

RELATÓRIO
DE SUSTENTABILIDADE DO ENDIVIDAMENTO
2023

Foto: Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

TESOURO

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
Rodrigo Alvim Franchini

Equipe Técnica da Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Anderson Bustamante
André Guimarães Almeida
Petrônio Afonso da Silva
Liliane Vieira Machado de Araujo
Danilo Cézar Gomes Cardoso

Responsável Técnico de Desenvolvimento
Danilo Cézar Gomes Cardoso

Arte
Danilo Cézar Gomes Cardoso

Fotografia
Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

SIGLÁRIO

ACO - Ação Cível Originária

ADI - Ação Direta de Inconstitucionalidade

ADPF - Ação de Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental

AFD - Agência Francesa de Desenvolvimento

AIA - Ambiente de Inteligência Analítica

ALMG - Assembleia Legislativa de Minas Gerais

API – Application Programming Interface

BACEN - Banco Central do Brasil

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

COMSEFAZ - Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, Finanças, Receita ou Tributação dos Estados e do Distrito Federal

CONFAZ - Conselho Nacional de Política Fazendária

COPOM - Comitê de Política Monetária

CMN - Conselho Monetário Nacional

DC - Dívida Consolidada

DMLP - Dívida de Médio e Longo Prazo

ENAP - Escola Nacional de Administração Pública

FJP - Fundação João Pinheiro

FGV - Fundação Getúlio Vargas

GEFIN - Grupo de Gestores das Finanças Estaduais

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 Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IPSM - Instituto de Previdência dos Servidores Militares de Minas Gerais

LOA - Lei Orçamentária Anual

LC - Lei Complementar

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

PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público

PET - Petição

PIB - Produto Interno Bruto

PMDI - Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado

PPAG - Plano Plurianual de Ação Governamental

PPC - Paridade do poder de compra

PROPAG - Programa de Pleno Pagamento de Dívidas dos Estados

RCL - Receita Corrente Líquida

RLR - Receita Líquida Real

RREO - Relatório Resumido da Execução Orçamentária

RRF - Regime de Recuperação Fiscal

RSF - Resolução do Senado Federal

SEF - Secretaria de Estado de Fazenda

SELIC - Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SICOP - Sistema de Controle de Operações de Crédito

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 - 2014-2023 10

Gráfico 2: Evolução da taxa Selic 11

Gráfico 3: Evolução do IPCA – 2022 12

Gráfico 4: Evolução da cotação do dólar 12

Gráfico 5: Projeção Saldo da Dívida Consolidada - Comprometimento da RCL 22

Gráfico 6: Projeção Serviço da Dívida e Comprometimento da RCL 23

Gráfico 7: Composição da Dívida Estadual por Indexador – Em % 24

Gráfico 8: Composição da Dívida Estadual por credor – Em R$ bilhões 25

Gráfico 9: Composição da Dívida Estadual – 2023 – Em R$ bilhões 26

Gráfico 10: Risco de Mercado – 2024 a 2027 27

Gráfico 11: Projeção para o serviço da dívida em 2024 - Em R$ 28

Gráfico 12: Perfil de maturação da dívida pública estadual - Em R$ 29

Gráfico 13: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo 30

Gráfico 14: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo - 2025 31

Gráfico 15: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo - 2026 31

Gráfico 16: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal 33

Gráfico 17: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal 34

Gráfico 18: PIB Minas Gerais – real – Em R$ bilhões 45

Gráfico 19: Dívida / PIB 45

Gráfico 20: Saldo Dívida Minas Gerais - Valores de dezembro de 2023 – Em R$ bilhões 46

Gráfico 21: Dispersão entre RCL e PIB - Valores de dezembro de 2023 - Em R$ bilhões 46

Gráfico 22: RCL de Minas Gerais - Valores de dezembro de 2023 – Em R$ bilhões 47

Gráfico 23: Dívida/RCL 48

Gráfico 24: RCL e Dívida sobre PIB 48

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Diretrizes Estratégicas 13
Tabela 2: Estoque dos contratos de refinanciamentos junto à União – Posição de 31/12/23 – Em R$ milhões 16
Tabela 3: Evolução do Estoque da Dívida Pública - 2018 a 2023 - Valores Nominais - Em R$ bilhões 17
Tabela 4: Evolução do Estoque da Dívida Pública Por Indexador - 2018 a 2023 - Valores Nominais - Em R$ bilhões 18
Tabela 5: Serviço da Dívida 2023 - Valores Nominais Empenhados - Em R$ bilhões 19
Tabela 6: Serviço da Dívida 2023 - Valores Pagos - Em R$ bilhões 20
Tabela 7: Evolução Serviço da Dívida - 2018 a 2023 - Valores Nominais Empenhados- Em R$ bilhões 20
Tabela 8: Evolução Serviço da Dívida - 2018 a 2023 - Valores Pagos- Em R$ bilhões 21
Tabela 9: Estoque da Dívida Fundada Estadual – Minas Gerais – 2021 e 2022 - Em R$ bilhões 24
Tabela 10: Risco de Mercado – 2024 a 2027 27
Tabela 11: Risco de Refinanciamento – Duration (em anos) – Valor Nominal e Valor Presente dos Fluxos de Caixa - Em R$ 29
Tabela 12: Variáveis utilizadas para Simulação Monte Carlo 30
Tabela 13: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2024 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$ 30
Tabela 14: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2025 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$ 31
Tabela 15: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2026 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$ 32
Tabela 16: Sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic – Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$ 32
Tabela 17: Sensibilidade do serviço da dívida à variação do Dólar – Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$ 33

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Modelo de Gestão Estratégica da SEF 13
Figura 2: Objetivo Estratégico 14
Figura 3: Ambiente de Inteligência Analítica – Melhorias Análise de Risco 36
Figura 4: Ambiente de Inteligência Analítica – Melhorias Consolidação Dados 36
Figura 5: Ambiente de Inteligência Analítica – Melhorias no Código e Atualização de Parâmetros 37
Figura 6: Portal da Dívida Pública Estadual 37
Figura 7: Boletim Mensal da Dívida Pública Estadual 38
Figura 8: Relatório de Avaliação Quadrimestral 38
Figura 9: Relatório Anual de Sustentabilidade do Endividamento 39
Figura 10: Concurso 28° Prêmio Tesouro de Finanças Públicas 41

SUMÁRIO

1 – APRESENTAÇÃO 8

1.1 Abordagem do Contexto Econômico e Fiscal Recente do Estado 9

1.2 Variáveis Macroeconômicas 2023: Expectativas *versus* Realizado 10

1.3 Diretrizes e Objetivos da Gestão da Dívida Pública Estadual 13

2 – RESULTADOS 15

2.1 Renegociação Dívida com a União (Contrato n° 004/98/STN/COAFI) 16

2.2 Adesão Regime de Recuperação Fiscal 16

2.3 Estoque da Dívida 17

2.4 Serviço da Dívida 19

2.5 Contratos Liquidados 21

2.6 Projeções e Sustentabilidade do Endividamento 22

2.7 Análise de Risco 23

3 – AVANÇOS INSTITUCIONAIS 35

3.1 Ambiente de Inteligência Analítica 36

3.2 Governança e Transparência 37

3.3 Sistema de Controle de Operações de Crédito (SICOP) 39

3.4 Classificação de Risco – Agência S&P Global 40

3.5 Interlocução com outros Estados e termo de cooperação 40

3.6 Prêmio do Tesouro Nacional – Ambiente de Inteligência Analítica 41

3.7 Ciclo de Debates Endividamento Público 43

3.8 Modelo de Sustentabilidade 43

4 – CONSIDERAÇÕES FINAIS E AÇÕES EM EXECUÇÃO EM 2024 49

BIBLIOGRAFIA 51

1. APRESENTAÇÃO



Foto: Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

1.1 Abordagem do Contexto Econômico e Fiscal Recente do Estado

O resultado da economia global em 2023 surpreendeu positivamente, com crescimento superior ao projetado, queda da inflação e mercados de trabalho aquecidos, em um contexto de elevação das taxas de juros pelos bancos centrais ao redor do globo. Ademais, concretizou-se o cenário pós pandemia da COVID-19, de modo que o patógeno deixou de ser fator de impacto na economia no âmbito nacional e internacional.

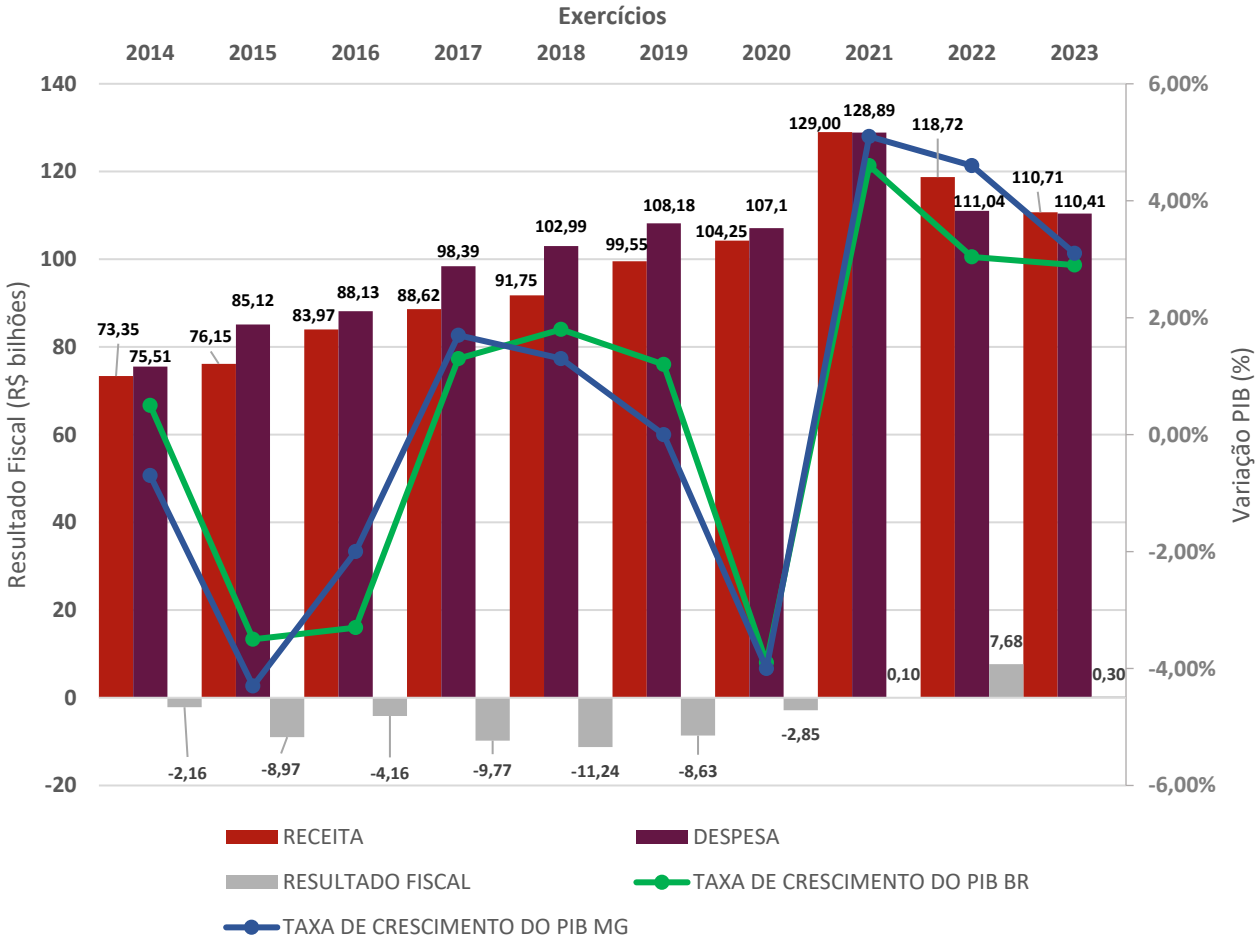
Nesse contexto, o crescimento médio do PIB global em 2023 foi em torno de 2,6%, enquanto a inflação mundial que acumulou 10,1% em 2022, registrou o patamar de cerca de 6,8% em 2023. Os Estados Unidos apresentaram sinais de solidez, com um crescimento resiliente em 2023 e superior ante 2022 e inflação em ritmo de queda, apesar do aumento das taxas de juros e restrições das condições de crédito. Já a Zona do Euro registrou um crescimento mais brando, haja vista os elevados preços da energia, em grande parte decorrentes do conflito no leste europeu, que ainda impacta a inflação.

Em relação à China, o fim das restrições atinentes à pandemia impulsionou o consumo por um curto período, porém a recessão no setor imobiliário intensificou-se com a queda dos preços de compra e venda de imóveis e as pressões financeiras sobre as construtoras, de modo que apesar do crescimento da economia chinesa ter superado as projeções, foi aquém das sinalizações do início do ano.

Todavia, a continuidade do conflito no leste europeu, a abertura de nova frente de tensão global com o conflito na faixa de gaza, os conflitos comerciais entre EUA e China, conjugados com as tensões no mar do sul da China e em torno de Taiwan, ocasionam um maior nível de incerteza na geopolítica e economia global.

No que tange à conjuntura nacional, o crescimento do PIB nacional foi de 2,9% - patamar muito próximo aos 3,0% registrados em 2022 – superando significativamente as projeções do 1º semestre do ano, bem como sinaliza uma maior solidez da economia nacional após a substancial queda de 3,9% em 2020, com crescimento de 4,6% em 2021. A esse respeito, 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 - 2014-2023[1]



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

Na seara estadual, o desempenho econômico deu-se no sentido da manutenção da trajetória de recuperação após a queda de 4,0% do PIB mineiro em 2020, com o crescimento de 5,1% em 2021 e de 4,6% em 2022 sendo sucedido por 3,1% em 2023.

Sob a perspectiva fiscal, a projeção constante na Lei Orçamentária Anual[2] era de uma receita total de R$ 106,1 bilhões e uma despesa total de R$ 109,66 bilhões, resultando numa estimativa de R$ 3,55 bilhões de déficit orçamentário.

No encerramento do exercício de 2023, conforme relatório simplificado RREO, as receitas realizadas alcançaram um patamar de R$ 110,71 bilhões, e as despesas totalizaram R$ 110,41 bilhões, o que significou um superávit de R$ 299,36 milhões, conforme demonstrado no **Gráfico 1**. Dessa forma, após a série de déficits que perduraram entre 2014 e 2020, nos últimos três exercícios registrou-se superavit, o que sinaliza uma trajetória na direção de uma melhora na situação fiscal estadual.

1.2 Variáveis Macroeconômicas 2023: Expectativas *versus* Realizado

Em resumo, as variáveis econômicas IPCA, Selic e dólar mostraram um comportamento relativamente estável ao longo de 2023, refletindo uma conjuntura econômica de recuperação moderada e controle inflacionário eficaz. A estabilidade dessas variáveis é muito importante para a sustentabilidade da dívida pública, proporcionando um ambiente mais previsível para o orçamento do Estado.

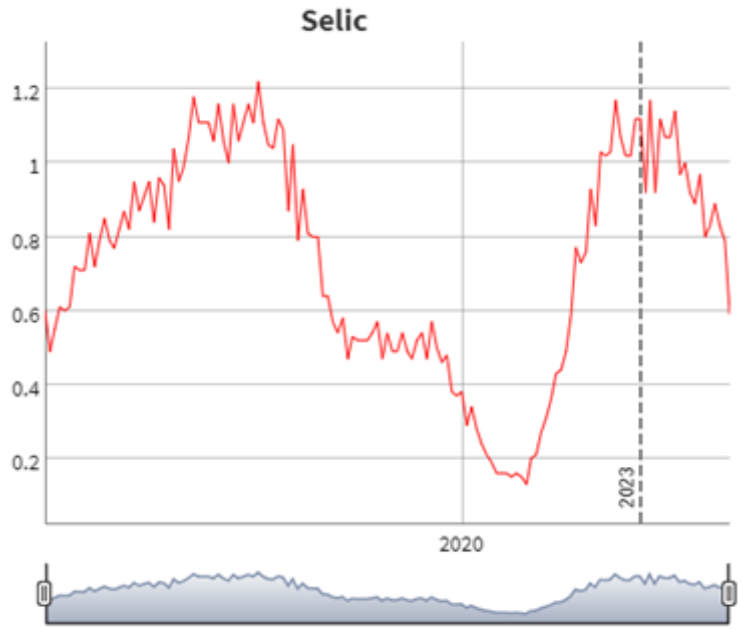
[1] Utilizou-se a taxa de crescimento do PIB brasileiro em 2023 aferida pelo IBGE, bem como o crescimento do PIB mineiro apurado pela Fundação João Pinheiro.
[2] Conforme informações constantes no Relatório Resumido de Execução Orçamentária do 6º bimestre de 2023.

1.2.1 Taxa Selic

A taxa Selic, principal instrumento de política monetária utilizado pelo Banco Central do Brasil, iniciou o ano de 2023 em um patamar elevado, como parte da estratégia para conter a inflação persistente observada no ano anterior. No início de 2023, a Selic estava fixada em 13,75% ao ano. Durante o primeiro trimestre, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa inalterada, avaliando os efeitos das altas anteriores sobre a economia.

