTO, R. S.; VIOTTO, R. Avaliação dos determinantes de endividamento público dos Entes Subnacionais Brasileiros. **Revista Controle, Doutrinas e Artigos**, Fortaleza, v. 19, n. 1, p. 236-274, 2021.



CAVALCANTE, C. N. R.; DE-LOSSO, R. **Endividamento Público dos Estados Brasileiros (2019-2023)**. São Paulo: FIPE, 2024. p. 54-60.

CHOI, I. Unit root tests for panel data. **Journal of International Money and Finance**, Amsterdam, v. 20, n. 2, p. 249-272, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00048-6](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00048-6).

CORREIA, F. M.; NEDUZIAK, L. C. R. Impacto dos gastos em investimento na dívida dos estados brasileiros: uma análise threshold. **Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos**, São Paulo, v. 11, n. 2, p. 193-209, 2017.

CROZATTI, J.; ORDONEZ, A. R. N. Endividamento dos municípios brasileiros de 1999 a 2012: Uma análise por região geográfica e por faixa da população. **Revista Gestão & Políticas Públicas**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 196-226, 2015. DOI: <https://doi.org/10.11606/issn.2237-1095.v5p196-226>.

CUNHA, P. M.; GARCIA, M. G. P. A gerência recente do endividamento público brasileiro. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 32, n. 2, p. 264-285, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0101-31572012000200007>.

CUSTÓDIO, A. L. S. **O impacto da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) sobre o endividamento dos estados brasileiros (2000-2010)**. 2014. 54 f. Monografia (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Universidade de Brasília, Brasília, 2014.

DONADUZZI, G.; BECKER, K. L.; BENDER FILHO, R. Eficiência na gestão fiscal das unidades federativas: evidências para o período de 2000 a 2019. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Senhor do Bonfim, v. 14, p. e241420, 2024.

FERNANDES, J. F. S. **O endividamento público histórico e atual do Estado do Rio Grande do Sul**. 2021. Monografia (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2021.

GIAMBIAGI, F. **Tudo sobre o déficit público: o Brasil na encruzilhada fiscal**. Rio de Janeiro: Editora Alta Books, 2021.

GIAMBIAGI, F.; TINOCO, G. **Política fiscal no Brasil de 1981 a 2023: uma retrospectiva histórica**. Rio de Janeiro: BNDES, 2023. (Texto para Discussão, 157).

GUIBERTI, A. C. *et al.* Lei de Responsabilidade Fiscal: efeitos sobre o gasto com pessoal dos municípios brasileiros. In: XXXIII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA ANPEC, 33, 2005, Natal. **Anais [...]**. Niterói: ANPEC, 2005.

GOBETTI, S. W.; SCHETTINI, B. P. **Dívida Líquida e Dívida Bruta: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo do endividamento brasileiro**. Brasília: IPEA, 2010. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/1367>. Acesso em: 12 abr. 2021.

GREENE, W. H. **Econometric analysis**. 7th ed. New Jersey: Prentice Hall, 2012.

GRIN, E. J. *et al.* A pandemia e o futuro do federalismo Brasileiro. **Cadernos Gestão Pública e Cidadania**, São Paulo, v. 27, n. 87, p. 1-19, 2022. DOI: <https://doi.org/10.12660/cgpc.v27n87.85351>.



HAUSMAN, J. A. Specification tests in econometrics. **Econometrica**, New Haven, v. 46, n. 6, p. 1251-1271, 1978. DOI: <https://doi.org/10.2307/1913827>.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Base de dados – macroeconômicos**. 2021. Disponível em: <http://ipeadata.gov.br/Default.aspx>. Acesso em: 07 fev. 2021.

JARACH, D. **Finanzas públicas y derecho tributário**. 3. ed. Buenos Aires: Artes Gráficas Candil, 1999.

KAO, C. S. purious regression and residual-based tests for cointegration in panel data. **Journal of Econometrics**, Amsterdam, v. 90, n. 1, p. 1-44, 1999. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00023-2](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00023-2).

LINHARES, F.; PENNA, C.; BORGES, G. Os efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos municípios do Piauí. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 47, n. 6, p. 1359-1373, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-76122013000600002>.

MACEDO, J. J.; CORBARI, E. C. Efeitos da lei de responsabilidade fiscal no endividamento dos municípios brasileiros: uma análise de dados em painéis. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 20, n. 51, p. 44-60, 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300004>.

MELLO, G. R.; SLOMSKI, V. O Endividamento dos Estados Brasileiros: verificação da situação utilizando a Análise Multivariada de Dados. **Contabilidade Vista & Revista**, Belo Horizonte, v. 19, n. 1, p. 11-35, 2008.

MENDES, M. **Crise fiscal dos estados: 40 anos de socorros financeiros e suas causas**. São Paulo: Insper, 2020.

MERCÊS, G.; FREIRE, N. C. Crise fiscal dos estados e o caso do Rio de Janeiro. **Geo UERJ**, Rio de Janeiro, n. 31, p. 64-80, 2017.

O'CONNOR, J. **USA: a crise do Estado capitalista**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. v. 263.

PERES, U. D.; SANTOS, F. P. Incoordination and federative inequalities in Brazil with COVID-19: Analysis of the States' fiscal situation in 2020. **Cadernos Gestão Pública e Cidadania**, São Paulo, v. 26, n. 85, p. e-83742, 2021.

PIRES, H. A. A.; BUGARIN, M. S. Metas de déficit: transferências intergovernamentais e o controle do endividamento dos estados. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 57, n. 4, p. 775-794, 2003. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-71402003000400006>.

