

O Rio de Janeiro e o Regime de Recuperação  
Fiscal: mais nove anos de socorro sem ajuste?

**Marcos Mendes**  
**Fevereiro 2022**

**Insper**

# **O Rio de Janeiro e o Regime de Recuperação Fiscal: mais nove anos de socorro sem ajuste?**

Marcos Mendes<sup>1</sup>

## Índice

I – Introdução.....	3
II – A crise fiscal de 2016.....	4
III – O RRF e a situação fiscal do Estado do Rio de Janeiro às vésperas do ingresso no programa.....	8
IV – O RRF do Estado do Rio de Janeiro de 2017 a 2020.....	11
V – Por que não foi possível estabilizar as contas do Estado durante o primeiro RRF .....	18
VI – As alterações no RRF promovidas pela Lei Complementar 178/21.....	22
VII – O plano de recuperação fiscal apresentado pelo Estado do Rio de Janeiro .....	25
VII.1 – O diagnóstico feito pelo Governo do Estado.....	26
VII.2 – Considerações sobre o diagnóstico feito pelo Governo do Estado.....	27
VII.3 – Os números que embasam a estratégia de equilíbrio fiscal.....	29
VII.4. – O multiplicador fiscal .....	31
VII.5 – Os números do plano fiscal do Estado do Rio de Janeiro.....	34
VIII – Conclusão .....	38

---

<sup>1</sup>Pesquisador Associado do Insper.

## **I – Introdução**

O presente texto analisa o desempenho recente das contas fiscais do Estado do Rio de Janeiro (ERJ) e o seu crônico desequilíbrio fiscal. Apesar das seguidas rodadas de socorro federal, o Estado não foi capaz de realizar um ajuste que estabilizasse o crescimento de sua dívida e a fizesse convergir para o limite fixado na Lei de Responsabilidade Fiscal. Tampouco avançou significativamente na meta de reduzir o peso da despesa de pessoal.

Devido à persistente precariedade das suas contas, e apesar de alguns avanços marginais, o ERJ solicitou, em maio de 2021, ingresso em uma nova versão do Regime de Recuperação Fiscal (RRF), patrocinado pelo Governo Federal, e instituído pela Lei Complementar 178/21. Em janeiro de 2022, o Ministério da Economia rejeitou o plano de ajustamento proposto pelo Estado, considerando-o insuficiente para recuperar o equilíbrio fiscal.

Este texto foi escrito no momento em que as partes discutiam a revisão do plano.

A seção II mostra que a crise fiscal do ERJ, que começou a se formar nos primeiros anos do século, e teve seu ápice em 2016, foi causada pela combinação de uma gestão fiscal inconsistente, que não controlou adequadamente o avanço das despesas, e pouco se preocupou com o risco de choques econômicos em um Estado muito dependente de receitas de petróleo, que são notadamente instáveis.

Enquanto o preço do petróleo subia e a produção se expandia, a gestão fiscal não se preparou para uma eventual reversão de cenário, e permitiu a expansão de despesas e do endividamento público. A partir de 2014, a queda do preço do petróleo, somado a uma crise da Petrobras (principal pagadora de impostos do Estado) e à recessão de âmbito nacional precipitaram um estrangulamento no caixa e levaram à incapacidade de honrar compromissos. Daí adveio a necessidade de socorro, com o ingresso no RRF em 2017.

A seção III descreve as características gerais do RRF – um programa de socorro fiscal que exige contrapartida do estado socorrido, por meio de medidas de ajuste – e mostra como a situação do ERJ era a mais grave entre todos os estados, motivo pelo qual ele foi o primeiro a entrar no regime.

Na seção IV, são descritos brevemente os compromissos de ajuste assumidos pelo ERJ no âmbito do RRF e mostra-se como, inesperadamente, a partir de 2017, as condições negativas que haviam precipitado a crise se reverteram, criando um cenário favorável à recuperação fiscal, caso houvesse suficiente esforço por parte da gestão estadual. Todavia, ao final do RRF, em 2020, apesar do cenário favorável, o ERJ não havia logrado a estabilização da sua dívida e ainda apresentava situação fiscal delicada.

Na seção V, explica-se que a não recuperação fiscal do ERJ, apesar das condições de contorno favoráveis, decorreu de uma combinação de drible à quitação de dívida, acúmulo de restos a pagar, má calibragem do plano de ajuste fiscal, suspensão de pagamento da dívida com a União mesmo após vencidos os 36 meses do RRF e baixo esforço de redução de benefícios tributários. O Estado recorreu intensamente à judicialização dos contratos de

refinanciamento e garantia de dívida com a União para conseguir postergar pagamentos e ter liquidez para continuar gastando acima do que seria possível caso cumprisse à risca o contrato do RRF.

A seção VI apresenta as mudanças feitas no RRF pela Lei Complementar 173/21, que tornou o programa mais flexível e corrigiu problemas observados na experiência inicial com o ERJ. Em especial, houve o esforço de autorizar expressamente o reingresso do ERJ no programa, a despeito de sua postura pouco propensa a um efetivo ajuste fiscal e de vários descumprimentos de contrato ocorridos no primeiro RRF.

A seção VII analisa o plano de ajuste fiscal apresentado pelo Governo do ERJ. Mostra que o diagnóstico feito pelo Estado é distinto do aqui apresentado. De acordo com a proposta do Estado, a primeira edição do RRF teria forçado um ajuste fiscal excessivo e que isso teria se mostrado contraproducente. Por isso, estaria na hora de buscar outra estratégia: o aumento do investimento público para estimular o crescimento, chegando-se ao reequilíbrio fiscal pelo lado da receita.

Mostra-se, nessa seção, que o diagnóstico feito pelo Governo do ERJ não encontra respaldo nos números e que as próprias projeções de impacto do investimento no PIB e na receita tributária, contidos nos documentos apresentados, não permitem concluir que é possível fazer um ajuste expansionista como o proposto. Conclui-se a seção mostrando que o plano apresentado não guarda relação com a ideia contida no diagnóstico feito pelo próprio Estado: em vez de enfatizar o investimento, o plano prevê crescimento mais intenso da despesa de pessoal. Por fim, há claras evidências de que as trajetórias fiscais projetadas não são factíveis e não levam a um ajuste fiscal efetivo.

Um sinal de alerta sobre a postura do ERJ está no fato de que, mesmo antes de ter o seu plano chancelado pela União, já foi aprovada lei estadual reajustando salários, medida que é explicitamente vedada a estados que estão com seu plano de recuperação fiscal sob análise.

Aprovar esse plano seria garantir mais nove anos de socorro fiscal ao Estado, sem que houvesse a contrapartida do reequilíbrio das contas. Seria necessário, um novo plano, com metas concretas de ajuste e redução de passivos e de despesas, para garantir um reequilíbrio sustentável das contas.

## **II – A crise fiscal de 2016**

A crise fiscal do ERJ foi precipitada pela ocorrência simultânea de fatores negativos que tiveram grande peso na atividade econômica local e afetaram a arrecadação. No Plano de Recuperação apresentado ao Ministério da Fazenda<sup>2</sup>, por ocasião da negociação do primeiro RRF, o Governo do ERJ argumentou que a situação crítica havia sido precipitada pelo efeito combinado de:

---

<sup>2</sup> [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:6274](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:6274)

- queda do preço internacional do petróleo, cujos royalties e participações especiais têm importância relevante na receita total do ERJ;
- crise vivida pela Petrobras naquele momento, visto ser esta a maior pagadora de ICMS do Estado; e
- crise econômica vivida pelo país, que diminuiu as receitas tributárias do Estado.

Esses fatores, que de fato agravaram bastante a situação das contas, representaram a materialização de um risco para o qual o ERJ não estava preparado. O Estado é excessivamente dependente de receitas de royalties e de atividades econômicas ligadas ao setor petróleo. Ao longo dos anos anteriores, o cenário positivo de preços de petróleo acima de US\$ 100 o barril, o aumento de produção do óleo e a perspectiva de multiplicação dos valores com a entrada em produção dos poços do pré-sal parecem ter levado a gestão fiscal para uma postura expansionista e pouco cuidadosa, na suposição de que o cenário positivo nunca seria revertido.

Relatório da missão da Secretaria do Tesouro Nacional que avaliou as contas do ERJ, publicado em janeiro de 2017<sup>3</sup>, enfatizava essa pouca preocupação com a disciplina fiscal. Problemas nas contas públicas, em especial no fundo de previdência, já apareciam desde 2012. Na questão de despesa com pessoal ativo e inativo, o documento de diagnóstico fiscal destacava:

- a despeito de um quadro de crescente dificuldade para honrar a despesa de pessoal, o Governo do ERJ havia concedido seguidos aumentos reais na remuneração média dos servidores, da ordem de 5% ao ano de 2008 a 2015, acumulando um aumento real de 40% no período;
- no momento em que começou a negociação do plano de recuperação, já havia reajustes remuneratórios concedidos para os exercícios de 2017 a 2019;
- modalidades de vantagens pessoais, como anuênios, triênios e quinquênios, que já haviam sido extintas no Governo federal desde 1999, ainda eram pagas no Estado;
- militares, ao se aposentarem, eram promovidos e passavam a receber valor superior ao da ativa;
- a folha de inativos crescia no mesmo ritmo da dos ativos, por se adotar gratificações que se estendiam aos inativos;
- o Poder Executivo tinha a obrigação de cobrir as insuficiências financeiras do pagamento de aposentados e pensionistas de outros poderes, deixando mais recursos livres para esses gastarem;
- embora o ERJ já tivesse feito segregação de massa dos planos de previdência de seus servidores, colocando os servidores que entraram a partir de 2013 em um plano cujo benefício se limitava ao valor máximo pago pelo INSS, os militares continuaram ingressando no plano antigo, com direito

---

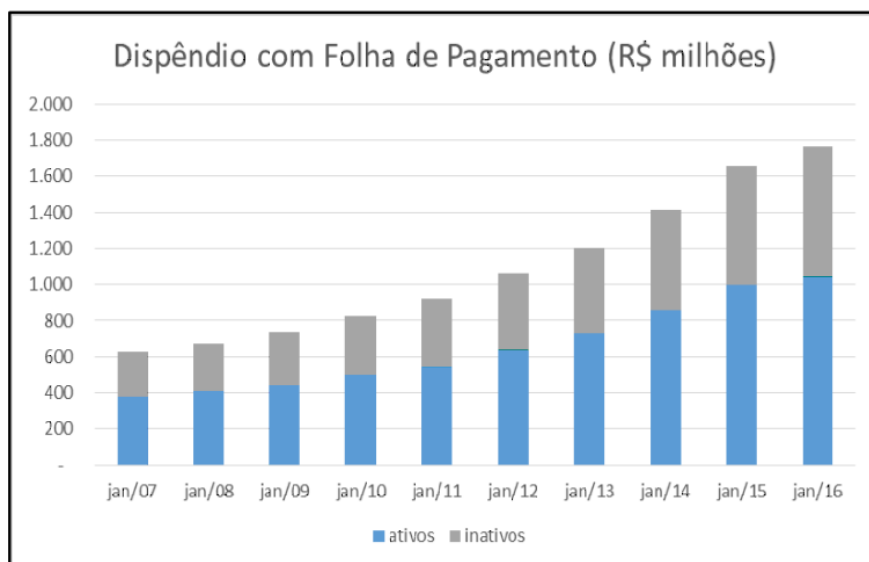
<sup>3</sup> [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:6273](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:6273)

a aposentadoria integral. Dado o elevado peso dos policiais militares na folha total, o desequilíbrio do antigo fundo continuou se aprofundando;

- embora o plano antigo de previdência já estivesse bastante desequilibrado pelo menos desde 2012, o ERJ não tomou medidas de ajuste ou compensação. Em um primeiro momento vinculou receitas de royalties ao pagamento de benefícios, mas essas receitas caíram e não foram suficientes para cobrir o desequilíbrio, o que levou à adoção de procedimentos emergenciais não sustentáveis, como o uso depósitos judiciais, venda de patrimônio para quitar as despesas e empréstimos;
- o ERJ não havia adotado a nova legislação federal de concessão e cálculo de pensões, aprovada em 2015, que limitava valores e tempo de gozo dos benefícios de acordo com o número e a idade dos pensionistas. Continuou pagando pensões integrais;
- ao contrário de outros estados, não havia sido feita a "venda da folha de pagamento", em que instituição financeira remunera o estado para ter o direito de ter as contas de pagamento dos seus servidores;
- não havia recadastramento ou exigência de prova de vida de aposentados e pensionistas ou checagens da folha de pagamento de ativos para avaliar acumulações indevidas de cargos ou da limitação da remuneração ao teto constitucional.

O Gráfico 1, retirado diretamente do documento de diagnóstico da situação fiscal, ilustra o rápido crescimento da despesa de pessoal do ERJ no período pré-crise.