A partir do segundo trimestre, com sinais de arrefecimento inflacionário e estabilização econômica, o Copom iniciou um ciclo gradual de redução da Selic. Ao final de 2023, a taxa básica de juros foi reduzida para 11,25% ao ano. Essa redução visou estimular a atividade econômica, sem romper com o controle inflacionário, mantendo um balanço entre crescimento econômico e estabilidade de preços.

Gráfico 2: Evolução da taxa Selic



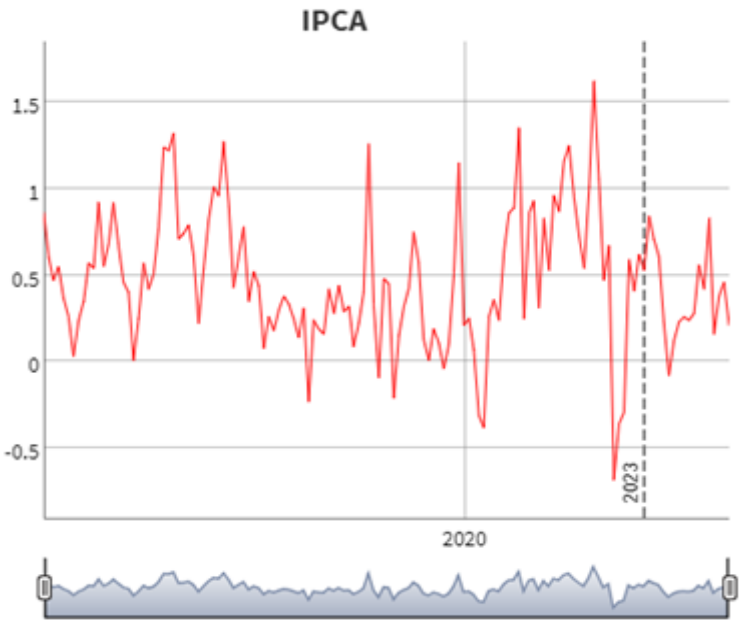
Fonte: BACEN

1.2.2 Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

Em 2023, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), principal indicador da inflação no Brasil, apresentou um comportamento relativamente estável comparado aos anos anteriores. Durante o primeiro semestre, o IPCA manteve-se em níveis moderados, refletindo uma política monetária mais rígida implementada pelo Banco Central do Brasil. A taxa de inflação acumulada no ano até junho foi de aproximadamente 3,2%, alinhando-se com a meta inflacionária estabelecida para o período.

No segundo semestre, o IPCA apresentou uma leve aceleração, fechando o ano com uma inflação acumulada de 4,62%. Esse aumento deveu-se, em grande parte, a choques de oferta em setores específicos, como alimentos e energia, além de um impacto sazonal em determinados serviços. Mesmo assim, a inflação anual permaneceu dentro da meta estipulada pelo Conselho Monetário Nacional, evidenciando a eficácia das medidas de controle adotadas.

Gráfico 3: Evolução do IPCA – 2022



Fonte: BACEN

1.2.3 Taxa de Câmbio (Dólar)

O comportamento da taxa de câmbio do dólar em relação ao real brasileiro apresentou variações ao longo de 2023, influenciado por fatores tanto internos quanto externos. No início do ano, o dólar estava cotado a R$ 5,34, refletindo um cenário de incertezas globais e volatilidade nos mercados emergentes.

No decorrer do ano, a taxa de câmbio oscilou em resposta a diferentes eventos. Internamente, as perspectivas econômicas e políticas, bem como as decisões de política monetária, tiveram um impacto significativo sobre a cotação do dólar. Externamente, as políticas monetárias dos Estados Unidos, especialmente as decisões do Federal Reserve, influenciaram o fluxo de capitais e, consequentemente, a taxa de câmbio.

No final de 2023, o dólar fechou o ano cotado a R$ 4,84, mostrando uma apreciação do real em relação à moeda americana. Esse movimento foi impulsionado por um aumento na confiança dos investidores estrangeiros na economia brasileira e uma redução nas incertezas políticas internas.

Gráfico 4: Evolução da cotação do dólar



Fonte: BACEN

1.3 Diretrizes e Objetivos da Gestão da Dívida Pública Estadual

O Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado (PMDI), 2019-2030, define objetivos, metas e diretrizes visando estabelecer ambiente favorável para o desenvolvimento sustentável do Estado. Entre as diretrizes estratégicas da área temática "Fazenda", destacam-se:

Tabela 1: Diretrizes Estratégicas

Promover a recuperação fiscal, com vistas à melhoria dos serviços públicos e à retomada da capacidade de investimento do Estado	Aperfeiçoar a gestão das contas públicas por meio do incremento de ações de gerenciamento da dívida pública, com foco na sustentabilidade e adoção de práticas de identificação, monitoramento e mitigação de riscos ao equilíbrio fiscal	Modernizar a Administração Fazendária, estimulando a inovação do modelo de gestão e dos processos de trabalho, o uso de tecnologias da informação e investimento no capital humano e implementar política de gestão de ativos e haveres financeiros.

Além das diretrizes da Alta Gestão e dos Norteadores Estratégicos SEF 2020-2030 (Decreto n° 47.756, de 19 de novembro de 2019), outra questão importante e que serviu para orientar a elaboração do plano estratégico da Secretaria de Estado de Fazenda foi a avaliação da Gestão Fiscal do Estado promovida pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) mediante aplicação da Metodologia para Avaliação da Maturidade e Desempenho da Gestão Fiscal (MD-GEFIS). Na dimensão da Gestão da Dívida Pública, o Estado, avaliado em 2019 na classificação "Intermediário (+)", foi avaliado no segundo ciclo, realizado em 2022, com a classificação de "Avançado (+)", sendo destacado pelo Banco como um modelo de referência no país.

Nesse sentido, o Plano Anual SEF 2023 foi estruturado em objetivos organizacionais e departamentais, Resultados-Chave e iniciativas estratégicas, conforme figura 01 do modelo de gestão estratégica da SEF:

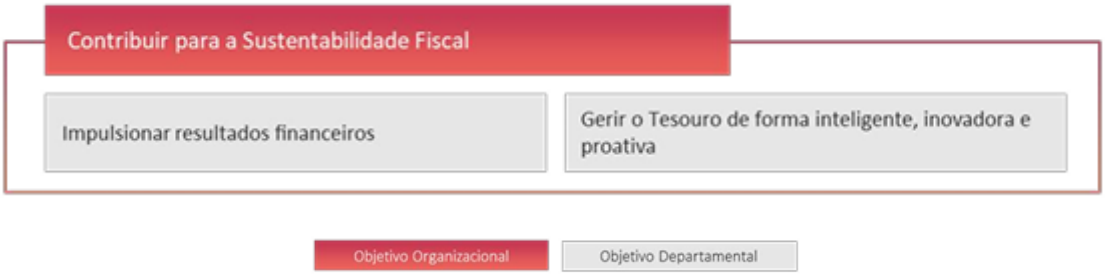
Figura 1: Modelo de Gestão Estratégica da SEF



Fonte: Plano Anual SEF 2023

O Plano Anual SEF 2023 apresenta como um de seus objetivos, na perspectiva de recuperação da situação fiscal do Estado, contribuir para a sustentabilidade fiscal.

Figura 2: Objetivo Estratégico



Fonte: Plano Anual SEF 2023

Para recuperação da saúde fiscal do Estado, a atual gestão prioriza o processo de homologação do Regime de Recuperação Fiscal (RRF), instrumento que auxilia os estados em grave desequilíbrio fiscal, 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 um conjunto de medidas a serem adotadas pelos estados em contraponto às prerrogativas a serem concedidas pelo Governo Federal para permitir o equilíbrio das contas públicas.

No tocante ao endividamento público, o RRF possibilita a suspensão do pagamento da dívida[3] e o refinanciamento da dívida estadual por meio de assinatura de contrato a que se refere o artigo 9º-A da LC 159/2017, de forma a viabilizar a promoção do ajuste das contas públicas e evitar impacto na prestação de serviços públicos essenciais.

Para o alcance dos objetivos e/ou resultados chaves, no âmbito da gestão da dívida pública foram apresentadas cinco iniciativas estratégicas no plano anual da SEF, revisadas para o 2° Ciclo 2023[4]:

a) Análise e elaboração de cenários para a adesão do Estado ao Regime de Recuperação Fiscal;

b) Elaboração de modelo de Análise de Sustentabilidade da Dívida;

c) Desenvolvimento de atualizações da arquitetura tecnológica do Sistema de Gestão da Dívida Estadual – SICOP;

d) Análise de concessão de garantias em operações de crédito de terceiros; e

e) Análise de contratação de operações de crédito pelo Estado.

Nesse contexto, se reforça o objetivo traçado para a gestão da dívida pública com foco na minimização do seu custo no curto prazo, de forma a contribuir para o equilíbrio fiscal, e no gerenciamento de riscos da dívida, a fim de promover a sustentabilidade do endividamento no médio e longo prazo.

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

a) Avaliação de estratégias de endividamento para subsidiar o processo decisório;

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

c) Gerenciamento dos riscos da dívida.

---

[3] 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% a.a., a partir do 2º ano, até que ao final do Regime as prestações voltariam a ser pagas integralmente.

[4] O modelo de gestão estratégica adotado considera a elaboração do Plano Anual SEF em dois ciclos: 1º ciclo (janeiro a junho) e 2º ciclo (julho a dezembro), com previsão de uma revisão semestral, visando a atualização da estratégia, ou a qualquer momento, caso ocorram alterações significativas no cenário interno e/ou externo que a justifiquem.

2. RESULTADOS



Foto: Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

2.1 Renegociação Dívida com a União (Contrato n° 004/98/STN/COAFI)

O refinanciamento nos termos da Lei nº 9.496/97 foi um relevante instrumento para consolidação e regularização de passivos do Estado, haja vista que possibilitou a rolagem e o reescalonamento da dívida. Todavia, as condições financeiras contratuais se revelaram insustentáveis, com crescimento exponencial do saldo contratual apesar dos pagamentos adimplidos no curso dos anos.

Tal contexto de considerável desequilíbrio contratual ante condições macroeconômicas diversas daquelas presentes no momento da celebração do refinanciamento culminaram na renegociação contratual em 2016, de forma que as condições financeiras a partir de 01/01/2013 passaram a ser de IPCA mais juros nominais de 4% a.a., limitado à variação acumulada da taxa SELIC, nos termos da Lei Complementar n° 148/2014, resultando numa redução do saldo devedor de R$ 9,5 bilhões, contabilizado em abril de 2017.

Entretanto, apesar da revisão das condições financeiras o saldo contratual retomou trajetória de crescimento, que alinhado com a crise fiscal estadual culminou com o acionamento do STF pelo Estado em fevereiro de 2018, por intermédio da ACO 3108, - para solicitar o estorno à conta do Tesouro Estadual o valor de R$ 122 milhões e impedir a União de realizar novos bloqueios em função de valores devidos no âmbito do referido contrato. A suspensão dos pagamentos perdurou entre junho de 2018 e junho de 2022, alcançando um passivo de cerca de R$ 29 bilhões – incluindo os encargos de inadimplência – que em conjunto com o montante das honras de aval das parcelas dos contratos garantidos foi refinanciado no âmbito do contrato n° 283/2022/CAF, nos termos do artigo 23 da Lei Complementar nº 178/2021.

Nesse contexto, considerando a dívida refinanciada junto à União sob a égide da Lei nº 9.946/97, bem como o refinanciamento do contrato n° 283/2022/2022 e o contrato de refinanciamento do artigo 9ºA da Lei Complementar nº 159/2017, o estoque das dívidas junto à União em dezembro de 2023 é demonstrado na **Tabela 2:**

Tabela 2: Estoque dos contratos de refinanciamentos junto à União – Posição de 31/12/23 – Em R$ milhões

Contrato	Saldo
004/98/STN/COAFI – Lei nº 9.496/97	92.927,90
283/2022/CAF – Art. 23 LC nº 178/2021	39.358,02
336/2022/CAFIN – Art. 9ºA LC nº 159/2017	10.461,07
DMLP	737,94
Total:	**143.484,93**

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

2.2 Adesão Regime de Recuperação Fiscal

O STF, em 28 de junho de 2022, no âmbito da Arguição por Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº 983, autorizou o Poder Executivo do Estado de Minas Gerais a tomar as providências necessárias à formalização do pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal sem a necessidade da autorização legislativa pertinente, considerando atendido o requisito do art. 3º, V, do Decreto nº 10.681, de 20 de abril de 2021.

O Estado, em 06 de julho de 2022, protocolou pedido de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal junto à Secretaria do Tesouro Nacional. Em 07 de julho de 2022 foi publicado o Despacho do Secretário do Tesouro Nacional que considerou o Estado habilitado para aderir ao Regime de Recuperação Fiscal.

Em 12 de dezembro de 2022, no âmbito da ADPF n° 983, o Supremo Tribunal Federal deferiu o pedido de extensão de medida cautelar para considerar possível a autorização para a celebração do contrato de refinanciamento das dívidas disciplinado no art. 9º-A da Lei Complementar nº 159, de 19 de maio de 2017, se dê por meio de ato normativo editado pelo Executivo.

Nesse sentido, com a assinatura do contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 336/2022/CAF em 20/12/2022, a União se comprometeu, conforme autorização contida na alínea “a” do inciso II do art. 4º-A, e no art. 9º, ambos da Lei Complementar nº 159, de 2017, a conceder ao Estado a redução extraordinária das prestações relativas aos contratos de dívidas administrados pela Secretaria do Tesouro Nacional, bem como a pagar, em nome do Estado, as prestações de operações de crédito com o sistema financeiro e instituições multilaterais por ela garantidas, sem executar as contragarantias correspondentes.

No âmbito do contrato n° 336/2022/CAF, as reduções extraordinárias, principal benefício do Regime de Recuperação Fiscal, seriam integrais até 20/12/2023, com a retomada de 11,11% do serviço da dívida a partir de 2024 e elevação anual do montante a ser retomado no mesmo percentual.

Contudo, como a homologação do plano de recuperação fiscal não ocorreu até dezembro de 2023, o Estado obteve, via petição na ADPF 983, prorrogação por mais 120 dias da redução extraordinária integral das parcelas, concedendo prazo para que o Estado concretizasse a homologação do plano de recuperação fiscal.

Nesse sentido, objetiva-se ao longo de 2024 a homologação do RRF, bem como a busca de alternativas para renegociação da dívida junto à União.

2.3 Estoque da Dívida

No âmbito do estoque da Dívida Pública Fundada Estadual – composta pelos passivos inerentes aos contratos de operações de crédito firmados com instituições financeiras públicas e privadas, organismos multilaterais de crédito, refinanciamentos de dívidas com a União, parcelamentos de débitos previdenciários/Pasep e recomposição dos depósitos judiciais – no exercício de 2023, registrou-se uma elevação de R$ 14,18 bilhões em relação ao exercício de 2022 variando de R$ 156,65 bilhões para R$ 170,83 bilhões, o que corresponde a um crescimento percentual de 9,05%.

A dívida fundada de Minas Gerais é composta, predominantemente, pela dívida interna, que representa 93,76% do estoque total, de acordo com a posição apurada em 31 de dezembro de 2023. Destaca-se, ainda, no perfil da dívida, o montante do saldo devedor de Refinanciamentos de Dívidas com a União, que representa 89,54% do endividamento. Os refinanciamentos de dívidas com a União compreendem os seguintes contratos:

(a) Contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 004/98/STN/COAFI, nos termos da Lei 9.496/97;

(b) Dívida de Médio e Longo Prazo – DMLP;

(c) Contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 283/2022/CAF, nos termos da Lei Complementar n° 178/2021; e

(d) Contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 336/2022/CAF, nos termos da Lei Complementar n° 159/2017.

Tabela 3: Evolução do Estoque da Dívida Pública - 2018 a 2023 - Valores Nominais - Em R$ bilhões

Dívida Pública Fundada Estadual	2018	2019	2020	2021	2022	2023	(%)
Estoque da Dívida	**114,44**	**123,36**	**134,53**	**150,83**	**156,65**	**170,83**	**100,00%**
Dívida Externa	**13,54**	**14,67**	**18,62**	**20,28**	**12,76**	**10,65**	**6,24%**
BIRD	6,58	7,09	9,11	9,74	6,90	5,96	3,49%
Credit Suisse	4,92	5,41	6,85	7,50	3,98	3,07	1,80%
AFD	1,24	1,31	1,55	1,86	1,11	0,97	0,57%
BID	0,79	0,86	1,11	1,18	0,78	0,65	0,38%
Dívida Interna	**100,91**	**108,69**	**115,91**	**130,55**	**143,88**	**160,18**	**93,76%**
Indexada em Moeda Estrangeira	**9,05**	**10,10**	**13,08**	**14,28**	**8,55**	**7,22**	**4,23%**
Banco do Brasil[1]	8,41	9,39	12,13	13,21	7,71	6,46	3,78%
União Federal[2]	0,59	0,65	0,87	0,99	0,80	0,74	0,43%
BNB[3]	0,05	0,06	0,07	0,08	0,04	0,03	0,02%
Em Moeda Nacional	**91,86**	**98,59**	**102,83**	**116,27**	**135,34**	**152,95**	**89,54%**
União Federal	87,61	94,07	98,40	104,38	124,57	142,75	83,56%
BNDES	1,43	1,51	1,57	1,63	1,24	1,14	0,67%
Parcelamento INSS	1,09	1,13	0,99	0,83	0,67	1,40	0,82%
Outros Credores[4]	1,09	1,26	1,30	8,91	8,37	7,15	4,18%
Parcelamento Pasep	0,52	0,48	0,43	0,38	0,34	0,37	0,22%
CEF	0,13	0,13	0,14	0,13	0,14	0,15	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.