QUEIROZ, D. B. *et al.* Determinantes do endividamento público: um estudo nos estados brasileiros. In: USP INTERNACIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 2018, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: FEA, 2018.

QUEIROZ, M. C. L.; SILVA, A. B. Ciclos políticos orçamentários no estado do Ceará (1986-2006). **Planejamento e Políticas Públicas**, Brasília, v. 2, n. 35, 2011.



REBOUÇAS, R. M. M.; XAVIER JUNIOR, A. E. Determinantes financeiros do endividamento dos estados brasileiros no período de 2006 a 2016. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, Mossoró, v. 13, p. 114-133, 2020. DOI: <https://doi.org/10.19177/reen.v12e02019114-133>.

ROGOFF, K.; SIBERT, A. Elections and macroeconomic policy cycles. **The Review of Economic Studies**, London, v. 55, n. 1, p. 1-16, 1988. DOI: <https://doi.org/10.2307/2297526>.

SILVA, I. F. B. R.; SOUSA, M. C. S. **Determinantes do endividamento dos estados brasileiros: uma análise de dados de painel**. Brasília, DF: Universidade de Brasília, 2002. (Texto, 259).

SIMONASSI, A. G.; GONDIM FILHO, J. G.; ARRAES, R. A. Endividamento e investimentos dos governos subnacionais no Brasil: uma análise via funções de reação. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 31, n. 3, p. 783-807, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/0103-6351/6448>.

SIMONASSI, A. G. GONDIM FILHO, J. G. Sustentabilidade fiscal dos governos subnacionais sob a ótica do custeio. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, v. 53, n. 2, p. 97-128, 2023.

SOARES, C. S. *et al.* A Lei de Responsabilidade Fiscal e o comportamento do endividamento dos estados brasileiros: uma análise de dados em painel de 2000 a 2010. **Revista ADMPG**, Ponta Grossa, v. 6, n. 1, 2013.

TABOSA, F. J. S.; FERREIRA, R. T.; SOMONASSI, A. G. Reação fiscal ao aumento da dívida pública: uma análise para os estados brasileiros. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA - ANPEC, 39., Foz do Iguaçu, 2011. **Anais [...]**. Brasília: ANPEC, 2011.

TINOCO, G. A sustentabilidade fiscal dos estados brasileiros: análise recente e notas para o futuro. **Revista BNDES**, Rio de Janeiro, v. 25, n. 50, p. 299-344, 2018.

TORREZAN, R. G. A.; PAIVA, C. C. A crise fiscal dos estados e o Regime de Recuperação Fiscal: o déjà vu federativo. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 55, n. 3, p. 716-735, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/0034-761220200042>.

TOURINHO, O. A. F.; BRUM, A. F. O. Políticas Fiscais para Estabilização da Dívida Pública: uma abordagem de equilíbrio geral aplicada ao Brasil. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 50, n. 1, p. 5-42, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/0101-41615011ota>.

VERSIANI, F. R. **A dívida pública interna e sua trajetória recente**. Brasília: Universidade de Brasília, 2003. (Texto, 284).

WAGNER, A. Three extracts on public finance. *In*: MUSGRAVE, R. A.; PEACOCK, A. T. (eds.). **Classics in the theory of public finance**. London: Palgrave Macmillan, 1958. DOI: https://doi.org/10.1007/978-1-349-23426-4_1.

WOO, J. Economic, political, and institutional determinants of public deficits. **Journal of Public Economics**, Chicago, v. 87, n. 3-4, p. 387-426, 2003. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0047-2727\(01\)00143-8](https://doi.org/10.1016/S0047-2727(01)00143-8).

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric Analysis of cross section and panel data**. Massachusetts: The MIT Press, 2010.



FINANCIAMENTO: A pesquisa foi desenvolvida com financiamento próprio.

CONFLITO DE INTERESSES: Os autores declaram que não há conflito de interesse.

DISPONIBILIDADE DE DADOS: Os dados utilizados no artigo estão disponíveis mediante solicitação aos autores.

EDITORES ENVOLVIDOS: Marta dos Reis Castilho , Carolina GS Dias 

CONTRIBUIÇÃO DOS AUTORES

Samuel Rodrigues Rios: Concepção, Metodologia, Análise formal, Escrita, Redação – revisão e edição

Reisoli Bender Filho: Supervisão, Metodologia, Análise formal, Escrita, Redação – revisão e edição

CLASSIFICAÇÃO JEL: H63; C23.



APÊNDICE

Tabela 1A – Resultados do teste de estacionariedade de Fischer (ADF)

Variável	Nível		Diferença	
	Coef.	Prob.	Coef.	Prob.
<i>log_dcl_rcl</i>	19.8002	1.000	27.7615	0.995
<i>log_desp_inv_pc</i>	54.4249	0.309	96.8308	0.000***
<i>log_desp_inv_pc_L1</i>	93.9835	0.000***	-	-
<i>log_desp_corr_pc</i>	70.3227	0.030**	-	-
<i>log_rec_trib_pc</i>	11.5974	1.000	8.3053	1.000
<i>log_desp_pes_pc</i>	170.8237	0.000***	-	-
<i>log_pibpc</i>	84.8859	0.001***	-	-
<i>log_juros</i>	51.7106	0.406	45.4029	0.658
<i>log_inf</i>	104.8267	0.000***	-	-
<i>log_dep_fin</i>	80.3553	0.004***	-	-

Notas: ***, ** e * indicam a significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente; H_0 representa a ausência de estacionariedade;

Fonte: Elaboração própria com base nos resultados da pesquisa (2022).