**Gráfico 1 – Dispêndio do Estado do Rio de Janeiro com folha de pagamento (R\$ milhões)**



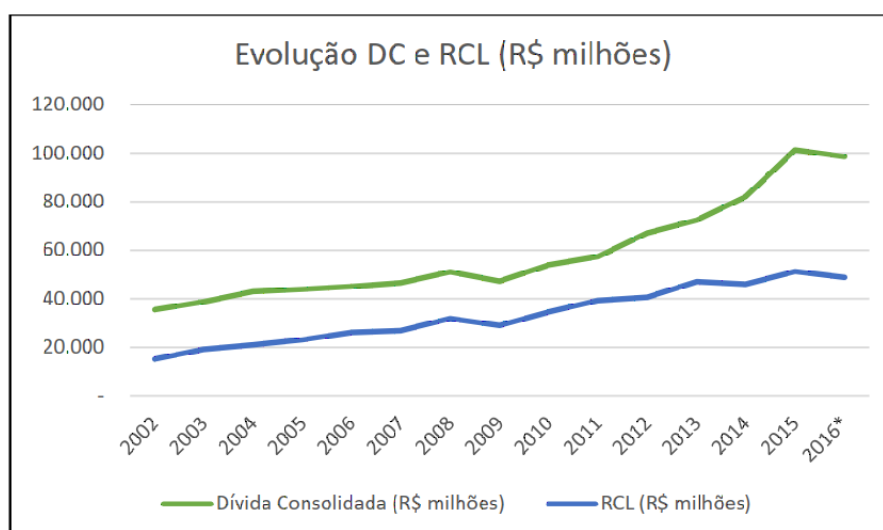
Fonte: Nota nº 1/2017/SURIN/STN/MF-DF de 5/1/2017 – Avaliação da situação fiscal do Estado do Rio de Janeiro

O mesmo relatório apontou, também, um processo de endividamento acelerado nos anos que precederam a crise fiscal, em uma indicação de que estava aumentando a dificuldade para financiar despesas crescentes a partir do aumento de receitas primárias, sendo necessário recorrer crescentemente ao endividamento. Tal postura é especialmente arriscada para um estado que tem alta dependência de receitas de petróleo, que são sabidamente voláteis.

O Governo Federal – em uma iniciativa questionável – havia afrouxado os limites de endividamento dos estados desde 2007<sup>4</sup>. De acordo com o relatório de diagnóstico da situação fiscal do ERJ, o Estado destacou-se como um dos que mais aproveitaram a flexibilização e contrataram novas operações de crédito. Utilizou quase integralmente seu limite adicional de R\$ 30 bilhões, o que teria representado um aumento do estoque da dívida consolidada em 28%, com forte concentração das operações nos anos 2012–14.

O Gráfico 2, retirado diretamente do documento de diagnóstico da situação fiscal, ilustra o descolamento da dívida em relação à receita a partir de 2012.

**Gráfico 2 – Evolução da dívida consolidada e da receita corrente líquida (R\$ milhões)**



Fonte: Nota nº 1/2017/SURIN/STN/MF-DF de 5/1/2017 – Avaliação da situação fiscal do Estado do Rio de Janeiro

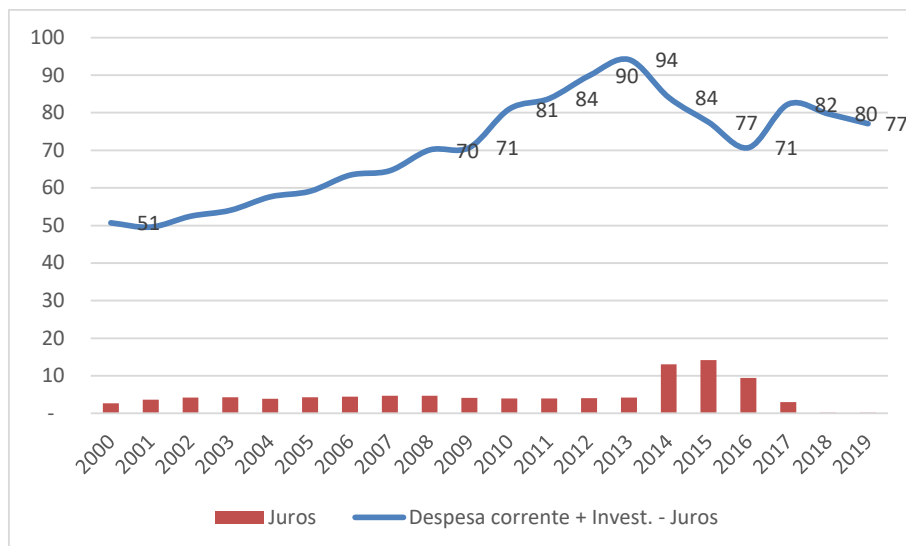
O Gráfico 3 mostra que a despesa primária<sup>5</sup> vinha em processo de crescimento desde o início do século, mas acelerou o ritmo de crescimento a partir de 2008. Em 2014, a combinação de crises acima descritas, associado ao maior gasto com o pagamento de juros, forçou um abrupto ajuste da despesa primária, em decorrência da falta de caixa. Em 2017 o

<sup>4</sup> Secretaria do Tesouro Nacional (2018) Exposição da União à insolvência dos estados. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/importacao-arquivos/Texto-20da-20discuss-C3-A3o-20versao-203-20corrigido.pdf>

<sup>5</sup> Despesa corrente mais investimentos menos juros.

Estado ingressaria no RRF, suspendendo o pagamento de dívidas com a União, o que deu um alívio de caixa e permitiu recuperar o nível estabilizar as despesas.

**Gráfico 3 – Despesas correntes primárias, investimento e juros pagos pelo Governo do Estado do Rio de Janeiro: 2000–2019 (R\$ bilhões de 2020)**



Fonte: Tesouro Transparente: Execução orçamentária dos estados 2000–2013 e Execução orçamentária dos estados 2014–2019. Deflator: IPCA

Temos, portanto, uma situação em que boa parte da incapacidade do ERJ para enfrentar uma conjuntura adversa (queda do preço do petróleo, crise da Petrobras, recessão no país) adveio de uma exposição excessiva ao risco, com uma gestão fiscal pouco rigorosa do principal item de despesas (folha de pessoal ativo e inativo) e um endividamento elevado e crescente.

Ao contrário do que alegava a gestão do ERJ, os episódios negativos não foram a causa da crise, e sim a realização de eventos negativos – sempre possíveis de ocorrer – para os quais o Governo Estadual não havia se preparado.

### **III – O RRF e a situação fiscal do Estado do Rio de Janeiro às vésperas do ingresso no programa**

A Lei Complementar 159/2017, que instituiu o RRF, teve como motivação principal a situação de insolvência da qual se aproximava o ERJ. Outros estados obviamente poderiam aderir ao regime, mas a motivação política foi a rápida deterioração das condições financeiras daquele Estado.

Em 2016, ano anterior ao da criação a RRF, o Governo Federal já havia editado a Medida Provisória 734/2016 para prover uma ajuda emergencial ao Estado de R\$ 2,9 bilhões, a título de financiamento extraordinário para ações de segurança pública durante os Jogos Olímpicos. Na prática, os recursos foram usados para cobrir a folha de pagamentos do ERJ.



Embora a lei do RRF tenha sido editada em maio de 2017, já havia diálogo com o Estado desde maio de 2016, inclusive com ida de missão da Secretaria do Tesouro Nacional ao Estado em outubro de 2016, como mostra a linha do tempo disponível no site da STN<sup>6</sup>.

O RRF é um programa típico de socorro fiscal com contrapartida do socorrido, que precisa apresentar um plano crível de ajuste das suas contas. O Regime, na sua primeira versão, oferecia ao participante:

- a suspensão do pagamento de suas dívidas junto à União durante 36 meses;
- a suspensão de exigências da Lei de Responsabilidade Fiscal para viabilizar a tomada de novos empréstimos;
- possibilidade de tomar novos empréstimos com garantia da União, dentro de uma lista pré-aprovada no âmbito do plano;
- possibilidade de receber transferências voluntárias mesmo estando inadimplente de obrigações.

Em contrapartida, o estado participante deve apresentar um plano de recuperação fiscal bem como fica proibido de conceder aumentos salariais, admitir pessoal, ampliar despesas obrigatórias, além de ter limitado o espaço para concessão de benefícios tributários. Um Conselho de Supervisão, composto por indicados pela União e pelo estado, tem a missão de acompanhar e emitir relatórios periódicos sobre o cumprimento das regras e a evolução do plano de ajuste.

O objetivo final é reduzir a relação dívida/receita para valores considerados sustentáveis, assim como manter o controle das despesas e receitas de modo a evitar futuras crises de liquidez ou solvência.

Como em todo acordo em que o benefício vem primeiro e é garantido por lei, enquanto o sacrifício é feito posteriormente e depende de uma série de esforços e condições não garantidos a priori (realização de esforço administrativo, aprovação de leis estaduais pela assembleia, etc.), há o risco de comportamento oportunista. O estado pode obter os benefícios e não se esforçar para atingir as metas fixadas ou respeitar as vedações. Pode, também, judicializar os contratos de refinanciamento de dívida com a União para se desonerar de parte das obrigações assumidas. Por isso, foi montado um processo de monitoramento e fiscalização, visando induzir o cumprimento do acordo e dar transparência aos eventos relacionados ao RRF.

Por se tratar de uma espécie de tratamento para situações graves, o acesso ao RRF ficou restrito a estados em condições fiscais críticas. Para estados em condições menos graves, já havia sido feita uma prorrogação de pagamento de dívidas com a União, no âmbito da Lei Complementar 156/16 (que beneficiou a todos, indistintamente da respectiva situação fiscal). Para acesso ao RRF era preciso apresentar dívida, despesa de pessoal e despesa com

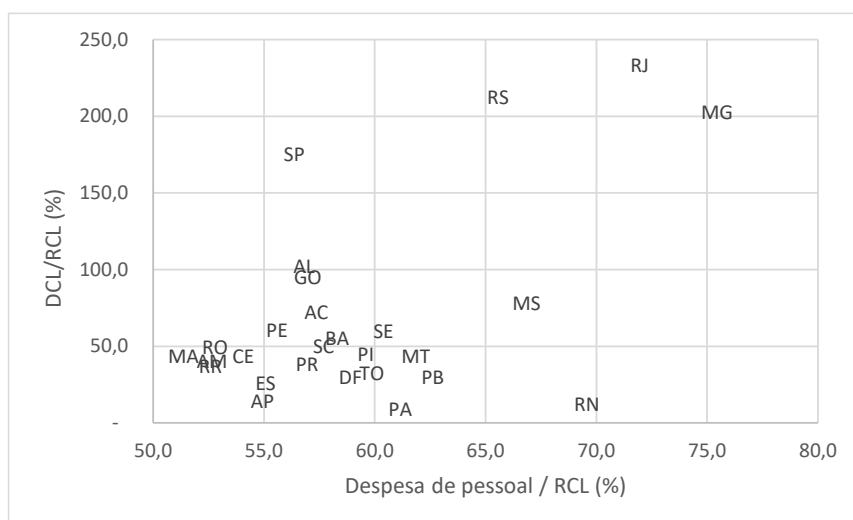
---

<sup>6</sup> <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/plano-de-recuperacao-fiscal-do-estado-do-rio-de-janeiro/2019/30>

juros elevadas em relação à receita, bem como insuficiência de caixa em relação às obrigações a pagar. Pelos parâmetros fixados, somente o ERJ era elegível ao socorro no momento da publicação da Lei Complementar 159/17.

O Gráfico 4 ilustra duas dessas dimensões. O ERJ tinha, em 2016, a dívida mais alta e a segunda maior despesa de pessoal, ambas medidas como proporção da receita corrente líquida. MG e RS vinham logo atrás, também com indicadores bastante deteriorados.

**Gráfico 4 – Dívida Consolidada Líquida vs. despesa de pessoal: 2016 (% da Receita Corrente Líquida)**



Fontes: STN-PAF e Relatório de Gestão Fiscal 3º Quadrimestre de 2019 e 2020. Siconfi

A Tabela 1, por sua vez, mostra que o Estado estava sem liquidez. As suas disponibilidades de caixa, após descontar os recursos já comprometidos com despesas vinculadas (como saúde e educação), eram negativas em R\$ 384 milhões. Havia obrigações financeiras a pagar da ordem de R\$ 10,7 bilhões, de modo que o saldo entre caixa e obrigações a pagar estava negativo em R\$ 11 bilhões. Somente o RS tinha posição pior (não há dados disponíveis para MG).

Tabela 1 – Disponibilidade de caixa e obrigações financeiras: 2016 (% da Receita Corrente Líquida)

	Disponibilidade de caixa	Obrigações financeiras	Saldo
	(A)	(B)	(A)-(B)
RS	3,1	-19,3	-16,2
RJ	-0,4	-10,7	-11,0
DF	-0,4	-1,1	-1,5
PE	1,9	-2,6	-0,7
SE	0,4	-0,7	-0,3
PI	0,2	-0,3	-0,1
BA	0,3	-0,3	0,0
TO	0,3	-0,1	0,1
MS	0,6	-0,4	0,1
RN	0,3	-0,1	0,2
AM	0,5	-0,3	0,2
PA	0,6	-0,4	0,2
RO	0,4	-0,2	0,2
ES	0,4	-0,1	0,3
AC	0,4	-0,1	0,3
RR	0,7	-0,3	0,4
PB	0,9	-0,5	0,4
MA	0,8	-0,3	0,5
AL	1,0	-0,4	0,5
SC	0,6	-0,1	0,6
GO	1,9	-1,2	0,6
MT	1,7	-0,8	0,9
CE	2,1	-0,7	1,3
PR	6,3	-2,9	3,3
AP	4,7	-1,3	3,4
SP	18,6	-14,3	4,3

Fonte: Relatório de Gestão Fiscal 3º Quadrimestre de 2016. Siconfi

Agregando-se os 3 indicadores, o ERJ aparece como o estado em pior condição, seguido de perto por MG e RS.

