

EXPANSÃO FISCAL E DÍVIDA PÚBLICA: ALGUMAS MEDIDAS PARA O BRASIL E PARA SÃO PAULO

Celso L. Martone
Luiz Martins Lopes

Professor do Departamento de Economia da FEA-USP

Professor do Departamento de Economia da FEA-USP

RESUMO

Este artigo caracteriza a expansão fiscal que vem ocorrendo no Brasil na última década, tanto em nível federal quanto estadual e municipal. O caso do Estado de São Paulo, onde o problema atinge dimensões agudas, é examinado à parte. Em cada caso, realiza-se um teste simples de sustentação da dívida pública, no intuito de medir o tamanho do esforço fiscal necessário para estabilizar a relação dívida/receita tributária. O artigo não propõe soluções, mas apenas discute a direção geral de uma nova política fiscal capaz de equilibrar o setor público.¹

PALAVRAS-CHAVE

expansão fiscal, dívida pública, Brasil, São Paulo

ABSTRACT

This paper describes the process of fiscal expansion in Brazil in the last decade. The case of the state of São Paulo, where the phenomenon is most critical, is analysed separately. In each case, a simple test of fiscal sustainability is made, measuring the size of the fiscal effort necessary to stabilize the ratio of government debt to tax revenue. The paper does not discuss solutions to the problem, but makes some general comments on some fiscal actions capable of reestablishing sustainability.

KEY WORDS

fiscal expansion, government debt, Brazil, São Paulo

1. Para uma discussão abrangente das alternativas de reforma fiscal, veja-se Celso L. Martone, Carlos A. Longo, Ivo Torres, Juan H. Moldau e Simão D. Silber, *Uma Proposta de Reforma Fiscal para o Brasil*. São Paulo: FIPE, 1994.

1. CARACTERIZANDO A EXPANSÃO FISCAL

Nos últimos 20 anos, é possível identificar aproximadamente três momentos de expansão fiscal no Brasil. O primeiro ocorreu entre a primeira e a segunda metade dos anos 80, quando a despesa governamental passou de uma média de 23,8% para 29,2% do PIB, basicamente por meio de uma forte elevação no consumo do governo (Tabela 2). Como a carga tributária manteve-se em torno de 25% do PIB ao longo de toda a década, este primeiro ciclo de expansão fiscal gerou uma poupança governamental em conta corrente negativa, assim como um processo acelerado de crescimento da dívida pública (Tabela 1).

O segundo ciclo de expansão ocorreu na primeira metade dos anos 90, mediante novo salto nas despesas correntes para 34,3% do PIB, produzida agora não apenas pelo aumento das despesas de consumo, mas também pelas despesas de transferência, especialmente na área de assistência e previdência social. A receita tributária permaneceu praticamente estável até 1992, iniciando uma trajetória crescente até atingir 28% do PIB em 1994-95. A poupança em conta corrente tornou-se ainda mais negativa no período e a dívida pública reiniciou um caminho explosivo nos anos recentes, após terem cessado os efeitos do confisco realizado em 1990 (Tabela 5).

TABELA 1
DISTRIBUIÇÃO DA CARGA TRIBUTÁRIA POR NÍVEL DE GOVERNO
(% do PIB)

	1970	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
União própria	17,3	18,6	18,4	16,4	18,7	15,7	16,5	18,1	18,9	18,3
Disponível ⁽¹⁾	15,8	17,2	16,8	14,1	15,9	13,2	14,0	15,4	16,5	15,6
Estados própria	8,0	6,0	5,4	5,6	8,2	7,7	7,4	7,0	8,2	8,0
Disponível	7,6	5,9	5,7	5,9	7,8	7,3	7,1	6,7	7,9	7,7
Municípios própria	0,7	0,7	0,9	0,5	0,9	1,3	1,2	1,2	1,4	1,4
Disponível	2,6	2,2	2,2	2,5	4,1	4,2	4,0	4,2	4,1	4,4
Total	26,0	25,3	24,7	22,5	27,8	24,7	25,1	26,3	28,5	27,7

Notas: (1) Disponível = própria - transferências intergovernamentais.

(*) Preliminar.

Fontes: FIPE, *op.cit.*, IBGE, *Anuário Estatístico do Brasil*, Banco Central do Brasil, *Boletim Mensal*.

