

RELATÓRIO
DE SUSTENTABILIDADE DO ENDIVIDAMENTO
2021

Foto: Caico Gontijo Caico

TESOURO

RELATÓRIO DE SUSTENTABILIDADE DO ENDIVIDAMENTO 2021

Governador do Estado de Minas Gerais
Romeu Zema Neto

Secretário de Fazenda do Estado de Minas Gerais
Gustavo de Oliveira Barbosa

Subsecretário do Tesouro Estadual
Fábio Rodrigo Amaral de Assunção

Superintendente Central de Governança de Ativos e da Dívida Pública
Andresa Linhares de Oliveira Nunes

Diretor Central de Gestão da Dívida Pública
Daniel Comanduci Nascimento

Coordenadores da Equipe Técnica da Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Eduardo Mendes Costa
Simone da Costa

Equipe Técnica da Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Anderson Bustamante
André Guimarães Almeida
Elizabeth Caldeira Bretas
João Gabriel Monteiro Lima
Luziana Maria Martins Ferreira
Petrônio Afonso da Silva
Liliane Vieira Machado de Araujo
Eslaine Vitória da Silva Santos
Danilo Cézar Gomes Cardoso

Responsável Técnico de Desenvolvimento
Danilo Cézar Gomes Cardoso

Arte
Danilo Cézar Gomes Cardoso

SIGLÁRIO

ACO - Ação Cível Originária

AFD - Agência Francesa de Desenvolvimento

ARO - Antecipação de Receita Orçamentária

ATM - *Average Term to Maturity*

BB - Banco do Brasil

BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento

BIRD - Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento

BNB - Banco do Nordeste do Brasil S.A.

BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CAM - Coeficiente de Atualização Monetária

CAPAG - Capacidade de Pagamento

CEF - Caixa Econômica Federal

CGCRP - Comitê Gestor de Captação de Recursos e Parcerias

COPOM - Comitê de Política Monetária

CNM - Conselho Nacional Monetário

DC - Dívida Consolidada

DCB - Disponibilidade de Caixa Bruta

DCGD - Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

DCL - Dívida Consolidada Líquida

DMLP - Dívida de Médio e Longo Prazo

FJP - Fundação João Pinheiro

FUNDEB - Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação

GRP - Sistema Integrado de Gestão Governamental

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IGP-DI - Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna

INSS - Instituto Nacional Social

IPCA - Índice de Preços ao Consumidor Amplo

ISO - *International Organization for Standardization*

LC - Lei Complementar

Libor - London Interbank Offered Rate

LOA - Lei Orçamentária Anual

MD-GEFIS - Metodologia de Avaliação da Maturidade e Desempenho da Gestão Fiscal

OF - Obrigações Financeiras

PAC Prevenção - Programa de Aceleração do Crescimento – Plano Nacional de Gestão de Risco e Resposta a Desastres Naturais

PAF - Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal

PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PC - Poupança Corrente

PGFN - Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional

PIB - Produto Interno Bruto

RCA - Receita Corrente Ajustada

RCL - Receita Corrente Líquida

RRF - Regime de Recuperação Fiscal

RSF - Resolução do Senado Federal

SCGOV - Superintendência Central de Governança de Ativos e da Dívida Pública

SEF - Secretaria de Estado de Fazenda

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SEPLAG - Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão

SIAFI - Sistema Integrado de Administração Financeira do Estado

SICOP - Sistema de Controle de Operações de Crédito

SOFR - *Secured Overnight Financing Rate*

STF - Supremo Tribunal Federal

STN - Secretaria do Tesouro Nacional

TJMG - Tribunal de Justiça de Minas Gerais

TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo

UEMG - Universidade Estadual de Minas Gerais

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução das receitas, despesas e resultado fiscal de Minas Gerais e taxa de crescimento real do PIB (%) - Minas Gerais e Brasil - 2014-2021 10

Gráfico 2: Evolução da taxa Selic - 2013 -2021 13

Gráfico 3: Evolução da cotação do dólar - 2013 -2021 14

Gráfico 4: Evolução do IPCA - 2013 a 2021 15

Gráfico 5: Relação entre a DCL e a RCL 26

Gráfico 6: Demandas Judiciais - Liminares STF - Em R$ milhões 27

Gráfico 7: Valores em aberto dos contratos administrados pela STN e dos contratos garantidos pela União - Valores originais e juros e encargos de mora - 2021 28

Gráfico 8: Projeção do fluxo da dívida - Cenários de adesão e não adesão ao Regime de Recuperação Fiscal – 2022 a 2050 29

Gráfico 9: Composição da dívida pública estadual por indexador 30

Gráfico 10: Composição da dívida pública estadual por moeda - em R$ bilhões 31

Gráfico 11: Composição da dívida pública estadual por credor - em R$ bilhões 31

Gráfico 12: Composição da dívida pública estadual por tipo de dívida - em R$ bilhões 32

Gráfico 13: Risco de Mercado – 2022 a 2024 33

Gráfico 14: Projeção do fluxo do serviço da dívida em 2022 - Contratos em moeda estrangeira - em milhões de dólares 34

Gráfico 15: Projeção para o serviço da dívida em 2022 - Em R$ 34

Gráfico 16: Perfil de maturação da dívida pública estadual - Em R$ 35

Gráfico 17: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo 36

Gráfico 18: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal 38

Gráfico 19: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação do dólar - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal 39

Gráfico 20: Série histórica da variação das taxas SOFR e Libor 6 meses 40

Gráfico 21: Série histórica da variação das taxas SOFR e Libor 3 meses 40

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Estoque da dívida fundada - em R$ bilhões 20

Tabela 2: Dívida dos Contratos Administrados pela STN e Garantidos pela União - Parcelas vencidas em aberto - em R$ bilhões 21

Tabela 3: Composição do estoque da dívida por indexador - em R$ bilhões 21

Tabela 4: Detalhamento da despesa liquidada com o serviço da dívida em 2021 - em R$ bilhões 22

Tabela 5: Serviço da Dívida Estadual – 2019 a 2021 - em R$ bilhões 23

Tabela 6: Evolução do contrato de refinanciamento sob a égide da Lei nº 9.496/97 - 1998-2021 - em R$ milhões 25

Tabela 7: Custo de inadimplência - Contratos administrados pela STN e contratos garantidos pela União – 2018 a 2021 .. 28

Tabela 8: Prazo médio, vida média e *duration* da dívida pública estadual - Em anos 35

Tabela 9: Variáveis utilizadas para Simulação Monte Carlo 36

Tabela 10: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2022 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$ 37

Tabela 11: Sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$ 37

Tabela 12: Sensibilidade do serviço da dívida à variação do dólar - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$ 38

Tabela 13: Ambiente de inteligência analítica - melhorias necessárias por momento analítico 43

Tabela 14: Workshops promovidos pelo Banco Mundial 48

Tabela 15: Sinalização do enquadramento do ente – relação DC x RCL 49

Tabela 16: Classificação parcial do Estado – relação DC x RCL 49

Tabela 17: Sinalização do enquadramento do ente – relação PC x RCA 50

Tabela 18: Classificação parcial do Estado – relação PC x RCA 50

Tabela 19: Sinalização do enquadramento do ente – relação OF x DCB 50

Tabela 20: Classificação parcial do Estado – relação OF x DCB 51

Tabela 21: Classificação final do Estado de – consolidação das classificações parciais 51

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Interface do Ambiente de Inteligência Analítica 44

Figura 2: Interface do Ambiente de Inteligência Analítica 44

Figura 3: Papéis de atuação da Diretoria Central da Gestão da Dívida Pública 45

Figura 4: Publicação no instagram institucional 46

Figura 5: Processo de Gestão de Riscos – ISO 31.000 47

SUMÁRIO

1 . APRESENTAÇÃO 8

1.1 Abordagem do Contexto Econômico e Fiscal Recente do Estado 9

2 . VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS 2021 : EXPECTATIVAS *VERSUS* REALIZADO 12

2.1 Juros 13

2.2 Câmbio 14

2.3 Inflação 15

3. RESULTADOS ALCANÇADOS NA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL 16

3.1 Diretrizes e Objetivos 17

3.2 Limitações 17

3.3 Resultados Alcançados 19

3.4 Aditivos contratuais - Transição Taxa Libor 39

4. AVANÇOS INSTITUCIONAIS 41

4.1 Nova modelagem matemática computacional para os contratos da dívida 41

4.2 Ambiente de Inteligência Analítica 42

4.3 Governança e Transparência 45

4.4 Gerenciamento de Riscos dos Processos da Dívida 46

4.5 Desenvolvimento do SICOP (integração com o GRP-Minas) 47

4.6 Workshop BIRD 47

4.7 Classificação de Risco – Agência S&P Global 48

4.8 Capacidade de Pagamento (CAPAG) – Tesouro Nacional 49

4.9 Participação Técnica - Núcleo Gestor de Captação de Recursos 51

4.10. Relatório de Gerenciamento de Riscos da Dívida e Plano de Contingência 51

4.11. Portal – Gestão da Dívida Pública Estadual 52

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E AÇÕES PLANEJADAS 53

BIBLIOGRAFIA 53

1. APRESENTAÇÃO



Foto: Vandelino Dias

A Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais – SEF/MG, reforçando o seu compromisso com a transparência, apresenta a 3° edição do Relatório Anual de Sustentabilidade do Endividamento. Trata-se de um documento que sintetiza de forma simples e objetiva o comportamento, projeções e resultados da dívida pública estadual no exercício de 2021, os avanços institucionais e ações planejadas para o exercício de 2022.

Em 2019, ano de referência da primeira edição do Relatório Anual de Sustentabilidade do Endividamento, teve início um novo ciclo de gestão no Estado de Minas Gerais. Naquela ocasião, a Secretaria de Estado de Fazenda foi submetida a uma avaliação sobre a maturidade dos seus processos e o desempenho da gestão fiscal, de acordo com a Metodologia de Avaliação da Maturidade e Desempenho da Gestão Fiscal (MD-GEFIS), desenvolvida pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). No que se refere a Gestão da Dívida Pública, a maturidade foi classificada como intermediária, estando acima da média dos demais estados, com destaque para o sistema informatizado de gestão dos contratos da dívida - SICOP (Sistema de Controle de Operações de Crédito) e para o Portal da Dívida Pública, disponibilizado, atualmente, no site da SEF/MG. Como oportunidades de melhoria, foram consideradas na avaliação a inexistência de uma definição estratégica com foco no gerenciamento de riscos e a necessidade de aprimoramento dos relatórios de gestão da dívida pública.

Nesse contexto, o foco da administração do endividamento estadual, até então voltado para as atividades operacionais relacionadas à execução orçamentária e financeira da dívida, foi direcionado para a gestão de riscos e o desenvolvimento de maior capacidade analítica.

A implementação desse novo modelo de gestão da dívida, contempla aspectos institucionais, de pessoas e de processos. No âmbito da Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública foi criada uma estrutura organizacional separando as funções relacionadas à execução da dívida daquelas voltadas para a análise de dados, definindo tarefas e responsabilidades. No âmbito das pessoas, o que pode ser destacado é a mudança de conceito, a partir da identificação da necessidade de mudança de perfil, migrando-se do operacional para os perfis analítico e gerencial.

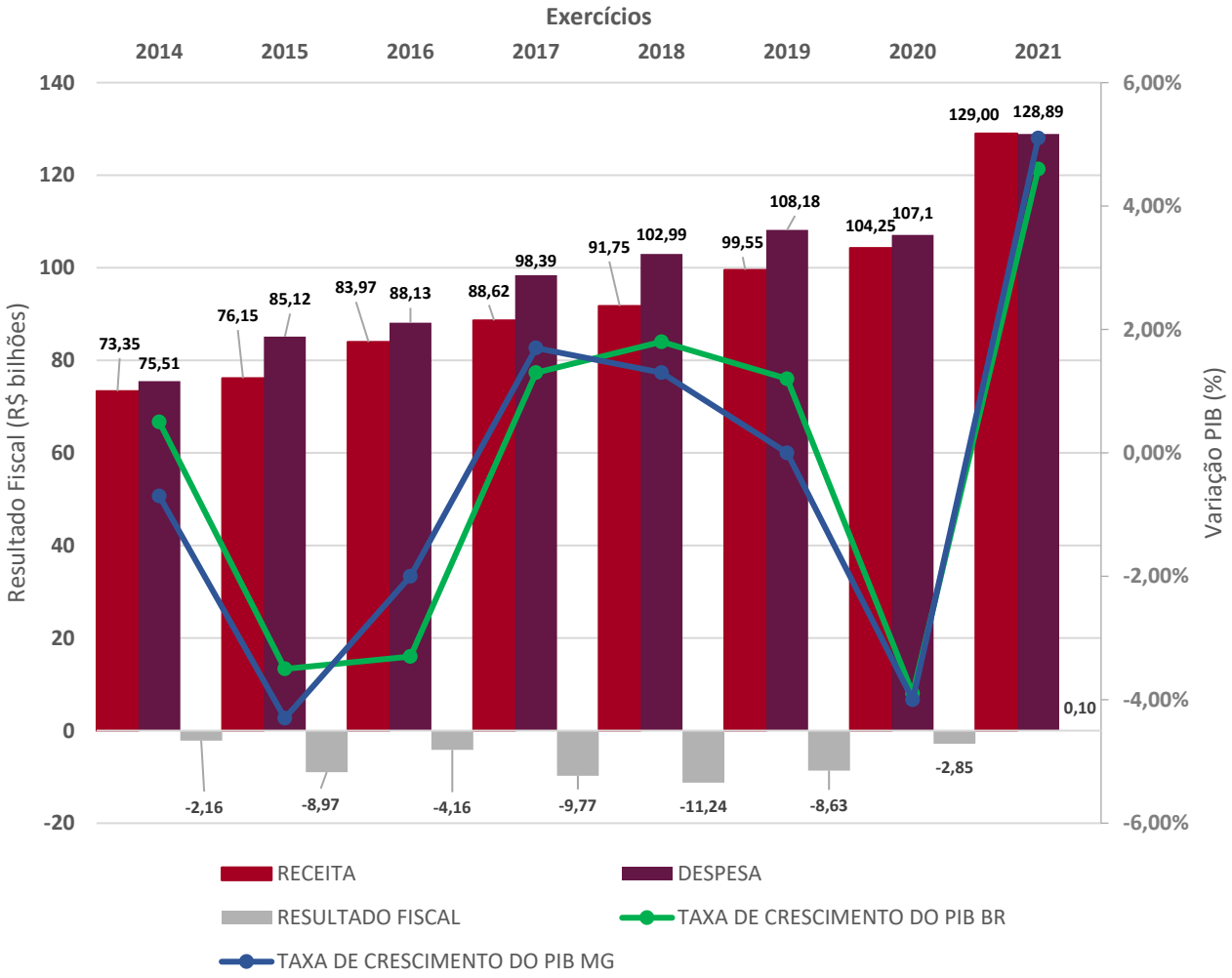
Os processos de trabalho foram revisados e iniciativas estratégicas relacionadas à tecnologia e inovação foram incorporadas à rotina da gestão da dívida.

1.1 Abordagem do Contexto Econômico e Fiscal Recente do Estado

A pandemia da COVID-19, que impactou severamente a atividade econômica em 2020, adentrou o ano de 2021. Todavia, com o avanço da vacinação e flexibilização das medidas restritivas para conter a propagação do coronavírus, observou-se uma tendência de retomada da circulação de pessoas e mercadorias, aos níveis pré-pandemia, e de recuperação econômica em âmbito internacional e nacional.

Internamente, após a queda do PIB nacional de 3,9% em 2020, maior retração desde o início da série histórica do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em 1996, o PIB brasileiro cresceu 4,6% em 2021, avanço esse que recuperou parte das perdas de 2020. Contudo, o PIB do Brasil ainda está 2,8% abaixo do ponto mais alto da atividade econômica na série histórica, alcançado no primeiro trimestre de 2014, o que sinaliza que a economia nacional ainda não retornou aos níveis pré-crise de 2014. O **Gráfico 1** demonstra a taxa de crescimento do PIB nacional e estadual desde 2014, bem como a evolução das receitas, despesas e resultado fiscal de Minas Gerais no período.

Gráfico 1: Evolução das receitas, despesas e resultado fiscal de Minas Gerais e taxa de crescimento real do PIB (%) - Minas Gerais e Brasil - 2014-2021



Fonte: Fundação João Pinheiro e Estado de Minas Gerais
Elaboração: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

No âmbito estadual, após a queda de -3,9% do PIB mineiro em 2020 – a segunda mais intensa da última década e dos resultados anuais da série histórica das Contas Trimestrais de Minas Gerais, de acordo com as medições da Fundação João Pinheiro – o ano de 2021 registrou um crescimento do PIB mineiro de 5,1%, recuperando parte das perdas registradas na economia mineira em 2020.

Na seara fiscal, as projeções constantes na Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2021, na esteira dos efeitos da pandemia, sinalizavam no sentido de uma retração da receita e de um incremento da despesa, que ocasionariam um resultado deficitário de R$ 17,21 bilhões. Contudo, a retomada da circulação de pessoas e mercadorias ao longo de 2021, acompanhada de medidas adotadas pelo estado no sentido de aumentar a receita e mitigar o avanço das despesas propiciou a realização de receitas no patamar de R$ 129 bilhões ante uma previsão inicial de R$ 105,73 bilhões, bem como no lado das despesas com dotação inicial de R$ 121,92 bilhões consubstanciou-se no montante de despesas de R$ 128,89 bilhões, defronte dotação atualizada de R$ 145,6 bilhões.

Assim, registrou-se um resultado superavitário de R$ 103,7 milhões, conforme ilustrado no **Gráfico 1.** Tal superávit interrompe uma trajetória de déficits iniciada em 2013, o que pode indicar um curso no sentido da melhoria na situação fiscal estadual.

Contribuíram para esse resultado o corte de gastos e melhorias na gestão das despesas, bem como o aumento da receita tributária em R$ 17 bilhões, a venda da folha de pagamento dos servidores com incremento de R$ 1,3 bilhão acima da previsão constante na Lei Orçamentária Anual de 2021 e o crescimento de R$ 3 bilhões nos repasses do governo federal.

Além disso, a situação de parcelamento de salários dos servidores que perdurava desde fevereiro de 2016 foi regularizada em agosto de 2021, com regularização do pagamento integral do salário do funcionalismo no quinto dia útil do mês.

No âmbito da dívida estadual, cabe destacar, que o Estado firmou termo de acordo junto ao Tribunal de Justiça de Minas Gerais (TJMG) para recomposição dos valores referentes a depósitos judiciais decorrentes de processos judiciais vinculados ao TJMG no montante de R$ 7,5 bilhões, os quais foram repassados ao Estado em 2015, nos termos da Lei nº 21.720/2015. Tal lei foi declarada inconstitucional pelo STF no âmbito da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 5.353, de forma que, a partir de janeiro de 2022, o Estado passou a promover a recomposição da conta dos depósitos judiciais, conforme firmado no termo de acordo com o TJMG, em 72 parcelas mensais.

Ademais, ressalta-se que as liminares obtidas junto ao STF no âmbito das ações instauradas pelo Estado em face da União ao longo de 2018 e 2019 encontram-se vigentes, de modo que a União continua impedida de acionar as garantias e contragarantias previstas contratualmente para a recuperação dos valores despendidos nas honras de aval, incluindo, além do valor original devido, juros de mora, multa e outros encargos eventualmente previstos nos contratos de financiamento.

Com a ausência de pagamentos, esse passivo eleva-se a cada dia, por meio da realização de novas honras de aval, sem a correspondente execução de contragarantia, pela ocorrência de não pagamento de novas parcelas da dívida com a União com execução de garantias suspensa e, ainda, pela atualização dos valores honrados/suspensos pelo custo de captação do Tesouro Nacional - SELIC - e encargos de inadimplência previstos contratualmente.

Dessa forma, os valores inadimplidos alcançaram R$ 34,12 bilhões em dezembro de 2021, dos quais R$ 23,89 bilhões referem-se aos contratos administrados pela STN e R$10,23 bilhões, a contratos garantidos pela União.

Apesar das melhorias e aprimoramentos na gestão fiscal de Minas Gerais no sentido de potencializar a sua eficiência nos últimos três anos, a situação fiscal do Estado ainda é delicada, demandando medidas adicionais para o alcance do equilíbrio e sustentabilidade fiscal, das quais a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF) proposto pela União – instituído pela Lei Complementar nº 159/2017, modificada pela Lei Complementar nº 178/2021 – é vislumbrada como principal meio para propiciar uma trajetória de sustentabilidade das finanças públicas estaduais. Nesse sentido, tramita na Assembleia Legislativa, em regime de urgência, o Projeto de Lei nº 1202/19, que autoriza a adesão ao RRF.

Concomitantemente, o Estado trabalha com a possibilidade de refinanciamento dos passivos das liminares nos termos do art. 23, da Lei Complementar nº 178/2021, que autoriza a União a celebrar com os Estados contratos específicos com as mesmas condições financeiras do contrato previsto no art. 9º-A, da Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017, com prazo de 360 (trezentos e sessenta meses), com vistas a refinanciar os valores inadimplidos em virtude de liminares obtidas junto ao STF.

Desse modo, vale apontar que a não adesão ao regime poderia sujeitar o Estado a ter desembolsos imediatos de recursos na ordem de R$ 10 bilhões anuais para honrar seus compromissos com agentes financeiros e com a própria União, dificultando o equilíbrio das contas públicas e colocando em risco as ações importantes para o desenvolvimento do Estado e a prestação de serviços públicos.

Outrossim, tendo em vista a sinalização do STF no sentido da possibilidade de revogação das liminares concedidas no âmbito das Ações Cíveis Originárias, a não viabilização de nenhuma das alternativas poderia sujeitar o Estado à execução de garantias e contragarantias no patamar dos valores inadimplidos, que totalizaram R$ 34,12 bilhões em dezembro de 2021, o que agravaria de sobremaneira a crise fiscal e o funcionamento da máquina pública.

2. VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS 2021

EXPECTATIVAS *VERSUS* REALIZADO



Foto: Daia Lopes

No contexto de gestão da dívida pública, pelo fato da evolução do estoque e do serviço da dívida serem influenciadas por diversas variáveis macroeconômicas, é preponderante a consideração de tais variáveis nas projeções de cenários do estoque e do serviço da dívida para os exercícios orçamentários objeto de análise.

À vista disso, no âmbito das projeções para o exercício de 2021, as variáveis macroeconômicas consideradas foram a taxa de juros Selic, o câmbio e a inflação, em razão da maior relevância dos seus impactos no fluxo da dívida estadual, conforme será objeto de análise a seguir.