#### **IV – O RRF do Estado do Rio de Janeiro de 2017 a 2020**

Em setembro de 2017, o ERJ assinou com a União o ingresso no RRF, que teria vigência até setembro de 2020 e poderia ser prorrogado por mais três anos (hipótese que acabou não ocorrendo, como será descrito adiante).

Para obter os benefícios oferecidos pelo RRF, acima descritos, o ERJ aceitou algumas vedações e se comprometeu a implementar políticas que, em síntese, representavam:

- privatização da CEDAE e utilização dos recursos da venda para quitação de um empréstimo junto ao banco BNP-Paribas, em que se estava utilizando as ações da empresa como contragarantia à garantia oferecida pela União;
- utilização do que restasse da receita obtida com a CEDAE para quitar dívidas com bancos públicos e com a União;
- concessão dos serviços de gás e de linhas de ônibus interestaduais;
- reforma das regras de concessão e pagamento de pensões no sistema de previdência do Estado, adotando-se as regras já vigentes no Governo Federal;
- revisão e redução de incentivos e benefícios tributários em pelo menos 10%;
- elevações de alíquotas de tributos estaduais;
- modernização da administração fazendária;
- limitações legais ao crescimento de despesas obrigatórias;
- restrições a reajustes salariais;
- proibição de sacar recursos de contas de depósitos judiciais;
- alienação de imóveis pertencentes à Rio Previdência;
- "venda" da folha de pagamento do Estado;
- fixação de metas de resultado primário e nominal

Todo plano de médio e longo prazo que contenha metas de aumento de receitas e redução de despesas, como o RRF, tem as chances de cumprimento dessas metas condicionadas ao que de fato ocorre com parâmetros relevantes, tais como a inflação, crescimento econômico, preço do petróleo, taxa de câmbio.

Em caso de ocorrerem cenários favoráveis, torna-se mais fácil o atingimento dos objetivos propostos. E foi isso que aconteceu: os parâmetros relevantes para o ajuste fiscal tiveram comportamento benevolente ao longo dos três anos de RRF (2017-20), acentuando-se esse cenário favorável em 2021. Além disso, houve inesperada ajuda fiscal extra da União, em decorrência da pandemia de Covid-19.

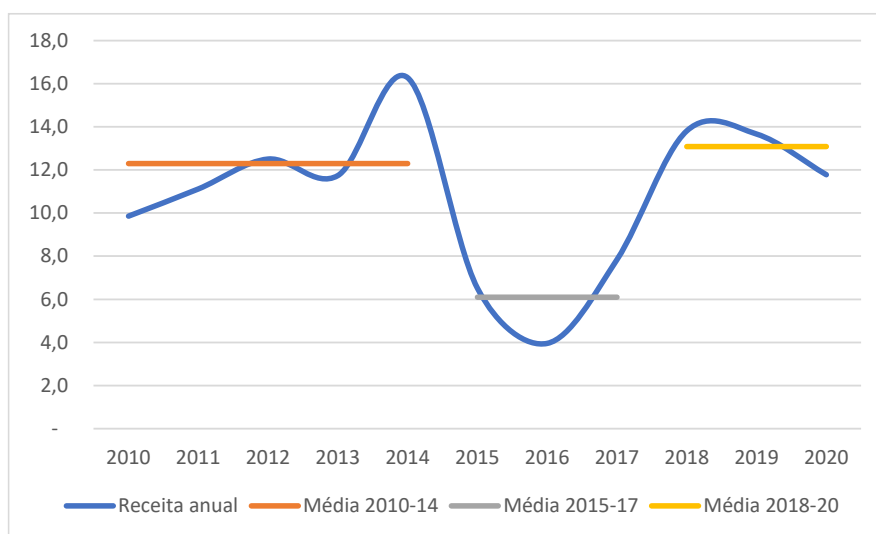
Se é verdade que a queda de receitas de royalties e participações especiais foi um dos gatilhos que acionou a crise em 2016, também é verdade que essas receitas se recuperaram rapidamente. Como mostra o Gráfico 5, elas mergulharam em 2015 e 2016, mas retornaram à média histórica pré-crise já a partir de 2018.

Isso decorreu tanto da recuperação do preço do petróleo no mercado internacional, quanto da desvalorização do real frente ao dólar (que aumenta os valores em reais recebidos nas vendas ao exterior).<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> De acordo com o relatório de encerramento do RRF, produzido pelo Conselho de Supervisão do RRF-RJ ([https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:15462](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:15462)), a taxa de câmbio média usada como parâmetro no plano, para o período 2017-20, era de R\$ 3,41 por dólar e a observada no período foi de R\$ 4,00. A diferença se acentuou ainda mais em 2021. O preço médio de petróleo Brent, previsto no plano a uma média US\$ 54, ficou em US\$ 58.

**Gráfico 5 – Receita do Estado do Rio de Janeiro com royalties e participações especiais (R\$ bilhões de 2020)**

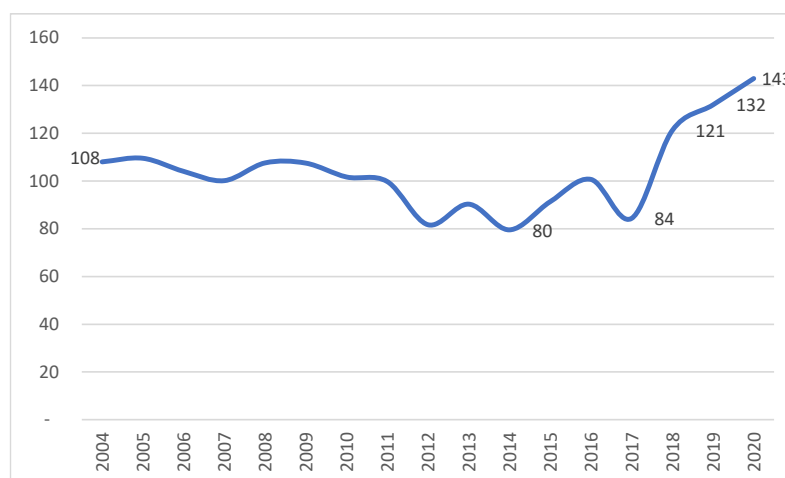


Fonte: ANP

A Petrobras também reverteu rapidamente a sua crise: com nova administração a partir de 2016, abriu caminho para resolver os contenciosos gerados pela Operação Lava-Jato, recuperou receita e rentabilidade com uma nova política de preços que seguia a cotação internacional do mercado, deu início à venda de operações deficitárias e beneficiou-se de uma reforma no marco regulatório de exploração de petróleo. Em especial, foram retomados os investimentos em novas plataformas, voltando a movimentar a economia do Estado.

Como mostra o Gráfico 6, a rentabilidade da empresa se recuperou fortemente a partir de 2017. Com isso, ficava para trás mais um dos fatores que precipitaram a crise fiscal.

**Gráfico 6 – Petrobras: lucro antes do pagamento de juros, impostos, depreciação e amortização – EBITDA (R\$ bilhões de 2020)**



Fonte: Petrobras – demonstrações financeiras  
Deflator: IPCA

A pandemia de Covid-19, por sua vez, embora tenha derrubado o crescimento econômico, acabou sendo, inesperadamente, um fator que ajudou sobremaneira as finanças dos estados e facilitou o processo de ajuste no ERJ. Como já exposto em [outro texto](#)<sup>8</sup>, o Governo Federal lançou um pacote de ajuda aos estados que superou, em muito, os gastos e perdas de receitas desses entes em decorrência da pandemia.

Somente por meio da Lei Complementar 173/20, foi transferido um total de R\$ 37 bilhões aos estados. Houve, também, outras transferências no âmbito do SUS e do Fundo de Participação dos Estados. O ERJ recebeu, em 2020, R\$ 3 bilhões a título de transferências extraordinárias relacionadas à Covid-19<sup>9</sup>. A título de comparação, é como se o estado houvesse recebido, gratuitamente, o mesmo valor que havia tomado emprestado junto ao BNP-Paribas, operação considerada essencial para recobrar a liquidez dos cofres do ERJ.

A Lei Complementar 173/20 também suspendeu reajustes salariais, contratações e outras medidas de elevação de gastos com pessoal. Essa vedação –tomada no âmbito federal – se sobrepôs à meta de controle de despesa de pessoal do plano de ajuste do ERJ e reforçou a blindagem política contra tentativas de contornar as vedações. Daí mais uma ajuda ao processo de ajuste.

A partir de junho de 2020, a inflação se acelerou. O IPCA passou a rodar a uma taxa anualizada de 10% ao ano. Isso tanto ajudou os estados pelo lado da receita, como corroeu de forma mais acelerada a folha de pagamento, que estava congelada. Em especial, houve aceleração de preços em setores que têm grande peso na arrecadação estadual: combustíveis e energia elétrica.

Todos esses fatores juntos representaram uma súbita e inesperada melhoria nas contas dos estados brasileiros, não sendo diferente para o ERJ. O Gráfico 7 mostra que o saldo de caixa líquido dos estados<sup>10</sup> aumentou 24% entre o final de 2019 e o final de 2020, e o do ERJ acompanhou a tendência de perto, variando 22%.

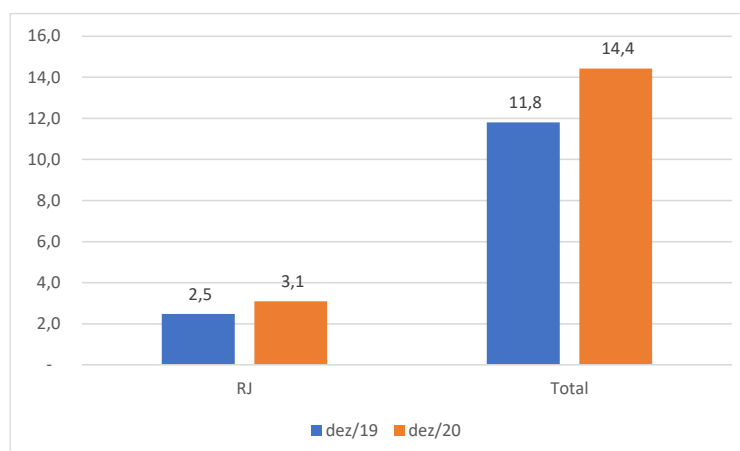
---

<sup>8</sup> Mendes, Marcos (2020) A ajuda federal aos estados. Texto para Discussão. Insper Conhecimento. [https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2020/12/A-ajuda-federal-aos-estados-em-2020\\_Marcos-Mendes.pdf](https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2020/12/A-ajuda-federal-aos-estados-em-2020_Marcos-Mendes.pdf)

<sup>9</sup> Fonte: Tesouro Transparente. Monitoramento Covid. <https://www.tesourotransparente.gov.br/visualizacao/painel-de-monitoramentos-dos-gastos-com-covid-19>

<sup>10</sup> Valores em caixa não relacionados a despesas vinculadas e já descontados os restos a pagar devidos de exercícios anteriores.

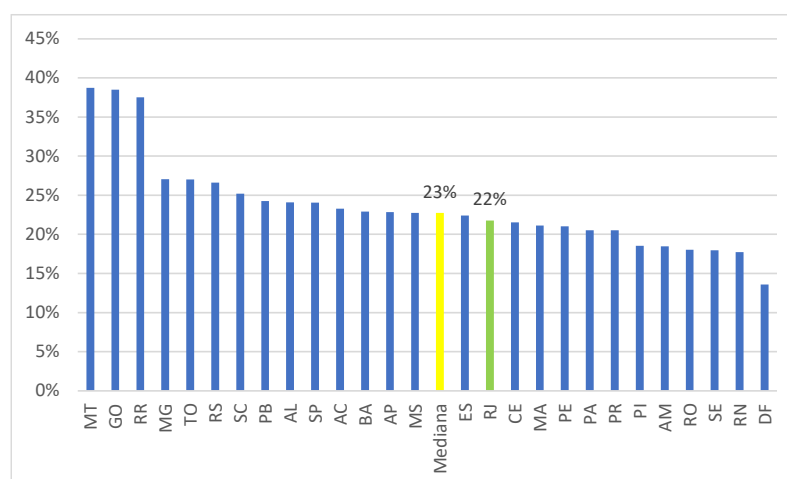
**Gráfico 7 – Saldo de caixa líquido – todos os estados e Rio de Janeiro: 2019 vs. 2020 (R\$ bilhões nominais)**



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal 3º Quadrimestre de 2019 e 2020. Siconfi

Não há dados disponível para o saldo de caixa em 2021, mas certamente ele continuou se elevando, embalado pelo forte crescimento da arrecadação tributária. O Gráfico 8 mostra que a receita tributária do ERJ cresceu 22% em 2021, frente a uma inflação de 10%, em linha com a mediana dos demais estados.