Com relação à dívida externa, o montante correspondente ao término de 2023 foi de R$ 10,65 bilhões, ou 6,24% do estoque total, advindo de contratações junto a quatro instituições: o BIRD, com R$ 5,96 bilhões; o Credit Suisse, com R$ 3,07 bilhões; a AFD, com R$ 0,97 bilhão; e o BID, com R$ 0,65 bilhão.

Depreende-se a partir da análise da **Tabela 3** que o estoque da dívida estadual apresentou um crescimento nominal de R$ 56,39 bilhões em dezembro de 2023, em relação ao ano de 2018, o que em termos percentuais significou uma elevação de 49,27% no período. Tal comportamento teve como causas principais: (i) a desvalorização cambial, que impactou os saldos dos contratos indexados em moeda estrangeira (com a cotação do dólar passando de R$ 3,87 no fim de 2018 para R$ 4,84 no fim de dezembro de 2023, uma alta de 25,06%); (ii) a celebração de Termo de Acordo entre o Estado e o TJMG em 2021, no valor de R$ 7,55 bilhões, para recomposição da conta de depósitos judiciais, relativa à valores utilizados pelo Estado ao amparo da Lei nº 21.720/2015, posteriormente declarada inconstitucional no âmbito da ADI nº 5.353; (iii) a celebração do contrato de refinanciamento dos passivos das liminares em junho de 2022; e (iv) acúmulo no saldo devedor das parcelas dos contratos da União e honradas pela União no âmbito do contrato de refinanciamento nº 336/2022/CAFIN, conforme Art. 9ºA da LC nº 159/2017, no contexto do RRF, cujo montante em dezembro de 2023 totalizou R$ 10,46 bilhões.

Sob a perspectiva dos indexadores, a **Tabela 4** ilustra a predominância do Coeficiente de Atualização Monetária[5], que corresponde a 83,56% do estoque total em dezembro/2023. Em seguida, os contratos sujeitos à variação cambial respondem por 10,46% do estoque da dívida.

A redução nominal de R$ 3,43 bilhões na dívida indexada ao câmbio em relação a 2022 advém da valorização do real frente ao euro e ao dólar, com cotação saltando, respectivamente, de R$ 5,66 e R$ 5,21 em 2022 para R$ 5,35 e R$ 4,84 em 2023. Ademais, ao longo do exercício de 2023, as parcelas dos contratos indexados ao câmbio foram amortizadas pela União no âmbito da redução extraordinária integral das parcelas conforme benefício estipulado no contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 336/2022/CAF.

Em relação ao CAM, que é afetado pela variação da taxa SELIC e do IPCA+4% a.a., observa-se um aumento percentual de sua participação relativa ante 2018, 2019, 2020,2021 e 2022, com um acréscimo em 2023 de R$ 18,17 bilhões no estoque em relação a 2022, de R$ 20,81 bilhões em relação a 2021, de R$ 26,41 bilhões em relação a 2020, de R$ 30,50 bilhões em relação a 2019 e de R$ 36,96 bilhões em relação a 2018.

Quanto aos demais indexadores, classificado em “Outros”, o acréscimo expressivo a partir de 2021, de aproximadamente R$ 7 bilhões, refere-se ao termo de acordo firmado com o TJMG para recomposição da conta de depósitos judiciais, de forma que a redução gradual no montante é resultado da amortização mensal das parcelas do termo.

Tabela 4: Evolução do estoque da Dívida por indexador - 2018 a 2023 - Valores nominais - Em R$ bilhões

Indexador	2018	2019	2020	2021	2022	2023	(%)
Câmbio	22,58	24,78	31,70	34,56	21,31	17,88	10,46%
Coeficiente de Atualização Monetária (CAM)	87,61	94,07	98,16	103,76	124,57	142,75	83,56%
Taxa Fixa	0,98	1,16	1,22	1,28	1,32	1,03	0,60%
Unidade Padrão de Remuneração	0,13	0,13	0,14	0,13	0,14	0,15	0,09%
Taxa de Juros de Longo Prazo	1,43	1,51	1,57	1,63	1,24	1,14	0,67%
SELIC	1,61	1,61	1,66	1,83	1,01	1,77	1,04%
Outros	0,10	0,10	0,08	7,63	7,04	6,12	3,58%
TOTAL	**114,44**	**123,36**	**134,53**	**150,83**	**156,65**	**170,83**	**100,00%**

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

[5] 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.

2.4 Serviço da Dívida

Em relação ao serviço da dívida pública fundada, o montante da despesa orçamentária no exercício de 2023 correspondeu a R$ 4,15 bilhões, sendo a totalidade do montante referente à dívida interna, haja vista que com conforme decisão no âmbito da ADPF 983, o Estado celebrou, em 20/12/2022, o contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 336/2022/CAF, usufruindo do benefício da redução extraordinária das parcelas dos contratos da dívida garantidos pela União, de modo que as parcelas dos contratos de dívida externa foram honrados pela União, ocasionando a ausência de serviço desses contratos em 2023. O detalhamento do serviço da dívida orçamentário é demonstrado na **Tabela 5**.

Tabela 5: Serviço da Dívida 2023 - Valores Nominais Empenhados - Em R$ bilhões

Serviço da Dívida Pública Estadual	Amortização	Juros e Encargos	Total
	2,43	1,72	4,15
Dívida Externa	**-**	**-**	**-**
AFD	-		-
BID	-		-
BIRD	-		-
Credit Suisse	-		-
Dívida Interna	**2,43**	**1,72**	**4,15**
Em moeda nacional	**2,43**	**1,72**	**4,15**
União	0,69	1,54	2,23
IPSM	0,01	0,06	0,06
BNDES	0,01	0,00	0,01
TJMG	0,08	-	0,08
Banco do Brasil[1]	1,30	-	1,30
Outros Credores	0,34	0,13	0,47
Indexado em moeda estrangeira	**-**	**0,00**	**0,00**
Banco do Brasil	-	-	-
União	-	0,00	0,00
BNB	-	-	-

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida
1- Montante referente a recomposição dos depósitos judiciais.

Em relação à dívida interna, o serviço orçamentário correspondeu às dívidas não abrangidas pelo contrato de Refinanciamento do Regime de Recuperação Fiscal, isto é, os parcelamentos do INSS e do PASEP, a dívida junto ao IPSM, o contrato PDI I – não garantido pela União, os depósitos judiciais, o passivo da UEMG, o contrato de refinanciamento do art. 23 da Lei Complementar nº 178/2021 e a comissão do agente financeiro dos contratos junto à União.

Da perspectiva do serviço da dívida financeiro, isto é, o montante que foi efetivamente pago, não apenas empenhado, o total registrado em 2023 foi de R$ 4,43 bilhões, conforme **Tabela 6**. A diferença entre o serviço orçamentário e financeiro advém da execução financeira a maior em juros e encargos da dívida junto ao IPSM de cerca R$ 289,33 milhões e a execução financeira a menor de cerca de R$ 8,94 milhões na dívida junto à União em relação à execução orçamentária.

Tabela 6: Serviço da Dívida 2023 - Valores Pagos - Em R$ bilhões

Serviço da Dívida Pública Estadual	Amortização	Juros e Encargos	Total
	2,43	2,01	4,43
Dívida Externa	-	-	-
AFD	-		-
BID	-		-
BIRD	-		-
Credit Suisse	-		-
Dívida Interna	**2,43**	**2,01**	**4,43**
Em moeda nacional	**2,43**	**2,00**	**4,43**
União	0,69	1,53	2,22
IPSM	0,01	0,35	0,35
BNDES	0,01	0,00	0,01
TJMG	0,08	-	0,08
Banco do Brasil[1]	1,30	-	1,30
Outros Credores	0,34	0,13	0,47
Indexado em moeda estrangeira	**-**	**0,00**	**0,00**
Banco do Brasil	-	-	-
União	-	0,00	0,00
BNB	-	-	-

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida
1- Montante referente a recomposição dos depósitos judiciais.

Sob a ótica da evolução do serviço orçamentário ao longo dos últimos exercícios, a **Tabela 7** traz o serviço consolidado do exercício de 2018 até 2023. O serviço da dívida orçamentário neste último exercício totalizou R$ 4,15 bilhões, enquanto os serviços dos anos anteriores totalizaram R$ 5,70 bilhões em 2022, R$ 10,65 bilhões em 2021, R$ 9,57 bilhões em 2020, R$ 9,56 bilhões em 2019 e R$ 7,48 bilhões em 2018. Quanto à evolução do serviço financeiro, a **Tabela 8** traz dados do serviço efetivamente pago entre 2018 e 2023, de forma que o serviço financeiro de 2023 foi de R$ 4,43 bilhões, com o montante de R$ 5,55 bilhões registrado em 2022, R$ 0,28 bilhão em 2021, R$ 0,26 bilhão em 2020, R$ 0,33 bilhão em 2019 e R$ 4,42 bilhões em 2018.

Tabela 7: Evolução Serviço da Dívida - 2018 a 2023 - Valores Nominais Empenhados- Em R$ bilhões

Dívida Pública Fundada Estadual	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Serviço da Dívida	**7,48**	**9,56**	**9,57**	**10,65**	**5,70**	**4,15**
Dívida Externa	**1,15**	**1,72**	**1,72**	**1,36**	**0,54**	**-**
BIRD	0,43	0,68	0,68	0,42	0,32	-
Credit Suisse	0,53	0,80	0,80	0,72	0,10	-
AFD	0,12	0,14	0,14	0,16	0,07	-
BID	0,06	0,10	0,10	0,06	0,05	-
Dívida Interna	**6,33**	**7,84**	**7,85**	**9,29**	**5,16**	**4,15**
Indexada em Moeda Estrangeira	**1,17**	**1,27**	**1,27**	**1,08**	**0,70**	**0,00**
Banco do Brasil[1]	1,14	1,23	1,23	1,02	0,68	-
União Federal[2]	0,03	0,03	0,03	0,04	0,02	0,00
BNB[3]	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	-
Em Moeda Nacional	**5,16**	**6,57**	**6,58**	**8,21**	**4,46**	**4,15**
União Federal	4,74	6,06	6,06	7,78	3,27	2,23
BNDES	0,18	0,17	0,17	0,12	0,11	0,01
Parcelamento INSS	0,12	0,21	0,21	0,18	0,19	0,40
Outros Credores	0,04	0,05	0,05	0,06	0,80	1,45
Parcelamento Pasep	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
CEF	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	-

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

Tabela 8: Evolução Serviço da Dívida - 2018 a 2023 - Valores Pagos- Em R$ bilhões

Dívida Pública Fundada Estadual	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Serviço da Dívida	**4,42**	**0,33**	**0,26**	**0,28**	**5,55**	**4,43**
Dívida Externa	**0,94**	**-**	**-**	**-**	**0,54**	**-**
BIRD	0,50	-	-	-	0,32	-
Credit Suisse	0,24	-	-	-	0,10	-
AFD	0,13	-	-	-	0,07	-
BID	0,07	-	-	-	0,05	-
Dívida Interna	**3,48**	**0,33**	**0,26**	**0,28**	**5,01**	**4,43**
Indexada em Moeda Estrangeira	**1,04**	**0,00**	**-**	**-**	**0,71**	**0,00**
Banco do Brasil[1]	1,01	0,00	-	-	0,68	-
União Federal[2]	0,03	-	-	-	0,02	0,00
BNB[3]	0,01	-	-	-	0,00	-
Em Moeda Nacional	**2,44**	**0,33**	**0,26**	**0,28**	**4,30**	**4,43**
União Federal	2,06	0,00	-		3,15	2,22
BNDES	0,18	0,03	0,01	0,02	0,11	0,01
Parcelamento INSS	0,12	0,21	0,17	0,18	0,19	0,40
Outros Credores	-	-	0,00	0,00	0,76	1,74
Parcelamento Pasep	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
CEF	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	-

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

A discrepância entre o serviço orçamentário e o serviço financeiro na série histórica constante na **Tabela 7** e na **Tabela 8**, sobretudo no quadriênio de 2018 a 2021 advém do fato de que entre junho de 2018 a junho de 2022, o Estado, ao amparo de liminares obtidas junto ao STF, não efetuou pagamento das parcelas dos contratos administrados pela STN e garantidos pela União, mas realizou o registro contábil das parcelas, isto é, os valores devidos tiveram o empenho e a liquidação registado no vencimento de cada parcela em consonância com os valores honrados pela União para os contratos garantidos e aos valores das parcelas na data de vencimento para os contratos administrados pela STN. Ademais, os encargos de inadimplência para cada uma das parcelas que deixaram de ser pagas foram registrados mensalmente para atualizar os custos incidentes da continuidade da ausência de pagamento das parcelas para os contratos administrados pela União, bem como para o custo de captação que a União incidiu para honrar as parcelas dos contratos garantidos. Tais valores foram incorporados ao saldo devedor do contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 283/2022/CAF, quando da sua celebração em 2022, com o cancelamento dos empenhos e liquidações.

Quanto a divergência entre o serviço orçamentário e o serviço financeiro em 2022, o valor a maior no serviço orçamentário é devido ao empenho do valor referente à juros da parcela a vencer em 1º de janeiro de 2023 do contrato de Refinanciamento de Dívidas n° 283/2022/CAF no valor de R$ 123,03 milhões, bem como ao montante de R$ 44,06 milhões empenhados na dívida junto ao IPSM, que seria objeto de compensação por parte do Estado junto ao Instituto, visto que o primeiro efetuou a quitação de precatórios por parte do TJMG, com recursos do Tesouro Estadual.

2.5 Contratos Liquidados

O contrato de financiamento nº 12.2.0261.1, celebrado com o BNDES em 03/07/2012,- no valor de R$ 247 milhões, foi liquidado financeiramente com o pagamento da última parcela em 15/07/2023. A referida operação de crédito foi destinada ao financiamento de atividades e projetos, em especial as ações do PPAG em: I - educação e juventude; II - infraestrutura aeroportuária; III - mobilidade urbana; IV – segurança.

Além disso, o contrato nº 12.2.0952.1 foi liquidado com a amortização de sua última parcela em 15/12/2023. Tal contrato foi celebrado em 11/12/2012, no valor de R$ 469,77 milhões, tendo com finalidade o financiamento de atividades e projetos do Estado, em especial as ações definidas no Plano Plurianual de Ação Governamental - PPAG

2.6 Projeções e Sustentabilidade do Endividamento

Com o objetivo de subsidiar os processos de gerenciamento de riscos, de contratação de operações de crédito, renegociação e reestruturação de dívidas e contribuir para a promoção e manutenção da sustentabilidade do endividamento estadual, no âmbito da gestão da dívida, foi adotada, a partir de 2019, metodologia de análise matemática computacional que resultou no desenvolvimento do Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida.

O Ambiente é uma ferramenta que realiza projeções, elabora cenários e análises de sensibilidade da dívida, inclusive relativa ao comprometimento da Receita Corrente Líquida em relação aos fluxos projetados do serviço da dívida.

Segundo o Autor Carlos Eugênio Ellery Lustosa da Costa (2009) *"a dívida pública de um país é considerada sustentável se a restrição orçamentária do governo pode ser satisfeita sem ruptura nas políticas monetária e fiscal".*

Os gráficos seguintes - **Gráficos 5 e 6** - apresentam as projeções para o serviço e o estoque da dívida do Estado, bem como o comprometimento de sua Receita Corrente Líquida no curto, médio e longo prazo.

2.6.1 - Projeção Estoque da Dívida Consolidada

A dívida consolidada[6] do Estado de Minas Gerais projetada para o fechamento do exercício de 2024 registrou um aumento de 8,40% em relação ao exercício de 2023 (R$ 14,34 bilhões). Em sua composição de dezembro de 2023, 83,99% correspondem aos contratos de refinanciamento de dívidas com a União, 10,79% aos contratos garantidos pela União, e 5,22% aos demais contratos.

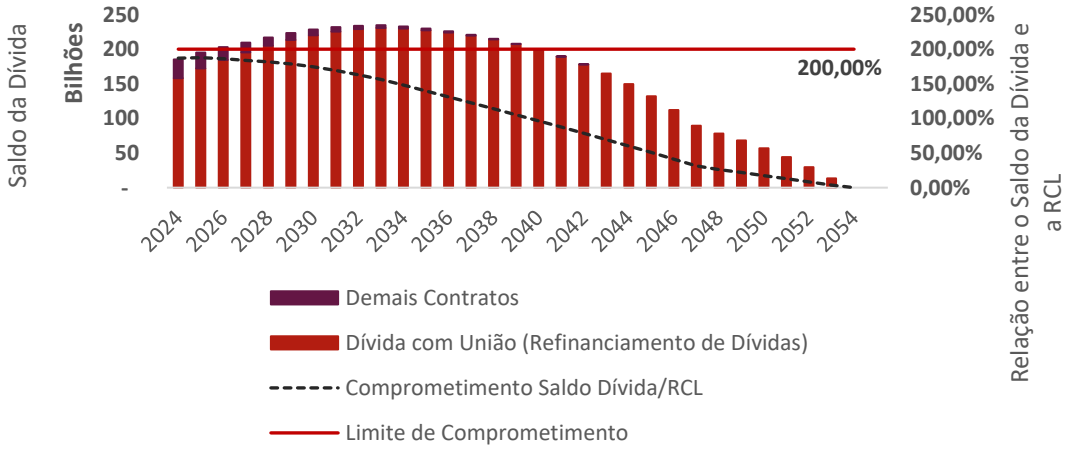
A previsão de aumento da Dívida Pública entre o período de 2023 e 2034 é decorrente dos efeitos de suspensão do pagamento do seu serviço durante a vigência do Regime de Recuperação Fiscal, aderido pelo Estado nos termos da LC n° 159/2017.