TABELA 2
DISTRIBUIÇÃO DA DESPESA E POUPANÇA EM
CONTA CORRENTE DO GOVERNO
(% do PIB)

	1980/85	1986/90	1991	1992	1993	1994	1995*
RECEITA TRIBUTÁRIA	25,1	25,5	24,7	25,1	26,3	28,5	27,7
DESPEAS CORRENTES	21,6	26,0	29,3	32,3	31,4	30,7	35,1
CONSUMO	9,4	13,1	15,2	16,4	16,5	15,4	16,8
Pessoal e Encargos	6,5	8,7	9,2	9,9	9,6	8,9	10,7
Bens e Serviços	2,9	4,4	6,0	6,5	6,9	6,4	6,1
TRANSFERÊNCIAS	12,2	12,9	14,1	15,9	14,9	15,3	18,3
Assistência e Previdência	8,0	7,7	8,9	10,1	11,0	10,5	11,9
Encargos da Dívida ⁽¹⁾	1,7	3,6	3,1	3,5	3,0	3,7	5,4
Subsídios	2,5	1,6	2,1	2,3	0,9	1,1	1,0
POUPANÇA EM C/CORRENTE	3,5	-0,5	-4,6	-7,2	-5,1	-2,2	-7,4
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	2,2	3,2	3,4	3,8	3,2	2,9	2,2
DESPESA TOTAL	23,8	29,2	32,7	36,1	34,6	33,6	37,3

Notas: (1) Despesa com juros reais sobre a dívida pública.

(*) Preliminar.

Fonte: IBGE, *Anuário Estatístico do Brasil*, Banco Central, *Boletim Mensal*.

TABELA 3
UNIÃO: RECEITA, DESPESA E POUPANÇA EM CONTA CORRENTE
(% do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
RECEITA TRIBUTÁRIA DISPONÍVEL	15,9	13,2	14,0	15,4	16,5	15,6
DESPEAS CORRENTES	16,0	15,0	16,1	16,9	16,5	18,8
CONSUMO	6,7	5,4	4,6	6,0	5,8	6,8
Salários e encargos	3,9	2,6	2,4	2,6	2,8	3,8
Outros bens e serviços	2,8	2,8	2,2	3,4	3,0	3,0
TRANSFERÊNCIAS	9,3	9,6	11,5	10,9	10,7	12,0
Assistência e previdência social	7,2	7,0	7,8	9,1	8,7	9,3
Encargos da dívida pública ⁽¹⁾	0,6	1,1	1,7	1,5	1,6	2,3
Subsídios	1,5	1,5	1,6	0,3	0,4	0,4
POUPANÇA EM CONTA CORRENTE	-0,1	-1,8	-2,1	-1,5	0	-3,2
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	0,6	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6
DESPESA TOTAL	16,6	15,5	16,7	17,4	17,1	19,4

Notas: (1) Juros reais sobre a dívida pública federal e do Banco Central.

(*) Estimativas.

Fontes: IBGE, *Anuário Estatístico do Brasil* e *Contas Nacionais*, Banco Central do Brasil, *Boletim Mensal*.

TABELA 4
ESTADOS E MUNICÍPIOS: RECEITA, DESPESA E POUPANÇA EM
CONTA CORRENTE
(% do PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995*
RECEITA TRIBUTÁRIA DISPONÍVEL	11,9	11,5	11,1	10,9	12,0	12,1
DESPESAS CORRENTES	12,6	14,3	16,2	14,5	14,2	16,3
CONSUMO	10,2	9,8	11,8	10,5	9,6	10,0
Pessoal e encargos	7,4	6,6	7,5	7,0	6,1	6,9
Outros bens e serviços	2,8	3,2	4,3	3,5	3,5	3,1
TRANSFERÊNCIAS	2,4	4,5	4,4	4,0	4,5	6,3
Assistência e previdência social	1,7	1,9	2,3	1,9	1,8	2,6
Encargos da dívida pública ⁽¹⁾	0,4	2,0	1,8	1,5	2,1	3,1
Subsídios	0,3	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6
POUPANÇA EM CONTA CORRENTE	-0,7	-2,8	-5,1	-3,6	-2,2	-4,2
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL	3,1	2,8	3,3	2,6	2,3	1,6
DESPESA TOTAL	15,7	17,1	19,5	17,1	16,5	17,9

Notas: (1) Juros reais sobre a dívida pública.

(*) Estimativas.

Fontes: *Ibidem*.

Em 1995, após a relativa estabilidade produzida pelo Plano Real, observa-se novo salto das despesas do governo para 37,3% do PIB, aumentando ainda mais a “despoupança” governamental e acentuando a taxa de crescimento da dívida pública.

As Tabelas 3 e 4 fazem a partição das contas públicas entre União e Estados e municípios para o período 1990-95. O desequilíbrio estrutural das contas é basicamente o mesmo nos três níveis de governo, assim como os coeficientes de dívida líquida (Tabela 5). A diferença marcante é a capacidade de endividamento, que é nula em nível de Estados e municípios e positiva em nível federal.