**Gráfico 8 – Variação nominal da arrecadação tributária por estado: 2020-21 (%)**

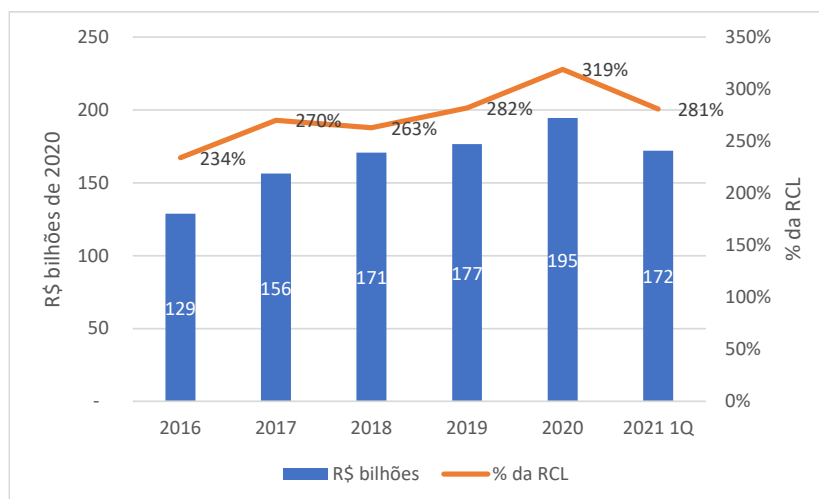


Fonte: Confaz – Boletim de arrecadação dos tributos estaduais

Não obstante o cenário favorável, o ERJ não conseguiu lograr o principal objetivo do RRF, que seria a estabilização da relação dívida/receita. O Gráfico 9 mostra que a dívida consolidada líquida cresceu persistentemente ano após ano, tanto em valores reais quanto em percentual da receita corrente líquida. A redução observada no primeiro quadrimestre de

2021 não decorreu de esforço de ajuste fiscal, e sim de acordo político que reduziu a dívida de todos os estados.<sup>11</sup>.

**Gráfico 9 – Dívida Consolidada Líquida do Estado do Rio de Janeiro: posição ao final do ano (R\$ bilhões e % da Receita Corrente Líquida)**



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal 3º Quadrimestre de 2016 a 2020 – Siconfi e Conselho de Supervisão do RRF-RJ – Relatório de encerramento ([https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:15462](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:15462))  
. Deflator: IPCA

O Gráfico 10 mostra que, no início de 2021, mesmo depois de 3 anos de aplicação de plano de ajuste fiscal, a situação do ERJ em comparação aos demais estados não havia melhorado. Continuava com a maior relação dívida/receita (agora 36% acima do segundo pior, o RS) e se mantinha com a segunda pior relação despesa de pessoal/receita.

---

<sup>11</sup> Tal acordo dispensou a aplicação de encargos moratórios sobre a dívida de estados que haviam judicializado o débito com a União (LC 156/16, art. 1º-A, com redação dada pela LC 178/21), e retirou a aplicação de penalidades aos estados que descumpriram teto de gastos criado pela LC 156/16 (LC 156/16, art. 4º-C, com redação dada pela LC 178/21). No caso específico do ERJ houve um ganho adicional: havia uma dívida do antigo Banerj com o Banco Central, já repassada ao Tesouro, cujos encargos eram superiores ao da dívida do ERJ renegociada junto à União. O passivo do Banerj foi incorporado ao contrato da dívida do Estado com a União e o saldo devedor e encargos revistos retroativamente, o que foi benéfico para o Estado e ajudou a reduzir a sua dívida total (LC 178/21, art. 10, inserindo o art. 1º-A na LC 156/16).





## V – Por que não foi possível estabilizar as contas do Estado durante o primeiro RRF

Nesse contexto de ambiente favorável ao ajuste, o ERJ implementou várias medidas definidas no plano de ajustamento e se beneficiou de ganhos de receita acima dos esperados. A Tabela 2 resume o impacto das medidas relacionadas a aumento de receita e redução de despesas, a partir de dados apresentados no relatório de encerramento do RRF. Os valores são nominais e somados para todos os anos de vigência do RRF. Separam-se as medidas implementadas das não implementadas.

A princípio parece tudo bem. Afinal, as medidas implementadas tiveram ganho acima do esperado e mais que compensaram as não implementadas. Ao final, teria havido um ajuste nas contas 4% superior ao programado.

Tabela 2 – Resumo das medidas relacionadas a aumento de receita e redução de despesas, implementadas e não implementadas, pelo plano de recuperação fiscal do Estado do Rio de Janeiro (R\$ bilhões)

	Plano	Realizado	Diferença	Diferença %
	(A)	(B)	(C) = (B)-(A)	(C)/(A)
<b>Implementadas (I)</b>	<b>23,7</b>	<b>28,9</b>	<b>5,2</b>	
Aumento de receita	23,4	26,8	3,4	
Redução de despesa	0,3	2,1	1,8	
<b>Não implementadas (II)</b>	<b>4,2</b>	-	- 4,2	
Venda de dívida ativa securitizada	0,5	-	- 0,5	
Antecipação da concessão da CEG e CEG Rio	0,8	-	- 0,8	
Concessão linhas de ônibus intermunicipais	0,8	-	- 0,8	
Mudança metodologia preço referência gás e participações especiais	1,3	-	- 1,3	
Reestruturação administrativa	0,8	-	- 0,8	
<b>(I) + (II)</b>	<b>27,9</b>	<b>28,9</b>	<b>1,0</b>	<b>4%</b>

Fonte: Conselho de Supervisão do RRF-RJ – Relatório de encerramento ([https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:15462](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:15462))

Porém, outras metas, não relacionadas a fluxo de receitas e despesas, e sim a estoque de passivos e ativos, não foram cumpridas. Destacam-se as relativas a privatização, abatimento de dívida e redução de restos a pagar. O ERJ abusou da judicialização e forçou um período maior do que o inicialmente programado para a suspensão do pagamento da dívida, o que fez com que as parcelas não pagas se acumulassem no saldo devedor.

Estava previsto na legislação do RRF que os recursos obtidos com a venda da CEDAE seriam usados para pagar a dívida contraída junto ao Banco BNP-Paribas e o restante seria utilizado para quitar a dívida com a União.

A Lei Complementar 159/17, em sua versão original, que deu suporte ao RRF do ERJ, estipulava claramente que o plano de ajuste fiscal associado ao RRF, aprovado em lei estadual, deveria conter autorização para privatização de estatal estadual, com direcionamento dos recursos da venda para quitar dívida:

Art. 2º .....

.....

§ 1º .....

I – a autorização de privatização de empresas dos setores financeiro, de energia, de saneamento e outros, na forma do inciso II do § 1º do art. 4º, **com vistas à utilização dos recursos para quitação de passivos.**

(grifo nosso)

A legislação aprovada pelo ERJ obedeceu a essa determinação. A Lei Estadual 7.529/17 fixou que:

Art. 5º Os recursos resultantes da operação de **alienação** das ações representativas do capital social da Companhia Estadual de Águas e Esgotos – CEDAE serão **obrigatoriamente utilizados para a quitação da operação de crédito** de que trata o artigo 2º, não se aplicando o disposto no artigo 2º da Lei Estadual nº 2.470, de 28 de novembro de 1995.

Parágrafo único. Observado o disposto no artigo 5º, o **saldo do resultado da alienação será destinado ao abatimento de dívidas, na seguinte ordem**, observado o disposto no artigo 44 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000:

I – **dívidas refinanciadas com bancos federais garantidas pela União;**

II – **dívidas do Estado com a União.**

(grifo nosso)

O que o texto da lei estadual estabelece é que os recursos da venda da CEDAE seriam utilizados, primeiro, para pagar a dívida contraída junto ao Banco BNP-Paribas. O valor restante quitaria dívidas com bancos federais e com a União. Ou seja, o valor seria integralmente utilizado para quitar dívidas.

Todavia, o ERJ utilizou o artifício de que a CEDAE não foi alienada, mas sim teve os seus serviços concedidos. Isso desobrigaria o Estado de utilizar as receitas obtidas para quitar passivos. Esse ponto foi judicializado junto ao STF e a tese do Estado saiu vencedora, desmontando parte relevante da equação de reequilíbrio fiscal do Estado<sup>12</sup>.

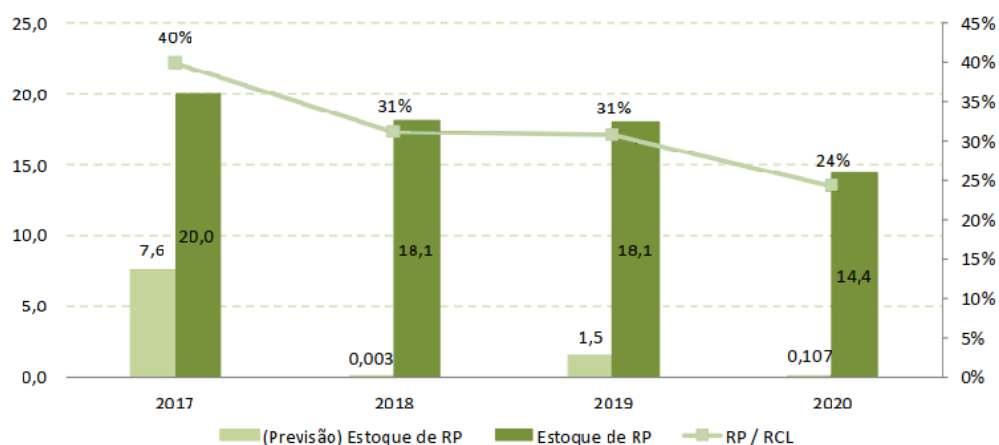
Houve, também, uma segunda meta não cumprida: reduzir o ritmo de inscrição de restos a pagar, de modo que o estoque dessa dívida seria praticamente zerado ao final dos três anos de RRF. O Gráfico 12, retirado do relatório de encerramento do Conselho de Supervisão, compara as metas para os saldos de restos a pagar a cada ano e os valores que foram efetivamente observados. Frente a uma estimativa de se chegar a 2020 com um saldo residual de restos a pagar, o ERJ acabou acumulando R\$ 14,4 bilhões nesse passivo.

---

<sup>12</sup> ACO 3.457

Ainda que tenha havido redução do saldo ao longo dos anos, ele ficou significativamente acima do planejado.

**Gráfico 12 – Estoque de restos a pagar do Estado do Rio de Janeiro: previsto no plano de ajustamento vs. efetivamente observado (R\$ bilhões nominais e % da Receita Corrente Líquida)**



Fonte: Conselho de Supervisão do RRF-RJ – Relatório de encerramento ([https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:15462](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:15462))

Em ambos episódios – CEDAE e restos a pagar –, o ERJ manteve em caixa recursos que deveriam ter quitado dívida. Com isso, pôde gastar mais do que conseguiria caso tivesse dado a destinação inicialmente planejada aos recursos.

O ERJ também aproveitou uma brecha da legislação para continuar concedendo benefícios fiscais. A Lei Complementar 160/2017 regularizou os incentivos ilegais concedidos por todos os estados no âmbito da guerra fiscal, e criou a figura da "cola": incentivos dados por um estado, que tenham sido convalidados pela lei, podem ser copiados por outros. O RRF não proibiu que estados inscritos no Regime concedessem incentivo usando o princípio da "cola", e o ERJ, apesar da necessidade de fazer ajuste fiscal, aproveitou a oportunidade.

Dados informados pelo próprio Estado ao sistema Siconfi do Tesouro Nacional mostram que a renúncia de receita do ICMS pelo ERJ foi de R\$ 7,4 bilhões em 2020, equivalendo a 14,5% do ICMS. Esse montante praticamente não se reduziu ao longo do RRF, situando-se em torno de R\$ 8 bilhões desde 2018, primeiro ano com dados disponíveis.

Caso houvesse uma redução pela metade dos benefícios tributários ao longo do RRF, gerando ganho de R\$ 4 bilhões por ano, ao final dos três anos haveria um valor capitalizado (pela taxa Selic) de aproximadamente R\$ 13 bilhões.

A Tabela 3 faz um exercício simples: calcula qual seria a Dívida Consolidada Líquida do ERJ no primeiro quadrimestre de 2021 caso os valores da outorga da CEDAE tivessem sido plenamente aplicados na amortização de dívida, a meta para redução do estoque de restos a

pagar tivesse sido cumprida<sup>13</sup> e os benefícios tributários declarados pelo estado houvessem sido reduzidos pela metade. Percebe-se que seria possível reduzir a DCL em quase ¼ do seu valor, e ela retornaria a um valor muito próximo do limite de 200% da RCL, estipulado pela Lei de Responsabilidade Fiscal para a relação DCL/RCL. Ou seja, o ERJ estaria muito próximo de alcançar um nível de dívida dentro da normalidade e mais fácil de gerenciar.