A trajetória do saldo evidencia que o peso do refinanciamento de dívidas com a União na composição do estoque aumenta anualmente. Na projeção, em 2024, 85,45% do estoque total será composto por essa dívida. Esse percentual crescerá a cada ano, na medida em que os contratos garantidos pela União e os demais contratos vão sendo liquidados.

Nota-se que a partir de 2034 a curva do estoque assume uma trajetória decrescente até a liquidação de todos os contratos em 2054.

No **Gráfico 5**, a Dívida Consolidada foi projetada considerando as condições financeiras de cada contrato de empréstimo. É importante ressaltar que a dívida com precatórios, que também integra a DC, não foi computada.

Gráfico 5: Projeção Saldo da Dívida Consolidada - Comprometimento da RCL



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

[6] Passivo sob responsabilidade da Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública, formado por operações de crédito firmadas com instituições financeiras públicas e privadas, organismos multilaterais de crédito, refinanciamentos de dívidas com a União, parcelamentos de débitos previdenciários e recomposição dos depósitos judiciais.

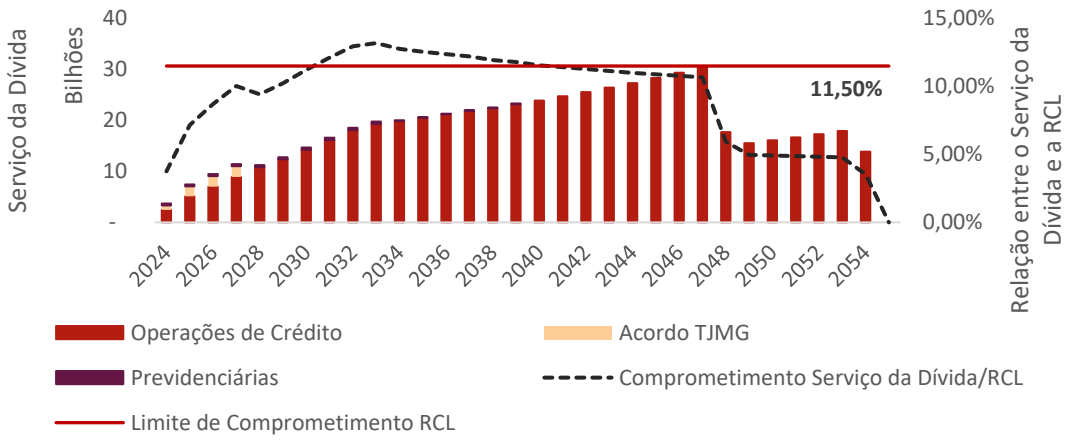
Outro ponto a ser destacado é em relação ao limite de endividamento referente ao estoque. O artigo 3º da Resolução do Senado Federal nº 40/2001, que dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, faz referência à Dívida Consolidada Líquida, dispondo o seguinte*: "a dívida consolidada líquida dos Estados, do Distrito Federal, ao final do décimo quinto exercício financeiro contado a partir do encerramento do exercício de 2001, não poderá exceder duas vezes a receita corrente líquida".* No gráfico, foram estimados a Dívida Consolidada e a Receita Corrente Líquida. A RCL foi projetada a partir do último Relatório de Gestão Fiscal disponível, mediante a aplicação de uma taxa de crescimento composta pela média geométrica da variação do PIB dos últimos 8 anos (1,020780767%) acrescida pela expectativa de mercado para o comportamento inflacionário (IPCA).

As premissas consideradas influenciaram na trajetória declinante da DC em relação à RCL durante quase todo o período considerado. Importante observar que em nenhum exercício essa relação ultrapassou o limite traçado pela RSF de 200% da RCL.

2.6.2- Projeção Serviço da Dívida

O **Gráfico 6** apresenta a projeção do serviço da dívida para o período de 2024 a 2054. A curva ascendente reflete os efeitos da adesão ao RRF.

Gráfico 6: Projeção Serviço da Dívida e Comprometimento da RCL



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

Ao se analisar o grau de comprometimento das receitas do Estado em relação ao serviço da dívida nos anos de vigência dos contratos, a partir do **Gráfico 6** podemos identificar que haverá um aumento do percentual de comprometimento nos próximos anos.

Em relação ao limite de comprometimento de 11,5% da RCL, verifica-se que a partir de 2031 até 2040 o serviço a pagar o supera. A partir de 2041, o limite de comprometimento volta a se situar abaixo do limite.

Cabe mencionar que esse limite, definido pelo Senado Federal, é utilizado para autorizar a contratação de uma nova operação de crédito, devendo ser calculado pela média dos anos da operação que está em análise na Secretaria do Tesouro Nacional. Na média calculada para os próximos 15 anos (2024-2038), de acordo com as projeções o Estado estaria enquadrado nesse limite com 10,70% de comprometimento de sua receita para o pagamento da dívida.

2.7 Análise de Risco

A gestão da dívida pública envolve uma série de riscos e sensibilidades, especialmente em relação a variáveis macroeconômicas como a taxa de câmbio (dólar) e a taxa de juros básica da economia (Selic).

A análise de risco da dívida pública de um estado é um processo complexo e que envolve a avaliação de diferentes tipos de riscos que podem impactar a capacidade do estado de honrar suas obrigações financeiras. Entre esses riscos, destacam-se a composição da carteira da dívida pública, o risco de mercado, o risco de refinanciamento, o risco de crédito e o risco orçamentário

Compreender toda essa dinâmica é dos riscos e sensibilidade da dívida pública a essas variáveis é crucial para a manutenção da sustentabilidade fiscal.

2.7.1. Composição da Dívida

A **Tabela 9** apresenta a variação do estoque da dívida no período de 31 de dezembro de 2022 a 31 de dezembro de 2023. Destaca-se nessa composição a presença de contratos indexados ao câmbio na dívida interna[7]. Outro ponto a ser destacado é o aumento do saldo de dívidas refinanciadas com a União em contraponto à redução das dívidas externas e internas indexadas ao câmbio.

Tabela 9: Estoque da Dívida Fundada Estadual – Minas Gerais – 2022 e 2023 - Em R$ bilhões

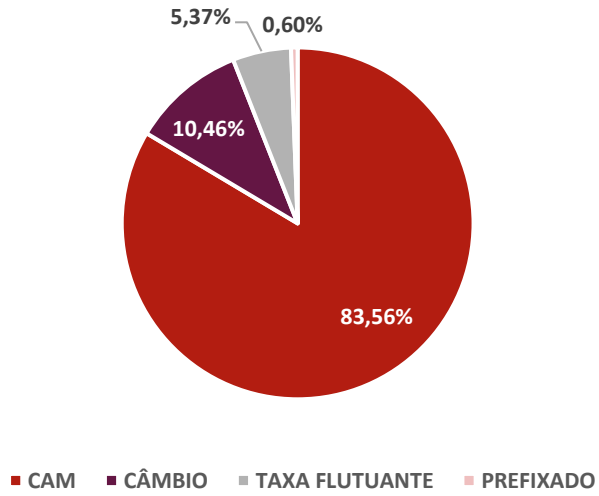
Discriminação	2022	2023	Variação em R$ bilhões 2022-2023	Taxa de Crescimento (%) 2022-2023	Participação Relativa (%) 2023
I- Dívida Interna	143,27	160,18	16,91	11,80%	93,76%
Refinanciamento Dívidas com a União	123,36	142,75	19,38	15,71%	83,56%
Indexada ao Câmbio	9,08	7,22	(1,86)	-20,45%	4,23%
Outras Dívidas	10,83	10,21	(0,62)	-5,73%	5,97%
II- Dívida Externa	13,01	10,65	(2,35)	-18,09%	6,24%
Total	**156,28**	**170,83**	**14,55**		

Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

Uma especificidade das dívidas dos Estados que possuem contratos de refinanciamento com a União é o Coeficiente de Atualização Monetária como índice de correção dos saldos. A aplicabilidade desse coeficiente é a limitação dos encargos financeiros definidos contratualmente: **IPCA + 4% a.a., limitado a Selic**.

Em 2023, 83,56% da dívida foi indexada ao CAM, um acréscimo de 4,62% em relação ao exercício anterior, e 10,46%, ao câmbio, conforme ilustrado no **Gráfico 7**. Em 2022, a dívida em moeda estrangeira representava 14,13% do total.

Gráfico 7: Composição da Dívida Estadual por Indexador - 2023 – Em %



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

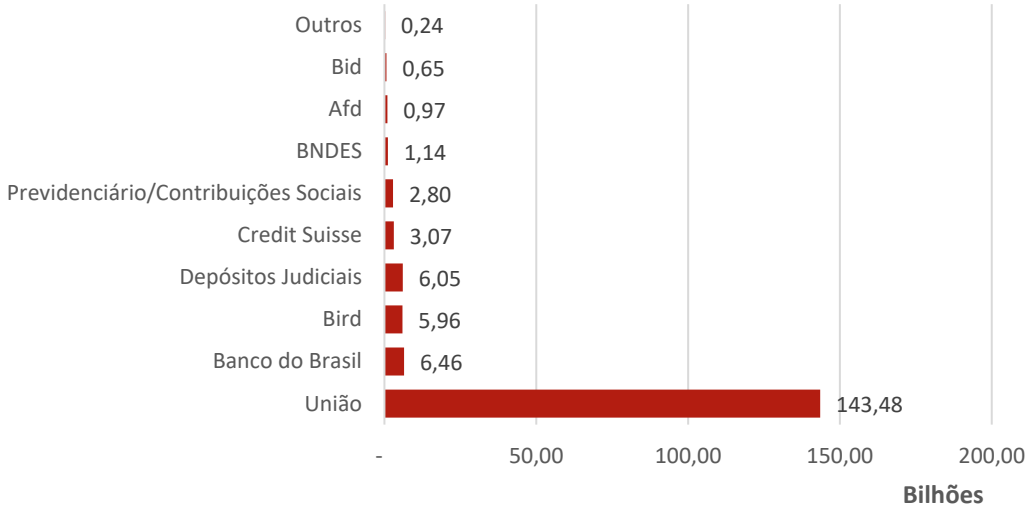
Em relação aos credores da dívida, a União segue como o maior credor do Estado com R$ 143,48 bilhões. Destacam-se ainda dívidas indexadas ao câmbio referente a contratos com o Banco do Brasil e com o BIRD, R$ 6,46 bilhões e R$ 5,96 bilhões, respectivamente.

O saldo apurado para o Acordo firmado com o Tribunal de Justiça da Minas Gerais para a recomposição dos Depósitos Judiciais foi de R$ 6,05 bilhões.

[7] Contratos de repasse de recursos externos firmados com o Banco do Brasil e Banco do Nordeste do Brasil.

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 2023 com saldos de R$ 3,07 bilhões e R$ 0,97 bilhão, respectivamente. O panorama da composição da dívida por credor é demonstrado no **Gráfico 8**:

Gráfico 8: Composição da Dívida Estadual por credor - 2023 - Em R$ bilhões



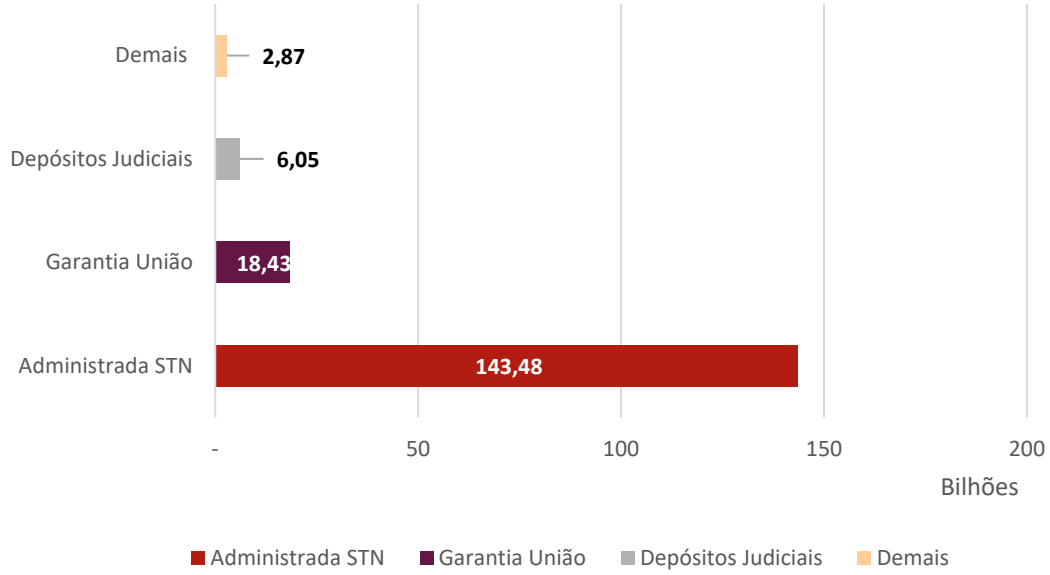
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

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$ 1,14 bilhão.

Por fim, completando a carteira de credores do Estado, destacam-se a dívida previdenciária e contribuições sociais de R$ 2,8 bilhões, sendo: com a União (INSS e PASEP) de R$ 1,77 bilhão e IPSM de R$ 1,03 bilhão, o organismo multilateral BID, com R$ 651 milhões, e a Caixa Econômica, com R$ 146,9 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 (Aval) - R$ 18,43 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 pelos contratos de refinanciamento já listados anteriormente. O **Gráfico 10** ilustra a composição da dívida estadual por tipo de dívida:

Gráfico 9: Composição da Dívida Estadual – 2023 – Em R$ bilhões



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida

2.7.2 Risco de Mercado

O risco de mercado está relacionado às oscilações nos preços dos ativos financeiros que compõem a dívida pública devido a variáveis econômicas, como taxas de juros, taxas de câmbio e inflação. Um aumento nas taxas de juros, por exemplo, pode elevar o custo do serviço da dívida, tornando mais caro para o estado. Da mesma forma, flutuações na taxa de câmbio podem impactar a dívida denominada em moeda estrangeira, aumentando o valor das obrigações em termos de moeda local.

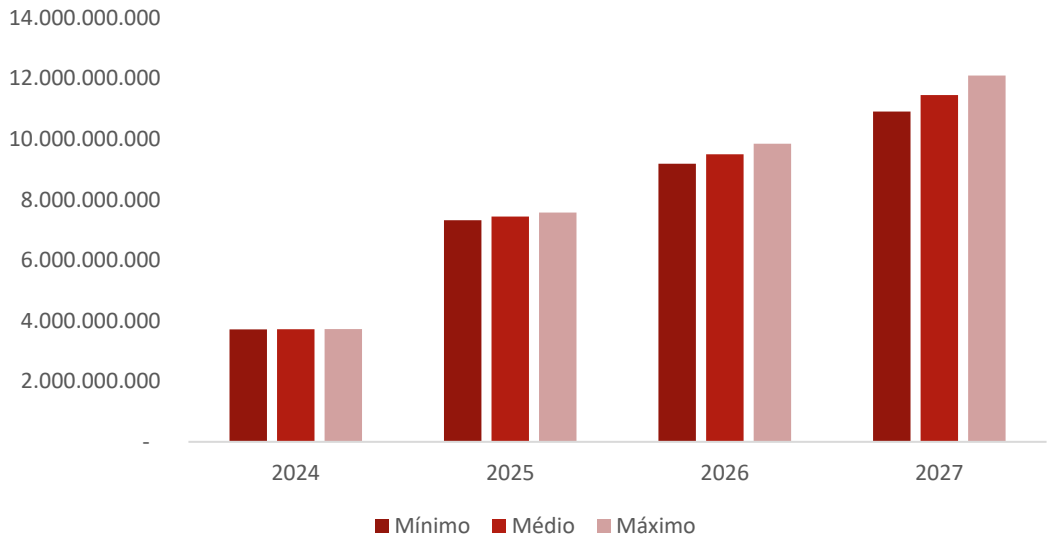
Desse modo, o risco de mercado[8] é avaliado por meio de cálculos estatísticos para os valores da dívida, considerando o contexto econômico e as expectativas de mercado para índice de preços e taxa de juros (valores de mínimo, médio e máximo do serviço da dívida).

Em outras palavras, o Risco de Mercado está sendo tratado como os valores máximos esperados para o Serviço da Dívida em um determinado período, em função das variações estimadas para as variáveis de mercado (IPCA, SELIC e Dólar), a um certo nível de significância.