2.1 Juros

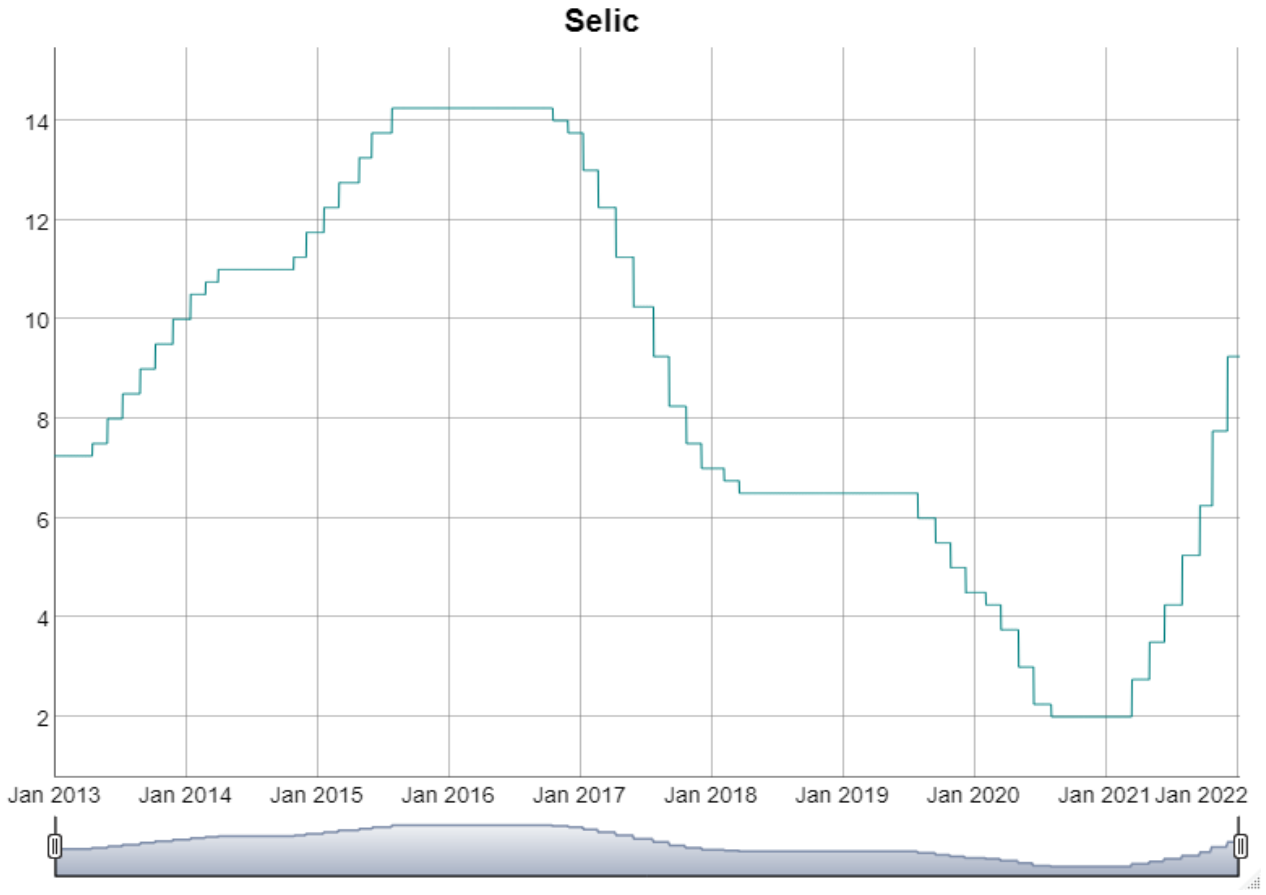
A Selic é a taxa de referência para determinação do custo financeiro de vários contratos da dívida pública, inclusive do contrato de refinanciamento de dívidas com a União ao amparo da Lei nº 9.496/1997. Desse modo, as projeções para a despesa com juros da dívida levaram em consideração as expectativas de mercado para essa variável.

Na definição dos cenários para análise de riscos da dívida, as referências para os juros foram o Boletim Focus e o Sistema de Expectativas, ambos do Banco Central. A Taxa Selic encerrou o exercício de 2021 aos 9,25% a.a., o maior patamar desde julho de 2017, quando também esteve aos 9,25% a.a. Os juros subiram 7,25 pontos percentuais em 2021, a maior alta da série histórica. O Comitê de Política Monetária (COPOM) começou a elevar a taxa de juros em março, de 2% para 2,75%. Nesse sentido, foram sete reajustes consecutivos, o último na reunião de 08 de dezembro de 2021, de 7,75% para 9,25%.

É importante notar que o comparativo entre a expectativa do mercado em relação à taxa de juros durante o exercício de 2021 e a realidade evidencia que as decisões do gestor da dívida pública estão cercadas de incertezas que podem comprometer todo o planejamento orçamentário e financeiro, caso não sejam bem gerenciadas.

A título de exemplo, de acordo com o Relatório Focus de 08/01/2021, a expectativa do mercado para a Meta Taxa Selic - fim de período era de 3,25%. Três meses depois, as projeções do mercado indicavam que a meta chegaria a 6% em dezembro. Em setembro a expectativa já estava em 7,63%. A trajetória da Taxa Selic desde 2013 é ilustrada no **Gráfico 2**.

Gráfico 2: Evolução da taxa Selic - 2013 -2021



Fonte: BACEN

2.2 Câmbio

Das variáveis econômicas presentes no fluxo da dívida, a previsão para o câmbio é a mais complexa e difícil de ser analisada, por conta de vários fatores que influenciam o seu preço, como por exemplo: commodities, taxa de juros dos EUA e turbulências políticas.

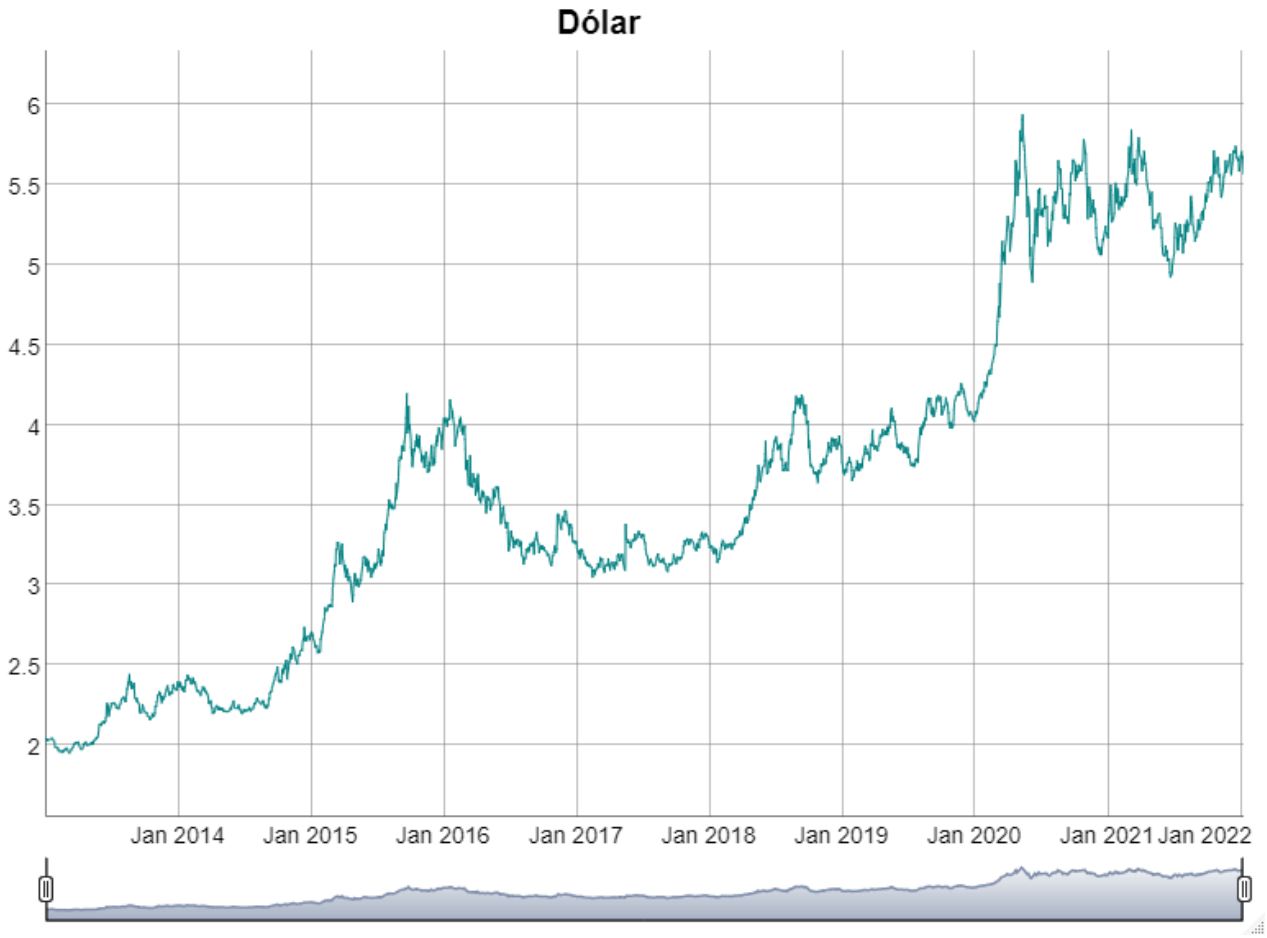
O ano de 2021 foi marcado pela forte volatilidade do dólar sobre o real. No dia 09 de março o dólar atingiu a máxima nominal de R$ 5,8397 (cotação de fechamento PTAX). Já a maior baixa no ano foi no dia 25 de junho, quando a moeda americana fechou em R$ 4,9206.

No Relatório de Inflação do Banco Central de março de 2021, que analisa as perspectivas para a inflação, os juros e o câmbio são condicionantes para as projeções. A trajetória da Taxa Selic é oriunda da pesquisa Focus e a Taxa de Câmbio seguindo uma trajetória de acordo com a teoria da Paridade de Poder de Compra (PPC). De acordo com esse relatório, a média do último trimestre de 2021 foi de R$ 5,77/USD. Nos relatórios de junho, setembro e dezembro, as médias para o último trimestre de 2021 foram R$ 5,09/USD, R$ 5,26/USD e R$ 5,58/USD, respectivamente.

As expectativas de mercado para a Taxa de Câmbio, de acordo com o Relatório Focus de 08/01/2021, indicavam a cotação de R$ 5,00/USD, no fim de período. No início de abril, a previsão para o fim de período era de R$ 5,37/USD e em setembro, R$ 5,17/USD.

O dólar encerrou 2021 em alta de cerca de 8% ante o real, saindo da casa dos R$ 5,1626/USD do início do ano para R$ 5,5805/USD no fechamento PTAX de 31/12/2021. A média do último trimestre do ano foi R$ 5,5860/USD. O **Gráfico 3** demonstra a evolução da cotação da moeda americana desde 2013.

Gráfico 3: Evolução da cotação do dólar - 2013 -2021



Fonte: BACEN

2.3 Inflação

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) fechou 2021 a 10,06%, bem acima da meta de 3,75%, estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). O índice foi o maior desde 2015, quando se apurou 10,67% de inflação no ano.

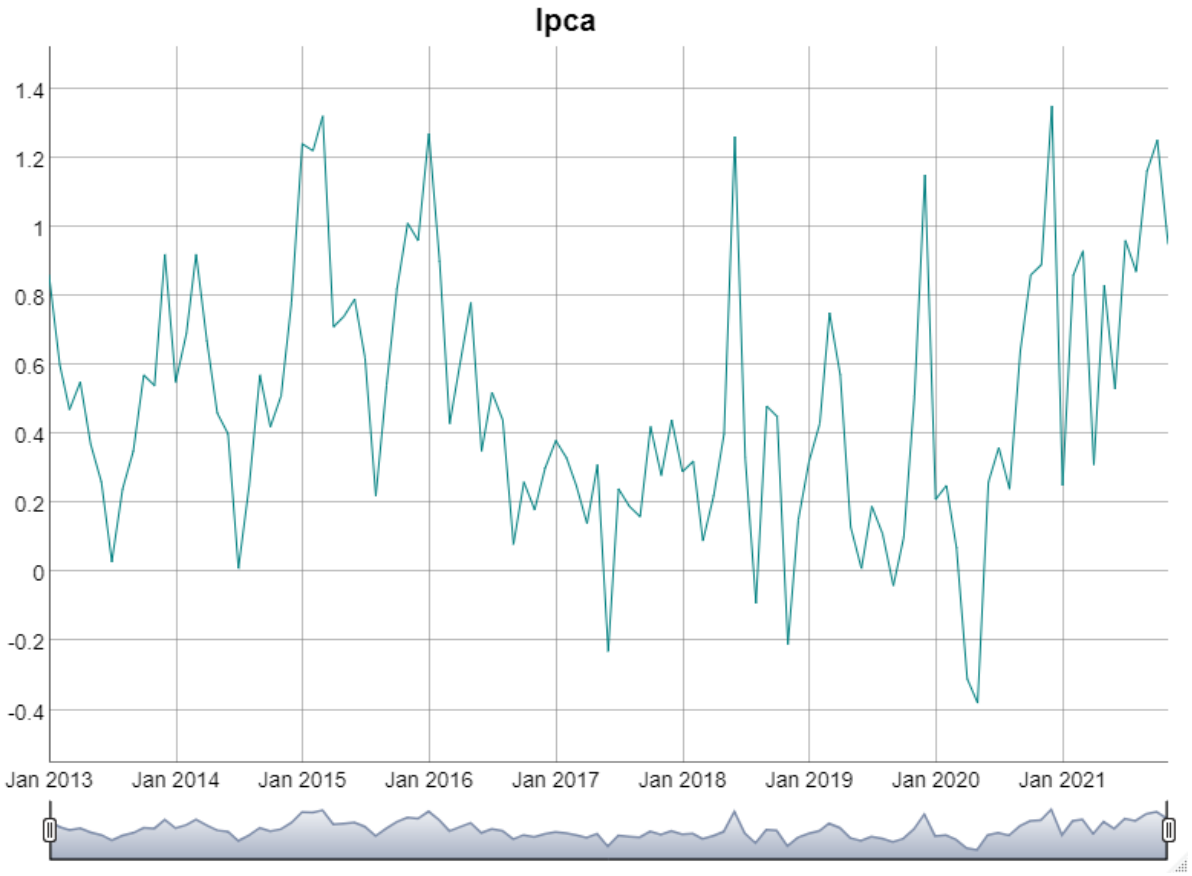
O IPCA compõe o custo do contrato de refinanciamento de dívida celebrado com a União ao amparo da Lei nº 9.496/1997, visto que a Lei Complementar n° 148/2014 definiu o índice para a atualização monetária do saldo do referido contrato. É importante destacar que os encargos desse contrato estão limitados à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para os títulos federais.

De acordo com os relatórios de inflação do Banco Central, as perspectivas para 2021 foram revisadas para cima a cada publicação, em função de vários fatores que afetam os preços. A inflação de 2021 foi afetada principalmente pela depreciação cambial, aumento dos preços das commodities, incluindo o preço do petróleo, mudança na bandeira tarifária de energia elétrica e crescimento das expectativas de inflação da pesquisa Focus.

Em março, o relatório projetava uma inflação de 5,0% para 2021. Nos relatórios seguintes, publicados em junho, setembro e dezembro, as expectativas eram de 5,8%, 8,5% e 10,2%, respectivamente.

Sob a ótica do Boletim Focus, em meados do exercício o mercado financeiro estimava que a inflação encerraria 2021 em 5,97%, um comportamento de alta que se repetia a 12 semanas consecutivas. Destaca-se que o número observado foi bem acima do previsto. O comportamento do IPCA desde 2013 pode ser observado no **Gráfico 4**.

Gráfico 4: Evolução do IPCA - 2013 a 2021



Fonte: BACEN

3. RESULTADOS ALCANÇADOS DA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL



Foto: Geraldo Amarildo

3.1 Diretrizes e Objetivos

O Planejamento Estratégico do Tesouro Estadual aponta como diretriz a sustentabilidade das contas públicas do Estado de Minas Gerais. O objetivo principal do Governo é a adesão do Estado ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF), instituído pela Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017, e modificado pela Lei Complementar nº 178, de 13 de janeiro de 2021. Em linhas gerais, o RRF constitui em um conjunto de medidas a serem adotadas pelo Estado em contraponto às prerrogativas a serem concedidas pelo Governo Federal para permitir o equilíbrio das contas públicas.

Nesse sentido, o endividamento público é afetado na medida em que o RRF permite a suspensão do pagamento da dívida, além do provimento da garantia da União na contratação de operações de crédito e da flexibilização de regras fiscais. No que se refere às prerrogativas, aos Estados que aderirem ao regime serão concedidas:

- redução extraordinária das prestações relativas a contratos de dívidas administrados pelo Tesouro Nacional; e
- o pagamento pela União em nome do Estado das prestações relativas às operações de crédito com o sistema financeiro e instituições multilaterais, garantidas pela União.

A suspensão do pagamento das dívidas será:

- integral, durante o primeiro exercício de vigência do RRF; e
- decrescente à razão de, ao menos, 11,11 pontos percentuais anuais, a partir do 2º ano, até que ao final do Regime as prestações voltariam a ser pagas integralmente.

Em dezembro de 2021, considerando a manutenção das liminares do Supremo Tribunal Federal concedidas no biênio 2018-2019, que impedem a União de executar garantias e contragarantias de contratos da dívida, o Estado acumulou um passivo de R$ 34,12 bilhões. A pretensão do Governo, caso obtenha autorização legislativa, é o parcelamento desse débito nos termos do art. 23, da Lei Complementar nº 178, de 13 de janeiro de 2021.

Toda essa sistemática que envolve o processo de adesão do Estado ao RRF, visando ao equilíbrio das contas, irá alterar sobremaneira o perfil de endividamento do Estado, com impactos positivos em relação aos riscos e ao custo da dívida.

Esse contexto reforça o objetivo traçado para a gestão da dívida pública de atender de forma eficiente as demandas do governo estadual por empréstimos/financiamentos e renegociação/reestruturação de dívidas, de modo a subsidiar o processo decisório por meio da apresentação de estratégias pautadas em parâmetros de custos e condições observáveis no mercado e no gerenciamento de riscos.

Em outras palavras, a gestão da dívida pública estadual é norteada pelos seguintes objetivos:

a) Controle e execução dos contratos de operações de crédito (pagamentos e fluxo da dívida - base e previsões);

b) Avaliação de estratégias de endividamento; e

c) Gerenciamento dos riscos da dívida.

3.2 Limitações

O processo de elaboração de estratégias visando ao alcance dos objetivos e diretrizes está sujeito a uma série de restrições e impedimentos que limitam o escopo de atuação dos gestores, principalmente quando se trata da apresentação de alternativas de financiamento e da utilização de instrumentos de gestão de dívida que possam direcionar o perfil desejado para a estrutura da dívida pública, tanto em relação à sua composição quanto à sua maturação.

3.2.1. Capacidade de Pagamento (CAPAG)

O desequilíbrio das contas públicas, que pode ser demonstrado pelo elevado nível de endividamento, despesa com pessoal e serviço da dívida, traz como consequência o aumento do risco de liquidez, de insolvência e de crédito. Nessa conjuntura, de acordo com a avaliação de riscos realizada pelo Governo Federal, Minas Gerais não apresenta capacidade de pagamento (CAPAG), o que o impossibilita de recorrer ao mercado financeiro.

Na última avaliação da capacidade de pagamento realizada em julho de 2021, a classificação final de Minas Gerais foi “D”. Sendo assim, o Estado não é elegível, relativamente aos riscos do Tesouro Nacional, a receber garantia da União.

A metodologia do cálculo da CAPAG, dada pela Portaria MF n° 501/2017, é composta por três indicadores: endividamento, poupança corrente e índice de liquidez. Detalhes sobre essa metodologia podem ser verificados no item 4.8 desse relatório.

3.2.2. Emissão de Títulos Públicos

O Estado não pode se financiar por meio da emissão de títulos públicos. Essa vedação, vigente desde a assinatura do contrato de refinanciamento de dívida com a União ao amparo da Lei nº 9.496/1997, foi reforçada pela Lei Complementar n° 148/2014, conforme dispõe o seu artigo 11:

> *Art. 11 É vedada aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios a emissão de títulos da dívida pública mobiliária.*

Nesse sentido, o sétimo termo aditivo ao contrato da dívida com a União, ao dispor sobre o assunto, alterou a sua cláusula vigésima que passou a vigorar com a seguinte redação;

> *Clausula Vigésima – Enquanto for exigível o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, o Estado:*
> *I- não poderá emitir novos títulos públicos;*
> *II- somente poderá contrair novas dívidas desde que incluídas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal; e*
> *III- não poderá atribuir a suas instituições financeiras a administração de títulos estaduais e municipais junto a centrais de custódia de títulos e valores mobiliários.*

3.2.3. Operação por Antecipação de Receita Orçamentária (ARO)

As operações por Antecipação de Receita Orçamentária (ARO) são destinadas a atender a insuficiências momentâneas de caixa que eventualmente ocorram durante o exercício financeiro. Elas estão reguladas pelo artigo 38 da Lei Complementar n° 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).

> *Art. 38. A operação de crédito por antecipação de receita destina-se a atender insuficiência de caixa durante o exercício financeiro e cumprirá as exigências mencionadas no art. 32 e mais as seguintes (...)*

O Estado de Minas Gerais encontra-se impedido de realizar operações desta natureza, pois, a cláusula primeira do contrato nº 004/98/STN/COAFI, assinado com a União, nos termos da Lei nº 9.496/1997, faz referência ao Voto CMN nº 162/95 para o reconhecimento dos saldos devedores dos contratos firmados junto à Caixa Econômica Federal.

O Voto CMN nº 162/1995 compreende medidas de ajuste fiscal e saneamento financeiro, bem como linhas de crédito condicionadas a essas medidas, possibilitando a reestruturação de ARO’s. A condição de não contratação de novas operações de ARO (item 2, da letra e, da seção I, do Voto CMN nº 162/1995) é restrita à iniciativa de ajuste fiscal promovida pelo referido voto, considerado o marco do processo de ajuste fiscal dos estados brasileiros.

> *CMN nº 162/1995*
> *(...)*
> ***E) Redução e Controle do Endividamento Estadual***
> *1. manter durante toda a vigência do Programa a adimplência do Estado e de suas entidades controladas, direta ou indiretamente, para com a União e suas entidades controladas direta e indiretamente;*
> ***2. não contratar novas operações de Antecipação de Receita Orçamentária-ARO;***
> *3. assinar aditivo ao contrato de refinanciamento da Lei nº 8.727, de 05 de novembro de 1993, estabelecendo cláusula contratual comprometendo-se a despender até 11% (onze por cento) da Receita Líquida Real no pagamento das dívidas referidas nos artigos da citada Lei.*

3.2.4. Demais restrições de caráter legal

O enquadramento nos parâmetros de riscos e custos definidos pelo Tesouro Estadual e a autorização do legislativo mineiro não são suficientes para a contratação de uma operação de crédito.