**Tabela 3 – Simulação de redução da Dívida Consolidada Líquida em caso de uso da outorga da CEDAE para quitação de dívida, zeragem do saldo de restos a pagar e redução de benefícios fiscais (R\$ bilhões e % da Receita Corrente Líquida)**

	R\$ bilhões	% da RCL
DCL observada	172	281%
( - ) CEDAE	-15	-25%
( - ) Estoque de restos a pagar	-14	-23%
( - ) Redução de benefícios fiscais	-13	-21%
DCL simulada	130	212%
Variação percentual	-24%	

Fontes: STN-PAF, Relatório de Gestão Fiscal 1º Quadrimestre de 2021 – Siconfi e Conselho de Supervisão do RRF-RJ – Relatório de encerramento ([https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:15462](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:15462))

Outro motivo pelo qual a dívida do ERJ não caiu após 3 anos de plano está no fato de que a situação inicial era bastante grave e não houve predisposição política para fazer o Estado realizar o ajuste na dimensão que era realmente necessária. Por um lado, devido à total falta de liquidez, optou-se por suspender completamente os pagamentos da dívida com a União por 36 meses. Isso fez o saldo da dívida, capitalizada pelas prestações não pagas, crescer rapidamente. Por outro lado, as medidas de ajuste estabelecidas no plano não foram suficientemente fortes para compensar esse crescimento capitalizado da dívida.

Como se verá na seção VI, o novo RRF, definido pela Lei Complementar 178/21, já prevê uma rápida retomada do pagamento das prestações da dívida com a União, o que tende a induzir o estado participante do programa a fazer um esforço de ajuste mais intenso.

Agravou essa má calibragem do plano outra medida judicial impetrada pelo ERJ. Em setembro de 2020, com o fim dos 36 meses de vigência do RRF, o Estado deveria voltar a pagar as prestações da dívida com a União. Também deveria saldar as parcelas vencidas e não pagas de dívidas garantidas pela União. Para evitar esses pagamentos, o ERJ demandou judicialmente a prorrogação automática do RRF, obtendo decisão liminar favorável<sup>14</sup>.

Com essa decisão, em vez de pagar 100% das prestações devidas, o ERJ passou a fazer pagamentos como se estivesse no período de prorrogação do RRF, no qual as prestações

<sup>13</sup> Vale lembrar que o estoque de restos a pagar é computado no cálculo da DCL.

<sup>14</sup> ACO 2.981

deveriam voltar a ser pagas em percentuais lentamente crescentes. A partir de setembro de 2020 o ERJ voltou a efetuar pagamentos à União nessa modalidade.

Enquanto isso, tramitava no Congresso o projeto de lei que viria a se transformar na LC 178/21, que aperfeiçoava o RRF, criando o novo RRF que, entre outras mudanças, permitiria ao ERJ pleitear a entrada no novo plano.

A lei foi aprovada em janeiro de 2021. Em 22/04/2021, o Estado obteve nova liminar junto ao STF suspendendo os pagamentos que vinha fazendo por conta da prorrogação judicial do RRF<sup>15</sup>. Havia se tornado mais interessante para o ERJ encerrar o primeiro RRF e aderir ao novo, pois isso permitiria nova rodada de suspensão de dívida e outras condições mais facilitadas.

O Estado também conseguiu, mais uma vez pela via judicial<sup>16</sup> reforçado por uma emenda parlamentar ao projeto de lei complementar que viria a se tornar a LC 181/21<sup>17</sup>, incorporar ao novo saldo devedor a ser refinanciado, a dívida junto ao BNP-Paribas, que não havia sido paga e honrada pela União. Com isso, mais uma vez manteve em caixa todos os recursos da privatização da CEDAE, tendo mais graus de liberdade para fazer despesas.

Por conta dessa combinação de drible à quitação de dívida, acúmulo de restos a pagar, má calibragem do plano de ajuste fiscal, suspensão de pagamento mesmo após vencidos os 36 meses do RRF e baixo esforço de redução de benefícios tributários, o ERJ continuou com contas desequilibradas.

Em maio de 2021 o Estado formalizou o pedido de adesão ao novo RRF. Em junho o Ministério da Economia homologou a adesão ao novo RRF e encerrou o antigo Regime. O ERJ apresentou novo plano de ajuste, que não foi aceito pelo ME, que o considerou insuficiente para reequilibrar as contas do Estado, o que perpetuaria o resultado ineficaz da primeira edição. Foram abertas negociações para ajuste do plano, que estavam em curso no momento em que este texto foi escrito.

Antes de analisar o plano proposto pelo ERJ, faz-se necessário descrever as principais alterações feitas pela Lei Complementar 178/21

## **VI – As alterações no RRF promovidas pela Lei Complementar 178/21**

A Lei Complementar 178/21 promoveu mudanças no RRF que, de modo geral, aperfeiçoaram o regime. O aprendizado com os problemas e a experiência da aplicação do Regime ao ERJ, assim como os problemas no relacionamento federativo com os demais

---

<sup>15</sup> ACO 3.457

<sup>16</sup> ACO 3.457

<sup>17</sup> Art. 5º da LC 181/21, que alterou os arts. 21 e 23 da LC 178/21.

estados, levaram a alterações visando tornar o RRF mais flexível, crível e acessível a outros estados.

O "problema nº 1" estava no fato de que a punição para o não cumprimento das metas de ajuste era a exclusão do programa e o pagamento imediato de todas as parcelas da dívida até então suspensas. Por ser draconiana, a punição não era crível. Os gestores do RRF no ERJ sabiam que descumprimentos não levariam à exclusão do programa e encontraram espaço para reduzir a disciplina fiscal sem sofrer punições.

No novo RRF, o não cumprimento de metas do plano deixa de gerar uma situação binária de exclusão ou permanência no RRF, passando a impor penalidades graduadas, que consistem em redução de benefícios financeiros do RRF, proporcional à gravidade do descumprimento. Há, também, a possibilidade de multa determinada pelo Conselho de Supervisão e flexibilidade para a substituição de medidas de ajuste ao longo da implementação do plano.

Criou-se um conjunto de estímulos ao cumprimento do plano mesclado com novas punições:

- ✓ estar adimplente com as obrigações do RRF passa a ser condição necessária para a realização de operações de créditos novas permitidas no âmbito do plano.
- ✓ duplicação da margem de garantia para a contratação dos empréstimos autorizados durante o RRF, caso sejam feitas privatizações.
- ✓ penalidade de 5 anos sem receber garantia da União para o estado que tiver o plano encerrado por descumprimento (esse certamente será um ponto posto à prova, frente à ampla possibilidade de judicialização).

Foi criado um ambiente de mediação entre o estado, o Conselho de Supervisão e o Ministério da Economia. Esse último passa, também, a ter participação mais ativa no acompanhamento do plano.

Estabeleceu-se uma lista detalhada de informações que devem ser enviadas ao Conselho de Supervisão e foi dado a ele poder para exigir dados adicionais ou dispensar informações. Foi criado um rito para o estado se defender de pareceres que indicam o descumprimento das suas obrigações. Criam-se possibilidades de *waiver* em casos de recessão e calamidade pública.

O "problema nº 2" estava na possibilidade de suspender integralmente o pagamento das prestações da dívida do estado com a União, o que fazia o passivo crescer rapidamente em decorrência da capitalização dos montantes não pagos. Isso foi alterado para uma suspensão parcial e um retorno gradual ao pagamento da dívida com a União, durante a vigência do RRF. Ademais, o prazo do RRF foi aumentado de 6 anos (3 anos renováveis por mais 3) para 9 anos (sem necessidade de renovação ao longo desses anos), o que permitirá um tratamento mais gradual tanto de redução de dívida quanto do retorno ao pagamento, além de evitar conflitos nos momentos de renovação, como ocorreu no caso do ERJ.

O "problema nº 3" estava nos requisitos de entrada no RRF: era preciso ter indicadores fiscais extremamente deteriorados para ser elegível ao socorro. Isso estimulou estados em má situação, mas que não cumpriam os requisitos, a judicializar sua dívida, demandando suspensão dos pagamentos à União em ações no STF, sendo quase sempre atendidos. Tornou-se mais interessante para o Governo Federal atrair esses estados para uma solução não judicial, dentro do RRF. Para tanto, não só se abaixou a barra dos critérios de acesso, como também foram flexibilizadas algumas condições e obrigações:

- ✓ antes era exigida a privatização de estatais, com obrigatória inclusão de empresa de saneamento, energia ou bancos. Agora não há mais foco em setores específicos para a privatização, aceitando-se também a realização de concessões e a venda de participação acionária sem perda de controle. Mantém-se a exigência de uso dos recursos levantados nas operações para quitação de dívidas;
- ✓ foi flexibilizada a exigência de equiparação do regime jurídico dos servidores estaduais ao federal: antes exigia-se "suprimir" benefícios e vantagens não existentes no Regime Jurídico Único dos servidores federais, e agora exige-se apenas "reduzir" esses benefícios e vantagens;
- ✓ ampliou-se o espectro da ajuda fiscal. Antes ela se concentrava na suspensão do pagamento da dívida com a União. Agora é possível a União pagar débitos do estado com organismos multilaterais e instituições financeiras – que tenham garantia da União – e refinanciá-los, cobrando parceladamente dos estados, no âmbito do RRF. Na prática, vários estados estavam inadimplindo essas dívidas e recorrendo ao STF para não ter as contragarantias executadas. O procedimento passa a ser tratado de forma negociada, dentro do RRF.

Em contrapartida a essas flexibilizações, novas obrigações e metas foram introduzidas:

- ✓ adoção, pelo governo estadual, de reforma do regime próprio de previdência nos mesmos termos daquela aprovada em 2019 para os servidores federais;
- ✓ instituição obrigatória, para os estados que ainda não o tiverem, do regime de previdência complementar para servidores que tiverem ingressado após 2013, limitando-se os benefícios pagos pelo tesouro estadual ao teto de pagamentos do INSS, nos termos dos §§ 14, 15 e 16 do art. 40 da Constituição Federal.
- ✓ introdução de um teto de gastos corrigido pelo IPCA (com exceção para várias categorias de despesas, especialmente para aquelas que estão fora do controle do estado, como as despesas obrigatórias em saúde e educação, feitas com verbas vinculadas);
- ✓ centralização em caixa único dos recursos da administração direta, indireta, fundacional e estatais dependentes, com regras de destinação dos saldos de caixa não utilizados. Isso ajuda a enquadrar os poderes e órgãos autônomos, que usualmente resistem a medidas de ajuste fiscal;



- ✓ fecharam-se brechas existentes nas vedações atuais (por exemplo, a proibição de criação ou aumento de benefícios a servidores foi estendida a verbas indenizatórias), temperadas por algumas flexibilizações (por exemplo, a possibilidade de contratação de pessoal em caráter temporário);
- ✓ o estado que aderir ao RRF terá que seguir as normas contábeis editadas pela União, fechando-se brechas para contabilidade criativa;
- ✓ ficam vedadas aos estados em RRF:
  - a alteração de alíquotas ou bases de cálculo de tributos que implique redução da arrecadação, o que limita espaço para a prática de guerra fiscal;
  - criação ou majoração de vinculação de receitas públicas de qualquer natureza;
  - a propositura de ação judicial para discutir a dívida que esteja sendo refinanciada pela União no âmbito do RRF.
- ✓ aumentou de 10% para 20% a meta de redução de incentivos tributários, bem como foi ampliada a base de cálculo: antes eram "benefícios de natureza tributária" e agora serão "incentivos e benefícios fiscais ou financeiro-fiscais";
- ✓ fechou-se a brecha, anteriormente mencionada, em que estados em RRF poderiam continuar concedendo benefícios fiscais usando o instrumento da "cola", criado pela Lei Complementar 160/17.

O resultado é um novo RRF mais flexível, dotado de mecanismos de soluções de controvérsias e apto induzir o ajuste fiscal em mais estados, reduzindo a atratividade da judicialização e da incerteza dela decorrente.

Continua sendo, contudo, um modelo em que os estados participantes têm incentivos a minimizar seus esforços e a repassar a maior parte do custo do ajuste (ou o financiamento do desajuste) para o restante do país. Por isso, é importante que os planos de recuperação fiscal dos estados participantes efetivamente contenham esforço de ajuste, fazendo valer a pena o custo pago por todo o país.

No caso da primeira edição do RRF do ERJ, por exemplo, o Ministério da Economia aponta que deixou de receber R\$ 92 bilhões devido à suspensão do pagamento das prestações da dívida. Isso eleva a dívida líquida do Governo Federal e o obriga a apertar suas contas, cortando políticas públicas ou elevando tributos para todos os brasileiros. Também gera uma situação de dívida pública federal mais elevada, que se traduz em juros altos e menor crescimento econômico. Ou seja, o RRF não é gratuito e precisa ser levado a sério para gerar efetivo ajuste fiscal nos estados assistidos.

## **VII – O plano de recuperação fiscal apresentado pelo Estado do Rio de Janeiro**

O ERJ apresentou seu plano de reequilíbrio para ingresso no novo RRF em um contexto de "segunda chance", em que várias das alterações feitas no RRF visaram

especificamente permitir o reingresso do Rio de Janeiro e o refinanciamento a longo prazo de dívidas inadimplidas durante o primeiro RRF.

A presente seção analisa tal plano, que se baseia no diagnóstico de que o ERJ já teria feito muito esforço fiscal e que agora seria o momento de expandir o investimento público, em uma estratégia de reequilíbrio fiscal pela via do crescimento. Mostra-se que esse diagnóstico não parece encontrar respaldo na realidade. Ademais, a simulação quantitativa apresentada pelo ERJ não permite defender tal estratégia.