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 10**:

[8] Ocorrência de aumento inesperado no custo da dívida em decorrência de volatilidade das variáveis de mercado (Risco de Mercado - estoque da dívida e serviço da dívida).

Gráfico 10: Risco de Mercado – 2024 a 2027



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

Tabela 10: Risco de Mercado – 2024 a 2027

CENÁRIOS	2024	2025	2026	2027
Mínimo	3.715.042.905	7.319.648.584	9.182.891.017	10.905.681.618
Médio	3.719.043.294	7.440.529.716	9.496.745.622	11.453.724.034
Máximo	3.723.548.544	7.574.139.829	9.842.423.823	12.098.787.416

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

2.7.3 Risco de Crédito

O risco de crédito envolve a possibilidade de o estado não ser capaz de honrar suas obrigações financeiras, resultando em um default. Esse risco é avaliado pelas agências de classificação de risco, que atribuem ratings de crédito aos estados com base em sua capacidade e histórico de pagamento. Um rebaixamento no rating de crédito pode aumentar os custos de financiamento, à medida que os investidores demandam prêmios de risco mais elevados para compensar a maior percepção de risco.

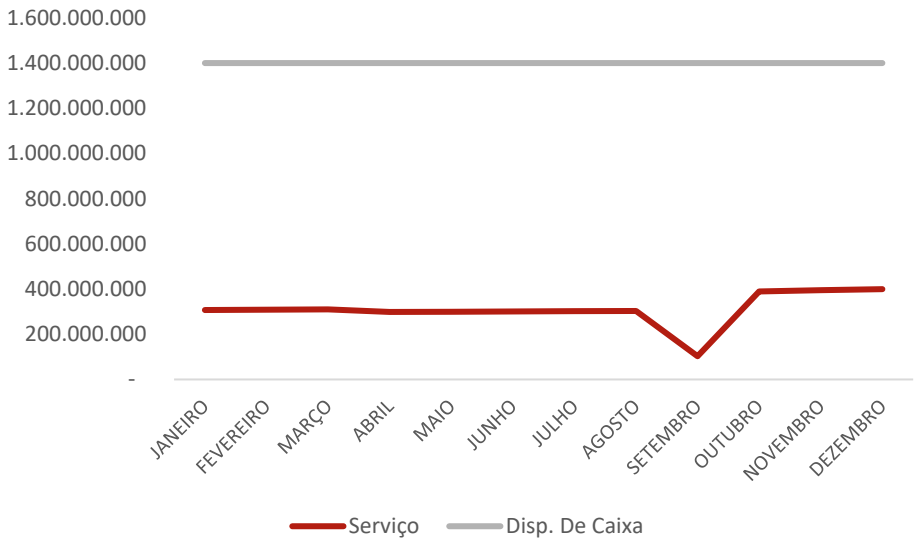
No risco de crédito[9], a avaliação é feita considerando o fluxo mensal de moeda estrangeira, a projeção mensal do serviço da dívida e a disponibilidade de caixa.

Em razão da assinatura do contrato de que trata o Art. 9º-A da Lei Complementar nº 159/2017, o fluxo mensal em moeda estrangeira será pago pela União Federal, não implicando em impacto financeiro para o Estado no exercício de 2024.

O **Gráfico 11** apresenta uma projeção em reais para o serviço da dívida do exercício de 2024 e um limite para a disponibilidade de caixa, apurado pela média dos últimos 3 anos menos um desvio-padrão. Excluídos os pagamentos da dívida previdenciária e depósitos judiciais, o fluxo financeiro se resume aos contratos do Art. 23 da LC nº 178/2021, cujo saldo será incorporado ao saldo do contrato do Art. 9º-A da LC nº 159/2017 na data de homologação do Plano de Recuperação Fiscal do Estado.

[9] Risco de Default - Não honrar os compromissos da dívida. Está relacionado com o perfil fiscal do Estado. Reflexos nas avaliações de rating.

Gráfico 11: Projeção para o serviço da dívida em 2024 - Em R$



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

2.7.4 Risco de Refinanciamento

Nesse relatório, o risco de refinanciamento da dívida pública, que envolve a capacidade do Estado de cumprir suas obrigações financeiras sem incorrer em custos excessivos será avaliado pela *Duration*[10] e pelo Perfil de Maturação.

Este risco refere-se à necessidade de um governo emitir nova dívida para substituir títulos/instrumentos de dívida que estão vencendo. Uma *Duration* baixa indica que grande parte da dívida vence em curto prazo, o que pode aumentar a frequência e a magnitude dos refinanciamentos necessários. Se as condições de mercado se deteriorarem ou se as taxas de juros subirem, o custo de refinanciamento pode aumentar significativamente. Portanto, uma *Duration* mais longa pode reduzir o risco de refinanciamento, ao espalhar as maturidades dos títulos/instrumentos de dívida ao longo de um período mais longo.

Portanto, gerenciar a *Duration* da dívida pública é uma estratégia fundamental. Um governo pode optar por uma estrutura de dívida com *Duration* equilibrada que minimiza os custos totais de financiamento e os riscos associados. Algumas das estratégias podem incluir:

Uma estratégia é a Diversificação das Maturidades, ou seja, emitir títulos/instrumentos de dívida com diferentes prazos de vencimento para distribuir os riscos de refinanciamento e taxa de juros ao longo do tempo.

Governos que monitoram e ajustam a *Duration* de sua dívida pública podem mitigar os riscos associados a refinanciamentos frequentes e à volatilidade das taxas de juros, promovendo uma gestão mais estável e eficiente da dívida pública.

As análises de risco foram realizadas sob a perspectiva de dois cenários: Base[11] e RRF[12]. A **Tabela 11** traz um resumo para os dois cenários:

[10] Um conceito financeiro que quantifica a sensibilidade do valor de um título de dívida às variações nas taxas de juros. *Duration* é uma medida do tempo médio ponderado que um investidor levará para receber os fluxos de caixa (pagamentos de cupons e valor de face) de um título. Ela reflete não apenas o tempo até o vencimento do título, mas também a distribuição dos fluxos de caixa ao longo desse período.

[11] Cenário Base refere-se ao fluxo de caixa da dívida pública sem as prerrogativas do Regime de Recuperação Fiscal (LC 159/2017). Foi considerado cenário de não homologação do RRF.

[12] Cenário RRF refere-se ao fluxo de caixa da dívida pública com as prerrogativas do RRF, considerada homologação do RRF a partir de agosto/2024.

Tabela 11: Risco de Refinanciamento – Duration (em anos) – Valor Nominal e Valor Presente dos Fluxos de Caixa - Em R$

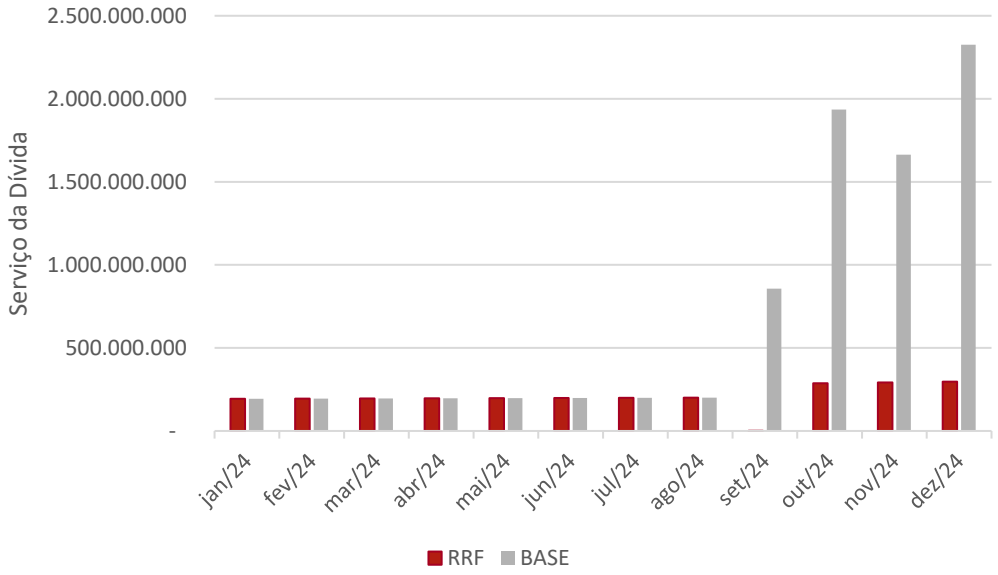
Cenário	Valor nominal	Valor presente	*Duration*
RRF	586.630.635.796	124.390.413.066	10,04
BASE	447.320.229.135	142.805.554.298	6,74

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. A adesão ao Regime de Recuperação fiscal e consequente assinatura do contrato de que trata o Art. 9º-A da Lei Complementar nº 159/2017 acabaram por reduzir o volume de vencimentos no curto prazo, explicando a diminuição do percentual vincendo em doze meses.

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

Gráfico 12: Perfil de maturação da dívida pública estadual - Em R$



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

2.7.5 Risco Orçamentário

As projeções para a dívida pública nos anos de 2024, 2025 e 2026, nos valores de R$ 6,38 bilhões, R$ 7,46 bilhões e R$ 9,63 bilhões, respectivamente, foram elaboradas considerando os descontos concedidos no âmbito do Regime de Recuperação Fiscal. O risco orçamentário está relacionado com a discrepância entre as projeções, quando da elaboração do orçamento, de taxas de juros e taxa de câmbio incidente sobre parcelas da dívida pública vincendas e os valores efetivamente observados durante a execução orçamentária, resultando em aumento do serviço da dívida pública (esse conceito é do manual de demonstrativos fiscais).

Os histogramas representam 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[13]. A **Tabela 12,** o **Gráfico 13** e a **Tabela 13**

[13] 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.

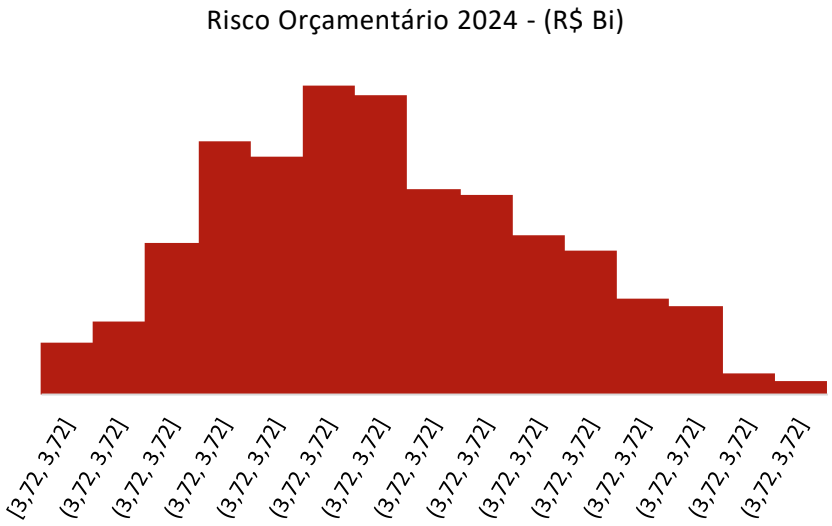
trazem as variáveis utilizadas na Simulação de Monte Carlo, sua distribuição amostral e projeções de patamar do serviço a partir da simulação.

Tabela 12: Variáveis utilizadas para Simulação Monte Carlo

Fator	Mínimo	Médio	Máximo
IPCA	3,27	4,02	5,29
SELIC	9,38	10,50	12,50
DÓLAR	5,39	5,56	5,71

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

Gráfico 13: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo



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

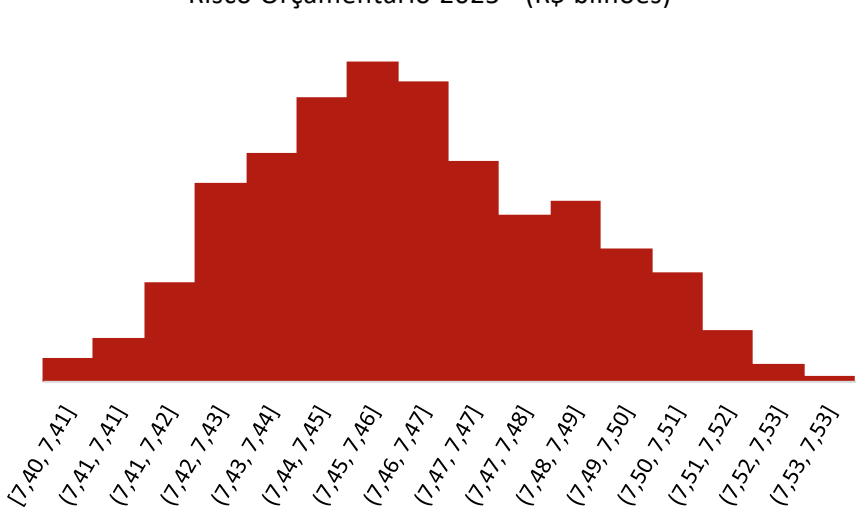
Tabela 13: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2024 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$

Ano	2024	
Mínimo	Médio	Máximo
3.715.996.534,34	3.718.868.052,04	3.721.739.569,73
LOA	Risco Orçamentário (%)	
6.382.722.752	0%	

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

Com base nos cálculos acima, a probabilidade do valor previsto no orçamento de 2024 ser superado pelos valores efetivamente observados durante a execução do orçamento é zero, haja vista que o valor máximo que o serviço da dívida pode alcançar no cenário econômico considerado na projeção é de R$ 3,72 bilhões.

Gráfico 14: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo - 2025



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

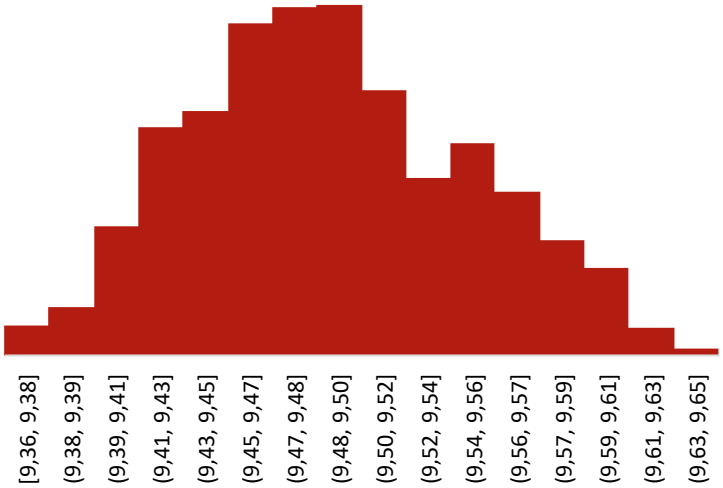
Tabela 14: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2025 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$

Ano	2025	
Mínimo	Médio	Máximo
7.406.701.264	7.458.842.283	7.510.983.302
LDO	Risco Orçamentário (%)	
7.460.915.025	46,83	

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

Com base nos cálculos acima, a probabilidade do valor previsto no orçamento de 2025 ser superado pelos valores efetivamente observados durante a execução do orçamento é 46,83%.

Gráfico 15: Distribuição amostral da Simulação de Monte Carlo - 2026



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

Tabela 15: Projeção de patamar do serviço da dívida pública estadual de 2026 a partir da Simulação de Monte Carlo - Em R$

Ano	2026	
Mínimo	Médio	Máximo
9.377.121.018	9.489.290.959	9.601.460.901
LDO	Risco Orçamentário (%)	
9.627.549.416	0,68	

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

Com base nos cálculos acima, a probabilidade do valor previsto no orçamento de 2026 ser superado pelos valores efetivamente observados durante a execução do orçamento é 0,68%.

2.7.6 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.

Nesse sentido, a análise busca determinar o impacto no serviço da dívida, em cada cenário estudado, de variações da Selic ou do Dólar, levando em conta que as demais variáveis são constantes.

2.7.6.1 Sensibilidade Selic

A taxa Selic é um fator crucial que afeta a sensibilidade da dívida pública. Grande parte da dívida interna está atrelada à Selic, seja diretamente, por meio dos contratos da dívida firmados com a União ou parcelamentos previdenciários, ou indiretamente, pela influência da Selic sobre as taxas de juros de mercado. Quando o Banco Central eleva a Selic para controlar a inflação, o custo do serviço da dívida pública também aumenta. Isso ocorre porque os juros pagos sobre as parcelas da dívida se ajustam para refletir a nova taxa básica, elevando as despesas do governo com a dívida.

Por outro lado, uma redução na Selic tende a diminuir os encargos da dívida, aliviando o orçamento público e possibilitando uma maior disponibilidade de recursos para outras prioridades governamentais. No entanto, a relação entre a Selic e a dívida pública não é linear e pode ser influenciada por outros fatores, como a expectativa de inflação, a confiança dos investidores e as condições econômicas globais.

A **Tabela 16** demonstra que a cada 1 ponto percentual de variação na taxa Selic, o serviço da dívida de 2024 aumenta em aproximadamente R$ 3,68 milhões.