Nesse sentido, a contratação de operações de crédito pelo Estado subordina-se às normas da LRF, da RSF nº 40/2001 e da RSF nº 43/2001 e está sujeita ao processo de verificação de limites e condições e análise da concessão de garantia (PVL) dirigido ao Ministério da Economia (ME).

Segundo o Manual de Instrução de Pleitos (MIP), o PVL pode ser considerado como todo o conjunto de documentos e informações que, ao constituírem um processo administrativo no ME, permite que a STN se manifeste sobre a possibilidade do Estado, empresa estatal dependente ou consórcio público contratar uma operação de crédito.

3.2.5. Instrumentos de Gestão de Dívida

O mercado oferece várias soluções financeiras visando melhorar a capacidade de gestão de risco e estratégias de administração de dívida, todas elas sujeitas a disponibilidade de mercado e a custos e comissões: (i) operações de hedges para mitigar características de riscos de mercado causados pelas flutuações de taxas de juros, moeda e outros tipos de exposição; (ii) proteção a exposições a taxa de juros ou de moeda usando swaps ou limitação a volatilidade das taxas de juros por meio da compra de tetos (caps) e/ou bandas (collars); (iii) conversão de taxa de juros do empréstimo, de taxa variável para fixa ou vice-versa; (iv) gerenciamento de exposição de moedas, transformando empréstimos denominados em dólar ou em moeda local em outras moedas; (v) opções flexíveis de pagamento para atender melhor os fluxos de caixa do projeto e suas necessidades.

Contudo, as contratações dessas opções oferecidas no mercado são caracterizadas como novas operações de crédito pela STN, estando sujeitas, portanto, ao processo regular de verificação de limites e condições e, inclusive, à aprovação do Senado Federal no caso de operação de crédito externo.

3.3 Resultados Alcançados

3.3.1 Estoque da Dívida Pública

Com relação ao estoque da dívida, o Estado de Minas Gerais encerrou o exercício de 2021 com o montante de R$ 150,83 bilhões de estoque da dívida pública fundada, compreendendo contratos de empréstimo – nacionais e internacionais – parcelamento de débitos previdenciários, parcelamento de débitos do PASEP e débitos assumidos pelo Estado em razão da absorção de fundações de ensino superior pela UEMG.

Ademais, o estoque computa o montante de R$ 7,5 bilhões, referente aos depósitos judiciais decorrentes de processos judiciais vinculados ao TJMG, derivado do Termo de Acordo firmado entre o Estado e o TJMG, celebrado para recomposição dos valores transferidos ao Estado em cumprimento a decisão proferida pelo Supremo Tribunal Federal na ADI nº 5.353, na qual foi declarada a inconstitucionalidade da Lei Estadual nº 21.720, de 17 de julho de 2015, que "dispõe sobre a utilização de depósitos judiciais em dinheiro, tributários e não tributários, realizados em processos vinculados ao Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais – TJMG –, para o custeio da previdência social, o pagamento de precatórios e assistência judiciária e a amortização da dívida com a União".

A **Tabela 1** detalha a composição do estoque da dívida fundada ao término dos últimos três exercícios. Em relação ao total do estoque da dívida, R$ 20,28 bilhões, isto é, 13,44%, corresponde à dívida externa proveniente de contratações junto a quatro instituições: o BIRD, com R$ 9,74 bilhões; o Credit Suisse, com R$ 7,5 bilhões; a AFD, com R$ 1,86 bilhão; e o BID, com R$ 1,18 bilhão.

Já a dívida interna responde pelo montante de R$ 130,55 bilhões, isto é, 86,56% do total do estoque da dívida. Desse montante, cerca de R$ 116,27 bilhões referem-se a contratos em moeda nacional, enquanto os R$ 14,28 bilhões restantes concernem a contratos indexados em moeda estrangeira.

No que tange às dívidas junto à União, o montante equivale a cerca de 69,86% - R$ 105,37 bilhões - referente ao contrato de refinanciamento da dívida estadual nos termos da Lei nº 9.496/97 e a Dívida de Médio e Longo Prazo – DMLP.

Tabela 1: Estoque da dívida fundada - em R$ bilhões

Dívida Pública Fundada Estadual	2019	Participação Relativa	2020	Participação Relativa	2021	Participação Relativa
Estoque da Dívida	**123,37**	**100,00%**	**134,53**	**100,00%**	**150,83**	**100,00%**
Dívida Externa	**14,67**	**11,89%**	**18,62**	**13,84%**	**20,28**	**13,44%**
BIRD	7,09	5,75%	9,11	6,77%	9,74	6,46%
Credit Suisse	5,41	4,39%	6,85	5,09%	7,50	4,97%
AFD	1,31	1,06%	1,54	1,15%	1,86	1,23%
BID	0,86	0,70%	1,11	0,82%	1,18	0,78%
Dívida Interna	**108,69**	**88,11%**	**115,91**	**86,16%**	**130,55**	**86,56%**
Indexada em Moeda Estrangeira	**10,10**	**8,19%**	**13,08**	**9,73%**	**14,28**	**9,47%**
Banco do Brasil[1]	9,39	7,61%	12,13	9,02%	13,21	8,76%
União Federal[2]	0,65	0,53%	0,87	0,65%	0,98	0,65%
BNB[3]	0,06	0,05%	0,07	0,06%	0,08	0,05%
Em Moeda Nacional	**98,59**	**79,92%**	**102,83**	**76,44%**	**116,27**	**77,09%**
União Federal	94,07	76,26%	98,40	73,14%	104,38	69,20%
BNDES	1,51	1,22%	1,57	1,17%	1,63	1,08%
Parcelamento INSS	1,13	0,92%	0,99	0,73%	0,83	0,55%
Outros Credores[4]	1,26	1,02%	1,30	0,97%	8,91	5,91%
Parcelamento Pasep	0,48	0,39%	0,43	0,32%	0,38	0,26%
CEF	0,13	0,11%	0,14	0,10%	0,13	0,09%

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

Notas:

1 - Contratos na modalidade de repasse de recursos externos (Resolução CMN 3.844/2010): PDMG e PROIR - Moeda: USD.

2 - Dívida de Médio e Longo Prazo – DMLP, remanescente dos contratos de confissão e consolidação de dívidas externas, firmadas ao amparo da Resolução nº 98, do Senado Federal, originárias da reestruturação junto aos credores externos de obrigações vencidas e vincendas do setor público brasileiro - Moeda: USD.

3 - Banco do Nordeste do Brasil – Prodetur – Moeda: USD.

4 - Estoque referente a dívida junto ao IPSM, a dívida resultante da absorção das fundações de ensino superior pela UEMG, bem como a proveniente do Termo de Acordo firmado entre o Estado e o TJMG em 2021 para recomposição pelo Estado dos depósitos judiciais decorrentes de processos judiciais vinculados ao TJMG transferidos ao Estado nos termos da Lei Estadual nº 21.720, de 17 de julho de 2015, declarada inconstitucional pelo STF nos autos da ADI nº 5.353

Da análise da **Tabela 1** verifica-se um crescimento nominal de R$ 16,3 bilhões no ano de 2021 em relação ao ano de 2020, o que significou uma elevação de 12,12% no período. Tal comportamento tem como principais causas o acréscimo do saldo de R$ 7,55 bilhões referente ao Termo de Acordo firmado entre o Estado e o TJMG para devolução pelo Estado dos depósitos judiciais, além da desvalorização cambial, que impactou os saldos dos contratos indexados em moeda estrangeira (com a cotação do dólar passando de R$ 5,19 no fim de 2020 para R$ 5,58 no fim de 2021, uma alta de 7,51%), bem como o inadimplemento de parcelas dos contratos da dívida pelo Estado desde junho de 2018. Em relação a tal inadimplemento, o não pagamento das parcelas significa aumento do saldo em virtude da ausência de amortização e, ainda, da incorporação de juros e encargos de mora.

Cabe salientar que o inadimplemento das parcelas dos contratos da dívida é reflexo da situação fiscal crítica do Estado, que tem enfrentado severas dificuldades para o cumprimento de despesas fixadas constitucionalmente e de grande relevância social, como as relacionadas à área de saúde e educação.

Por efeito da inadimplência, as cláusulas dos contratos inadimplidos preveem a possibilidade de bloqueio das receitas estaduais mediante execução das contragarantias, colocando em risco o adimplemento de obrigações relativas a prestações de serviços essenciais, o cumprimento do calendário de pagamento dos servidores públicos estaduais, o repasse devido aos Municípios a título de transferência e o pagamento das folhas de pessoal do Poder Judiciário, Ministério Público e Defensoria Pública.

Em virtude de tal contexto, o Estado ajuizou Ações Cíveis Originárias (ACO) junto ao STF, obtendo liminares suspendendo a execução de garantia dos contratos administrados pela STN e de contragarantias dos contratos honrados pela União.

No que tange às parcelas da dívida inadimplidas pelo Estado, a **Tabela 2** demonstra a situação dos valores em aberto relativos ao período de junho/2018 a dezembro/2021, totalizando R$34,12 bilhões ao término do exercício de 2021.

Tabela 2: Dívida dos Contratos Administrados pela STN e Garantidos pela União - Parcelas vencidas em aberto - em R$ bilhões

Contratos	Amortização	Juros	Encargos	Mora	Atualização SELIC	Total
Administrados pela STN	6,05	12,07	0,01	5,75	0,00	23,89
Garantidos pela União	6,05	3,21	0,28	0,08	0,62	10,23
TOTAL	**12,10**	**15,28**	**0,29**	**5,83**	**0,62**	**34,12**

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

A **Tabela 3** traz uma abordagem do estoque da dívida sob a perspectiva dos indexadores, denotando a predominância do Coeficiente de Atualização Monetária[1], que corresponde à 68,79% do estoque total. Em seguida, os contratos sujeitos à variação cambial respondem por 22,91% do estoque da dívida, com um aumento nominal R$ 2,86 bilhões em relação à 2020, reflexo da desvalorização do real frente ao dólar - principal moeda estrangeira dos contratos de financiamento em vigência.

Em relação ao CAM, apesar da redução no percentual de sua participação relativa ante 2019 e 2020, observa-se um acréscimo em 2021 de R$ 5,61 bilhões no estoque em relação à 2020 e de R$ 9,69 bilhões em relação à 2019.

Quanto ao indexador outros, o acréscimo de R$ 7,5 bilhões em relação à 2020 deve-se ao montante referente ao termo de acordo para recomposição dos valores dos depósitos judiciais ao TJMG pelo poder executivo de Minas Gerais.

Tabela 3: Composição do estoque da dívida por indexador - em R$ bilhões

Indexador	2019	Participação Relativa	2020	Participação Relativa	2021	Participação Relativa
Câmbio	24,78	20,08%	31,70	23,56%	34,56	22,91%
Coeficiente de Atualização Monetária (CAM)	94,07	76,26%	98,16	72,96%	103,76	68,79%
Taxa Fixa	1,16	0,94%	1,22	0,91%	1,28	0,85%
Unidade Padrão de Remuneração	0,13	0,11%	0,14	0,10%	0,13	0,09%
Taxa de Juros de Longo Prazo	1,51	1,22%	1,57	1,17%	1,63	1,08%
SELIC	1,61	1,30%	1,66	1,23%	1,83	1,21%
Outros	0,10	0,08%	0,08	0,06%	7,63	5,06%
TOTAL	**123,37**	**100,00%**	**134,53**	**100,00%**	**150,83**	**100,00%**

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

[1] Coeficiente de atualização monetária relativo aos contratos de financiamento federal para Estados baseados na Lei Complementar nº 148, de 25 de novembro de 2014, e no Decreto n° 8.616, de 29 de dezembro de 2015. Calculado a partir da comparação da variação mensal do IPCA divulgado mais juros nominais de 4% a. a. e a variação mensal da taxa Selic, divulgado mensalmente, em termos percentuais, pela Secretaria do Tesouro Nacional.

3.3.2 Serviço da Dívida Pública

No âmbito do serviço da dívida pública fundada, o montante da despesa orçamentária no exercício de 2021 correspondeu à 10,66 bilhões, sendo R$ 1,36 bilhão referente à dívida externa e R$ 9,29 bilhões à dívida interna, dos quais R$ 7,61 bilhões referem-se à dívida com a União amparada pela Lei nº 9.496/1997. O detalhamento do serviço da dívida é demonstrado na **Tabela 4**.

Tabela 4: Detalhamento da despesa liquidada com o serviço da dívida em 2021 - em R$ bilhões

Serviço da Dívida Pública Estadual	Valores liquidados até 31/12/2021		
	Amortização	Juros e Encargos	Total
	3,55	7,10	10,66
Dívida Externa	**1,07**	**0,30**	**1,36**
AFD	0,12	0,04	0,16
BID	0,06	0,01	0,06
BIRD	0,39	0,03	0,42
Credit Suisse	0,50	0,22	0,72
Dívida Interna	**2,49**	**6,80**	**9,29**
Em moeda nacional	**1,81**	**6,24**	**8,06**
União[3]	1,56	6,05	7,61
CEF	0,00	0,01	0,01
BNDES	0,05	0,09	0,13
Outros Credores[1]	0,20	0,10	0,30
Indexado em moeda estrangeira	**0,68**	**0,56**	**1,24**
União		0,04	0,04
Banco do Brasil	0,67	0,51	1,18
Outros Credores[2]	0,01	0,00	0,01

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

Notas:

1 - Previdência, PASEP e Caixa.

2 - Banco do Nordeste do Brasil – Prodetur.

3 - O valor do serviço da dívida administrada pela União inclui os valores referentes a atualização SELIC dos valores honrados.

Conforme observa-se na **Tabela 5**, em termos nominais, o serviço da dívida de 2021, que totalizou R$ 10,66 bilhões, é superior ao montante do ano de 2019 (R$ 9,57 bilhões) e inferior ao do ano de 2020 (R$ 10,71 bilhões), o que representa um aumento de 11,35% em relação ao serviço de 2019 e uma redução de 0,46% em relação ao serviço de 2020.

É importante frisar que parte do serviço da dívida de 2021 – R$ 1,12 bilhão – foi liquidado utilizando os restos a pagar empenhados no exercício de 2020, o que elevou o serviço do ponto de vista orçamentário em 2020 e, consequentemente, o reduziu em 2021.

Cabe ressaltar ainda, que a partir de 2021 não há previsão orçamentária - por estimativa - de restos a pagar referentes a despesas do exercício seguinte, em razão da revisão do processo de contabilização, em conformidade com os entendimentos da Secretaria do Tesouro Nacional, visando ao aperfeiçoamento do planejamento e do controle da execução orçamentária dos contratos da dívida.

Nesse sentido, o valor de R$ 1,17 bilhão de cota orçamentária do exercício de 2021, que seria contabilizado como restos a pagar não processados, foi disponibilizado para anulação na Unidade Orçamentária 1916.

Feita essa ponderação, depreende-se da análise da **Tabela 5** que o serviço da dívida cresceu anualmente no período de 2019 a 2021 em função, principalmente, da incidência de juros e encargos de mora das parcelas suspensas por força de liminar. Para visualização da trajetória crescente em 2021, é necessário ajustar os números para manter a coerência com os exercícios anteriores, somando o montante de R$ 1,17 bilhão que foi

anulado pelos motivos já apresentados. Nesse caso, percebe-se que o serviço da dívida do exercício de 2021 teria sido de R$ 11,8 bilhões, com a adoção dos mesmos critérios dos exercícios de 2019 e 2020.

Tabela 5: Serviço da Dívida Estadual – 2019 a 2021 - em R$ bilhões

Dívida Pública Fundada Estadual	2019	2020	Variação de 2020 em relação à 2019	2021	Variação de 2021 em relação à 2019	Variação de 2021 em relação à 2020
Serviço da Dívida	**9,57**	**10,71**	**11,87%**	**10,66**	**11,35%**	**-0,46%**
Dívida Externa	**1,72**	**1,76**	**2,23%**	**1,36**	**-20,79%**	**-22,52%**
BIRD	0,68	0,76	11,50%	0,42	-38,11%	-44,50%
Credit Suisse	0,80	0,71	-10,86%	0,72	-10,40%	0,52%
AFD	0,14	0,18	31,99%	0,16	17,82%	-10,73%
BID	0,10	0,11	3,27%	0,06	-37,64%	-39,61%
Dívida Interna	**7,85**	**8,94**	**13,99%**	**9,29**	**18,41%**	**3,88%**
Indexada em Moeda Estrangeira	**1,27**	**1,54**	**20,95%**	**1,24**	**-2,66%**	**-19,52%**
Banco do Brasil[1]	1,23	1,47	19,78%	1,18	-3,74%	-19,64%
União Federal[2]	0,03	0,05	62,22%	0,04	39,84%	-13,80%
BNB[3]	0,01	0,01	33,40%	0,01	-6,70%	-30,05%
Em Moeda Nacional	**6,58**	**7,41**	**12,64%**	**8,06**	**22,48%**	**8,74%**
União Federal	6,06	7,03	15,95%	7,61	25,47%	8,21%
BNDES	0,17	0,08	-54,14%	0,13	-23,66%	66,49%
Parcelamento INSS	0,21	0,17	-20,04%	0,18	-17,64%	3,00%
Outros Credores	0,05	0,05	9,93%	0,06	20,62%	9,73%
Parcelamento Pasep	0,07	0,07	3,21%	0,07	5,08%	1,81%
CEF	0,01	0,01	-36,11%	0,01	3,75%	62,39%

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

Notas:

1- Contratos na modalidade de repasse de recursos externos (Resolução CMN 3.844/2010): PDMG e PROIR - Moeda: USD.

2- Dívida de Médio e Longo Prazo – DMLP, remanescente dos contratos de confissão e consolidação de dívidas externas, firmadas ao amparo da Resolução nº 98, do Senado Federal, originárias da reestruturação junto aos credores externos de obrigações vencidas e vincendas do setor público brasileiro - Moeda: USD.

3- Banco do Nordeste do Brasil – Prodetur – Moeda: USD.

No que tange à dívida junto à União Federal, a trajetória crescente das despesas está relacionada, principalmente, ao não pagamento das parcelas da dívida garantida pela União e dos contratos administrados pela STN - suspensos desde junho de 2018 por força de liminares obtidas junto ao STF. Os valores não pagos são corrigidos mensalmente mediante a aplicação de encargos de inadimplência, resultando no aumento da despesa com juros e encargos no período.

Em 2021, destaca-se que o aumento percentual do serviço da dívida dos contratos com a Caixa Econômica Federal e o BNDES, em relação ao ano de 2020, deve-se a retomada da amortização dos respectivos contratos, haja vista que, sob a égide do Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus instituído pela Lei Complementar nº 173/2020, Minas Gerais renegociou junto às referidas instituições a suspensão do pagamento das parcelas ao longo do exercício de 2020, resultando numa redução de R$ 80 milhões do serviço da dívida.

3.3.3 Receitas de Operações de Crédito

Com a situação fiscal crítica dos últimos anos, refletida na avaliação de riscos realizada pelo Governo Federal, o Estado ficou impossibilitado de recorrer ao mercado de crédito. Com isso, em 2021 o volume de arrecadação de receita de operações de crédito não chegou a R$ 1 milhão, sendo registrados apenas R$ 915 mil.

Os recursos foram desembolsados pela Caixa Econômica Federal no âmbito do contrato de operação de crédito n° 397.767-50/13, destinado à execução de obras e serviços no município de Contagem/MG – Programa Saneamento Para Todos.

3.3.4 Renegociação da Dívida com a União Federal - Lei nº 9.496/1997

Não é de hoje que a dívida com a União se tornou foco de especial atenção no âmbito da gestão da dívida pública e alvo de discussões políticas e acadêmicas quando se pretende avaliar seus efeitos sobre as finanças públicas.

O contrato de refinanciamento de dívidas foi assinado em 1998, com saldo devedor aproximado de R$ 14 bilhões. Após 24 anos, mesmo tendo sido gasto mais de R$ 45 bilhões com o serviço desta dívida, o passivo foi registrado com um saldo devedor de R$ 103,75 bilhões ao final de 2021, já contabilizado o montante não pago em função da liminar obtida no STF.

Em 2016, como medida de auxílio aos Estados e estímulo ao reequilíbrio fiscal, o contrato sofreu algumas alterações para fazer valer as regras estabelecidas pelas Leis Complementares nº 148/2014 e nº 156/2016.

Nesse sentido, houve mudança no critério de indexação - substituição dos encargos financeiros passando de IGP-DI+7,5% a.a.[2] para IPCA+4% a.a., limitado à variação acumulada da SELIC. Além disso, houve a consolidação dos saldos devedores dos contratos de refinanciamento e PROES, alongamento do prazo para pagamento da dívida, descontos extraordinários regressivos nas prestações do período de julho de 2016 a junho de 2018, pagamento em 24 meses das parcelas vencidas e não pagas em decorrência de mandados de segurança providos pelo STF no âmbito das discussões quanto à capitalização composta da taxa SELIC e afastamento da regra que estabelecia o limite de 13% da Receita Líquida Real para pagamento das parcelas da dívida.

Contudo, as medidas não surtiram os efeitos desejados ou, pelo menos, não foram suficientes para o equacionamento das finanças públicas, visto que em 2018 o Estado se viu obrigado a recorrer ao STF para impedir o bloqueio de contas do Tesouro Estadual e suspender o pagamento da dívida no âmbito da ACO 3108.

Ainda que o Estado tivesse conseguido honrar seus compromissos regularmente após as mudanças contratuais ocorridas em 2016, o débito com a União teria encerrado o exercício de 2021 em R$ 80 bilhões. Nessa hipótese, o Estado teria desembolsado mais R$ 18 bilhões em amortização e juros desta dívida, que acrescidos aos R$ 45 bilhões já gastos até 2016, totalizaria aproximadamente R$ 63 bilhões.

A **Tabela 6** apresenta a evolução desse contrato desde a sua assinatura em 1998 até o final de dezembro de 2021.

[2] Os encargos do contrato PROES eram IGPDI+6%a.a.