O plano, em si, não é coerente com o diagnóstico apresentado, pois coloca ênfase na expansão de despesas de pessoal e apenas secundariamente no investimento. Também contém diversas fragilidades, como o uso de hipóteses otimistas acerca de receitas extraordinárias, trajetórias pouco críveis de despesas e acúmulo de restos a pagar ao final dos nove anos do RRF. Em resumo, o plano não é crível, não tem margem de manobra para lidar com choques negativos que possam ocorrer ao longo dos anos e não garante o reequilíbrio fiscal do Estado.

### **VII.1 – O diagnóstico feito pelo Governo do Estado**

O diagnóstico que embasa a proposta feita pelo Estado é totalmente diverso da análise feita nas seções anteriores. Em síntese, o que foi dito até aqui é que a crise que eclodiu em 2016 decorreu de política fiscal pouco responsável, executada desde os primeiros anos do século. Quando a crise estourou e o Estado entrou no RRF, houve grande resistência a fazer um ajuste definitivo, recorrendo-se diversas vezes à judicialização ou a descumprimento do plano de ajuste. O Estado foi subsidiado e financiado ao longo do RRF, teve chance de fazer ajuste das contas em um contexto de ventos favoráveis que melhoraram sua receita, mas resistiu a fazê-lo e sempre lutou para postergar o ajuste e federalizar custos.

Ao contrário dessa visão, o Governo do ERJ traçou um diagnóstico em que afirma que o ajuste fiscal exigido pelo RRF teria sido excessivo e contraproducente. Uma elevada austeridade fiscal teria impedido a recuperação econômica do Estado. O receituário de ajuste fiscal pelo controle da despesa teria se mostrado ineficaz. Estaria na hora de mudar para uma estratégia de usar a política fiscal estadual para estimular a economia local: aumentar os investimentos públicos para gerar efeito multiplicador sobre o investimento e o emprego privado. A receita tributária cresceria junto com a economia e o ERJ reencontraria o equilíbrio fiscal em um contexto de crescimento.

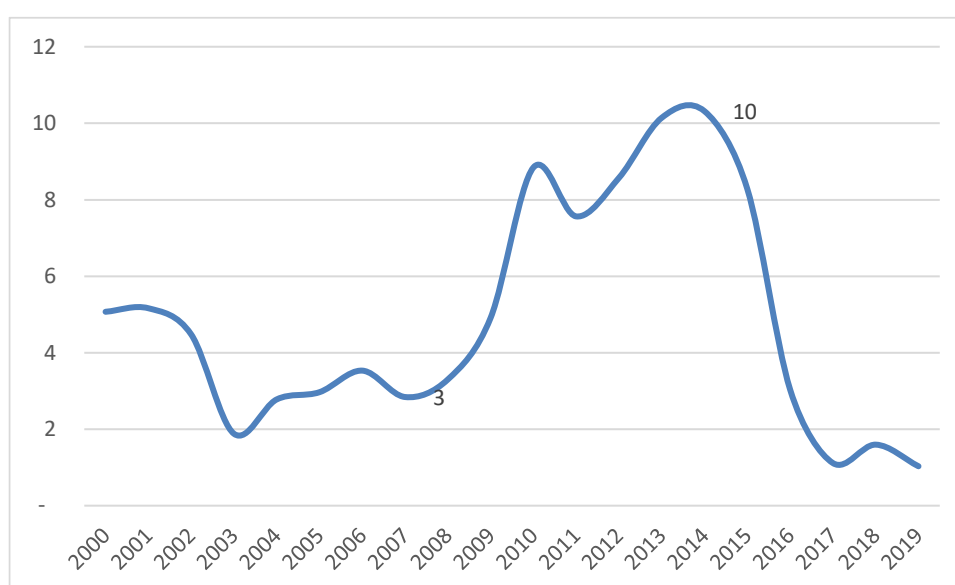
O diagnóstico vai além. Considera que a economia fluminense precisa reduzir a sua excessiva dependência do petróleo. Os investimentos públicos deveriam ter a missão de induzir uma diversificação da estrutura produtiva, para tornar o Estado menos propenso a crises decorrentes de oscilações no mercado de petróleo.

Nesse sentido, apresenta-se um plano de investimentos públicos, batizado de "Pacto RJ", acompanhado de cálculos que, na opinião do Governo do ERJ, dariam suporte a essa estratégia de reerguimento econômico regional pela via do investimento público.

## VII.2 – Considerações sobre o diagnóstico feito pelo Governo do Estado

Deve-se dizer, inicialmente, que a fórmula de dinamizar a economia do Estado pela via do investimento público já foi tentada anteriormente. Como se pode ver no Gráfico 13, os investimentos do ERJ cresceram fortemente entre 2008 e 2014, e o que se teve não foi a decolagem da economia local a partir da multiplicação do impacto desses investimentos na economia privada, e sim um tombo fiscal sem precedentes, como já documentado nas seções II e III.

Gráfico 13 – Investimento do Governo do Estado do Rio de Janeiro: 2000–2019 (R\$ bilhões de 2020)



Fonte: Tesouro Transparente: Execução orçamentária dos estados 2000–2013 e Execução orçamentária dos estados 2014–2019. Deflator: IPCA

Confiar em investimentos públicos como alavanca propulsora de desenvolvimento econômico é, no mínimo, uma estratégia de risco. São reconhecidos os problemas que afligem o investimento público no Brasil, não sendo diferente a situação no ERJ: seleção de projetos por critérios políticos, baixa qualidade dos projetos de viabilidade, alto índice de obras paradas por diferentes motivos (conflitos contratuais, deficiência de projetos de engenharia). Investimentos feitos para a Copa do Mundo de 2014, por exemplo, não ficaram prontos até hoje em vários estados brasileiros.

A ideia de diversificar a estrutura produtiva do Estado, por sua vez, parece atraente. Afinal, como relatado nas seções anteriores, a crise no mercado do petróleo, embora não tenha sido a causa última do desarranjo fiscal do Estado, funcionou como gatilho que detonou a crise. Em uma economia mais diversificada haveria menos volatilidade e previsibilidade para o crescimento, o que ajudaria no processo de desenvolvimento de longo prazo.

Todavia, não parece adequado empreender um complexo movimento de redesenho da estrutura produtiva do Estado em meio a uma crise fiscal. A prioridade deve ser a recuperação da capacidade do ERJ para cumprir funções tão básicas quanto pagar salários em dia, não deixar faltar medicamentos nos hospitais e manter as estradas em condições de trafegabilidade. Sem um equilíbrio básico das contas torna-se uma quimera a ideia de um Estado empreendedor e capaz de fazer investimentos que redesenharão a estrutura produtiva local. Abusando da metáfora, o que se está propondo no plano de ajuste fiscal do estado é que um paciente que está na UTI deva ser colocado para treinar para uma corrida de 10 km.

Há, ainda, uma questão de inconsistência de prazo. O novo RRF vigorará por nove anos. Esse é um prazo muito exíguo para um plano de redesenho de estrutura produtiva do Estado. Mormente quando o ponto de partida é tão desfavorável.

Resta analisar a ideia de que o ajuste fiscal imposto pelo primeiro RRF teria sido muito duro, tornando-se contraproducente, ao gerar impactos negativos na economia local e, com isso, afetando a capacidade de arrecadação. Afirma-se textualmente em uma das notas técnicas que compõem o diagnóstico que:

(...) nos últimos anos o ERJ fez uma das maiores ações de contração fiscal de sua história, retornando a valores reais sua despesa empenhada no exercício de 2020 para níveis compatíveis com o ano de 2008. Ou seja, no último ano, o nível da despesa correspondeu a patamar de mais de 10 anos atrás, e isso não foi suficiente para se atingir o ajuste fiscal necessário.<sup>18</sup>

Contudo, o Gráfico 3, já apresentado na seção II, conta uma história diferente. Ele mostra o valor real das despesas correntes e de investimento, descontados os gastos com juros, desde o ano 2000. O que se vê é que, durante o período do RRF (2017-20), não houve uma redução de gastos primários drástica em relação ao padrão histórico do Estado.

A história que aquele gráfico parece contar é a de uma elevação insustentável de despesas, pelo menos desde 2008, seguido de uma crise fiscal: a falta de liquidez forçou o Estado a diminuir a despesa entre 2014 e 2016, antes do RRF. Com a entrada no Regime, o ERJ parou de pagar juros, recobrou liquidez e, com isso, conseguiu manter um nível elevado de despesas primárias.

Ao contrário de um ajuste contracionista, esse padrão de gasto é consistente com um RRF que não induziu ajuste fiscal, e deu liquidez ao ERJ, devido ao alívio no pagamento da dívida, à fixação de metas pouco ambiciosas (cumpridas apenas parcialmente) e pelos

---

<sup>18</sup> Nota técnica nº 57.2021.SUBPOF-SEFAZ.RJ -Pacto RJ.pdf.  
[http://www.fazenda.rj.gov.br/transparencia/content/conn/UCMServer/uuid/dDocName%3aWC\\_C42000027118](http://www.fazenda.rj.gov.br/transparencia/content/conn/UCMServer/uuid/dDocName%3aWC_C42000027118)

repetidos eventos de judicialização, que implicaram em postergação da retomada do pagamento da dívida, conforme analisado na seção V.

A Tabela 4 apresenta dados recentes mais precisos que o da série histórica usada no Gráfico 3, e conta a mesma história: a despesa primária do ERJ mergulhou antes de início do RRF, devido à crise de liquidez, e se recuperou após o início do RRF, a partir de 2017. Não há nesses números qualquer sinal de ajuste fiscal abrupto ou excessivo induzido pelo RRF.

**Tabela 4 – Receita, despesa e resultado primário do Estado do Rio de Janeiro (R\$ bilhões de 2020)**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Primária	83	77	77	65	69	76	74	73
Despesa Primária	87	88	79	65	69	76	71	72
Resultado Primário	- 4	- 11	- 2	1	0	- 0	2	2

Fonte: STN-PAF. Deflator: IPCA

Cabe analisar se os números e projeções contidos no plano de ajuste fiscal do ERJ dão suporte à tese de recuperação econômica e fiscal pela via do aumento do investimento público.

### **VII.3 – Os números que embasam a estratégia de equilíbrio fiscal**

O plano de recuperação fiscal pela via do aumento do investimento se materializa no que o Governo do ERJ chama de “Pacto RJ”, que consiste em um conjunto de investimentos que totalizariam R\$ 17 bilhões, descritos na Tabela 5, que seriam executados ao longo de cinco anos. Outro conjunto de investimentos é proposto para uma segunda leva de investimentos, que somaria R\$ 19 bilhões, para os quais não há definição em que setores serão realizados.

**Tabela 5 – Investimentos do “Pacto RJ” (R\$ milhões)**

INVESTIMENTO	R\$ milhões
Construção	8.345,0
Água, esgoto e afins	5.888,0
Saúde humana e serviços sociais	1.430,0
Atividades financeiras e afins	625,0
Administração pública, defesa e seguridade social	473,0
Educação	325,0
Artes, cultura, esportes e recreação	51,0
Total	17.137,0

Fonte: Nota técnica nº 57.2021.SUBPOF-SEFAZ.RJ –Pacto RJ.pdf

Aparentemente, em decorrência da defasagem entre a elaboração dos estudos de impacto dos investimentos e a proposição do plano de ajuste fiscal, a rubrica de investimentos e inversões financeiras, apresentada nas projeções financeiras do plano,

guarda apenas alguma aproximação com os valores utilizados no estudo do impacto do investimento sobre o PIB e a arrecadação fluminense. A Tabela 6 apresenta os números<sup>19</sup>.

**Tabela 6 – Projeção de investimento do Governo do Estado do Rio de Janeiro: 2021–2030: estudos de impacto do investimento e plano de ajuste fiscal (R\$ bilhões)**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Total
Pacto RJ (A)	3,2	4,0	5,5	3,1	1,3						17,1
Segunda Rodada de investimentos (B)					0,4	3,5	4,6	5,2	5,5		19,2
Total (C)=(A)+(B)	3,2	4,0	5,5	3,1	1,7	3,5	4,6	5,2	5,5		36,3
Investimentos e inversões financeiras (plano) (D)	3,7	2,9	2,6	4,3	5,4	5,5	6,6	7,2	7,6	1,3	45,8
Diferença (E) = (D) - (C)	0,5	-1,1	-2,9	1,2	3,7	2,0	2,0	2,0	2,1	1,3	

Fontes: Notas técnicas n° 57.2021.SUBPOF-SEFAZ.RJ -Pacto RJ.pdf e n° 75.2021.SUBPOF.SEFAZ.RJ.pdf – Espaço fiscal ajustado.pdf; Parecer SEI n° 530/2022/ME

Em nota técnica que compõe a documentação do plano de ajuste<sup>20</sup>, argumenta-se que o Pacto RJ, ao estimular outras atividades da economia estadual, teriam um efeito multiplicador de 1,62, de modo que representaria uma elevação no nível do PIB do estado da ordem de R\$ 27,7 bilhões (1,62 x R\$ 17,1 bilhões). Tomando por base um PIB estadual de R\$ 780 bilhões em 2019<sup>21</sup>, e desconsiderando a variação nominal até 2021, teríamos um crescimento do nível do PIB, ao final dos cinco anos, de 3,5% (27,7 / 780), o que equivaleria a um aumento anual na taxa de crescimento do Estado de 0,7% ao ano (3,5 / 5).

Não parece ser um número transformador, principalmente porque esse é o impacto máximo que se poderia obter. Como se verá adiante, há motivos para crer que o efeito multiplicador de 1,62 esteja superestimado.