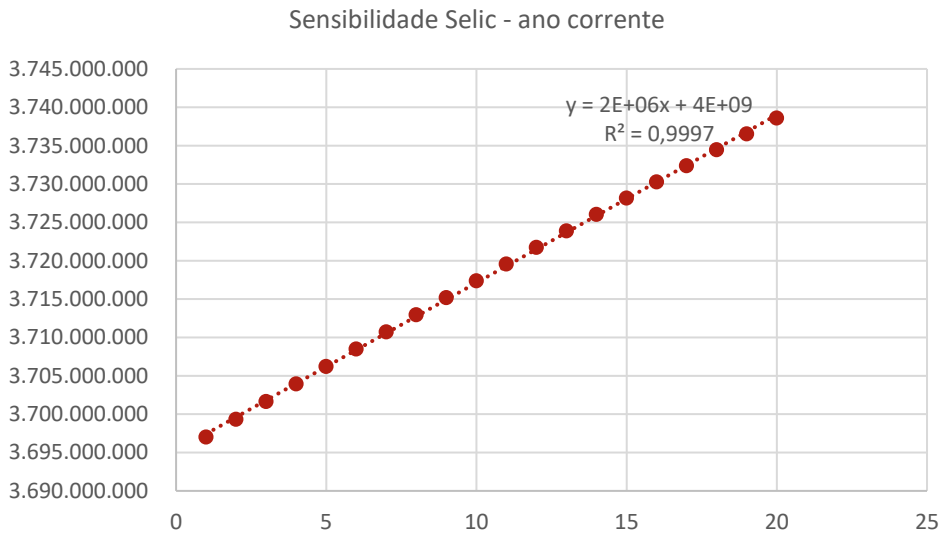
Tabela 16: Sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic – Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$

Cenário	Sensibilidade Selic	Fator Linear
RRF	2.187.788	3.685.946.261

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 16** ilustra tal questão:

Gráfico 16: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal



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

2.7.6.2 Sensibilidade ao Dólar

A taxa de câmbio, particularmente a cotação do dólar, exerce uma influência significativa sobre a dívida do Estado, onde uma parcela considerável está denominada em moeda estrangeira. Quando o valor do dólar aumenta em relação à moeda local, o montante da dívida externa, quando convertido para a moeda doméstica, aumenta proporcionalmente. Isso implica que o governo precisa destinar uma parcela maior de suas receitas para o serviço da dívida, o que pode pressionar o orçamento público e limitar a capacidade de investimento em outras áreas.

Além disso, a valorização do dólar pode impactar negativamente a percepção de risco do país pelos investidores estrangeiros, elevando os prêmios de risco exigidos e, consequentemente, os custos de captação de novos empréstimos. Em cenários de depreciação cambial acentuada, a sustentabilidade da dívida pode ser colocada em risco, exigindo intervenções por parte das autoridades monetárias e fiscais.

A **Tabela 17** demonstra que a cada 1 real de valorização do dólar, o serviço da dívida de 2024 aumenta em aproximadamente R$ 1,6 milhão.

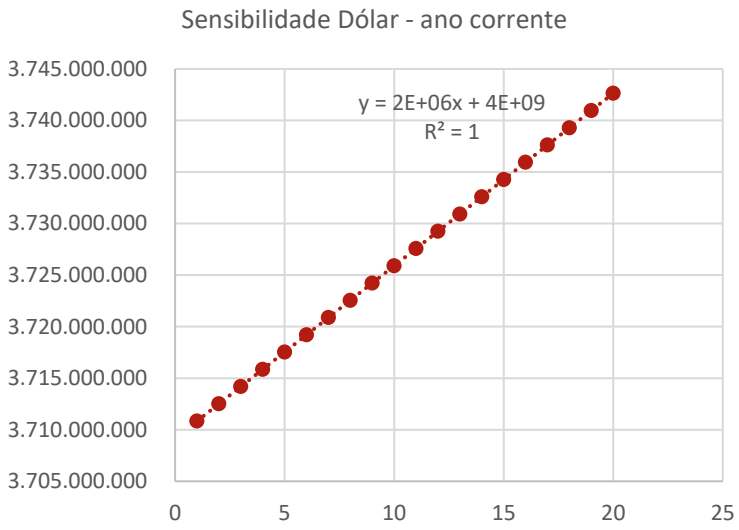
Tabela 17: Sensibilidade do serviço da dívida à variação do Dólar – Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal - Em R$

Cenário	Sensibilidade Selic	Fator Linear
RRF	1.673.459	3.685.946.261

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 o Dólar a cada R$0.10 centavos. O resultado da equação linear representa um crescimento ou decrescimento constante para o serviço da dívida. O **Gráfico 17** ilustra tal questão:

Gráfico 17: Equação da sensibilidade do serviço da dívida à variação da Selic - Cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal



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

3. AVANÇOS INSTITUCIONAIS



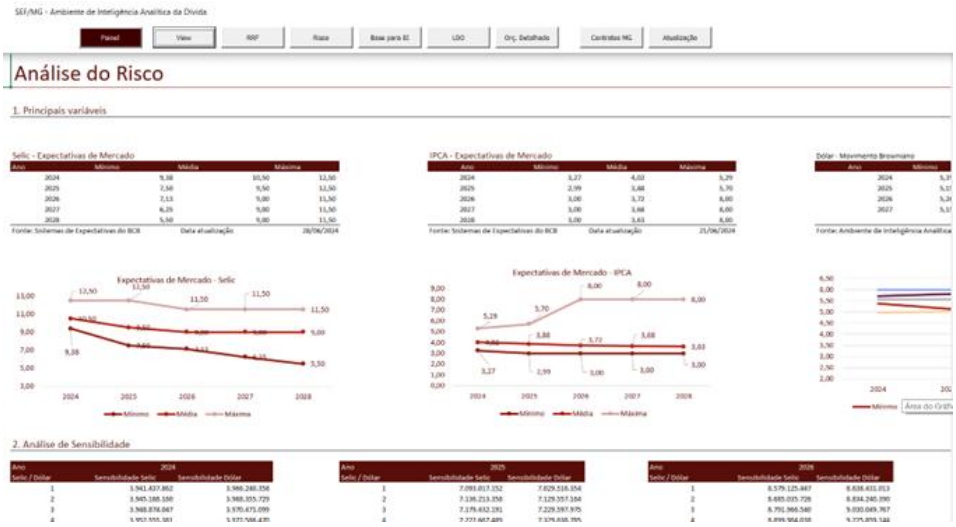
Foto: Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

3.1 Ambiente de Inteligência Analítica

O Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida foi submetido a um processo abrangente de refatoração de código, resultando em significativas melhorias em sua estrutura interna. Essas melhorias incluem a otimização da legibilidade do código e a redução de duplicações. Além disso, o código foi aprimorado para facilitar testes automatizados e aumentar a eficiência geral, assegurando que o sistema mantenha um desempenho adaptável a futuras evoluções. Além dessas melhorias no código, foi implementado o processo de atualização de parâmetros considerando o API do Banco Central, avaliação do Risco Orçamentário e Análise de Sensibilidade para os próximos quatro anos, avaliação da relação entre Serviço e Receita Corrente Líquida utilizando simulação de Monte Carlo e novas visualizações de consolidação de dados.

As **Figura 3, 4** e **5** ilustram os principais avanços na tecnologia do ambiente de inteligência analítica da dívida.

Figura 3: Ambiente de Inteligência Analítica – Melhorias Análise de Risco



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

Figura 4: Ambiente de Inteligência Analítica – Melhorias Consolidação Dados



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

Figura 5: Ambiente de Inteligência Analítica – Melhorias no Código e Atualização de Parâmetros



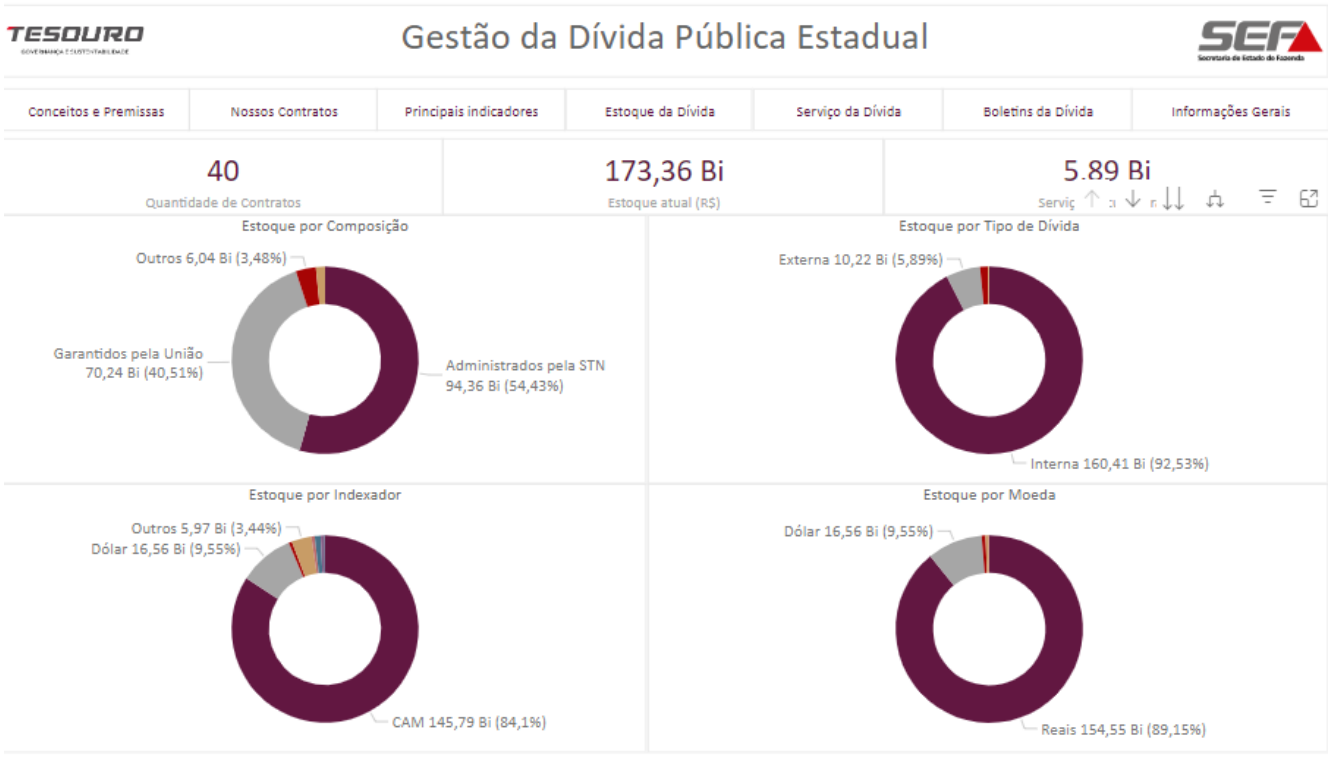
Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.2 Governança e Transparência

Desde 2019, a Secretaria de Estado de Fazenda passou a disponibilizar no seu site e, posteriormente, no Instagram institucional da secretaria, o Boletim Mensal de Execução da Dívida, o Relatório de Avaliação Quadrimestral; e o Relatório Anual de Sustentabilidade do Endividamento.

Em 2020, o Portal de Informações da Dívida foi reestruturado e disponibilizado no site da SEF/MG. A **Figura 6,** a **Figura 7**, a **Figura 8** e a **Figura 9** ilustram os produtos mencionados neste item:

Figura 6: Portal da Dívida Pública Estadual



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

Figura 7: Boletim Mensal da Dívida Pública Estadual



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

Figura 8: Relatório de Avaliação Quadrimestral



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

Figura 9: Relatório Anual de Sustentabilidade do Endividamento



Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública

3.3 Sistema de Controle de Operações de Crédito (SICOP)

O Sistema de Controle de Operações de Crédito - SICOP, desenvolvido no âmbito da SEF/MG, foi implementado em 2014 com foco na otimização dos processos inerentes à contratação de operações de crédito e à execução administrativa, orçamentária, financeira e contábil dos contratos da dívida pública estadual.

Em 2023, iniciou-se processo de atualização da arquitetura do SICOP, relacionada ao aspecto tecnológico, com previsão de entrega do “novo” Sistema até dezembro de 2024.

A nova arquitetura passa a ser composta por 3 camadas, com frontend desacoplado da parte de serviços, com ganhos relacionados à flexibilidade, à escalabilidade e à eficiência do Sistema.

A seguir, destaca-se as principais tecnologias/especificações em implementação no SICOP, que além de facilitar o processo de desenvolvimento de melhorias corretivas/evolutivas, possibilita, por exemplo, o acesso de usuários externos, limitado na versão anterior à usuários da rede da SEF/MG.

- Frontend: NodeJS/React
- Backend: Springboot
- Database: Oracle
- Keycloak React: biblioteca de autenticação/ autorização

- Docker: Conteinerização
- Integração com o Sistema de Administração Financeira (GRP-Minas): API REST

3.4 Classificação de Risco – Agência S&P Global

a) S&P Global Ratings

A agência internacional de classificação de risco S&P Global reafirmou a revisão do status atribuído ao estado de Minas Gerais, mantendo os ratings de crédito de emissor do estado, elevados de 'SD' (default seletivo) para 'CCC+' na escala global – e de 'SD' para 'brBB' na escala nacional Brasil – com perspectiva "estável".

Um dos principais pontos que fundamentaram o parecer da S&P quanto à elevação da nota está relacionado à adesão do estado ao Regime de Recuperação Fiscal (RRF), que levaria a uma melhora gradual do seu perfil fiscal, formalizando o suporte do governo central em 2023 e para os próximos anos. A agência avaliou que o estado teria um alívio de dívida substancial do governo central após aderir ao RRF, evitando um novo default apesar da sua posição fiscal ainda fraca estruturalmente.

A manutenção da perspectiva estável dos ratings de Minas Gerais refletiu a expectativa da S&P do perfil fiscal, projetado para o biênio 2023-2024, no qual o estado seguirá beneficiando-se de alívio de dívida, à medida que desenvolve seu plano de consolidação fiscal para aderir ao RRF.

b) Moody's Investors Service

No tocante ao posicionamento da agência internacional Moody's Ratings, a classificação de risco do Estado foi mantida no grau "B2", contudo com elevação da perspectiva de "estável" para "positiva", em revisão publicada em maio deste ano.

O posicionamento da agência reflete a percepção de que o perfil fiscal do estado melhorou ao longo dos últimos três anos, refletindo os seus esforços para aumentar as suas receitas próprias, limitando ao mesmo tempo despesas operacionais. Ademais, avalia que a sua base de receitas é algo resiliente e beneficia da grande e diversificada economia do estado.

A alteração teve por fundamento ainda a perspectiva positiva do rating soberano, refletindo as expectativas da Moody's de que as possibilidades de crescimento são mais robustas do que nos anos pré-pandemia, apoiadas pela implementação de reformas estruturais em múltiplas administrações, bem como pela presença de barreiras de proteção institucionais que reduzem a incerteza em torno da direção política futura. Neste caso, um fortalecimento da posição fiscal nacional através do crescimento sustentado do produto interno bruto (PIB) seria benéfico para o perfil de crédito dos governos regionais e locais, através, por exemplo, de transferências mais elevadas do governo central.

3.5 Interlocução com outros Estados e termo de cooperação

A estratégia de fomentar a interlocução com outros estados é parte fundamental do trabalho desenvolvido no âmbito da gestão da dívida em Minas Gerais, visando promover o aperfeiçoamento da legislação e do modelo de gestão do endividamento público através do intercâmbio de experiência entre os Entes Subnacionais.

Destaca-se que, na área de gestão da dívida, especialmente em função dos processos em curso de renegociação da dívida dos estados com a União e de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, essa interlocução com outros estados foi intensificada nos últimos anos, especialmente no âmbito do GEFIN - Grupo de Gestores de Finanças Estaduais, um dos principais órgãos de assessoramento do Comitê Nacional de Secretários de Fazenda, Finanças, Receita ou Tributação dos Estados e do Distrito Federal (COMSEFAZ) e do Conselho Nacional de Política Fazendária (CONFAZ), sendo responsável pelo acompanhamento das questões fiscais e financeiras de ordem nacional, com impacto nas finanças dos estados federados.

Nesse sentido, cabe ressaltar ainda o Acordo de Cooperação Técnica firmado em 2023 com o Estado de Goiás, visando o compartilhamento de conhecimento, informações e tecnologias relacionadas ao Sistema de Controle de Operações de Crédito (SICOP) e ao Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida Pública, além de visitas técnicas ao Estado, realizadas por outros entes, com o objetivo de conhecer o modelo, sistemas e ferramentas de gestão da dívida implementadas em Minas Gerais.

3.6 Prêmio do Tesouro Nacional – Ambiente de Inteligência Analítica

O Prêmio Tesouro Nacional, instituído em 1996, tem por objetivo expandir as fronteiras do conhecimento em finanças públicas, promovendo a normalização de temas específicos quando tratados consistentemente pela pesquisa científica.

Em sua 28ª edição ininterrupta, o Prêmio Tesouro Nacional se consolida como referência não só pela quantidade e qualidade dos trabalhos apresentados, mas também pelo impacto e repercussão provocados na Administração Pública, no meio universitário e na área de finanças públicas em geral.

Figura 10: Concurso 28° Prêmio Tesouro de Finanças Públicas



Fonte: https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/tesouro-educacional/premio-tesouro

O concurso é promovido e realizado pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), tendo a Fundação Getúlio Vargas (FGV/RJ) como patrocinadora e o apoio institucional do BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento e da Escola Nacional de Administração Pública (Enap).