Tabela 6: Evolução do contrato de refinanciamento sob a égide da Lei nº 9.496/97 - 1998-2021 - em R$ milhões

Ano	Pagamentos	Incorporações[1]	Saldo Devedor
1998	771	14.823	14.364
1999	494	0	17.874
2000	857	60	20.507
2001	808	0	23.823
2002	900	0	27.440
2003	995	0	30.364
2004	1.100	0	35.391
2005	1.322	0	37.171
2006	1.711	0	39.516
2007	1.941	0	43.130
2008	2.434	0	48.866
2009	2.698	0	48.735
2010	2.880	0	54.848
2011	3.350	0	58.627
2012	3.765	0	63.469
2013	4.224	0	67.406
2014	4.787	0	70.323
2015	4.782	0	78.280
2016	2.031	0	87.249
2017 (2) (3)	1.917	0	82.437
2018 (4)	2.059	5.889	87.608
2019	0	0	93.686
2020	0	0	98.153
2021	0	0	103.756

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida
Notas:
1. O saldo inicial refinanciado corresponde ao somatório do contrato de refinanciamento de dívidas (R$ 10,18 bilhões) e PROES (R$ 4,3 bilhões). Em 2018, incorporação ao saldo devedor dos descontos extraordinários nos termos da LC nº 156/2016;
2. Repactuação pela Lei Complementar nº 148/2014 - Oitavo Termo Aditivo, de 28/03/2017, com desconto de R$ 9,5 bilhões no saldo de abril de 2017;
3 Os saldos foram consolidados conforme § 1º do Art. 3º do Decreto nº 8.616/2015 e § 3º do Art. 1º da Lei Complementar nº 156/2016 - Décimo Termo Aditivo, de 26/12/2017;
4 Em 2018, liminar concedida pelo STF no âmbito da ACO 3108, que suspendeu o pagamento da dívida a partir de junho de 2018.

3.3.5 Limites de Endividamento

O limite relacionado ao estoque da dívida está previsto no inciso III, do art. 7°, da Resolução do Senado Federal n° 43/2001, conjugado com o art. 3°, da RSF n° 40/2001, de forma que o limite estabelecido é de 200% da RCL para Estados e DF.

A dívida consolidada (DC) estadual no terceiro quadrimestre de 2021 alcançou a cifra de R$ 154,38 bilhões[3], indicando crescimento quando comparada ao mesmo período dos anos de 2019 e 2020, quando foram registrados os montantes de R$ 130,47 bilhões e R$ 140,88 bilhões, respectivamente. Nos últimos anos, o desembolso de novas operações de crédito foi bem reduzido, ficando justificado, portanto, que os movimentos da dívida derivaram-se do comportamento das variáveis que impactam os saldos dos contratos - câmbio e taxa de juros, da situação de inadimplência do Estado amparado pelas liminares do STF e da assunção de novas dívidas decorrente do acordo firmado com os municípios em 2019 e, mais recentemente, do termo de acordo firmado com o Tribunal de Justiça do Estado de Minas Gerais para recomposição dos valores referentes a depósitos judiciais.

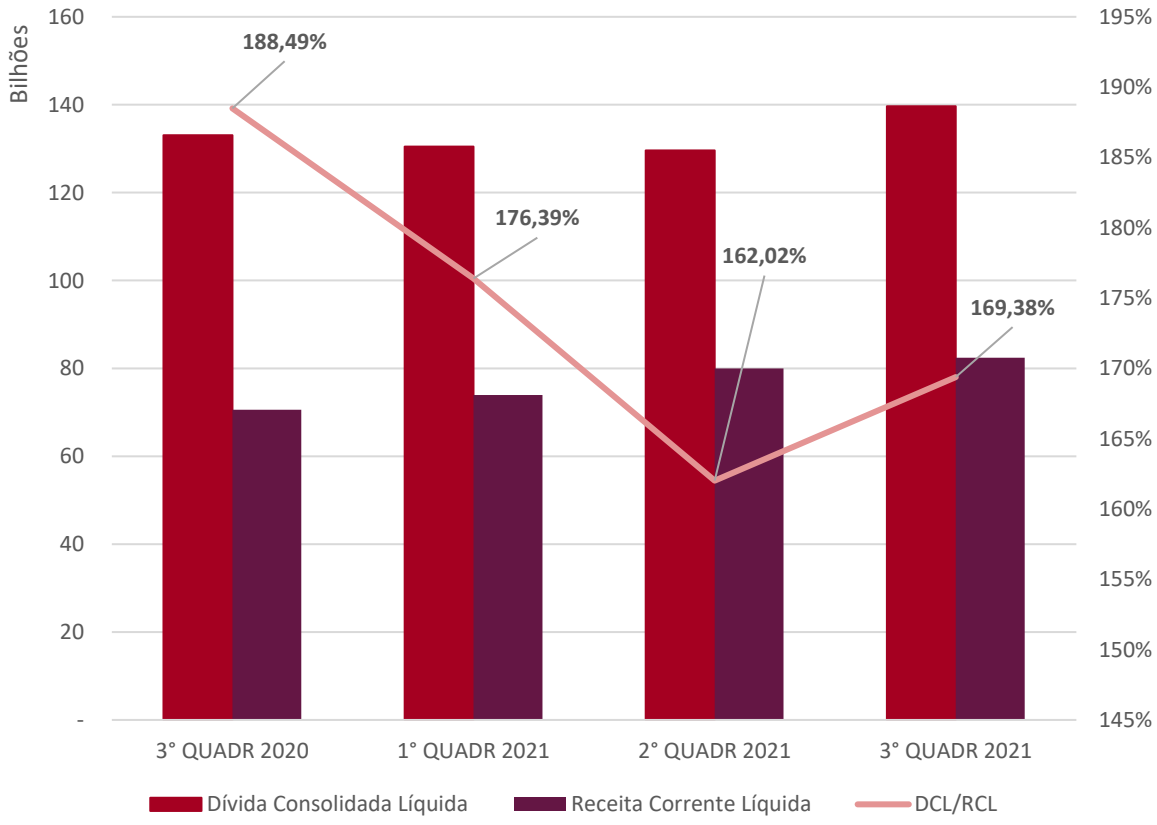
A dívida consolidada líquida (DCL), por sua vez, apresentou uma variação mais moderada nos últimos anos. Atribui-se isso ao aumento das deduções, o que de fato diferencia a DCL da DC. As deduções, compostas pelas disponibilidades de caixa e pelos haveres financeiros, apresentaram aumentos expressivos entre 2020 e 2021. As disponibilidades de caixa bruta cresceram mais de R$ 9 bilhões entre o terceiro quadrimestre de 2020 e o terceiro quadrimestre de 2021, com um aumento de 68,5% no período. Foi essa mudança de patamar das disponibilidades de caixa que permitiu uma redução da DCL e certo descolamento da DC.

Apesar do crescimento da dívida ocorrido no período, o nível de endividamento do Estado, medido pela relação DCL/RCL, diminuiu de forma considerável. Isto se deve ao comportamento da receita corrente líquida, que em termos proporcionais, teve um crescimento maior que o da dívida consolidada líquida.

A RCL apresentou um crescimento de 16,79% nos últimos doze meses, ao passo que a DC cresceu 9,58% e a DCL, 4,96%. A RCL é uma métrica fundamental para análise da situação fiscal do Estado, utilizada como parâmetro para os limites impostos sobre dívida consolidada, serviço da dívida e gasto com pessoal.

O índice de 169,38% apurado ao final do 3º quadrimestre de 2021 apresentou um decréscimo de 19,11% em relação ao índice de 2020, conforme demonstrado no **Gráfico 5**.

Gráfico 5: Relação entre a DCL e a RCL



Fonte: Relatório de Gestão Fiscal
Elaboração própria

[3] O montante de R$ 154,38 bilhões, superior ao valor apresentado na tabela 1 – Estoque da Dívida Fundada, considera também a dívida com precatórios no montante de R$ 3,86 bilhões.

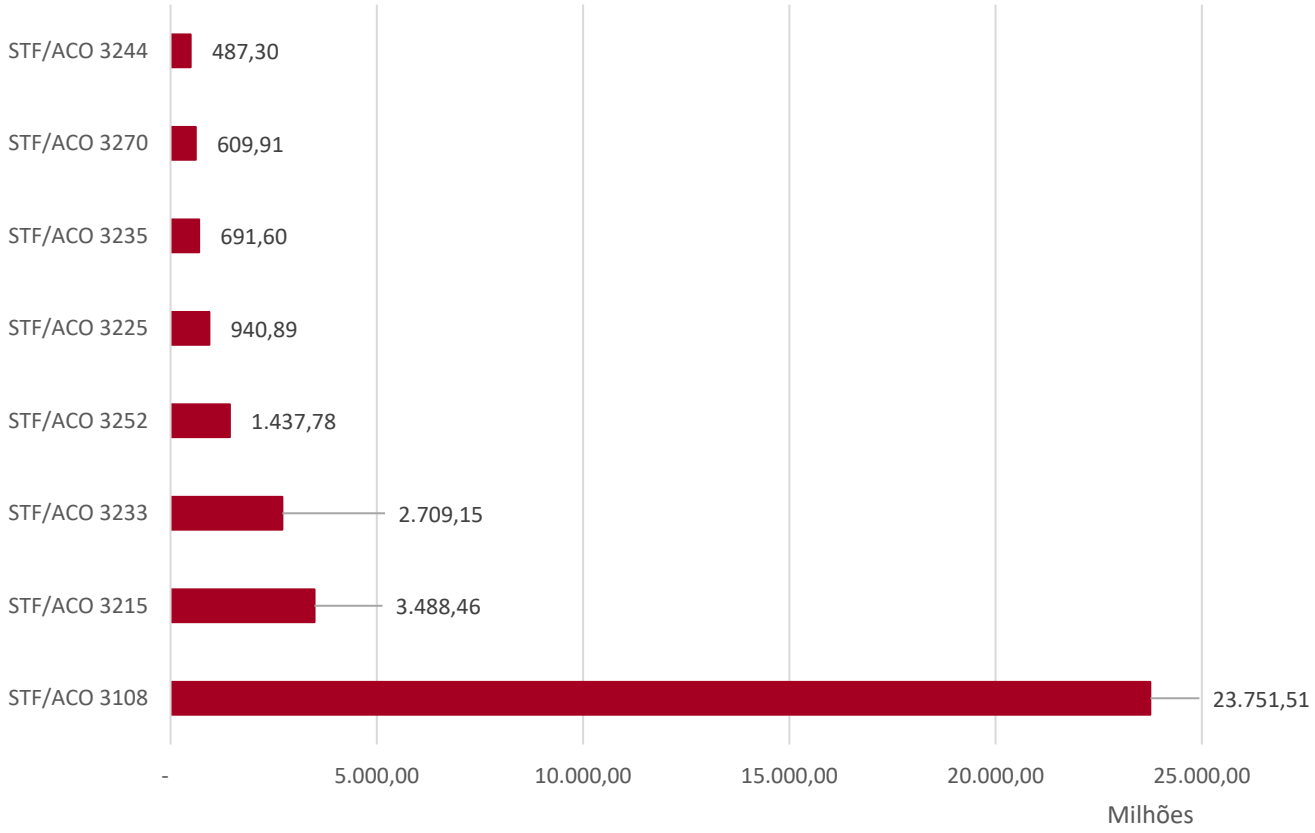
3.3.6 Liminares STF

As liminares obtidas junto ao STF no âmbito das ações instauradas pelo Estado em face da União ao longo de 2018 e 2019 encontram-se vigentes, de modo que a União permaneceu impedida de acionar as garantias e contragarantias previstas contratualmente para a recuperação dos valores despendidos nas honras de aval, incluindo, além do valor original devido, juros de mora, multa e outros encargos eventualmente previstos nos contratos de financiamento.

Nesse sentido, os valores não pagos vão se acumulando e sendo atualizados por encargos de inadimplência. O saldo desse passivo eleva-se a cada dia, seja por meio da realização de novas honras de aval sem a correspondente execução de contragarantia, pela ocorrência de não pagamento de novas parcelas da dívida com a União com execução de garantias suspensa e, ainda, pela atualização dos valores honrados/suspensos pelo custo de captação do Tesouro Nacional - SELIC - e encargos de inadimplência previstos em contratos.

O **Gráfico 6** apresenta o valor atualizado, por ação judicial, do montante de dívida que o Estado deixou de pagar desde o início de cada liminar ao término de 2021.

Gráfico 6: Demandas Judiciais - Liminares STF - Em R$ milhões



Fonte: Portal da Dívida Pública
Elaboração própria

3.3.6.1 Custo da Inadimplência

Os custos de inadimplência são compostos pela mora e pela atualização Selic. Em relação a mora, no caso dos contratos garantidos pela União, os valores referem-se aos encargos contratuais que incidiram na respectiva parcela em virtude do atraso da sua honra em relação a data de vencimento. Já para os contratos administrados pela STN, como os valores de todas as parcelas inadimplidas continuam em aberto junto à União, os encargos de inadimplência continuam incidindo diariamente no valor de cada parcela. Nas condições vigentes desse contrato está previsto 1% a.m. de juros de mora, além dos encargos de normalidade do contrato.

Quanto a atualização Selic, tal custo incide nas parcelas honradas, tendo em vista o custo que a União teve para captar os valores para efetuar a honra. Nesse sentido, o **Gráfico 7** e a **Tabela 7** detalham essa situação, com os

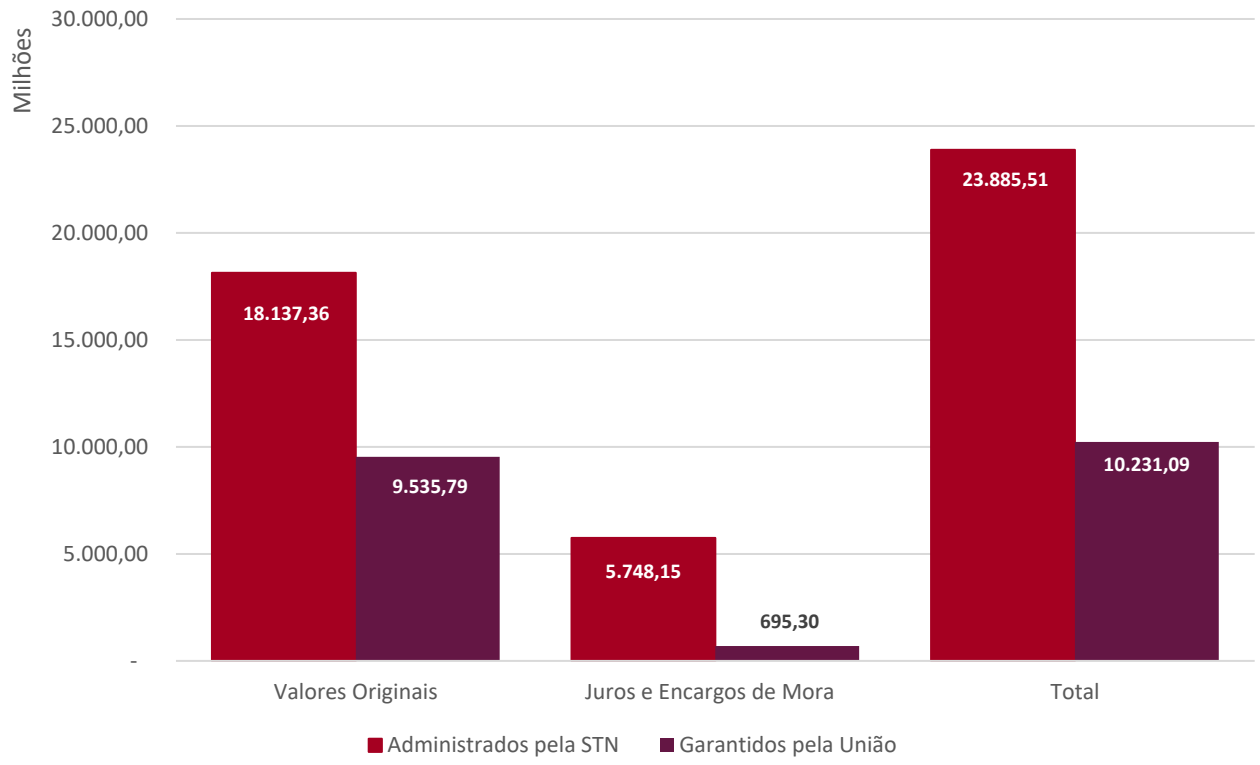
valores originalmente devidos totalizando **R$ 27,66 bilhões** em dezembro de 2021 e o custo de inadimplência totalizando **R$ 6,44 bilhões** no mesmo período.

Tabela 7: Custo de inadimplência - Contratos administrados pela STN e contratos garantidos pela União – 2018 a 2021

	Contratos Administrados pela STN	Garantidos pela União	Total
Custo de Inadimplência	**5.748,15**	**695,30**	**6.443,45**
Jun/18 a Dez/18	106,95	0,00	106,95
Jan/19 a Dez/19	947,31	151,65	1.098,96
Jan/20 a Dez/20	1.746,19	149,72	1.895,91
Jan/21 a Dez/21	2.947,70	393,93	3.341,63

Fonte: Portal da Dívida Pública
Elaboração própria

Gráfico 7: Valores em aberto dos contratos administrados pela STN e dos contratos garantidos pela União - Valores originais e juros e encargos de mora - 2021



Fonte: Portal da Dívida Pública
Elaboração própria

3.3.7 Regime de Recuperação Fiscal

O Estado possui liminares favoráveis desde 2018 que lhe permite não honrar o serviço da dívida com a União. As liminares também impedem o acionamento do mecanismo de contragarantias, para que o Estado não tenha de ressarcir o Tesouro Federal pelas garantias acionadas.

Despachos recentes nas principais ACO´s que discutem a dívida fixaram prazo para adoção de medidas efetivas visando adesão do Estado ao RRF, sinalizando a possibilidade de cassação das liminares que permitiram a suspensão dos pagamentos da dívida, o que resultaria na cobrança em parcela única das pendências jurídicas relativas ao serviço não pago, que totalizaram em dezembro de 2021 R$ 34,12 bilhões.

O resultado de superávit do balanço financeiro de 2021 dá sinais de uma trajetória no sentido da retomada do equilíbrio das contas públicas. Contudo, a situação fiscal do Estado permanece crítica dado o quadro de endividamento excessivo e o elevado nível de rigidez de gastos com pessoal e de serviço da dívida, cuja consequência é a grave crise de liquidez e insolvência.

A proposta do governo para sustentar o equilíbrio das contas públicas é a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, instituído pela Lei Complementar nº 159/2017, modificada pela Lei Complementar nº 178/2021, que possibilita a redução extraordinária das prestações do serviço da dívida, aplicada de forma regressiva no tempo[4], nas seguintes condições:

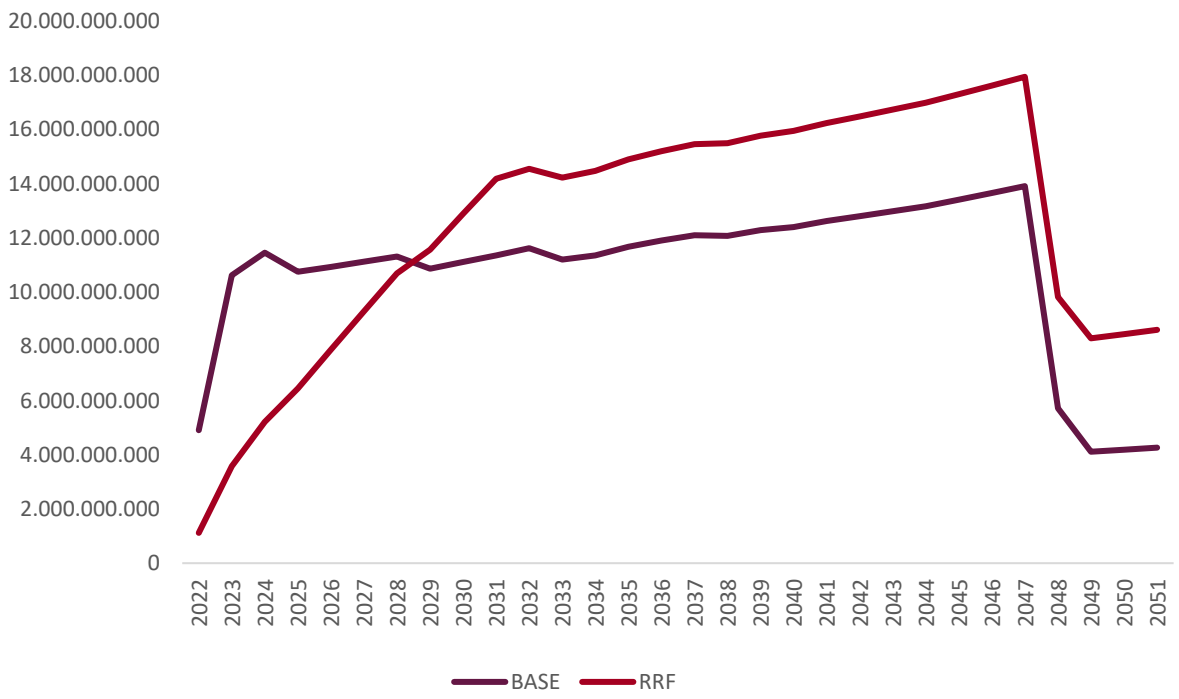
- integral, durante o primeiro exercício de vigência do RRF; e
- decrescente à razão de, ao menos, 11,11 pontos percentuais anuais, a partir do 2º ano, até que ao final do Regime as prestações voltem a ser pagas integralmente.

Além dessas prerrogativas, as simulações para o cenário de adesão ao RRF incorporam no fluxo o parcelamento do débito das liminares nos termos do art. 23, da LC nº 178/2021.

Para fins de comparação do fluxo da dívida, um cenário alternativo seria a não adesão ao RRF, de modo que os pagamentos da dívida retornariam de forma integral com a desistência das liminares e parcelamento do débito nos termos do art. 23, da Lei Complementar nº 178/2021.

O **Gráfico 8** demonstra uma projeção realizada para os cenários já descritos, considerando como premissa seus efeitos financeiros a partir do segundo semestre de 2022.

Gráfico 8: Projeção do fluxo da dívida - Cenários de adesão e não adesão ao Regime de Recuperação Fiscal – 2022 a 2050



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

[4] Tal redução de parcelas se daria:

- integralmente, durante o primeiro exercício de vigência do RRF; e

- de maneira decrescente à razão de, ao menos, 11,11 pontos percentuais anuais, a partir do 2º ano, até que ao final do Regime as prestações voltariam a ser pagas integralmente.

3.3.8. Análise de Risco

Em 2021 a dívida consolidada continuou sendo fortemente impactada pela situação de inadimplência do Estado, sustentada pelas liminares obtidas no STF. Assim, as principais mudanças ocorridas em sua composição, limites de estoque e estrutura de vencimentos advieram da suspensão do pagamento da dívida e o reconhecimento desse passivo na contabilidade.

3.3.8.1 Composição da dívida

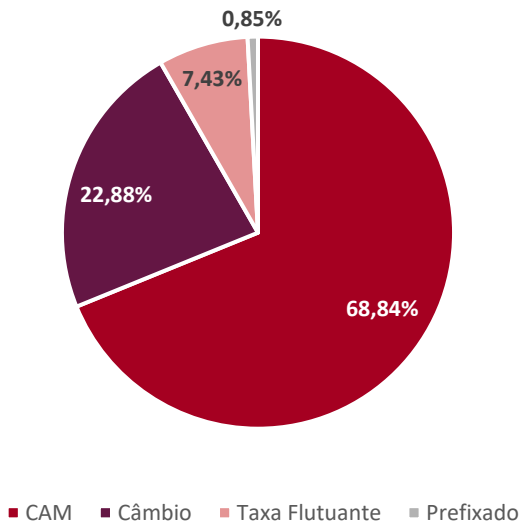
A composição da dívida é um indicador de risco de mercado, que está associado ao aumento do custo da dívida e do seu estoque em função das oscilações das variáveis econômicas como câmbio, inflação e taxa de juros.