Considerando que a arrecadação de ICMS equivale em média 5,4% do PIB estadual, o estudo utiliza uma regra de três para calcular que o impulso dado pelo Pacto RJ na economia redundaria em um ganho de arrecadação de R\$ 1,5 bilhão (R\$ 27,7 de aumento no nível do PIB x 5,4%).

Argumenta-se, porém, que os cálculos foram feitos com base em simulação usando uma matriz de insumo–produto, e que isso não captura o efeito do aumento do consumo das famílias, decorrente do crescimento do PIB. Cálculos paralelos para estimar esse segundo impacto levaram a um ganho de arrecadação adicional de R\$ 1,46 bilhão.

<sup>19</sup> Os anos em que ocorreriam os investimentos do Plano RJ foram aqui adaptados, pois o estudo apresentado pelo ERJ não os especifica claramente.

<sup>20</sup> Nota técnica n° 57.2021.SUBPOF-SEFAZ.RJ -Pacto RJ.pdf

<sup>21</sup> Fonte: Fundação Centro Estadual de Estatísticas, Pesquisas e Formação de Servidores Públicos do Rio de Janeiro – CEPERJ ([https://www.ceperj.rj.gov.br/?page\\_id=210](https://www.ceperj.rj.gov.br/?page_id=210))

Assim, o impacto total dos investimentos do Pacto RJ sobre a arrecadação de ICMS seria da ordem de aproximadamente R\$ 3 bilhões ao longo de cinco anos (R\$ 1,50 bilhão de impacto direto do gasto e R\$ 1,46 de impacto via aumento da renda das famílias).

Isso indica que, ao contrário do discurso de induzir equilíbrio fiscal pelo investimento, não haveria milagre: um desembolso total de R\$ 17 bilhões em investimentos geraria uma arrecadação extra de R\$ 3 bilhões. Logo, os investimentos não se pagam sozinhos, e têm um custo de R\$ 14 bilhões, que não é trivial para um Estado em má situação fiscal.

Em termos proporcionais, R\$ 3 bilhões de receitas extras em cinco anos significam que, decorrido esse período, a receita primária de R\$ 73 bilhões em 2020 (vide Tabela 4, acima) chegaria a R\$ 76 bilhões: um crescimento médio anual da receita de pouco mais de 0,8% ao ano ao longo de 5 anos. Mais uma vez, não parece um impacto de primeira ordem para gerar reequilíbrio fiscal.

Em outra nota técnica agregada ao plano fiscal<sup>22</sup>, o Governo do ERJ repete o cálculo para a segunda rodada de investimentos. Agora, o multiplicador seria ainda maior, de 1,76, sob o argumento de que as áreas para as quais os investimentos serão direcionados ainda não foram definidas, e que 1,76 é o multiplicador médio do investimento obtido na matriz de insumo–produto do Estado.

Mais uma vez estimando à parte o impacto do crescimento do PIB na renda das famílias, o Governo do ERJ chega a um impacto direto da segunda rodada de investimentos na arrecadação da ordem de R\$ 1,8 bilhão ( $1,76 \times R\$ 19,2$  bilhões em investimentos  $\times 5,4\%$  da relação receita–PIB) e um impacto indireto, via aumento de emprego e renda, de R\$ 1,9 bilhão. No total, o ganho de arrecadação somaria R\$ 3,7 bilhões.

Mais uma vez, não temos uma fórmula mágica para reequilíbrio fiscal via aumento de gastos. Os números indicam que para cada R\$ 1 investido, apenas R\$ 0,19 voltariam sob a forma de receita tributária. Os ganhos de arrecadação continuam a ser acanhados em comparação às dimensões das contas do Estado, assim como o impulso percentual sobre o PIB.

#### **VII.4. – O multiplicador fiscal**

Não bastasse o impacto pouco relevante, obtido pelos cálculos apresentados pelo Governo do ERJ, que não dão sustentação ao discurso otimista de recuperação fiscal pela expansão do investimento, há que se questionar um parâmetro essencial usado nas contas: o valor do multiplicador fiscal.

O multiplicador fiscal é um efeito acumulado do impacto inicial e de impactos secundários decorrentes de um aumento de gastos do governo. A ideia é intuitiva: um governo faz uma despesa de R\$ 100 comprando, digamos, cadernos escolares; a empresa que vendeu os cadernos, paga salários e lucros; os empregados e os sócios da empresa que

---

<sup>22</sup> Nota técnica nº 75.2021.SUBPOF.SEFAZ.RJ.pdf – Espaço fiscal ajustado.pdf

vendeu os cadernos escolares vão ao supermercado fazer compras com parte do dinheiro recebido, aumentando a demanda por bens e serviços, e poupam a outra parte. O supermercado paga salários e distribui lucros a partir da venda anterior, e seus empregados e sócios também gastam uma parcela ( $\alpha$ ) do que receberam e poupam o restante ( $1-\alpha$ ). E a cadeia de compras, vendas e poupança segue a diante.

Tudo se passa como um mecanismo de propagação em que, pelo fato de uma parte das rendas recebidas ser poupada, o impacto de cada rodada adicional de compras representa um impacto menor na demanda por bens e serviços. Assim, temos o crescimento da produção e da renda da economia ( $Y$ ) dados por:

$$\Delta Y = \Delta G + \alpha \cdot \Delta G + \alpha^2 \cdot \Delta G + \alpha^3 \cdot \Delta G + \dots \text{ onde } \alpha < 1$$

Logo, o PIB ( $Y$ ) cresce mais que o impulso inicial dado pelo gasto do governo ( $\Delta G$ ): impactos secundários, cada vez menores, se agregarão ao impacto inicial, até que um impacto secundário bem distante ( $\alpha^n$ ) converge para zero. O multiplicador ( $\mu$ ) é justamente o fator que representa a soma do impacto total das sucessivas ondas de propagação do gasto:

$$\Delta Y = \mu \cdot \Delta G$$

Há grande debate na literatura sobre qual seria um valor razoável para o multiplicador: um aumento do gasto do governo seria capaz de gerar muito mais produto e renda, ficando muito acima de 1? Ou haveria fenômenos econômicos que amorteceriam essa propagação, de modo que ao final do processo de propagação um aumento do gasto do governo levasse a um crescimento menos que proporcional do PIB ( $\mu < 1$ ) ou até a uma redução do PIB ( $\mu < 0$ )?

Valerie Ramey, uma das maiores especialistas mundiais no tema, em uma síntese dos estudos sobre multiplicadores<sup>23</sup>, enfatiza que se trata de um valor difícil de estimar, e que depende, entre outras variáveis, da persistência no tempo do aumento do gasto público, de como esse gasto é financiado, da reação comportamental dos agentes econômicos ou da situação da economia no momento inicial (em recessão ou não).

Portanto, o uso de efeitos multiplicadores em planejamento econômico deve ser feito com um viés conservador. Confiar em multiplicadores elevados pode gerar projeções excessivamente otimistas e levar a planos inconsistentes.

Quanto aos valores mais prováveis para os multiplicadores, a autora argumenta que

---

<sup>23</sup> Ramey, V. (2011) Can government purchases stimulate the economy? *Journal of Economic Literature*, vol. 49, n. 3, set., pp. 673-85



I would argue that, despite significant differences in methodology, the range of plausible estimates for the multiplier in the case of a temporary increase in government spending that is deficit financed is probably 0.8 to 1.5

A princípio, se tomarmos o multiplicador apresentado no estudo do ERJ, equivalente a 1,76, estaríamos acima do extremo mais otimista, porém não muito fora do intervalo plausível de valores.

Porém, há razões para crer que essa seja uma estimativa muito alta. A literatura apresenta alguns resultados consolidados sobre fatores que aumentam ou diminuem os multiplicadores, e o caso do ERJ parece conter características que puxam o valor para baixo.

Em primeiro lugar, por definição, o multiplicador é tão menor quanto mais aberta é uma economia. Um aumento de renda decorrente de  $\Delta G$  pode ser gasto com produtos importados, o que significa que essa parte do dispêndio não retornará à economia: vazará para compras no exterior e estimulará o PIB de outro país, reduzindo o efeito final do multiplicador na economia local.

O ERJ é naturalmente uma economia aberta, pois negocia com todos os demais estados do Brasil e com o exterior. Parte do impulso fiscal dado pelos investimentos do ERJ tenderia a ser gasto fora do Estado. Se o uso da matriz de insumo produto não tiver levado isso em conta, ao estimar os efeitos multiplicadores, terá superestimado o impacto.

Em segundo lugar, um resultado muito comum na literatura é que os países em desenvolvimento têm multiplicadores significativamente menores do que nos países desenvolvidos, com os primeiros equivalendo, em média a 40% dos valores observados nos países mais avançados, como registrado em estudo do FMI<sup>24</sup>.

Não há consenso sobre o motivo para essa diferença, mas a literatura especula que esteja relacionado à menor qualidade do gasto públicos nos países menos desenvolvidos (obras inacabadas ou malfeitas ajudam pouco na produtividade do setor privado, por exemplo) ou ao menor acesso de seus governos ao mercado de crédito (um pequeno aumento da dívida já gera subida dos juros, que freia a economia).

Isso indica que o ERJ tenderia a ter multiplicador menor que o limite superior de 1,5, apontado por Ramey (2011). O histórico de investimento público do ERJ não é auspicioso em termos de qualidade, de escolha de projetos e de capacidade de conclusão de obras.

Além disso, a aprovação de um RRF benevolente para o ERJ – permitindo-lhe acumular déficits para financiar investimentos – forçaria a União a dar tratamento similar a

---

<sup>24</sup> Batini, N., Eyraud, L., Forni, L., Weber, A. (2014) Fiscal multiplier: size, determinants, and use in macroeconomic projections. IMF Technical notes and manuals. Fundo Monetário Internacional

outros estados, elevando o risco fiscal da União, com impacto negativo sobre os juros, o crescimento do país e, conseqüentemente, sobre o próprio ERJ.

Em terceiro lugar, o uso de matriz de insumo–produto para estimar multiplicador também parece superestimar o resultado. Nesse método supõe-se que os preços são fixos e que todo aumento de demanda que o governo injetar na economia será imediatamente atendido pelos diversos setores produtivos, que estarão com capacidade ociosa e trabalhadores prontos para entrar em ação tão logo venham a ser demandados.

Na prática, contudo, o aumento de demanda promovido pelos gastos governamentais pode esbarrar em gargalos do processo produtivo: se alguns setores não conseguirem atender a demanda de imediato, em vez de aumento de quantidades produzidas haverá aumento de preços. O efeito de propagação de expansão da produção ficará amortecido, levando a um menor multiplicador.

Por todos esses motivos, o impacto dos investimentos do ERJ sobre a atividade econômica e a arrecadação parecem superestimado nos estudos apresentados pelo Governo do Estado.

Se mesmo com os multiplicadores apresentados pelo ERJ os impactos fiscais e econômicos de seu plano de investimento não representam uma virada de jogo em termos fiscais e de crescimento, isso se torna ainda mais difícil se o multiplicador efetivo for menor que o utilizado nos cálculos.

## **VII.5 – Os números do plano fiscal do Estado do Rio de Janeiro**

Coerente com a narrativa de impulso fiscal para reequilibrar as contas pelo lado da receita, o Governo do ERJ apresentou um plano fiscal que amplia o déficit público e faz projeções ousadas, no limite das regras estabelecidas pelo novo RRF, não deixando qualquer margem de manobra para lidar com mínimas variâncias nos parâmetros de projeção, quiçá com choques de maior dimensão. Dados os questionáveis efeitos impactos positivos da estratégia, acima analisados, temos alta probabilidade de que o plano seja inconsistente, e que se chegue a 2030 com o ERJ ainda precisando de socorro do restante do país.

O parecer da Secretaria do Tesouro Nacional<sup>25</sup> ao plano do ERJ é bastante claro a esse respeito. A seguir são ressaltados os principais pontos desse parecer, com algumas considerações adicionais.

Um requisito básico do novo RRF é que o resultado primário seja superior ao serviço da dívida a pagar. A Tabela 7 mostra que no plano do ERJ essa condição só é observada no último ano: 2030. Até 2029, o resultado primário projetado tem uma tendência decrescente

---

<sup>25</sup> Parecer SEI nº 530/2022/ME.  
[https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO\\_ANEXO:15323](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:15323)

e é inferior ao serviço da dívida, levando a um fluxo de caixa negativo. Ocorre um abrupto ajuste em 2030 que, como se mostrará adiante, não parece factível.

É, no mínimo, pouco prudente deixar para equilibrar as contas apenas no último ano do RRF. Qualquer choque ou realização de parâmetro desfavorável (crescimento econômico menor que o projetado, por exemplo) fará com que, no encerramento do RRF, o Estado continue precisando de assistência.