O 28° Prêmio Tesouro Nacional 2023 premiou as melhores submissões nas categorias “Artigos” e “Soluções em Gestão Fiscal”.

A categoria "Soluções em Gestão Fiscal" tem como objetivo identificar, reconhecer e valorizar soluções em gestão fiscal bem-sucedidas, aplicadas em governos, privilegiando impacto, inovação e tecnologia. Essa categoria recebeu 23 inscrições e na divulgação dos vencedores, o Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida recebeu a premiação correspondente ao 3° lugar.

O Ambiente de Inteligência Analítica (AIA) foi apresentado como solução para o aperfeiçoamento da gestão da dívida com foco no gerenciamento de riscos e análise de sustentabilidade.

A estrutura da solução consiste em uma arquitetura organizacional formada por pessoas, processos e tecnologia fundamentada nos conceitos *de business analytics* e *business Intelligence,* contendo algoritmos para captura e tratamento dos dados, evolução dos fluxos financeiros dos principais contratos da dívida, simulação de diferentes cenários dependendo do objetivo da análise e modelagem de processos em situações determinísticas e estocásticas.

O AIA impactou positivamente na situação fiscal do Estado de Minas Gerais. Em termos gerais, a solução impactou diretamente no gerenciamento de riscos da dívida, alcançando processos contínuos de gestão de riscos e análises de riscos específicos em momentos cruciais para a sustentabilidade da dívida. Destacam-se, respectivamente, dois impactos com estas características: o impacto no equilíbrio orçamentário e o impacto financeiro decorrente da adesão ao RRF.

No primeiro, a solução impactou diretamente em uma melhor performance nas fases do orçamento público e no fluxo de caixa, principalmente na previsão e no monitoramento através das análises do Risco Orçamentário,

Risco de Mercado, Análise de Sensibilidade e Risco de Crédito. Sendo assim, desde sua implementação o Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida colaborou com o gerenciamento de riscos da dívida reduzindo incertezas financeiras que por muitas vezes alcançam o Resultado Primário do Estado. Pois, previsões orçamentárias inadequadas podem levar a uma alocação incorreta de recursos, resultando em despesas que excedem as receitas esperadas. Isso pode contribuir para o déficit fiscal. O mesmo ocorre com um inadequado monitoramento dos riscos que impactam a dívida e consequentemente o fluxo de caixa. Em termos quantitativos, a solução possibilitou um número significativo de cenários para o Serviço da Dívida. Antes da solução, o orçamento era definido de forma determinística considerando três cenários. Com o Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida o orçamento passou a ser definido com no mínimo, 1200 cenários considerando uma Simulação de Monte Carlo, além de possibilitar a avaliação do Risco Orçamentário em termos de probabilidade e impacto durante todo o exercício.

No segundo impacto destacado, o Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida colaborou com a análise do fluxo financeiro do Serviço da Dívida no cenário de adesão ao Regime de Recuperação Fiscal, 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. A solução comparou indicadores do Serviço em diferentes cenários macroeconômicos – como Prazo Médio, Vida Média, *Duration*, Valor Presente e relação Serviço sobre Receita Corrente Líquida. Técnicas como Simulação de Monte Carlo determinando o "*Value at Risk*", Análise de Sensibilidade e modelagem matemática computacional que calcula o fluxo financeiro dos diferentes contratos propiciaram uma análise consistente a favor da adesão ao Regime de Recuperação Fiscal em termos de fluxo financeiro. Em termos quantitativos, a análise de adesão ao RRF apresentou uma possível redução de aproximadamente 54% no Serviço da Dívida até 2026 – uma reestruturação que reduz até 2026 algo em torno de 21,5 bilhões de reais. Claro que a adesão ao RRF envolve muitos outros fatores, mas o Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida possibilitou maior segurança na tomada de decisão abrangendo impactos no fluxo financeiro do Serviço.

No que se refere a relação custo-benefício, a solução utilizou de recursos já disponíveis na organização e plataformas de Código Aberto. Considera-se que o maior custo, tanto de implantação quanto de manutenção, é o referente ao pagamento do pessoal envolvido. Foram empregadas as horas de trabalho de três servidores, sendo um Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental e dois Gestores Fazendários. Os custos variáveis também ficam restritos a dedicação de outros servidores que eventualmente podem participar de algum momento analítico.

Quanto aos benefícios, colaborar para o alcance do Endividamento Sustentável é o principal valor da iniciativa. Ou seja, entregar análises de dados e cenários macroeconómicos visando minimizar o custo da dívida, apresentando propostas mais vantajosas para o Estado de contratação de operações de crédito, renegociação e reestruturação de dívidas. A partir da implementação da iniciativa a capacidade do Estado em produzir informações analíticas, cenários macroeconômicos, simulações e modelos preditivos foi aumentada significativamente. Assim, agregou-se tempestividade, celeridade e principalmente, confiança ao processo de geração de informações de suporte à tomada de decisões.

Sendo assim, a relação custo-benefício é extremamente positiva, uma vez que utilizou recursos prioritariamente focados no conhecimento que produzem resultados financeiros de alto impacto econômico e social.

O AIA apresenta alto grau de inovação no contexto organizacional, pois implementa metodologias, algoritmos e ferramentas antes não utilizadas na Gestão da Dívida de Minas Gerais. Em um contexto geral, a solução inova de forma incremental ao aplicar técnicas de outras áreas do conhecimento à dívida pública estadual. Uma possível forma de avaliar o grau de inovação é as considerações levantadas em um *Workshop* promovido pelo *World Bank* em abril de 2022, quando consultores da instituição afirmaram o desconhecimento de outros estados com solução parecida.

O Ambiente de Inteligência foi implementado na linguagem *R*, uma linguagem e ambiente de software dedicados principalmente à análise estatística e à visualização de dados. Uma linguagem de código aberto que ganhou destaque na comunidade científica e empresarial devido à sua flexibilidade e poder analítico. Fornece uma ampla gama de pacotes e bibliotecas especializadas para realizar análises estatísticas avançadas, modelagem preditiva, mineração de dados e outras tarefas relacionadas. É uma linguagem de script, ou seja, é possível escrever algoritmos dependendo das necessidades do negócio. Para visualização e disponibilização da solução foi utilizado o pacote *Shiny*, que permite a criação de aplicativos web interativos diretamente a partir de códigos R. Isso é particularmente útil para criar painéis interativos e dashboards que podem ser

compartilhados e explorados por outros usuários. Vale dizer que o *R* é amplamente utilizado em ambientes acadêmicos e de pesquisa devido à sua capacidade de realizar análises estatísticas complexas. Muitas universidades e instituições de pesquisa ensinam *R* em cursos de estatística e ciência de dados, isso diminui riscos de descontinuidade do Ambiente de Inteligência Analítica da Dívida e facilita sua evolução com baixo custo.

3.7 Ciclo de Debates Endividamento Público

A Endividamento de Minas Gerais foi tema central do ciclo de debates promovido pela Assembleia Legislativa de Minas Gerais (ALMG) no mês de outubro de 2023, com participação de representantes do Governo do Estado e de várias entidades de classes.

A Secretaria de Estado de Fazenda participou do primeiro painel realizado na manhã do dia 26/10/2023, para apresentação, aos deputados e à sociedade, da origem da **dívida pública do Estado** e sua evolução nas últimas décadas.

Foi exposto um panorama da dívida mineira, que na época alcançava R$ 165 bilhões, somados empréstimos internos e internacionais, precatórios, a reestruturação e parcelamento de débitos com a União e outras dívidas não vinculadas a instituições financeiras.

Em relação à dívida com a União, a origem dos contratos remonta aos anos 1990, quando foram assinados para honrar dívidas mobiliárias e sanear bancos estaduais. Em 2017, com a instituição do Regime de Recuperação Fiscal (RRF), e 2022, para o financiamento de parcelas com o pagamento suspenso por determinação do Supremo Tribunal Federal (STF), houve mais duas repactuações.

Entre as condicionantes que dificultaram o pagamento da dívida, levando ao patamar atual, foram citados os elevados encargos financeiros originalmente contratados, que correspondiam a correção monetária definida como o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), indicador que sofre grande influência do câmbio, mais juros de 6 a 9% ao ano, dependendo do valor da amortização inicial a título de conta gráfica.

Outro ponto destacado foi o pagamento mensal do serviço da dívida limitado à proporção de 13% da receita líquida real (RLR) anual do Estado. Ou seja, parcelas da dívida que ultrapassassem esse limite eram agregadas ao valor devido, em um novo contrato, sujeitos aos mesmos encargos do contrato principal, tornando a dívida impagável.

Em dezembro de 2016, antes das renegociações de 2017 e 2022, o saldo devedor residual em função da aplicação desse limite já era superior ao saldo do contrato principal firmado para o saneamento dos bancos públicos e o pagamento de dívidas mobiliárias.

Em resumo, a partir de 2017, foi excluído o limite para pagamento mensal e substituído o IGP-DI pelo IPCA (índice da inflação) mais 4% ao ano (limitado à taxa Selic), com efeitos retroativos a 2013, o que trouxe uma redução de R$ 9,5 bilhões no saldo devedor. O refinanciamento de 2022, das parcelas não pagas por liminares da Justiça, no valor de R$ 41 bilhões, também garantiu uma redução de R$ 6 bilhões nos encargos de inadimplência.

3.8 Modelo de Sustentabilidade

A elaboração de modelo de análise de sustentabilidade da dívida pública foi prevista como iniciativa estratégica no Plano SEF 2023. Trata-se de definição de indicadores de Sustentabilidade da Dívida considerando variáveis macroeconômicas, fiscais e projeções da dívida, compreendendo taxa de juros, inflação, taxa de câmbio, PIB, Receitas e Despesas, apresentando cenário básico, alternativos e choques nas principais variáveis.

A avaliação de sustentabilidade da dívida é um processo complexo que envolve vários fatores financeiros e econômicos. Na literatura existem diversos conceitos e modelos de avaliação de sustentabilidade. Porém, em um primeiro momento, ponderou-se que todos possuem uma aplicabilidade muito maior para os governos soberanos. Como a realidade dos estados brasileiros é bem diferente, elaborar um modelo de análise torna-se uma tarefa ainda mais desafiadora.

A adaptação a contextos específicos e a inclusão de métricas mais detalhadas são fundamentais para obter resultados de análise que possam ser utilizados de forma prática na tomada de decisão sobre os desafios da dívida pública do Estado. Sendo assim, além de utilizar conceitos e avaliações já existentes na literatura, como a cointegração entre Receitas Primárias / PIB, Despesas Primárias / PIB e Dívida / PIB, o modelo proposto busca avaliar de forma holística a sustentabilidade de dívida considerando variáveis chaves para as finanças públicas.

Essa abordagem integrada ajudará a compreender melhor o quadro geral e a desenvolver estratégias mais eficazes para garantir a sustentabilidade da dívida e promover o desenvolvimento econômico. Sendo o início do desenvolvimento de um modelo, em que pese o conceito de sustentabilidade em sua natureza considerar o médio e longo prazo, o modelo proposto tem o objetivo de avaliar o curto prazo, um horizonte de até quatro anos, deixando o médio e longo prazo para um segundo momento.

A metodologia de análise considera os seguintes passos:

1. Avaliação das séries históricas das principais variáveis para avaliação das finanças públicas.
2. Análise do relacionamento entre essas variáveis.
3. Identificação contábil do relacionamento de variáveis que impactam a dívida.
4. Cálculo da cointegração entre Receitas Primárias / PIB, Despesas Primárias / PIB e Dívida / PIB.
5. Análise de indicadores que relacionam as variáveis chaves.

No modelo que está sendo desenvolvido foram considerados quatro fatores:

a) **Carga de endividamento**: o perfil da dívida pública é crucial para determinar a capacidade do governo de gerenciar suas obrigações financeiras. A análise incluirá a evolução do estoque e do serviço da dívida, identificando pontos críticos que possam indicar riscos. Principais indicadores: dívida como percentual da receita, pagamento de juros como percentual da receita, composição da dívida e passivos contingentes.

b) **Liquidez**: a capacidade do governo de cumprir seus compromissos financeiros de curto prazo é fundamental. Aqui serão examinadas a liquidez das finanças públicas, considerando reservas de caixa, acesso a mercados financeiros e a gestão eficiente dos vencimentos da dívida. Principais Indicadores: reservas de caixa, vencimentos da dívida de curto prazo e acesso aos mercados financeiros (CAPAG).

c) **Economia**: a atividade econômica é um indicador fundamental da sustentabilidade da dívida. A análise incluirá a taxa de crescimento do PIB. Uma economia sólida geralmente gera receitas fiscais crescentes, o que pode contribuir para a capacidade de pagamento da dívida pública.

d) **Desempenho orçamentário**: análise do desempenho orçamentário fornecerá informações a eficiência na alocação de recursos e a capacidade de implementar políticas fiscais sustentáveis. O que será avaliado é o resultado primário e os restos a pagar.

As principais variáveis identificadas para compor a avaliação da sustentabilidade foram:

a) Disponibilidade de Caixa Recursos Não Vinculados
b) Serviço da Dívida
c) Produto Interno Bruto
d) Receita Corrente Líquida
e) Resultado Primário
f) Restos a Pagar
g) Dívida Consolidada
h) Pagamento de Juros da Dívida
i) Passivos Contingentes

Para esse relatório, serão abordados apenas alguns tópicos do modelo de análise de sustentabilidade que está sendo desenvolvido. Mais especificamente, será feita uma análise da relação Dívida sobre PIB e da relação Dívida sobre Receita Corrente Líquida (RCL).

3.8.1 Análise da relação Dívida sobre PIB

A relação entre a dívida pública e o Produto Interno Bruto (PIB) é um dos principais indicadores de sustentabilidade fiscal e econômica de um governo. Nesta seção, será apresentada a série histórica da relação Dívida sobre PIB de Minas Gerais no período de 2002 a 2023, proporcionando uma visão detalhada sobre a evolução e o comportamento deste indicador ao longo dos anos.

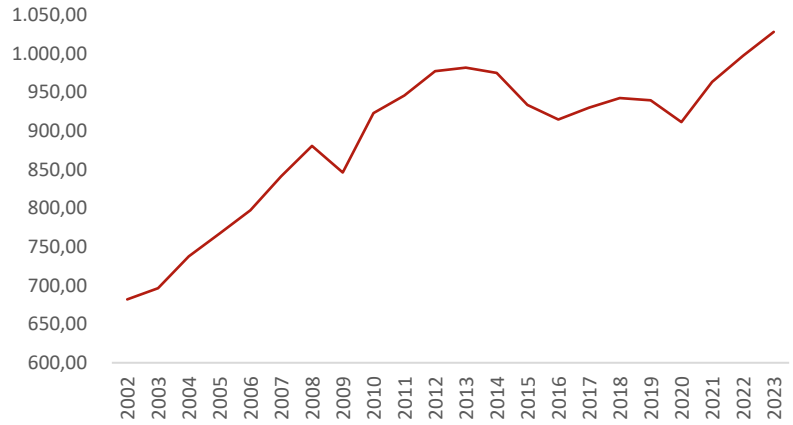
A avaliação da relação Dívida/PIB é essencial, pois o comportamento isolado da dívida não considera o tamanho da economia. Essa relação oferece uma visão mais precisa sobre a capacidade de um governo em sustentar sua dívida, além de indicar a margem disponível para garantir superávits e acomodar outras despesas no orçamento. No contexto em análise, essa avaliação torna-se ainda mais crucial devido às significativas flutuações do PIB ao longo do período.

Entre 2002 e 2012, Minas Gerais apresentou um crescimento significativo do Produto Interno Bruto (PIB), refletindo um período de expansão econômica robusta no estado. Esse crescimento foi impulsionado por vários setores, incluindo a indústria de transformação, mineração e serviços. A economia mineira beneficiou-se de um cenário macroeconômico favorável no Brasil, com estabilidade econômica, aumento dos investimentos e expansão do mercado consumidor. O setor de mineração, em particular, teve um papel importante devido à alta demanda por commodities no mercado internacional – **Gráfico 18**.

Entre 2013 e 2016, a economia de Minas Gerais enfrentou desafios mais significativos, refletindo a crise econômica nacional que afetou o Brasil durante esses anos. Houve uma desaceleração do crescimento do PIB, com períodos de retração econômica. A queda nos preços das commodities e a redução dos investimentos impactaram negativamente a economia mineira. Em 2015, o estado sentiu fortemente os efeitos da recessão econômica nacional, com retração em vários setores, especialmente na indústria de transformação e mineração.

No Gráfico a seguir, verifica-se que, a partir de 2017, a economia do estado mostrou sinais de recuperação, embora com variações ao longo dos anos.