Tendo em vista a volatilidade do câmbio, a dívida de contratos indexados em moeda estrangeira tende a representar maior risco. Instrumentos de dívida com custos atrelados a taxas de juros flutuantes e a índices de inflação também representam pontos de especial atenção na gestão de riscos da dívida.

Uma especificidade das dívidas dos Estados que possuem contratos de refinanciamento com a União ao amparo da Lei nº 9.496/1997 é o Coeficiente de Atualização Monetária como indexador do contrato. A aplicabilidade desse coeficiente é a limitação do custo financeiro definido contratualmente: **IPCA + 4% a.a., limitado a Selic**.

Em 2021, 68,84% da dívida foi indexada ao CAM, um acréscimo de 3,86% em relação ao exercício anterior, e 22,88%, ao câmbio, conforme ilustrado no **Gráfico 9**. Em 2020, a dívida em moeda estrangeira representava 20,99% do total.

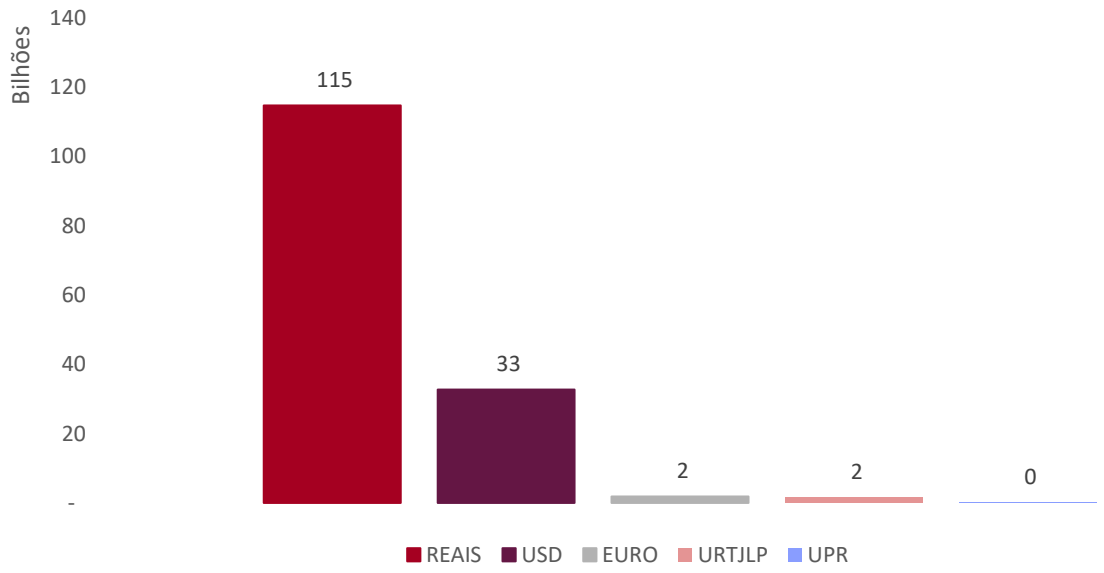
Gráfico 9: Composição da dívida pública estadual por indexador



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

A composição da dívida por moeda está representada no **Gráfico 10**. Além da dívida em moeda nacional, os contratos da dívida estão atrelados a duas moedas estrangeiras: dólar e euro. A URTJLP é a moeda contratual do BNDES e o UPR, da CAIXA.

Gráfico 10: Composição da dívida pública estadual por moeda - em R$ bilhões



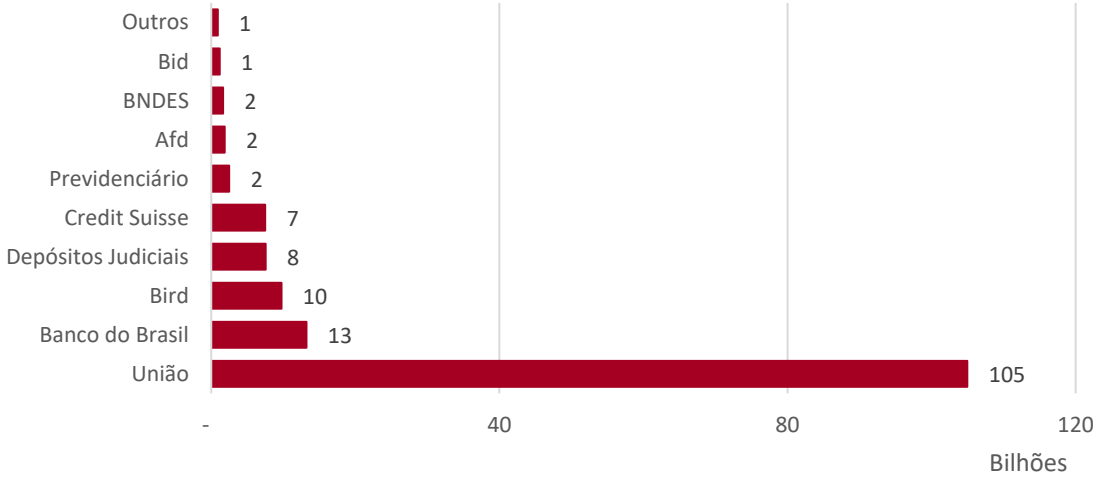
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

Em relação aos credores da dívida, a União segue como o maior credor do Estado com R$ 105 bilhões. Destacam-se ainda dívidas indexadas ao câmbio referente a contratos com o Banco do Brasil e com o BIRD, R$ 13 bilhões e R$ 10 bilhões, respectivamente.

Recentemente, por meio do Acordo firmado com o Tribunal de Justiça da Minas Gerais em agosto de 2021, os Depósitos Judiciais passaram a compor o saldo da dívida consolidada, sendo registrado contabilmente o valor de R$ 7,5 bilhões.

Além disso, as dívidas com o Banco Credit Suisse e com a Agência Francesa de Desenvolvimento, contratadas no biênio 2012/2013 no âmbito do processo de reestruturação de dívida CRC-CEMIG, encerraram o exercício de 2021 com saldos de R$ 7,49 bilhões e R$ 1,86 bilhão, respectivamente. O panorama da composição da dívida por credor é demonstrado no **Gráfico 11:**

Gráfico 11: Composição da dívida pública estadual por credor - em R$ bilhões



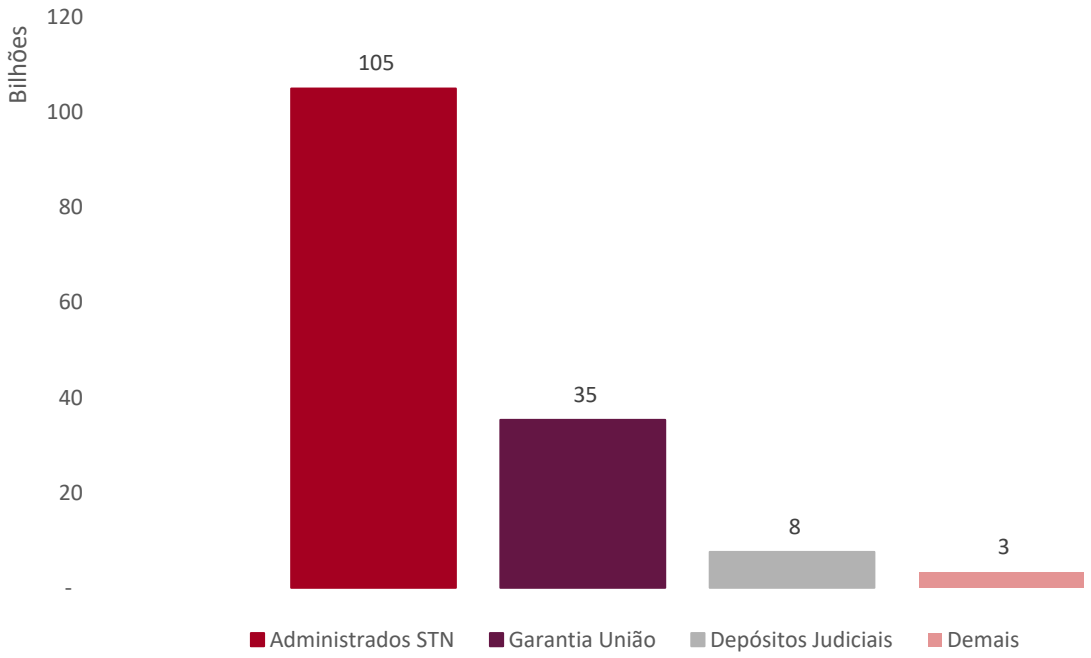
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

O saldo devedor dos contratos assinados com o BNDES, outro grande parceiro do Estado nos programas de desenvolvimento em infraestrutura, educação e segurança, foi de R$ 1,6 bilhão.

Por fim, completando a carteira de credores do Estado, destacam-se a dívida previdenciária de R$ 2,5 bilhões, sendo: com a União (INSS e PASEP) de R$ 1,2 bilhão e IPSM de R$ 1,3 bilhão, o organismo multilateral BID, com R$ 1,1 bilhão, e a Caixa Econômica, com R$ 134 milhões.

A análise da composição da dívida estadual também pode ser realizada conforme a seguinte classificação: (i) administradas pela STN, (ii) garantida pela União, (iii) depósitos judiciais e (iv) demais dívidas. Uma grande parte da dívida do Estado está garantida pela União - R$ 35 bilhões – ou seja, nas situações de inadimplência financeira do Estado, a União é acionada pelo credor do contrato principal para honrar o compromisso. A dívida administrada pela STN é composta pelo contrato de refinanciamento no âmbito da Lei nº 9.496/1997 e pela Dívida de Médio e Longo Prazo – DMLP. O **Gráfico 12** ilustra a composição da dívida estadual por tipo de dívida:

Gráfico 12: Composição da dívida pública estadual por tipo de dívida - em R$ bilhões



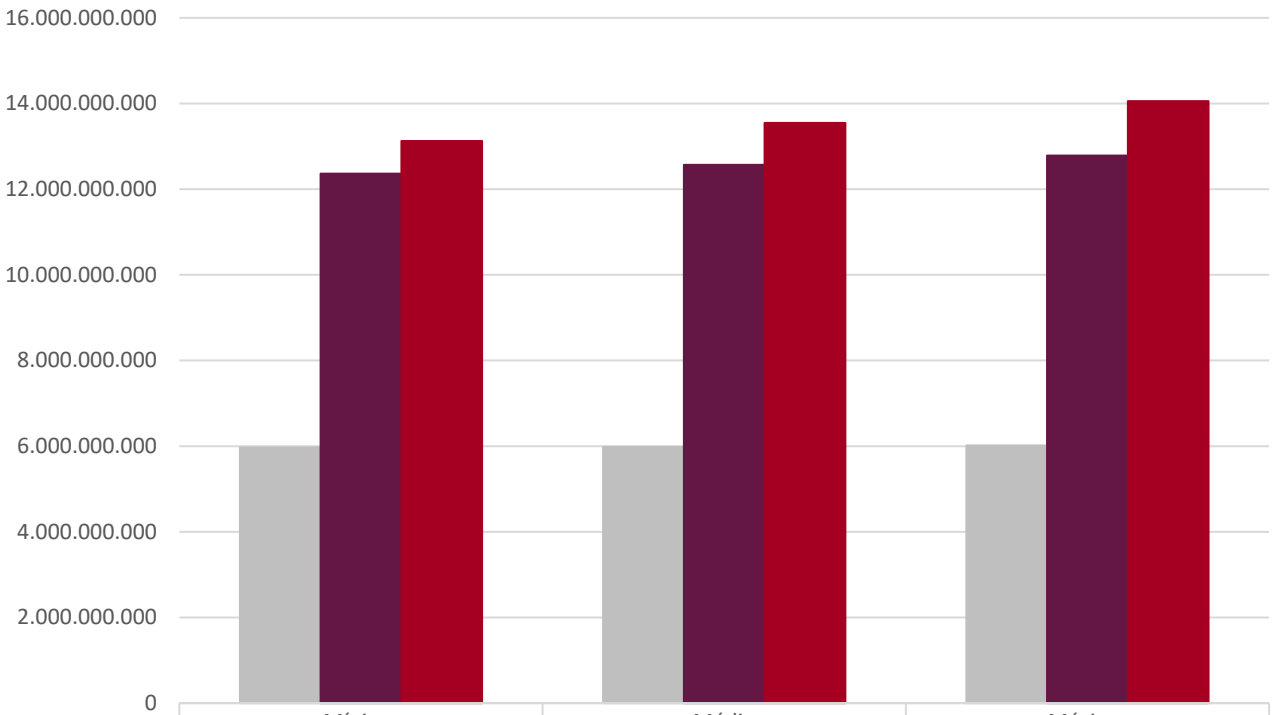
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.3.8 Risco de Mercado

Além da composição da dívida, já detalhada no item anterior, o risco de mercado também é avaliado por meio de cálculos estatísticos para os valores da dívida. Desse modo, considerando o contexto econômico, as expectativas de mercado para índice de preços e taxa de juros e, ainda, situações específicas para a dívida de Minas Gerais, como por exemplo as liminares que suspenderam o pagamento, são calculados os valores de mínimo, médio e máximo do serviço da dívida.

Os cenários para o dólar foram obtidos por meio da aplicação do movimento browniano e da metodologia da paridade do poder de compra – PPC do relatório de inflação do Banco Central. O risco de mercado calculado é demonstrado no **Gráfico 13**:

Gráfico 13: Risco de Mercado – 2022 a 2024



	Mínimo	Médio	Máximo
2022	5.968.475.749	5.983.843.495	6.016.256.202
2023	12.363.555.140	12.568.330.965	12.784.506.298
2024	13.125.939.348	13.549.497.496	14.057.562.504

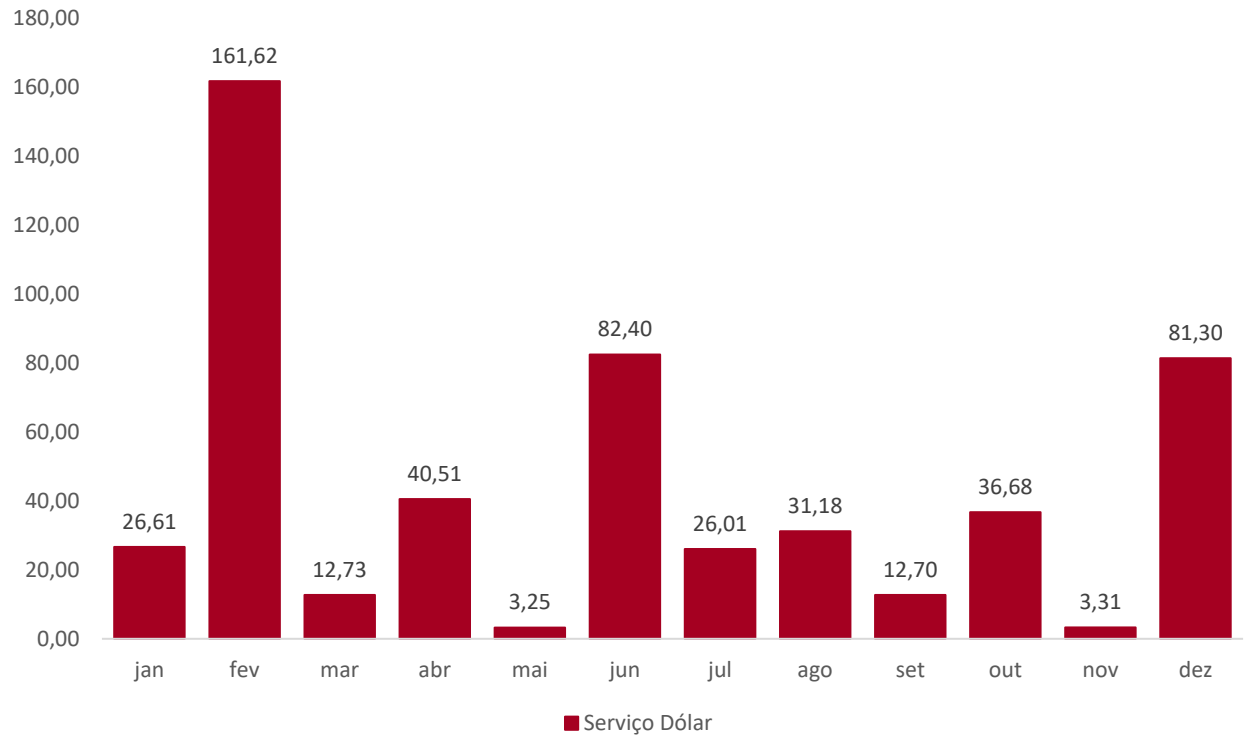
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.3.9 Risco de Crédito

No risco de crédito, a avaliação é feita pelo fluxo mensal de moeda estrangeira, pela projeção mensal do serviço da dívida e disponibilidade de caixa.

Os meses de fevereiro, junho e dezembro são aqueles com maior volume de vencimentos de obrigações em moeda estrangeira: em virtude do contrato Credit Suisse em fevereiro (principal e juros) e do contrato PDMG/Banco do Brasil em junho e dezembro (principal, juros e encargos). A projeção em moeda estrangeira é relevante para um planejamento financeiro eficiente das áreas responsáveis pela gestão do caixa e fechamento de contrato de câmbio. Nesse sentido, o **Gráfico 14** traz a projeção do fluxo do serviço da dívida em moeda estrangeira para o exercício de 2022.

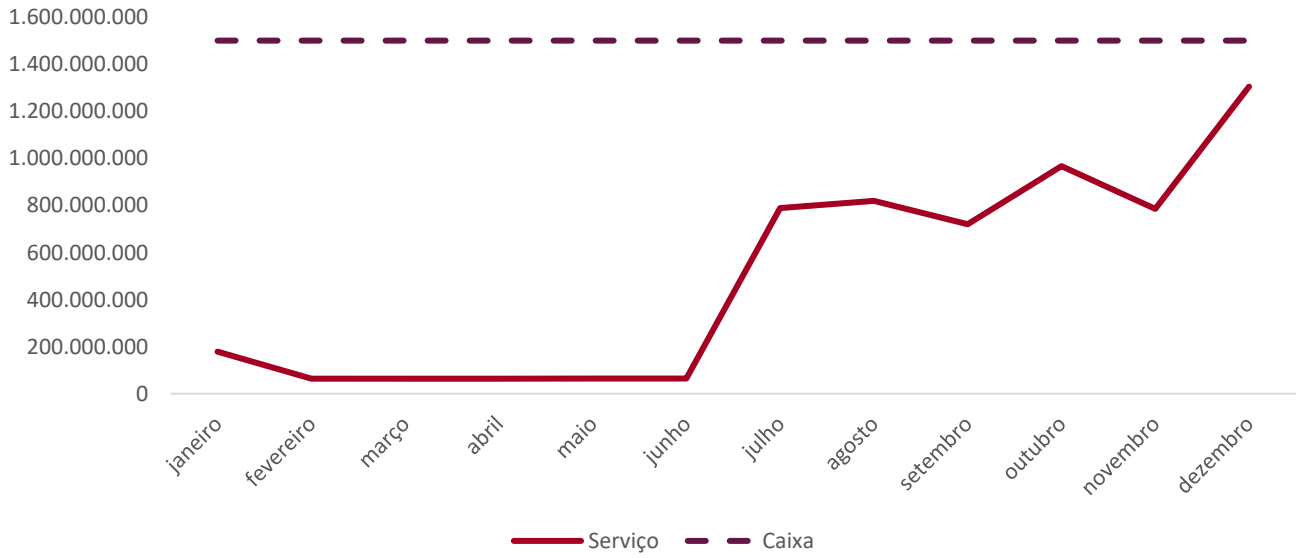
Gráfico 14: Projeção do fluxo do serviço da dívida em 2022 - Contratos em moeda estrangeira - em milhões de dólares



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

O **Gráfico 15** apresenta uma projeção em reais para o serviço da dívida do exercício de 2022 (controle financeiro) e um limite para a disponibilidade de caixa, apurado pela média dos últimos 3 anos menos um desvio-padrão. Para o primeiro semestre, o fluxo considerou a suspensão de pagamentos por conta das liminares STF ainda vigentes. Para o segundo semestre, o Estado pretende refinanciar o passivo das liminares, com incremento de aproximadamente R$ 170 milhões mensais de despesa com amortização, juros e encargos. O pico em dezembro ocorre em função do vencimento de obrigação em dólar – USD 81 milhões – do contrato PDMG/Banco do Brasil.

Gráfico 15: Projeção para o serviço da dívida em 2022 - Em R$



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.3.10 Risco de Refinanciamento

O risco de refinanciamento é mensurado por meio de dois indicadores: prazo médio – média do tempo restante para os pagamentos da dívida – e o perfil de maturação (percentual da dívida vencendo no curto prazo), que mede a concentração de dívida vencendo no curto prazo.

As análises de risco foram realizadas sob a perspectiva de dois cenários: Base e RRF. O prazo médio deve ser entendido como um ponto de equilíbrio de todos os vencimentos de dívida. Para o cenário base o prazo médio calculado foi de 13,85 anos e no RRF esse número foi de 15,90 anos. Esse aumento em relação aos cenários é reflexo das próprias prerrogativas do regime de recuperação fiscal que, de certa forma, aumenta o prazo para pagamento da dívida vincenda no curto prazo na medida que permite a celebração de contrato de refinanciamento nos termos estabelecidos pela lei complementar que institui o regime.

Além do prazo médio, a Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública calcula também a vida média (ATM, do inglês *Average Term to Maturity*) da dívida pública, indicador ideal para comparações internacionais, uma vez que muitos países utilizam essa métrica para calcular a maturidade de suas dívidas. A **Tabela 8** traz um resumo desses indicadores monitorados regularmente.