**Tabela 7 – Receita, despesa, resultado primário e serviço da dívida projetados: 2021–2030 (R\$ bilhões)**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita primária (A)	97,4	101,9	103,5	103,6	108,6	113,4	111,1	123,6	120,5	133,3
Despesa primária paga (B)	86,5	90,9	98,8	101,9	103,0	106,6	110,8	115,2	119,6	111,2
Resultado primário (C)=(A)-(B)	10,9	11,0	4,7	1,7	5,6	6,8	0,3	8,4	0,9	22,1
Serviço da dívida (D)		11,3	12,0	12,8	13,0	13,8	14,1	14,2	14,6	15,5
(C) - (D)		- 0,3	- 7,3	- 11,1	- 7,4	- 7,0	- 13,8	- 5,8	- 13,7	6,6

Fonte: Parecer SEI nº 530/2022/ME

A Tabela 8 mostra de forma mais detalhada como se dá o abrupto ajuste das contas no último ano do RRF. Haveria um aumento de R\$ 12,9 bilhões na receita e uma queda de R\$ 8,2 bilhões na despesa.

No lado da receita, metade do crescimento (R\$ 6,2 bilhões) viria de um ingresso extraordinário decorrente da venda de títulos de dívida ativa. De acordo com o parecer da STN, as estimativas de receita com venda da dívida ativa estão provavelmente superestimadas. O valor total dessas operações, previsto pelo Estado para os nove anos do RRJ, é de R\$ 19,6 bilhões. Segundo o citado relatório, "esse valor representa quase duas vezes o que foi arrecadado com essas operações por todos Estados da federação na última década".

Do lado da despesa registra-se um abrupto corte dos investimentos da ordem de R\$ 6,3 bilhões. Tal corte é não apenas incoerente com o discurso de que é preciso aumentar os investimentos para dinamizar a economia local, como também representa um rompimento de uma trajetória de crescimento nos anos anteriores, como mostra o Gráfico 14.

Se fosse confiável a estimativa de alto efeito multiplicador dos investimentos proposta pelos estudos do Governo do ERJ, a queda do investimento promoveria uma redução do PIB estadual em R\$ 11 bilhões (1,76 x 6,3 bilhões) e uma queda da arrecadação de R\$ 1,2 bilhão (R\$ 6,3 bilhões x 0,19 de receita por cada real de investimento) em apenas um ano, revertendo os efeitos positivos que o plano aponta para o crescimento dos investimentos nos anos anteriores.

A outra fonte de redução de despesa em 2030 vem do acúmulo de obrigações: simplesmente aumenta-se o estoque de restos a pagar em quase R\$ 5 bilhões (R\$ 5,1

bilhões de novos restos a pagar menos R\$ 0,2 bilhão em quitação de restos a pagar antigos). Essa dívida ficaria para ser paga após o encerramento do RRF.

Nitidamente há uma "conta de chegada": ajustam-se os números para que no último ano do plano esteja previsto um resultado primário maior que o serviço da dívida, como forma de cumprir formalmente uma exigência do RRF. Isso é feito por meio da previsão de receitas extraordinárias pouco críveis, corte abrupto de investimentos e postergação de pagamentos.

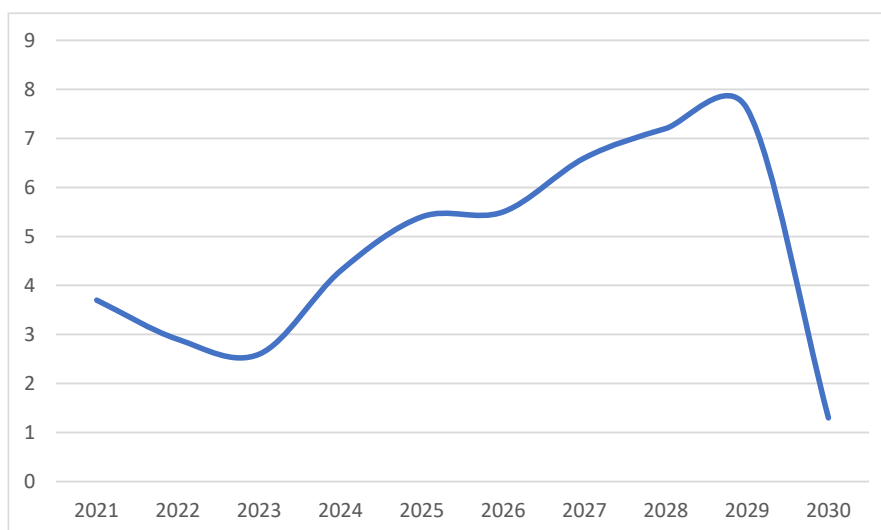
É uma forma precária de projetar equilíbrio fiscal ao final do RRF. Esse ajuste abrupto é condenado pela própria teoria que sustenta o plano, que rejeita o que chama de austeridade fiscal empobrecedora.

Tabela 8 – Detalhamento do resultado primário projetado para 2029 e 2030 (R\$ bilhões)

	2029	2030	Diferença
Receitas primárias (A)	120,4	133,3	<b>12,9</b>
Receitas tributárias	95,7	99,9	4,2
Transferências correntes	31,1	33,1	2,0
Demais receitas primárias	7,5	14,8	7,3
Securitização da dívida ativa	-	6,2	6,2
Outras	7,5	8,6	1,1
(-) Deduções para o Fundeb	- 13,9	- 14,5	- 0,6
Despesas primárias pagas (B)	119,5	111,3	- <b>8,2</b>
Pessoal e encargos sociais	67,5	68,5	1,0
Outras despesas correntes	44,9	46,9	2,0
Investimentos e inversões financeiras	7,6	1,3	- 6,3
(-) Inscrições de restos a pagar	- 4,4	- 9,5	- 5,1
(+) Pagamentos de restos a pagar	3,9	4,1	0,2
			-
Resultado primário (A)-(B)	<b>0,9</b>	<b>22,0</b>	

Fonte: Parecer SEI nº 530/2022/ME

**Gráfico 14 – Investimento e inversões financeiras projetados: 2021–2030 (R\$ bilhões)**

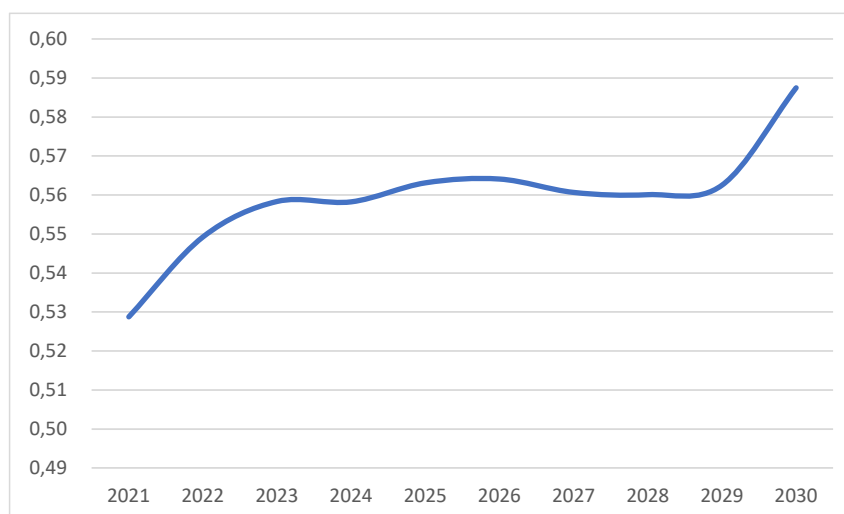


Fonte: Parecer SEI nº 530/2022/ME

Chama atenção o fato de que, no âmbito de um programa de ajustamento, há a previsão de significativos aumentos de despesa de pessoal, inclusive com reajustes de salários retroativos e indexação da remuneração à inflação a partir de 2024. Trata-se de realidade muito diferente da vivida na União e na maioria dos demais estados, em que o reajuste zero tem sido a norma desde a edição da Lei Complementar 173/20.

A despesa de pessoal é o item de maior peso na despesa primária total e é rígida, pois é difícil demitir servidores ou reduzir suas remunerações. Por isso, a trajetória prevista para o gasto de pessoal, que ganha espaço gradativamente na despesa total, como mostra o Gráfico 15, vai na direção contrária da estabilização fiscal.

**Gráfico 15 – Despesa com pessoal e encargos sociais como proporção da despesa primária orçamentária total – valores projetados para 2021–2030 (%)**



Fonte: Parecer SEI nº 530/2022/ME

Esse maior gasto de pessoal também contradiz o discurso de ajuste fiscal baseado em aumento de investimentos, dado que o pressuposto do plano é de que os gastos com investimentos têm maior efeito multiplicador sobre o PIB que os gastos correntes.

Deve-se salientar que a postura do ERJ em termos de reajustes e maior gasto com a folha tem sido de confrontação com as regras do novo RRF já no período preparatório.

De acordo com o Decreto 10.681/21, que regulamentou o novo RRF, após aderir ao Regime, e enquanto espera a homologação do seu plano, o estado já não pode adotar medidas que serão vedadas durante à execução do plano, entre elas a concessão de aumentos, reajustes, contratações e outras modalidades de ampliação da folha de pagamentos. O ERJ aderiu ao novo RRF em 2 de junho de 2021 e, apenas uma semana depois, em 9 de junho, publicou a Lei 9.299/21 alterando o plano de cargos e salários dos servidores da saúde, com impacto de R\$ 8,2 bilhões.

Completam a lista de elementos que fazem do plano de ajustamento uma peça pouco factível:

- além da já mencionada possível superestimativa de receitas com venda de dívida ativa, há uma expectativa de receita adicional de R\$ 22,4 bilhões, que decorreria de maior fiscalização da Agência Nacional do Petróleo sobre o pagamento de royalties e participações especiais, que consiste em uma ação fora do controle do Governo do ERJ e com alto risco de frustração;
- uso de uma taxa de crescimento do PIB nacional de 2,5% para todo o período, bastante otimista tendo em vista o desempenho das últimas décadas;
- não foi prevista margem de manobra para lidar com riscos fiscais prováveis como, por exemplo, a recente decisão do STF que limita as alíquotas máximas de ICMS sobre energia elétrica e telecomunicações, e que pode gerar perdas superiores a 8% na receita do tributo.

Em suma, todo o discurso de ajuste fiscal baseado em recuperação do investimento público não encontra respaldo nos próprios números apresentados pelo plano do ERJ. Ademais, o plano em si não guarda relação com uma estratégia de prioridade de investimentos, uma vez que as despesas de pessoal são as que mais crescem.

O plano parte de um diagnóstico questionável, não apresenta elementos convincentes para sustentar a sua tese, propõe uma projeção de receitas e despesas que não leva ao reequilíbrio fiscal e não deixa margem de manobras para lidar com eventuais choques negativos.

## **VIII – Conclusão**

Este texto fez uma análise das contas do ERJ desde a crise que levou o Estado a aderir ao RRF até à recente proposta de ingresso na segunda edição do RRF. Mostrou que a

crise que eclodiu em 2016 foi gestada desde os primeiros anos do século, por meio de uma política fiscal pouco preocupada com o equilíbrio das contas. Também não houve prevenção em relação ao risco de choques econômicos adversos.

A queda do preço do petróleo, a crise que afetou a Petrobras (principal pagadora de impostos do Estado) e a recessão iniciada em 2014 representaram choques simultâneos, que impediram que o Estado continuasse empurrando para frente o seu desequilíbrio fiscal, por meio de endividamento crescente.

A entrada no RRF deu alívio de caixa ao ERJ, ao permitir a suspensão do pagamento da dívida com a União. Com isso o Estado pôde manter gastos primários em nível similar ao período pré-crise sem enfrentar problemas de liquidez.

Uma rápida reversão das condições que precipitaram a crise, em especial o aumento do preço do petróleo e a recuperação da Petrobras, criaram condições favoráveis ao ajuste fiscal do Estado. Posteriormente, a elevada ajuda federal aos Estados, por conta da Covid-19, representou mais um inesperado choque positivo nas finanças do ERJ.

Todavia, o Governo do ERJ não tirou proveito das condições favoráveis para buscar uma consolidação fiscal definitiva, e trabalhou ao longo dos três anos do RRF para postergar ajustes: não fez quitações de dívida previstas no plano de ajustes, não fez esforço de redução de benefícios tributários, judicializou a relação contratual com a União para postergar pagamento de dívida. Com isso, ao final do RRF a dívida do Estado e a despesa de pessoal ainda estavam altas, e não havia perspectiva de reequilíbrio fiscal.

O Estado está tendo uma nova chance, uma vez que a lei do RRF foi alterada e permitiu o reingresso do ERJ, agora para um programa de ajustamento de nove anos. Todavia, o Governo do Estado apresentou um plano de ajuste pouco factível, baseado em premissas questionáveis sobre um possível ajuste fiscal baseado em expansão do investimento público. O texto mostrou que o plano, na prática, prevê expansão de gastos de pessoal em maior intensidade que os investimentos, e que as simulações apresentadas pelo Estado não permitem concluir que sua estratégia seja factível.

Como uma sinalização negativa adicional, o ERJ aprovou lei de reajuste salarial com impacto significativo na despesa apenas uma semana depois de ter sua solicitação de ingresso no RRF aceita para análise. Trata-se de medida explicitamente vedada a quem é admitido no RRF, mesmo na fase de análise do plano de ajuste.

Aprovando um plano com sinais claros de inconsistência, e com sinalização do Governo do Estado de que não pretende respeitar as regras do Regime, a União está correndo o risco de passar nove anos cobrindo déficits do ERJ sem ter a contrapartida do ajuste fiscal do ente. Terá, ainda, que enfrentar a demanda dos demais estados, que também demandarão tratamento tão favorecido quanto o concedido ao ERJ.