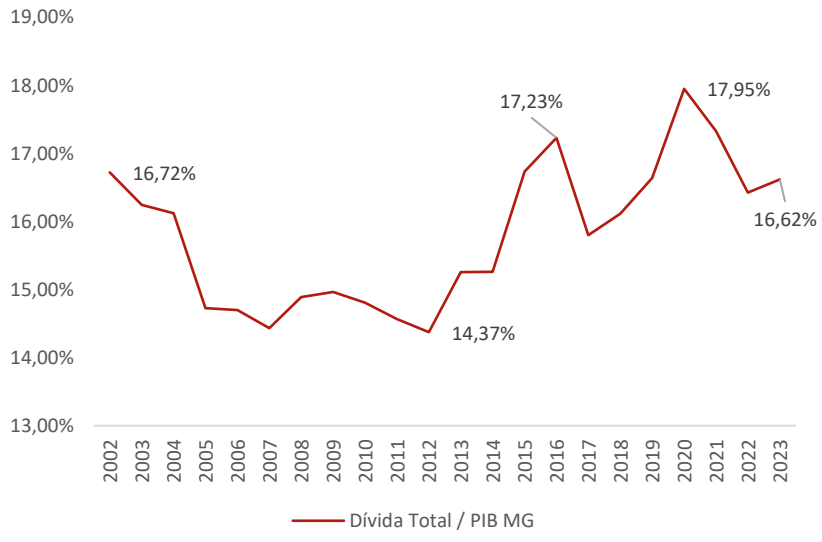
Gráfico 18: PIB Minas Gerais – real – Em R$ bilhões



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

Em Minas Gerais, a relação Dívida/PIB foi fortemente influenciada pela suspensão dos pagamentos da dívida, em função das liminares do STF, a partir de 2018. O **Gráfico 19** ilustra que, durante o período de expansão econômica de 2002 a 2012, essa relação apresentou uma significativa redução, passando de 16,72%, em 2002, para 14,37%, em 2012. No entanto, entre 2013 e 2016, com a desaceleração da economia mineira, a relação Dívida/PIB aumentou consideravelmente, atingindo 17,23% em 2016.

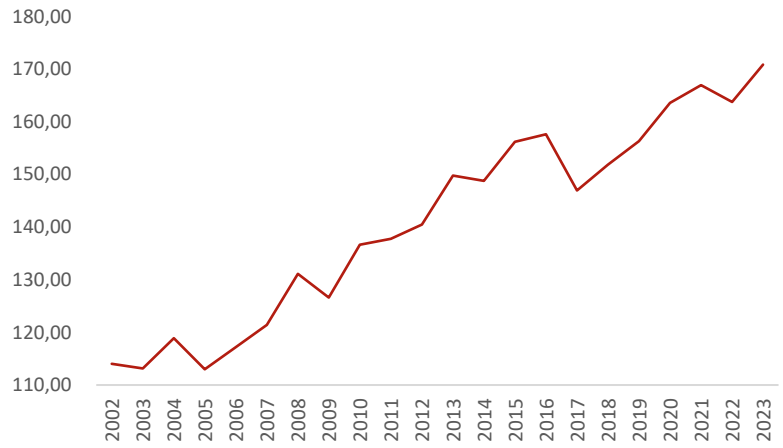
Gráfico 19: Dívida / PIB



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

A partir de 2017, um período de baixo crescimento econômico seguido por uma recuperação gradual resultou em um aumento da relação Dívida/PIB para 16,62% em 2023. Este período também foi marcado por inadimplência, o que resultou em um aumento significativo no estoque da dívida, conforme ilustrado no **Gráfico 20**.

Gráfico 20: Saldo Dívida Minas Gerais - Valores de dezembro de 2023 – Em R$ bilhões

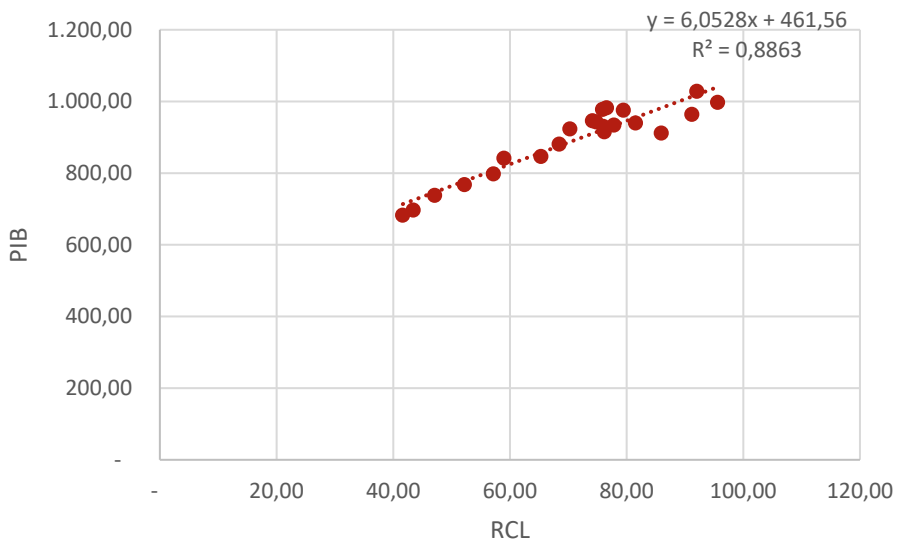


Fonte: Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Ambiente de Inteligência Analítica

3.8.2 Análise da relação Dívida sobre RCL

Em Minas Gerais, a análise do **Gráfico 21** de dispersão entre a RCL e o Produto Interno Bruto (PIB) revela uma correlação forte entre essas duas variáveis. Essa relação indica que, à medida que o PIB do Estado cresce, a receita tende a aumentar de maneira proporcional. Isso ocorre porque o crescimento econômico expande a base tributária, com mais empresas e indivíduos gerando renda e, consequentemente, pagando mais impostos. Além disso, um PIB mais alto geralmente reflete maior atividade econômica, o que pode levar a maiores arrecadações de impostos sobre consumo, lucro corporativo e outras fontes de receita fiscal. Portanto, o gráfico de dispersão mostra claramente como um PIB robusto e em crescimento impulsiona as finanças públicas, evidenciando uma interdependência crucial para a sustentabilidade econômica e fiscal do Estado.

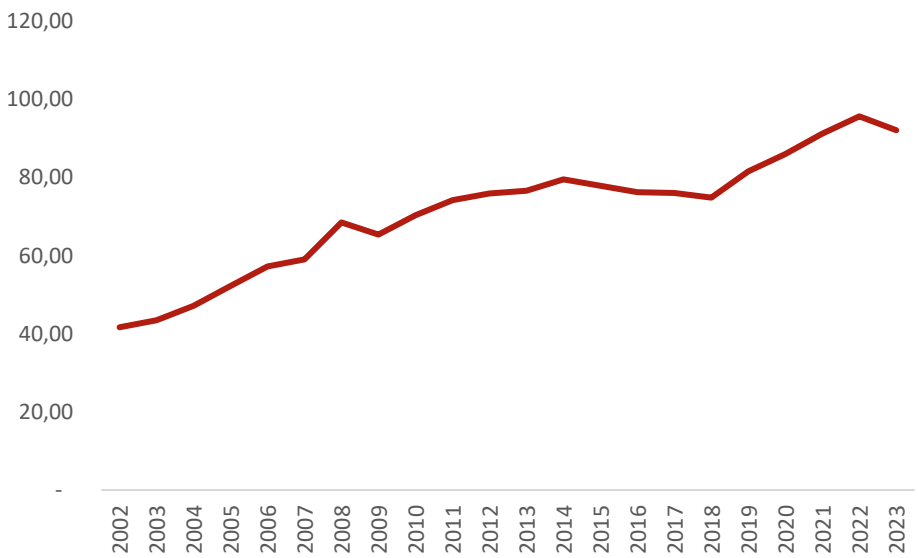
Gráfico 21: Dispersão entre RCL e PIB - Valores de dezembro de 2023 - Em R$ bilhões



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

O **Gráfico 22** apresenta a evolução da RCL de Minas Gerais para o período de 2002 a 2023, a preços de dezembro de 2023. Ao analisar as curvas do **Gráfico 22** em comparação com o Gráfico X que demonstra o comportamento do PIB, observa-se uma notável semelhança entre ambas, indicando que as variações na receita acompanham de perto as flutuações do PIB. Quando o PIB cresce, a RCL também tende a aumentar, refletindo o impacto positivo do crescimento econômico sobre as finanças públicas. Da mesma forma, em períodos de recessão ou desaceleração econômica, a receita geralmente diminui, evidenciando a correlação direta entre a atividade econômica e a arrecadação fiscal. Assim, a similaridade das curvas nos gráficos reforça a interdependência entre o desempenho econômico e a saúde financeira do seu Estado, sublinhando a importância do crescimento econômico para a sustentabilidade fiscal.

Gráfico 22: RCL de Minas Gerais - Valores de dezembro de 2023 – Em R$ bilhões



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

O **Gráfico 23** demonstra a relação entre a Dívida e a RCL para o período de 2002 a 2023, e revela informações importantes sobre a saúde fiscal e a sustentabilidade financeira do Estado. Entre 2002 e 2012, período de crescimento significativo do PIB e da RCL, a curva descendente do gráfico indica que, em termos proporcionais, a dívida está diminuindo em relação à RCL, o que é um sinal positivo de melhoria na saúde fiscal do estado.

Em 2013, o ponto de ascendência da curva indica que a dívida cresceu mais que a RCL. Nesse período houve um elevado ingresso de receita de operações de crédito no caixa do Tesouro Estadual, que em contrapartida, aumentou a dívida consolidada do Estado.

Nos anos seguintes, o Estado experimentou um período de crise econômica, com reflexos na relação Dívida/RCL. O Governo do Estado chegou a decretar situação de calamidade financeira em dezembro de 2016, por meio do Decreto nº 47.101, de 05/12/2016. No período, o crescimento da dívida não foi acompanhado pelo correspondente crescimento da RCL, sinalizando problemas potenciais de solvência e a necessidade de ajustes fiscais.

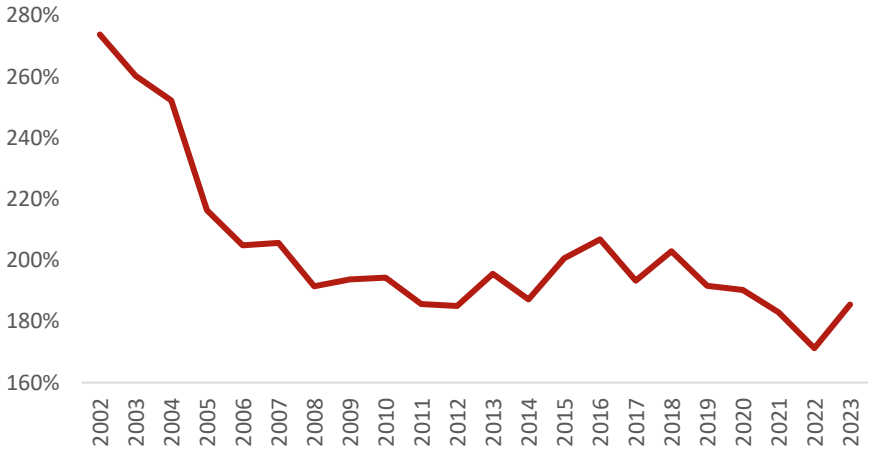
A dívida do Estado com a União foi renegociada em 2017 com base nas Leis Complementares nº 148/2014 e nº 156/2016, que revisaram os encargos contratuais e estabeleceram medidas de estímulo ao reequilíbrio fiscal. Os novos critérios de indexação da dívida tiveram impactos imediatos nas finanças públicas, com redução de R$9 bilhões no saldo devedor dos contratos, melhorando a relação Dívida/RCL.

De 2018 a 2022, período em que vigorou as liminares do Supremo Tribunal Federal para amparar a suspensão do pagamento da dívida, embora a medida tenha refletido no crescimento nominal da dívida pública, em termos reais a relação Dívida/RCL diminuiu. A RCL cresceu 27,81%, ao passo que a Dívida cresceu 7,85%.

Em 2023, por conta dos impactos da redução das alíquotas com a entrada em vigor das Leis Complementares nº 192/2022 e nº 194/2022, em termos reais, a RCL teve uma redução de -3,71%. Já a Dívida Pública, sob os

efeitos das prerrogativas do Regime de Recuperação Fiscal instituído pela Lei Complementar 159/2017, teve um crescimento real de 4,32%, o que justifica o ponto de ascendência da curva no gráfico.

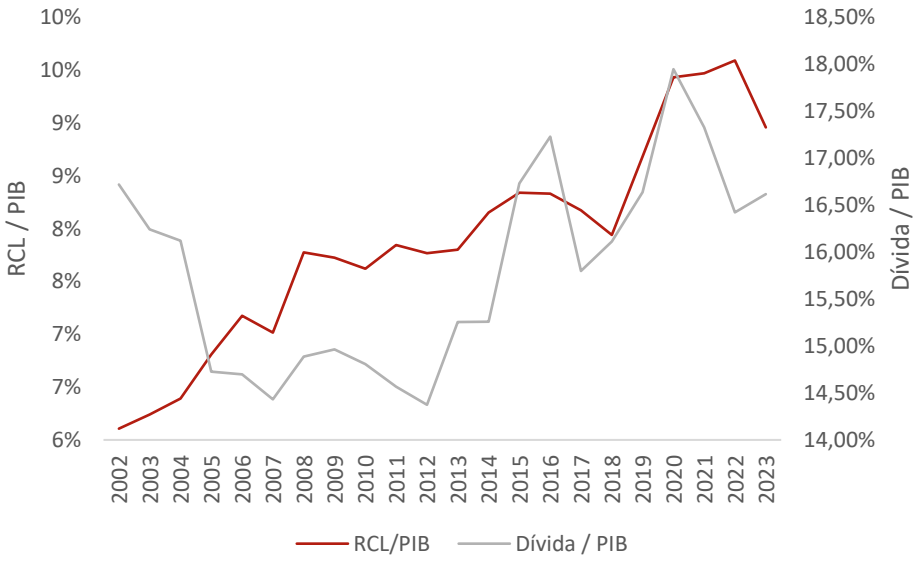
Gráfico 23: Dívida/RCL de Minas Gerais



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

O **Gráfico 24** apresenta uma comparação entre RCL / PIB e Dívida / PIB. Até 2012, essa relação foi extremamente positiva, com o crescimento da RCL e a redução da Dívida, com destaque para os quatro primeiros anos. A partir dessa data, com o término do período de expressivo crescimento econômico, ambas as variáveis tendem a aumentar, indicando uma pressão fiscal crescente.

Gráfico 24: RCL e Dívida sobre PIB



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

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS E AÇÕES PLANEJADAS



Foto: Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

O contínuo aprimoramento dos processos na gestão da dívida estadual, com foco no gerenciamento de risco e na sustentabilidade do endividamento, foi destacado em avaliação da Gestão Fiscal, mediante aplicação da Metodologia para Avaliação da Maturidade e Desempenho da Gestão Fiscal (MD-GEFIS), promovida pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), que apontou a área da gestão da dívida de Minas Gerais como modelo de referência nacional. A revisão e modernização dos processos, o aprimoramento do gerenciamento de riscos e o incremento e simplificação dos mecanismos de transparência do endividamento público foram o foco de atuação da Diretoria de Gestão da Dívida Pública.

Além disso, vale ressaltar que, a partir do segundo semestre de 2023, se intensificou a interlocução entre os Estados e a União para busca de uma solução alternativa para renegociação da dívida dos estados. A expectativa é que no curso de 2024 o diálogo resulte numa solução que propicie uma trajetória mais sustentável para o endividamento junto à União.

BIBLIOGRAFIA



Foto: Márcio Hamilton Protzner de Oliveira

BIBLIOGRAFIA

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 8 mar. 2024.

COSTA, Carlos Eugênio Ellery Lustosa da. **Sustentabilidade da dívida pública**. In: SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. Dívida Pública: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO. Diretoria de Estatística e Informações. **Informativo FJP: Contas Regionais**: Produto Interno Bruto de Minas Gerais. Belo Horizonte, MG: FJP, V.6, N.1, 14 de março de 2024. Disponível em: <https://drive.google.com/file/d/10buSX4gLsz85fipyc2koD92bktRk2dWL/view > Acesso em : 26 abr. 2024.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Carta de Conjuntura. Brasília, DF. Número 62 — Nota De Conjuntura 21 — 1 ° Trimestre De 2024. Disponível em: < https://www.ipea.gov.br/portal/publicacaoitem?id=368f2af0-70f1-4695-aee1-babf57d4123b> Acesso em : 21 mai. 2024.

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. **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. **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. **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. **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. **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. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária: Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2020.** Diário do Executivo, Edição nº 1516/2021, Minas Gerais, 29 jan. 2021.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária: Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2021.** Diário do Executivo, Edição nº 1766/2022, Minas Gerais, 28 jan. 2022.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária: Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2022.** Diário do Executivo, Edição nº 2025/2023, Minas Gerais, 30 jan. 2023.

MINAS GERAIS. **Demonstrativo Simplificado do Relatório Resumido da Execução Orçamentária: Orçamento Fiscal, janeiro a dezembro 2023.** Diário do Executivo, Edição nº 2272/2024, Minas Gerais, 30 jan. 2024.

SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

TESOURO

GOVERNANÇA E SUSTENTABILIDADE

Diretoria Central de Gestão da Dívida Pública
Superintendência Central de Governança de Ativos e da Dívida Pública
Subsecretaria do Tesouro Estadual
Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais

Fale com o TESOURO

http://www.fazenda.mg.gov.br/atendimento/fale-com-o-tesouro