Tabela 8: Prazo médio, vida média e duration da dívida pública estadual - Em anos

Cenário	Valor nominal	Valor presente	Vida média	Prazo médio	Duration
Base	323.903.759.378	131.622.650.313	16,41	13,85	10,47
RRF	377.558.471.443	130.233.222.126	18,86	15,90	12,95

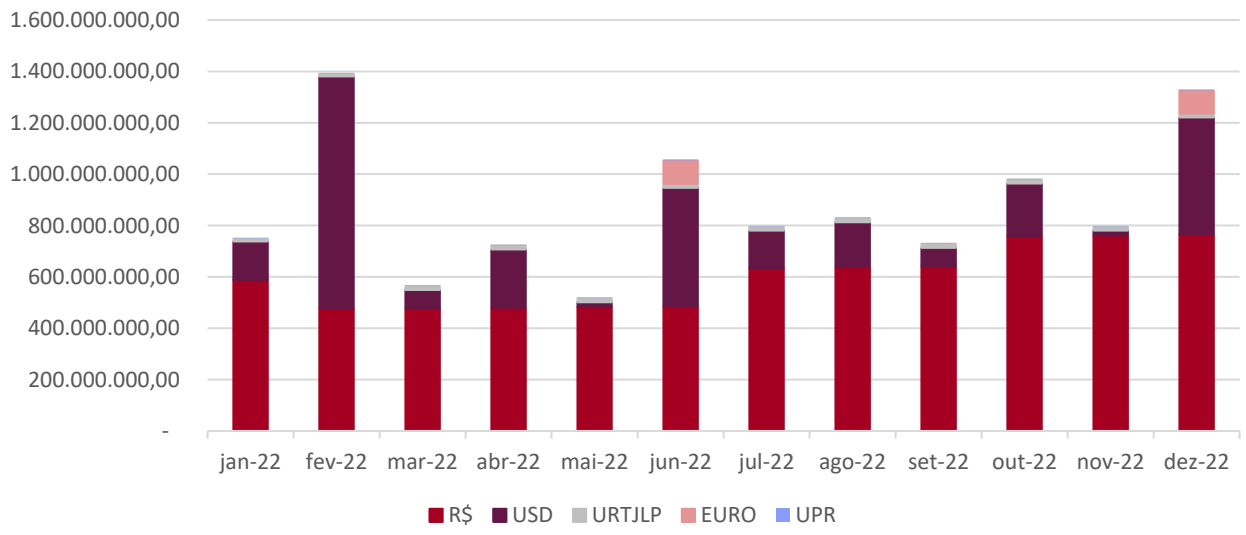
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

O segundo indicador é o perfil de maturação ou o percentual da dívida vincendo em 12 meses, focado no curto prazo. Enquanto o prazo médio mede possíveis reduções sistemáticas nos prazos dos fluxos de pagamentos, o percentual da dívida vincendo em 12 meses está mais focado nas necessidades de caixa para honrar os pagamentos em um ano, relacionado ao risco de liquidez.

O Termo de Acordo assinado com o TJMG, com cronograma de vencimento a partir de janeiro de 2022 e a previsão de assinatura do contrato de refinanciamento do passivo das liminares em junho de 2022, tiveram como consequência um maior volume de vencimentos no curto prazo, explicando a elevação do percentual vincendo em doze meses.

O **Gráfico 16** apresenta o perfil de maturação da dívida do Estado, uma projeção mensal por tipo de moeda dos vencimentos nos próximos 12 meses.

Gráfico 16: Perfil de maturação da dívida pública estadual - Em R$



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.3.11 Risco Orçamentário

A projeção de R$ 13,78 bilhões para o orçamento da dívida em 2022 foi elaborada de forma conservadora, considerando inclusive encargos de mora em decorrência da situação de inadimplência do Estado desde 2018.

O risco de o valor previsto para o orçamento ser ultrapassado é monitorado mensalmente. Na avaliação realizada no mês de dezembro de 2021, essa probabilidade foi nula, visto que o valor máximo calculado para esta estatística foi de R$ 13,7 bilhões.

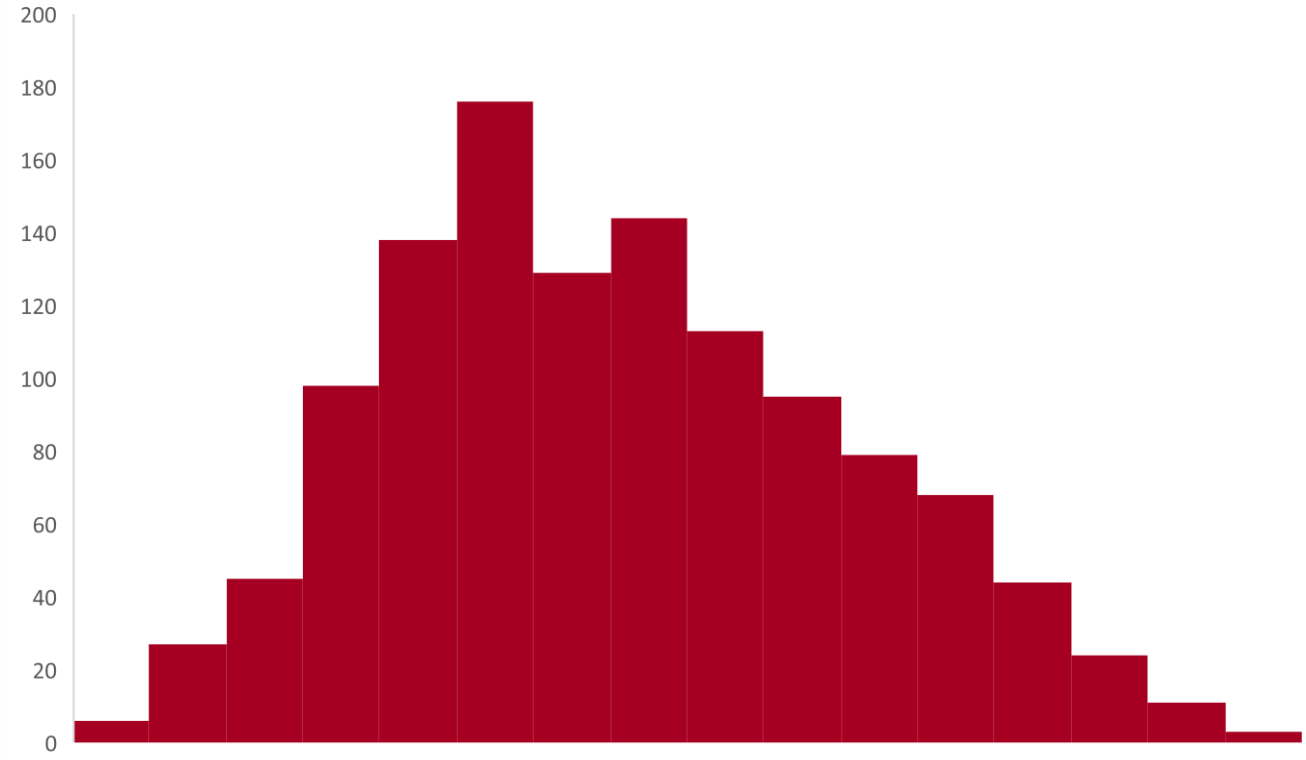
O histograma do serviço 2022 representa a distribuição de probabilidades para o conjunto de resultados possíveis com base em um intervalo de valores estimados para o serviço da dívida em relação a um conjunto de valores de entrada fixos - 1200 simulações obtidas por meio de amostragem aleatória entre os valores mínimo e máximo das principais variáveis que impactam a dívida - Método de Monte Carlo[5]. A **Tabela 9, o Gráfico 17** e **a Tabela 10** trazem as variáveis utilizadas na Simulação de Monte Carlo, sua distribuição amostral e projeções de patamar do serviço a partir da simulação.

Tabela 9: Variáveis utilizadas para Simulação Monte Carlo

Fator	Mínimo	Médio	Máximo
IPCA	5,00	11,00	15,00
SELIC	10,00	8,75	11,00
DÓLAR	4,90	5,14	6,00

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

Gráfico 17: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

[5] A Simulação de Monte Carlo, também conhecida como Método de Monte Carlo ou uma simulação de probabilidade múltipla, é uma técnica matemática, que é usada para estimar os possíveis resultados de um evento incerto.

Tabela 10: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2022 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$

Mínimo	Médio	Máximo
13.141.450.689	13.424.220.792	13.706.990.895

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.3.12 Análise de Sensibilidade

No âmbito do gerenciamento de riscos da dívida é realizada a análise de sensibilidade com o propósito de entender e estimar o efeito gerado por mudanças nas variáveis que impactam a dívida pública.

No decorrer do exercício de 2021 o Estado trabalhou com diversos cenários[6] para o serviço da dívida, cujo número depende de inúmeras variáveis tais como: Selic e Dólar. Nesse sentido, a análise busca determinar o quanto o serviço da dívida irá se alterar, em cada cenário estudado, conforme variação da Selic ou do Dólar, levando em conta que as demais variáveis são constantes.

3.3.12.1 Sensibilidade Selic

A **Tabela 11** demonstra que, no cenário base, a cada 1 ponto percentual de variação na taxa Selic, o serviço da dívida de 2022 aumenta em aproximadamente R$ 20 milhões, e no cenário RRF esse aumento é de R$ 5,77 milhões.

Tabela 11: Sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$

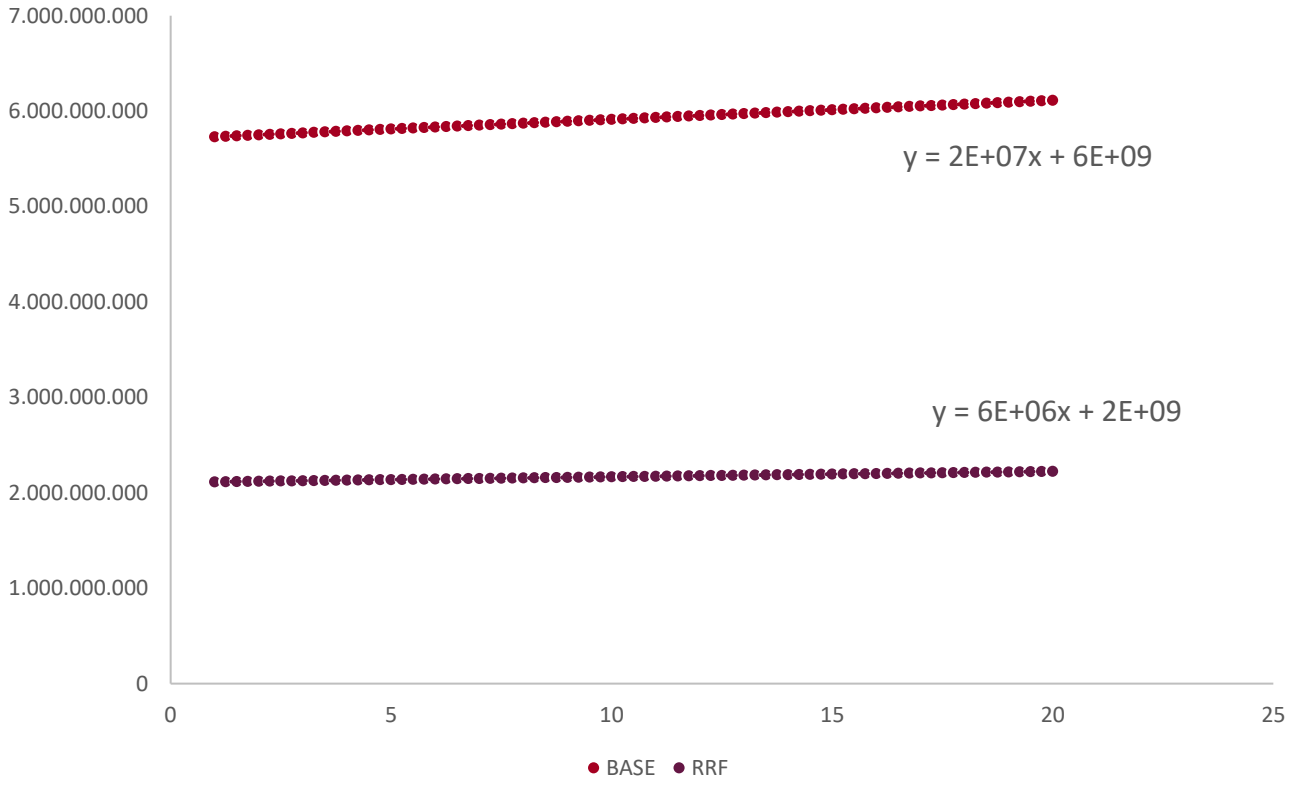
Cenário	Sensibilidade Selic	Fator Linear
Base	20.104.618	5.711.852.779
RRF	5.774.928	2.108.926.210

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

A equação e o gráfico correspondente foram obtidos a partir do conjunto de dados gerados para a estimativa do serviço da dívida, variando a Selic a cada 0.25 ponto percentual. O resultado da equação linear representa um crescimento ou decrescimento constante para o serviço da dívida. O **Gráfico 18** ilustra tal questão:

[6] Cenário Base (Manutenção das liminares STF no primeiro semestre de 2022 e retorno do pagamento da dívida, considerando os efeitos do refinanciamento dos passivos das liminares nos termos da LC nº 178/2021, a partir do segundo semestre de 2022). Cenário RRF (Manutenção das liminares STF no primeiro semestre de 2022 e efeitos das prerrogativas do regime de recuperação fiscal a partir do segundo semestre de 2022).

Gráfico 18: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.3.12.2 Sensibilidade ao Dólar

Com relação à sensibilidade ao dólar, a **Tabela 12** demonstra que, no cenário base, a cada 1 real de desvalorização cambial o serviço da dívida de 2022 aumenta em aproximadamente R$ 207 milhões, e no cenário RRF esse aumento é de R$ 2,76 milhões.

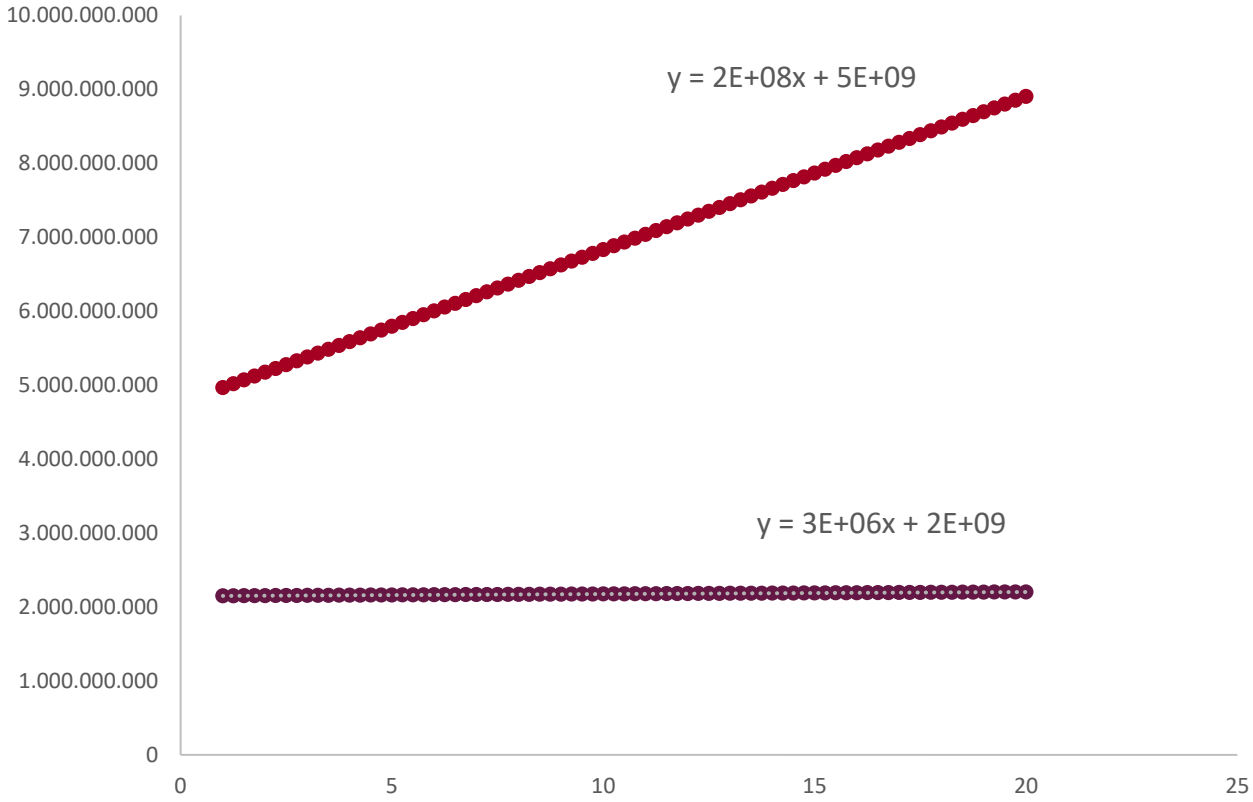
Tabela 12: Sensibilidade do serviço da dívida à variação do dólar - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$

Cenário	Sensibilidade Dólar	Fator Linear
Base	207.302.213	4.758.664.785
RRF	2.769.762	2.147.470.076

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

A equação e o gráfico correspondente foram obtidos a partir do conjunto de dados gerados para a estimativa do serviço da dívida, variando a cotação do Dólar a cada R$ 0,01. O resultado da equação linear representa um crescimento ou decrescimento constante para o serviço da dívida. O **Gráfico 19** demonstra tal questão:

Gráfico 19: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação do dólar - Cenário base e cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.4 Aditivos contratuais - Transição Taxa Libor

Minas Gerais possui vários contratos de dívida com custo atrelado à Taxa Libor, uma das taxas de referência disponíveis no mercado financeiro internacional. Com a expectativa de extinção da taxa Libor, de acordo com os reguladores do sistema financeiro internacional, após a ocorrência de escândalos mundiais de manipulação da taxa, a Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública acompanhou e agiu de forma efetiva para cumprir com os marcos planejados pelos bancos, tomando as medidas necessárias e fornecendo informações para oferecer suporte a uma transição tranquila.

Nesse sentido, foram celebrados aditivos contratuais (Aditivo Global) com os multilaterais BIRD e BID para substituição da Taxa Libor por uma nova taxa de juros de referência, nos termos do art. 29 da Lei Complementar nº 178, de 13 de janeiro de 2021, bem como dos artigos 2º e 3º da Resolução do Senado Federal nº 15, de 16 de abril de 2021, refletindo adequadamente o custo de captação agregado do Banco para operações com garantia soberana, com vistas à manutenção do equilíbrio econômico e à ausência de transferência de proveito econômico entre os Bancos e o Mutuário.

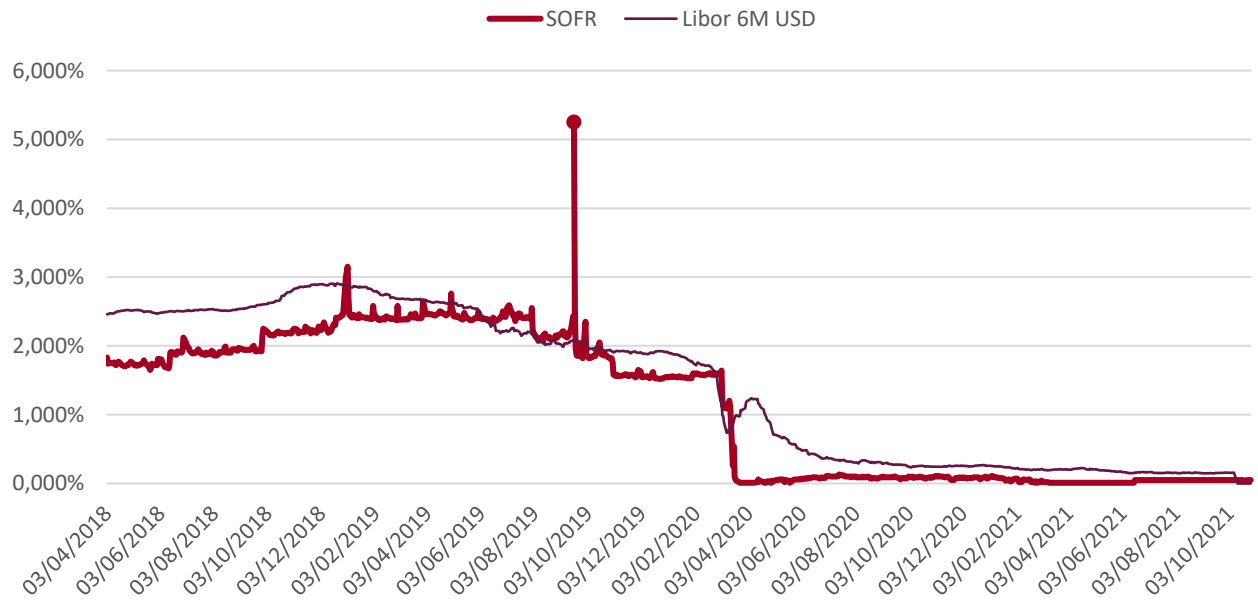
Os organismos multilaterais - BID e BIRD - seguindo as recomendações dos reguladores do mercado financeiro, definiram a adoção da taxa SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) para substituir a taxa LIBOR como a taxa de juros para todos os empréstimos com garantia soberana.

No tocante às características da SOFR[7] vale destacar que é uma taxa baseada em transações de mercado com garantia de títulos do Tesouro dos Estados Unidos, mitigando o risco de manipulação.

[7] A SOFR é a taxa que os bancos emprestam dinheiro no mercado interbancário americano tendo título do tesouro dos Estados Unidos como colateral, por isso sendo chamada uma taxa segura. É uma taxa baseada em transações de mercado, sendo trilhões de dólares negociados todos os dias. Para o cálculo da SOFR, a autoridade monetária verifica o mercado do overnight anterior (empréstimos no interbancário lastreados em títulos públicos), faz a média das transações que

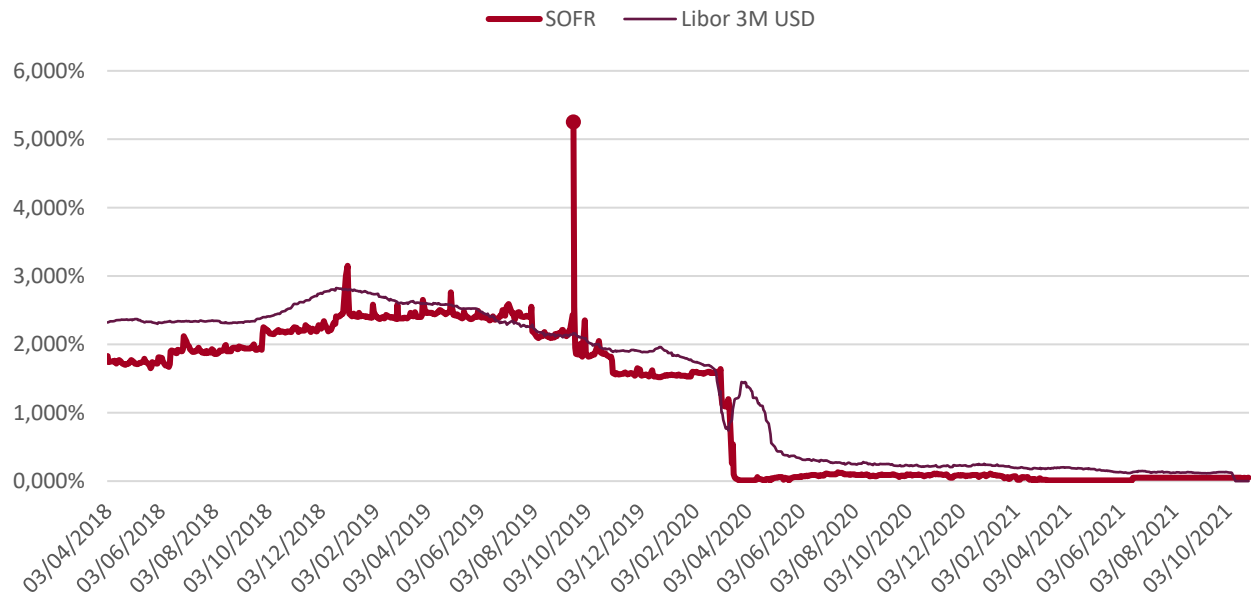
Os **Gráficos 20 e 21** apresentam as séries históricas[8] para as taxas: SOFR e Libor USD, obtidas para o período de abril de 2018 a outubro de 2021.

Gráfico 20: Série histórica da variação das taxas SOFR e Libor 6 meses



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

Gráfico 21: Série histórica da variação das taxas SOFR e Libor 3 meses



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

ocorreram e calcula a taxa. Como há títulos de dívida pública lastreando essas obrigações de pagamento, trata-se de operações com garantia e, portanto, a taxa fica mais barata.

[8] Em relação a SOFR, os dados foram pesquisados na página do FED: https://www.newyorkfed.org/markets/reference-rates/sofr. No tocante a Libor, os dados são do endereço https://fred.stlouisfed.org/series/USDONTD156N.

4. AVANÇOS INSTITUCIONAIS



Foto: Geraldo Amarildo

4.1 Nova modelagem matemática computacional para os contratos da dívida

No final de 2021 foi desenvolvida aplicação em Excel com todas as regras dos contratos da dívida, automatizando cálculos. Esse produto proporcionou agilidade e segurança nos cálculos dos contratos, fornecendo avanços em projeções, simulações e estrutura de base de dados. Um dos pontos críticos é analisar a viabilidade de implementar essa nova estrutura em linguagem R. Porém, mesmo com essa nova linguagem a estrutura em Excel será mantida e evoluída, sendo tratada com todas as boas práticas de manutenção e evolução de um sistema de informação.

O objetivo da modelagem matemática computacional é traduzir regras financeiras dos contratos em cálculos matemáticos automatizados, construindo algoritmos para automatização dos processos de definição do fluxo do serviço da dívida, servindo como "máquina de cálculo" para as simulações desenvolvidas no Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida e como estrutura de base de dados para o Portal de Informações da Dívida.

O escopo do projeto abrange a construção de algoritmos com cálculos dos contratos da dívida em Excel – VBA e R integrado com o Ambiente de Inteligência Analítica e com o Portal da Dívida. Os principais produtos são:

- Sistema Excel VBA com cálculos automatizados dos contratos; e
- Sistema em R com cálculos automatizados dos contratos.

4.2 Ambiente de Inteligência Analítica

O objetivo do Ambiente de Inteligência Analítica é a criação de uma estrutura fundamentada nos conceitos de *business analytics* e *business Intelligence*, construindo uma arquitetura organizacional que aplica tecnologias associadas ao uso de métodos e conhecimentos já consolidados, com objetivo de subsidiar o Gerenciamento de Riscos da Dívida e a tomada de decisão no caminho do Endividamento Sustentável.

O projeto é uma arquitetura organizacional formada por pessoas, processos e tecnologia com o objetivo de analisar problemas definidos previamente, por exemplo em processos de Gerenciamento de Risco, ou para atender necessidades de informação para a tomada de decisão em situações específicas. Constitui em um ambiente propício para a criação de algoritmos para simular cenários, fazer previsões e diminuir incertezas na tomada de decisão. Este ambiente se concretiza com a organização e a realização do trabalho em equipe, de forma transversal, com a documentação de notas técnicas apresentando metodologias e boas práticas e com a configuração de ambiente computacional para criação de algoritmos de análise, tendo como principais produtos:

- Plataforma analítica computacional em Excel - VBA e R;
- Site institucional documentando análises e resultados; e
- Momentos analíticos documentados na plataforma computacional ou no site.

A **Tabela 13** apresenta as melhorias necessárias por momento analítico:

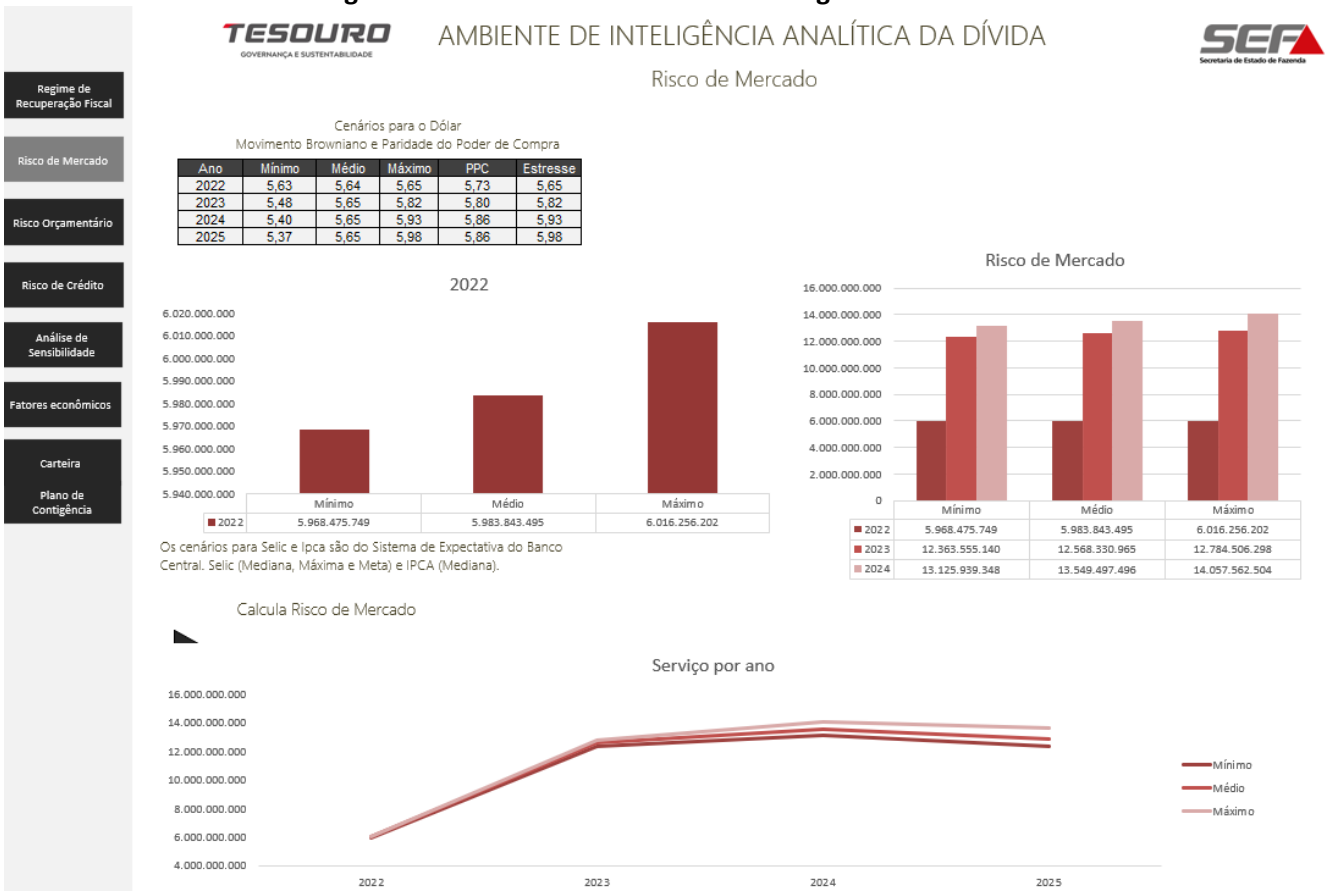
Tabela 13: Ambiente de inteligência analítica - melhorias necessárias por momento analítico

Momento Analítico	Objetivo	Status atual	Melhorias
Fatores Econômicos	Analisar os principais fatores econômicos que impactam a dívida	Atualmente está simplesmente apresentando série histórica do IPCA, SELIC e Dólar	Desenvolver modelo de análise dos fatores econômicos e os impactos na dívida, considerando o modelo macroestrutural do Banco Central.
Regime de Recuperação Fiscal	Analisar cenários de RRF e indicadores	Desenvolvido algoritmo em Excel VBA para cenários do RRF contendo Fluxo do Serviço, Valor Presente, Vida Média, Prazo Médio e *Duration*.	Análise da comparação do fluxo do serviço com precificação de Títulos Públicos. Implementar algoritmos no R considerando a nova modelagem computacional dos contratos criado em 2021.
Risco de Mercado, Risco de Crédito e Risco Orçamentário.	Calcular indicadores de risco para subsidiar a tomada de decisão em termos financeiros e orçamentários	Implementado algoritmo de simulação de Monte Carlo com Movimento Browniano para o Dólar, considerando três cenários para a SELIC - Sistema de Expectativas do Banco Central. Este momento analítico é usado no Relatório de Gestão de Risco da Dívida e na definição dos valores da LOA. Determinar valores para o Dólar pela simulação e Choque de estresse.	Analisar e documentar riscos. Implementar algoritmos no R considerando a nova modelagem computacional dos contratos criado em 2021. Automatizar o cálculo obtendo dados do Sistema de Expectativas do Banco Central.
Análise Dívida / RCL	Analisar a relação entre Dívida e Receita Corrente Líquida	Definido modelo de negócio para análise da Dívida Consolidada.	Implementar algoritmo em Excel e R. Analisar e documentar relação Dívida / RCL. Melhorar definição da projeção da RCL.
Análise de Sensibilidade	Analisar impactos na dívida simulando mudanças nos principais fatores econômicos.	Implementada simulação de Monte Carlo utilizando equação polinomial para a estimativa do serviço - sensibilidade Selic e sensibilidade Dólar	Analisar e documentar. Implementar algoritmos no R considerando a nova modelagem computacional dos contratos criado em 2021.
Análise do CAM	Avaliar o CAM para os próximos anos para determinar impactos da dívida e principais fatores econômicos.	Implementado o cálculo do CAM em Excel.	Criar algoritmo de análise do CAM em Excel e em R.
Choque de estresse	Calcular choque de estresse para o serviço e saldo da dívida.	Desenvolvido algoritmo para o cálculo de estresse do Dólar na página de Risco de Mercado	Criar página para apresentar o cálculo do Serviço considerando as variáveis estressadas – IPCA, Selic e Dólar
Simulação de Contratos	Simular contratos.	Protótipo em Excel.	Revisar necessidades do negócio e implementar em R.

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

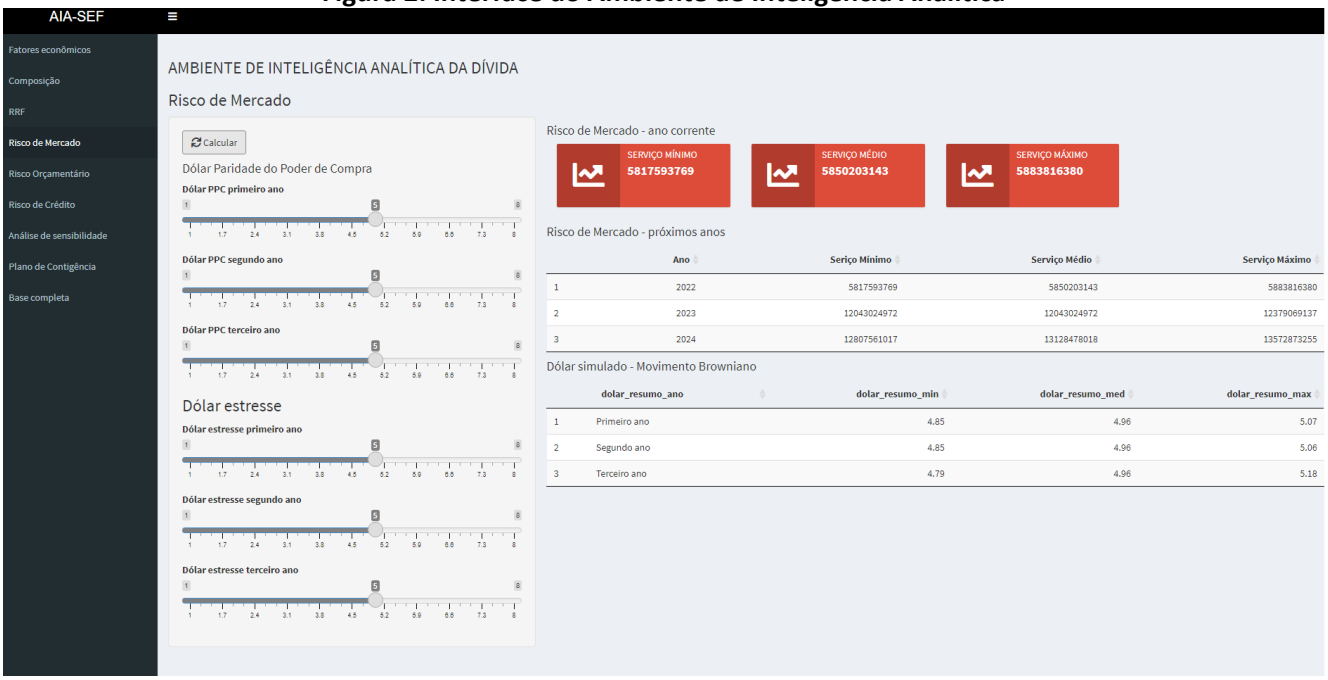
Em relação a configuração atual do Ambiente de Inteligência Analítica, a **Figura 1** e a **Figura 2**, ilustram a interface atual e as funcionalidades em operação.

Figura 1: Interface do Ambiente de Inteligência Analítica



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

Figura 2: Interface do Ambiente de Inteligência Analítica



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

4.3 Governança e Transparência

Mudanças na estrutura organizacional da unidade responsável pela gestão da dívida, redefinição de papéis e responsabilidades e ações de transparência integram o conjunto de boas práticas implementadas durante o exercício de 2021 para promover uma boa gestão.

Nesse âmbito, a **Figura 3** demonstra de que forma os papéis foram reestruturados na Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública:

Figura 3: Papéis de atuação da Diretoria Central da Gestão da Dívida Pública



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

Durante o exercício de 2021, a evolução do endividamento pode ser acompanhada por todos os interessados internos e externos por meio da divulgação mensal das movimentações e resultados da dívida pública. Nesse sentido, os boletins mensais foram disponibilizados no site da SEF/MG e o seu conteúdo publicado no perfil @sef.mg do Instagram.

A **Figura 4** traz exemplo de publicação de conteúdo da dívida no Instagram institucional da Secretaria.

Figura 4: Publicação no Instagram institucional



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

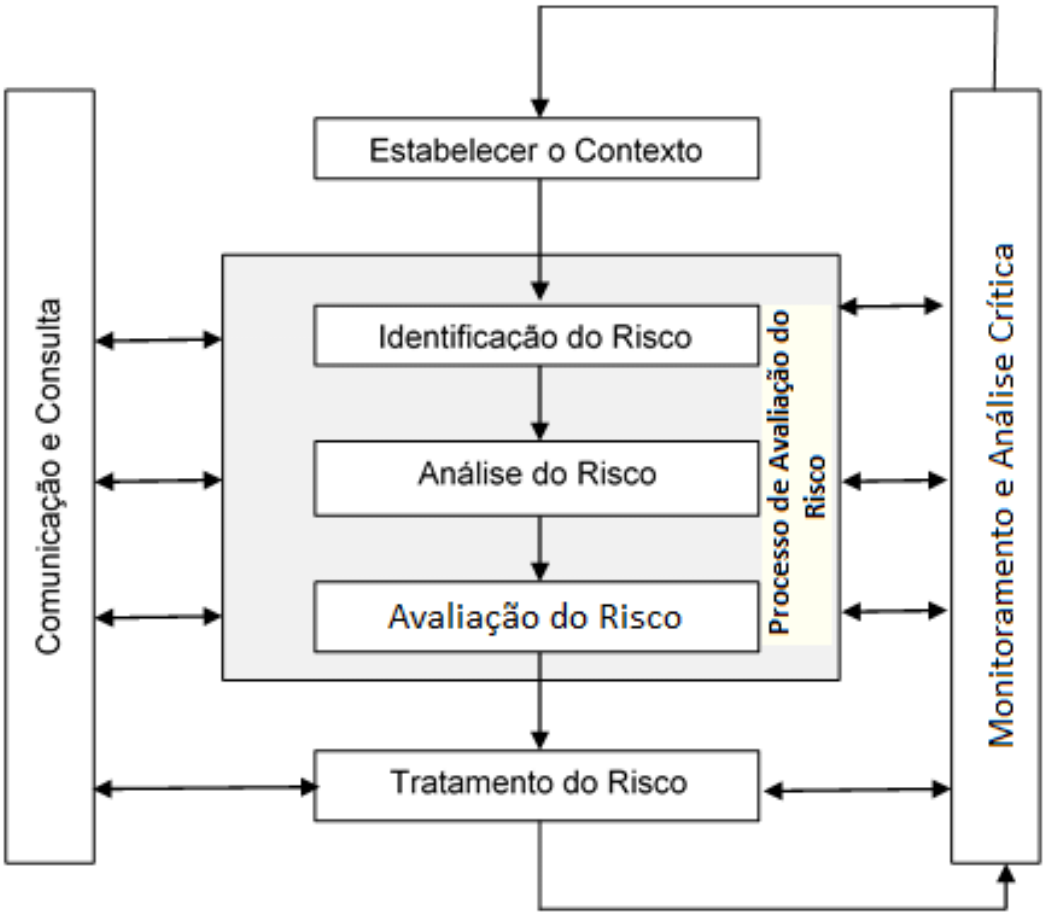
4.4 Gerenciamento de Riscos dos Processos da Dívida

Várias ações já foram realizadas com o intuito de estruturar a gestão de riscos na Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais – SEF/MG. A Resolução n° 5.281, de 21/08/2019, instituiu o Plano de Integridade da SEF/MG e criou o Comitê de Integridade, Riscos e Controles Internos. A Política de Gestão de Riscos foi estabelecida pela Resolução n° 5.385, de 20/08/2020.

Em 08/07/2021 o Plano de Gestão de Riscos da SEF/MG foi aprovado pelo Secretário Adjunto de Estado de Fazenda. Trata-se de um documento que estabelece as diretrizes para a elaboração e implementação dos Planos de Gerenciamento de Riscos no âmbito da SEF/MG.

O Plano de Gerenciamento de Riscos da STE tem o objetivo de identificar, analisar, avaliar e tratar os riscos dos processos de negócio. O processo de execução da dívida, pelo grau de maturidade em que se encontra, foi utilizado como piloto do projeto. A **Figura 5** ilustra o Processo de Gestão de Riscos, conforme disposto no ISO 31.000:

Figura 5: Processo de Gestão de Riscos – ISO 31.000



Fonte: Secretaria de Estado de Fazenda

4.5 Desenvolvimento do SICOP (integração com o GRP-Minas)

O Sistema de Controle de Operações de Crédito - SICOP, desenvolvido com foco na automatização e simplificação dos processos inerentes à contratação de operações de crédito e à execução administrativa, orçamentária, financeira e contábil dos contratos de financiamento firmados pelo Estado, vem passando por um processo de reformulação desde 2019 visando o atendimento de demandas específicas relacionadas à gestão do endividamento.

Em 2021, foram priorizados a manutenção evolutiva do sistema, especialmente em relação às regras de inadimplência do serviço da dívida estadual - situação vivenciada atualmente pelo Estado sustentada por liminares obtidas junto ao Supremo Tribunal Federal que impedem a União de executar garantias e contragarantias oferecidas pelo Estado – e, visando a simplificação dos processos de registro contábil, o ajuste de regras do contrato de dívida com a União, nos termos da Lei Complementar nº 148/2014 e Lei Complementar nº 156/2016, além do desenvolvimento da integração do SICOP com o GRP-Minas, o Sistema Integrado de Gestão do Estado, que substituirá o Sistema de Administração Financeira - SIAFI.

4.6 Workshop BIRD

Em 2021 a equipe técnica do Tesouro Estadual teve a oportunidade de participar de dois workshops promovidos pelo Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento - BIRD, a **Tabela 14** traz informação sobre os workshops:

Tabela 14: Workshops promovidos pelo Banco Mundial

Acordos de Empréstimos: Análise, Procedimentos e Contratação.	Gestão da Dívida Pública em Nível Estadual
6 sessões entre os dias 27 de setembro e 8 de outubro de 2021	5 sessões entre os dias 25 e 29 de outubro de 2021

Fonte: BIRD

Vários temas de grande relevância para a gestão do endividamento público foram apresentados por especialistas e consultores do banco.

No âmbito dos Acordos de Empréstimos: Análise, Procedimentos e Contratação, o conteúdo programático contemplou aspectos básicos da política fiscal e sustentabilidade fiscal, empréstimos do BIRD - alternativas que podem ser utilizadas pelos governos subnacionais - aspectos financeiros, principais elementos de instrução de pleitos na STN e PGFN.

No contexto da Gestão da Dívida Pública de entes subnacionais, a programação do workshop tratou de conceitos de gestão da dívida pública e elementos para formulação de uma estratégia de endividamento. Além disso, foram apresentados indicadores de custo e risco da dívida, controle e monitoramento da dívida pública e produtos financeiros para gestão da dívida pública.

4.7 Classificação de Risco – Agência S&P Global

O Governo de Minas Gerais - por meio da Secretaria de Estado de Fazenda - recebeu (em reunião virtual) no dia 02 de setembro de 2021 a equipe da agência internacional de classificação de riscos, S&P Global. O objetivo da conferência foi a coleta de dados, informações e documentos necessários para a conclusão do trabalho anual de revisão da avaliação do risco de crédito do Estado.

Na pauta, a dívida do Estado foi um dos temas centrais para subsidiar a emissão do relatório final de avaliação do rating do Estado. A participação da equipe técnica da dívida na Missão S&P Global é sempre uma excelente oportunidade para ampliar os conhecimentos e elevar o nível das discussões, favorecendo um diálogo rico e com abordagens diferenciadas sobre o tema.

Um dos pontos chaves da gestão da dívida é incentivar a participação nessas reuniões técnicas e, também, em seminários, congressos e palestras, fazendo com que a equipe saia da sua zona de conforto e comece a “pensar fora da caixa”.

No relatório de novembro de 2021, a agência destacou que uma elevação dos ratings depende de o estado apresentar um plano plausível e crível de pagamento integral e pontual de todas as suas obrigações de dívida. Além disso, foi ponderado o acordo do Estado com a União para aderir ao RRF como medida importante para o equilíbrio das contas públicas. As fracas condições fiscais e de liquidez impedem Minas Gerais de estar em dia com suas obrigações financeiras, aumentando seu passivo de dívida, ao amparo de Liminares do STF.

Outro ponto de atenção são os eventos de *default,* dado que o serviço da dívida de Minas Gerais com instituições financeiras está sendo pago através de garantias do governo federal.

A agência não considera o atraso de pagamentos com a União como um *default*, dada a natureza intergovernamental da dívida. Na opinião da S&P, os períodos de carência e garantias do governo central para empréstimos de bancos comerciais são bem definidos, e o governo central está realizando os pagamentos no prazo de 30 dias a partir da data de vencimento do pagamento original, o que é suficiente para evitar eventos de *default*, de acordo com o critério da agência.

Contudo, a agência destaca que os períodos de carência e garantias do estado com contratos de empréstimo com instituições multilaterais de crédito são vagos e não estabelecem prazo de pagamento. Ademais, a S&P pontua que, como não foi possível obter evidências de que os pagamentos estão sendo cumpridos dentro de cinco dias úteis a partir da data de vencimento, de acordo com seus critérios e definições de ratings, Minas Gerais continua em *default* seletivo de suas obrigações de dívida.

As garantias concedidas especificamente para empréstimos entre instituições multilaterais de crédito e o Estado de Minas Gerais carecem de um período de carência. Não vimos comprovante de pagamento pontual a instituições multilaterais (em até cinco dias úteis após o prazo de vencimento), o que constitui eventos de default seletivo.

4.8 Capacidade de Pagamento (CAPAG) – Tesouro Nacional

A última avaliação realizada pela STN para apuração da capacidade de pagamento do Estado foi em julho de 2021 e a classificação final de Minas Gerais foi "D". Sendo assim, o Estado não é elegível, relativamente aos riscos do Tesouro Nacional, a receber garantia da União.

Esta avaliação é determinada com base na análise dos seguintes indicadores econômico-financeiros: endividamento, poupança corrente e liquidez, nos termos da Portaria MF n° 501/2017.

Com base nas informações fiscais de 2021 divulgadas pela Contadoria-Geral do Estado, a Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública elaborou uma prévia do cálculo da CAPAG para o exercício de 2022. A iniciativa visa ampliar o horizonte de atuação da gestão para além dos números da dívida, de modo a incluir nas análises os indicadores de poupança e liquidez.

I) Endividamento (DC): Dívida Consolidada Bruta/Receita Corrente Líquida

A Dívida Consolidada Bruta corresponde ao montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses, incluindo-se os precatórios.

A Receita Corrente Líquida (RCL) corresponde às receitas correntes deduzidas da Contribuição para Plano de Previdência do Servidor, da Compensação Financeira entre Regimes Previdenciários e Dedução da Receita para Formação do FUNDEB. A **Tabela 15** traz a sinalização do enquadramento do ente de acordo com o patamar da Dívida Consolidada em relação à Receita Corrente Líquida.

Tabela 15: Sinalização do enquadramento do ente – relação DC x RCL

Faixa	Sinalização
DC < 60%	**A**
60% < DC < 150%	**B**
DC > 150%	**C**

Fonte: Portaria MF nº 501/2017

A **Tabela 16** apresenta a memória de cálculo do indicador de endividamento, bem como sua classificação fiscal parcial, obtida conforme as Portarias citadas:

Tabela 16: Classificação parcial do Estado – relação DC x RCL

Indicador I: Endividamento (DC): Dívida Consolidada Bruta/ Receita Corrente Líquida			
	Valores	Indicador	Classificação Parcial
DC	154.382.029.850	**187,28**	**C**
RCL ajustada	82.432.561.596		

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

II) Poupança Corrente (PC): Despesas Correntes/Receitas Correntes Ajustadas

O item Despesas Correntes corresponde aos gastos orçamentários de manutenção das atividades dos órgãos da administração pública, como: despesas com pessoal, juros da dívida, aquisição de bens de consumo, serviços de terceiros, manutenção de equipamentos, despesas com água, energia, telefone, dentre outros.

O item Receitas Correntes Ajustadas corresponde às receitas orçamentárias, receitas tributárias, de contribuições, patrimonial, agropecuária, industrial, de serviços e outras e, ainda, as provenientes de recursos

monetários recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, quando destinadas a atender despesas classificáveis em Despesas Correntes. Deverão ser incluídas as receitas correntes intraorçamentárias, o retorno dos recursos do FUNDEB e deduzidas as restituições de receitas, a dedução da receita para formação do FUNDEB e outras deduções de receitas correntes. A **Tabela 17** elenca a sinalização do enquadramento do ente de acordo com o patamar da Poupança Corrente em relação à Receita Corrente Ajustada.

Tabela 17: Sinalização do enquadramento do ente – relação PC x RCA

Faixa	Sinalização
PC < 90 %	**A**
90 % < PC < 95 %	**B**
PC > 95 %	**C**

Fonte: Portaria MF nº 501/2017

Com base nos conceitos de Despesas Correntes e Receitas Correntes Ajustadas apresentados, a **Tabela 18** demonstra o cálculo do indicador Poupança Corrente, além da classificação parcial do indicador, obtidos conforme as Portarias citadas.

Tabela 18: Classificação parcial do Estado – relação PC x RCA

Indicador II: Poupança Corrente (PC): Despesas Correntes / Receitas Correntes Ajustadas					
	Valores - BP			Indicador	Classificação Parcial
	2019	2020	2021		
Peso	0,2	0,3	0,5		
DCO	101.686.597.074	100.612.846.653	116.487.084.246	**96,14**	**C**
RCA	99.300.563.301	103.828.258.354	125.003.901.208		

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

III) Liquidez (IL): Obrigações Financeiras/Disponibilidade de Caixa Bruta

O item Obrigações Financeiras (OF) corresponde às obrigações presentes que, por força de lei ou de outro instrumento, devem ser extintas até o final do exercício financeiro de referência do demonstrativo. Incluem os restos a pagar liquidados e não pagos do exercício e todos os restos a pagar de exercícios anteriores. Serão consideradas apenas os valores sem vinculação específica, ou seja, com alocação livre entre a origem e a aplicação de recursos, para atender a quaisquer finalidades.

O item Disponibilidade de Caixa Bruta (DCB) corresponde aos ativos de alta liquidez como caixa, bancos, aplicações financeiras e outras disponibilidades financeiras. Serão consideradas apenas os valores sem vinculação específica, ou seja, com alocação livre entre a origem e a aplicação de recursos, para atender a quaisquer finalidades. A **Tabela 19** ilustra a sinalização do enquadramento do ente tendo em vista a liquidez ante as Obrigações Financeiras e a Disponibilidade de Caixa Bruta.

Tabela 19: Sinalização do enquadramento do ente – relação OF x DCB

Faixa	Sinalização
IL < 1	**A**
IL > 1	**C**

Fonte: Portaria MF nº 501/2017

A **Tabela 20** apresenta a memória de cálculo do indicador de liquidez (IL), bem como sua classificação fiscal parcial, obtida conforme as Portarias citadas:

Tabela 20: Classificação parcial do Estado – relação OF x DCB

Indicador III (IL) Obrigações Financeiras/Disponibilidade de Caixa Bruta			
	Valores	Indicador	Classificação Parcial
OB	37.377.322.824	**614,40**	**C**
DCB	6.083.586.265		

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

A **Tabela 21** demonstra as classificações parciais dos três indicadores utilizados para a classificação final da capacidade de pagamento, conforme art. 3º da Portaria MF nº 501, de 2017. A classificação final da capacidade de pagamento do Estado de Minas Gerais é "D"

Tabela 21: Classificação final do Estado de – consolidação das classificações parciais

Indicador	Classificação Parcial	Classificação Final
Endividamento (DC)	C	
Poupança Corrente (PC)	C	D
Liquidez (IL)	C	

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

4.9 Participação Técnica - Núcleo Gestor de Captação de Recursos

O Comitê Gestor de Captação de Recursos e Parcerias – CGCRP instituído pelo Decreto n° 48.344/2022 publicado no Diário Oficial 04/01/2022, é coordenado pela SEPLAG, através da Assessoria de Captação de Recursos, e tem como objetivo otimizar a gestão dos recursos públicos ou privados, por meio de planejamento e execução de atividades relativas à captação de recursos e atração de parceiras no âmbito do Poder Executivo Estadual.

A Secretaria de Estado de Fazenda, por intermédio da Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública, participa diretamente do processo de captação de recursos por meio da contratação de operações de crédito.

Nas reuniões com a equipe do comitê, a equipe da gestão da dívida participou com a apresentação do macroprocesso: contratação de operação de crédito. Além da SEF, outras secretarias de estado: SEPLAG e SEDE e o Comitê de Orçamento de Finanças participam do processo.

Na oportunidade, outra iniciativa foi a atualização e aprovação da Matriz de Responsabilidades (SEF/SEPLAG/SEDE) com a descrição das competências e atividades de cada secretaria – em fase de elaboração da Resolução Conjunta.

4.10. Relatório de Gerenciamento de Riscos da Dívida e Plano de Contingência

Em 2021 foram desenvolvidos "O Mapa de Risco da Dívida", a publicação mensal do "Relatório de Gerenciamento de Risco da Dívida" e o "Plano de Contingência". O Mapa de Risco definiu os principais riscos que seriam monitorados periodicamente e apresentou o macroprocesso do gerenciamento de risco da dívida. O Relatório de Gerenciamento de Riscos da Dívida foi implementado em Power BI e publicado mensalmente, contendo os riscos identificados no mapa. E o Plano de Contingência foi desenvolvido no final de 2021 apresentando os principais eventos incertos e respectivas ações de contingenciamento.

O objeto da iniciativa é identificar, analisar e comunicar periodicamente e tempestivamente os principais riscos da dívida.

O processo de gerenciamento de riscos visa contribuir para a sustentabilidade do endividamento estadual, de forma a minimizar o custo do serviço da dívida de longo prazo sujeito a níveis prudentes de risco, gerando tempestivamente informações gerenciais para subsidiar as estratégias de contratação de operações de crédito, renegociação e reestruturação de dívidas, como, por exemplo, avaliações cenários e impactos no endividamento

global, associação das estratégias aos tipos de risco, plano de comunicação do risco, monitoramento e plano de contingência.

4.11. Portal – Gestão da Dívida Pública Estadual

O portal de informações da dívida foi reestruturado e disponibilizado, em 2020, no site da SEF/MG. Durante o exercício de 2021, com as mudanças estruturais ocorridas no âmbito da gestão da dívida, sobretudo com a nova modelagem computacional dos contratos, constatou-se a necessidade de revisão do processo de alimentação e atualização dos dados do Portal e da implementação de melhorias estruturais, no sentido de tornar a comunicação mais simples e objetiva.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS E AÇÕES PLANEJADAS 2022



Foto: Marcelo Klava

Mesmo diante das dificuldades financeiras do Estado, haja vista o elevado nível de rigidez de gastos com pessoal e de serviço da dívida, déficit previdenciário, crescente endividamento e insuficiência de caixa para liquidar todas as despesas, foi possível apresentar um resultado de superávit do balanço financeiro de 2021, com a receita arrecadada de R$ 128,99 bilhões e a despesa executada de R$ 128,89 bilhões, refletindo os esforços da administração na gestão das contas públicas, no aumento da arrecadação, sem elevação da carga tributária, e na redução das despesas.

Nesse contexto, a gestão da dívida pública, a despeito das limitações e obstáculos no processo de elaboração de estratégias e apresentação de alternativas de financiamento, cumpriu com o seu papel de executar e controlar os contratos de operações de crédito, avaliar estratégias de endividamento, de renegociação e reestruturação de dívidas e gerenciar os riscos dívida pública estadual.

Todos os resultados e avanços institucionais alcançados foram frutos de uma gestão responsável, transparente e, acima de tudo, leal aos propósitos e valores institucionais.

Por fim, no que concerne a 2022, as ações planejadas são elencadas a seguir:

Finanças

- Suporte ao processo de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, instituído pela Lei Complementar nº 159/2017, modificada pela LC nº 178/2021; e
- Refinanciamento dos passivos das liminares nos termos do art. 23, da LC nº 178/2021.

Sistemas

- Homologação e implementação em ambiente de produção das melhorias evolutivas desenvolvidas em 2021 no SICOP, relacionadas à integração com o GRP – Minas e aos avanços da máquina de regras do sistema;
- Desenvolvimento de módulo evolutivo da integração do SICOP com o GRP – Minas; e
- Implantação de novos atributos no SICOP, visando automatizar a geração de informações gerenciais e a atualização mensal do portal da dívida, com foco na racionalização dos processos e mitigação de riscos operacionais.

Produtividade e gestão do conhecimento

- Migrar os algoritmos desenvolvidos em Excel para a linguagem R, desenvolvendo uma plataforma web com cálculos automatizados;
- Criar procedimentos em VBA para aumentar a segurança do Sistema Excel com cálculos dos contratos – nova modelagem;
- Documentar modelagem dos contratos realizando gestão do conhecimento e revisão dos resultados; e
- Realizar a integração dos algoritmos com o Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida.
- Alimentar o Portal da Dívida.

Comunicação

- No âmbito do Portal da Dívida, as melhorias que serão implementadas abrangem a revisão das informações, a criação do plano de comunicação e a utilização da nova estrutura de dados.

Relatórios

- Criar relatório em Power BI considerando a nova modelagem computacional dos contratos criada no final de 2021.

Ambiente de Inteligência Analítica

- Ver quadro da página 32 coluna “melhorias a serem implementadas”.

BIBLIOGRAFIA



Foto: Eduardo Ribeiro

BRASIL. Banco Central do Brasil – Bacen. **Focus, Relatório de Mercado:** Expectativas de Mercado. Brasília, DF, 2021 Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus> Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil – Bacen. **Relatório de Inflação.** Brasília, DF: volume 23, número 1, março 2021 Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri/202103 > Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil – Bacen. **Relatório de Inflação.** Brasília, DF: volume 23, número 2, junho 2021 Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri/202106 > Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil – Bacen. **Relatório de Inflação.** Brasília, DF: volume 23, número 3, setembro 2021 Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri/202109 > Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil – Bacen. **Relatório de Inflação.** Brasília, DF: volume 23, número 4, dezembro 2021 Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ri/202112 > Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil – Bacen. **Sistema Expectativas de Mercado.** Brasília, DF, 2021 Disponível em: < https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultaspdf> Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Voto CMN nº 162/95.** Brasília, DF, 1995 Disponível em: <https://pt.wikisource.org/wiki/Voto_CMN_162/1995> Acesso em: 21 fev. 2022.

BRASIL. **Lei n° 9.496, de 11 de setembro de 1997.** Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Brasília, DF, 1997. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9496.htm>. Acesso em 22 mar. 2022.

BRASIL. **Lei complementar n°101, de 4 de maio de 2000.** Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Brasília, DF, 2000. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso em 16 mar. 2022.

BRASIL. **Lei complementar n°148, de 25 de novembro de 2014.** Altera a Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal; dispõe sobre critérios de indexação dos contratos de refinanciamento da dívida celebrados entre a União, Estados, o Distrito Federal e Municípios; e dá outras providências. Brasília, DF, 2014. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp148.htm>. Acesso em 21 mar. 2022.

BRASIL. **Lei complementar n°156, de 28 de dezembro de 2016.** Estabelece o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas de estímulo ao reequilíbrio fiscal; e altera a Lei Complementar no 148, de 25 de novembro de 2014, a Lei no 9.496, de 11 de setembro de 1997, a Medida Provisória no 2.192-70, de 24 de agosto de 2001, a Lei no 8.727, de 5 de novembro de 1993, e a Lei Complementar no 101, de 4 de maio de 2000. Brasília, DF, 2016. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp156.htm>. Acesso em 16 mar. 2022.

BRASIL. **Lei complementar n°159, de 19 de maio de 2017.** Institui o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal e altera as Leis Complementares no 101, de 4 de maio de 2000, e no 156, de 28 de dezembro de 2016. Brasília, DF, 2017. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp159.htm>. Acesso em 21 mar. 2022.

BRASIL. **Lei complementar n°173, de 27 de maio de 2020.**Estabelece o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19), altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, e dá outras providências. Brasília, DF, 2020. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp173.htm>. Acesso em 14 mar. 2022.

BRASIL. **Lei complementar n°178, de 13 de janeiro de 2021.** Estabelece o Programa de Acompanhamento e Transparência Fiscal e o Plano de Promoção do Equilíbrio Fiscal; altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016, a Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017, a Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020, a Lei nº 9.496, de 11 de setembro de 1997, a Lei nº 12.348, de 15 de dezembro de 2010, a Lei nº 12.649, de 17 de maio de 2012, e a Medida Provisória nº 2.185-35, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Brasília, DF, 2021. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp178.htm>. Acesso em 21 mar. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Manual para Instrução de Pleitos – MIP.** Estabelece os procedimentos de instrução dos pedidos de verificação de limites e condições para contratação de operações de crédito e para obtenção e concessão de garantia dirigidos ao Ministério da Economia. Brasília, DF: Edição 2021.12.17. Disponível em: < https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:42269>. Acesso em 25 jan. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Nota Técnica SEI nº 33686/2021ME.** Estado de Minas Gerais: Análise da Capacidade de Pagamento. Brasília, DF: 21 de julho de 2021.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Portaria nº 501 de 23 de novembro de 2017.** Brasília, DF, 2017. Disponível em: < https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/19414630/do1-2017-11-24-portaria-n-501-de-23-de-novembro-de-2017-19414502>. Acesso em 21 mar. 2022.

BRASIL. **Resolução do Senado Federal nº 40 de 20 de dezembro de 2001.** 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, em atendimento ao disposto no art. 52, VI e IX, da Constituição Federal. Brasília, DF, 2001. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/ressen/2001/resolucao-40-20-dezembro-2001-429320-normaatualizada-pl.html >. Acesso em 7 mar. 2022.

BRASIL. **Resolução do Senado Federal nº 43 de 21 de dezembro de 2001.** Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências. Brasília, DF, 2001. Disponível em: < https://legis.senado.leg.br/norma/582604/publicacao/16418586>. Acesso em 7 mar. 2022.

BRASIL. **Resolução do Senado Federal nº 15 de 16 de abril de 2021.** Disciplina o tratamento a ser dispensado às operações realizadas de acordo com as Leis Complementares nº 156, de 28 de dezembro de 2016, nº 159, de 19 de maio de 2017, e nº 178, de 13 de janeiro de 2021, no que tange às contratações dessas operações e às concessões de garantia pela União previstas nas Resoluções do Senado Federal nºs 40 e 43, de 2001, e nº 48, de 2007, bem como autoriza a realização de aditamentos contratuais a operações de crédito externo da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e de suas respectivas administrações indiretas, cuja finalidade seja a substituição da taxa de juros aplicável a essas operações, no caso de a taxa vigente ser baseada na London InterBank Offered Rate (Libor) ou na European Interbank Offered Rate (Euribor). Brasília, DF, 2021. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/33546562/publicacao/33547044>. Acesso em 22 fev.. 2022.

BUENO, Rodrigo de Losso da Silveira. **Econometria de séries temporais.** 2 ed. Cengage. São Paulo, SP, 2012.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. Diretoria de Estatística e Informações. **Informativo FJP:** Contas Regionais/PIB – MG. Belo Horizonte, MG: FJP, V.4, N.1, 16 de março de 2022. Disponível em: < http://fjp.mg.gov.br/wp-content/uploads/2022/01/16.03_PIB-Trimestral-de-Minas-Gerais-4o-trimestre-2021-PDF-3-MB.pdf> Acesso em : 25 mar. 2022.

GIAMBIAGI, Fabio. **Derivativos e Riscos de Mercado**. 1 ed. Rio de Janeiro, RJ, Elsever, PUC-Rio, 2018.

GUAJARATI, Damodar N. **Econometria Básica.** 4 ed. Rio de Janeiro, RJ, Elsevier, 2006.

MINAS GERAIS. **Decreto nº 48.344 de 03 de janeiro de 2022.** Dispõe sobre a criação e o funcionamento do Comitê Gestor de Captação de Recursos e Parcerias no âmbito do Poder Executivo e dá outras providências. Minas Gerais, 2022. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=DEC&num=48344&comp=&ano=2022> Acesso em: 22 mar. 2022.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2014. Diário do Executivo, Edição Extra, Minas Gerais, 30 jan. 2015, p. 29 e 30. Minas Gerais, 2015.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2015. Diário do Executivo, Edição Extra, Minas Gerais, 29 jan. 2016, p. 71 e 72. Minas Gerais, 2016.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2016. Diário do Executivo, Edição Extra, Minas Gerais, 30 jan. 2017, p. 22 e 23. Minas Gerais, 2017.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2017. Diário do Executivo, Edição Extra, Minas Gerais, 30 jan. 2018, p. 23. Minas Gerais, 2018.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2018. Diário do Executivo, Edição Extra, Minas Gerais, 30 jan. 2019, p. 20. Minas Gerais, 2019.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2019. Diário Eletrônico da Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, edição nº 1268/2020, 30 jan. 2020. Minas Gerais, 2020.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2020. Diário Eletrônico da Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, edição nº 1516/2021, 28 jan. 2021. Minas Gerais, 2021.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária:** Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2021. Diário Eletrônico da Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, edição nº 1766/2022, 28 jan. 2022. Minas Gerais, 2022

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. **Resolução nº 5.385 de 20 de agosto de 2020.** Dispõe sobre a Política de Gestão de Riscos da Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais – SEF/MG. Minas Gerais, 2020. Disponível em: < http://www.fazenda.mg.gov.br/empresas/legislacao_tributaria/resolucoes/2020/rr5385_2020.html> Acesso em : 15 mar. 2022.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. **Plano de Gestão de Riscos.** Minas Gerais: última revisão em 08 de julho de 2021.

SECURATO, José Roberto. **Crédito – Análise e avaliação do risco:** Pessoas Físicas e Jurídicas. 2 ed. São Paulo, SP, Saint Paul Editora, 2012.

SECURATO, José Roberto. **Crédito – Cálculo Financeiro das Tesourarias**. 5 ed. São Paulo, SP, Saint Paul Editora, 2015.

SILVA, Anderson Caputo; CABRAL, Rodrigo; BAGHDASSARIAN, William. Gerenciamento de riscos da Dívida Pública Federal. In:SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. Dívida Pública: a experiência brasileira. Brasília, DF: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

S&P Global. **Ratings:** Análise Detalhada – Estado de Minas Gerais. Brasil: 12 de outubro de 2021.

STF. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade 5.353.** Brasília, DF, 2020. Disponível em:< https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=753175071> Acesso em : 29 mar. 2022.