2. SUSTENTAÇÃO DA DÍVIDA

Dado o desequilíbrio estrutural do governo descrito acima, duas questões podem ser formuladas quanto à sustentação da dívida pública a longo prazo. Primeiro, mantida a atual estrutura de receita e despesa, qual a evolução da dívida pública como proporção da receita tributária ao longo do tempo? O coeficiente dívida/receita converge para um nível estacionário ou não?

Segundo, qual o tamanho do esforço fiscal (geração de superávit primário) necessário para estabilizar o coeficiente dívida/receita tributária ao nível atual? A seguir, ambas as perguntas serão respondidas no contexto de um modelo contábil simples de finanças públicas.²

Define-se a restrição orçamentária do governo como:

$$S_t + i_t B_{t-1} + i_t^* E_t B_t^* - n_t A_{t-1} - n_t^* E_t A_{t-1}^* = B_t - B_{t-1} + E_t (B_t^* - B_{t-1}^*) - (A_t - A_{t-1}) - E_t (A_t^* - A_{t-1}^*) + H_t - H_{t-1} \quad (1)$$

onde:

- S = superávit primário
- B = dívida interna do governo
- B* = dívida externa do governo
- H = base monetária
- E = taxa de câmbio
- A = ativo financeiro interno do governo
- A* = ativo financeiro externo do governo
- i = taxa de juros nominal interna paga
- i* = taxa de juros nominal externa paga
- n = taxa de juros nominal interna recebida
- n* = taxa de juros nominal externa recebida

Dividindo cada termo pela receita tributária do governo, indicando por letras minúsculas cada variável de estoque como proporção da receita tributária e arranjando, obtém-se:

$$b_t - a_t + b_t^* - a_t^* = b_{t-1} (1+i_t)/(1+r_t) + b_{t-1}^* (1+i_t^*)(1+e_t)/(1+r_t) - a_{t-1} (1+n_t)/(1+r_t) - a_{t-1}^* (1+n_t^*)(1+e_t)/(1+r_t) - s_t + \sigma_t \quad (2)$$

2. A metodologia utilizada foi adaptada de Fundo Monetário Internacional, *Official Financing for Developing Countries*, World Economic and Financial Surveys. Washington, D.C., dezembro de 1995 (Apêndice II).

onde os novos termos são assim definidos:

r = taxa de crescimento nominal da receita tributária do governo

e = taxa de desvalorização cambial

σ = *seigniorage* como proporção da receita tributária do governo

A equação (2) expressa o estoque de dívida líquida do governo como função dos estoques de dívida e ativos do período anterior, de um conjunto de taxas de juros, da taxa de crescimento da receita tributária, do superávit primário e do *seigniorage*. Se as taxas de juros recebidas sobre os ativos do governo forem iguais às taxas de juros pagas sobre a sua dívida, isto é, $i = n$ e $i^* = n^*$, a separação entre dívida bruta e dívida líquida tornar-se-á irrelevante e a equação (2) poderá ser expressa apenas em termos da dívida líquida. No caso do governo brasileiro, contudo, $i > n$ e $i^* > n^*$, como se verá abaixo.

O superávit primário mínimo necessário para estabilizar a dívida líquida como proporção da receita tributária é derivado da equação (2) fazendo-se:

$$b_t = b_{t-1}$$

$$b_t^* = b_{t-1}^* \quad (3)$$

$$a_t = a_{t-1}$$

$$a_t^* = a_{t-1}^*$$

tendo em vista que o custo médio da dívida é maior do que o retorno médio sobre os ativos do governo. A Tabela 5 apresenta os estoques de dívidas bruta e líquida da União, dos Estados e municípios e do total do governo para junho de 1996, os quais servirão de base para as estimativas.

As hipóteses feitas sobre os valores dos parâmetros que aparecem na equação (2) tomaram como base a situação corrente da economia brasileira e um cenário de continuidade para os anos seguintes. Primeiro, supôs-se que a taxa de câmbio segue um critério de manutenção da paridade atual. Com uma taxa de inflação interna de 8% ao ano e uma inflação internacional (em dólares) de 2,8%, a taxa de desvalorização cambial é de 5% ao ano.

A taxa de crescimento do PIB é de 4% ao ano. Supondo-se que a receita tributária se mantenha estável em relação ao PIB no atual nível de 27,7%, isto implica uma taxa de crescimento nominal da receita de 12,3% ao ano. O *seigniorage*, considerando que a base monetária é de 2,7% da renda nominal, é estimado em 0,22% do PIB ao ano.

TABELA 5
DÍVIDAS BRUTA E LÍQUIDA DO GOVERNO
(Saldos em junho de 1996)

	UNIÃO	ESTE MUN.	TOTAL	TOTAL AJUST.*
	(R\$ milhões)			
Dívida Interna Bruta	190.331	85.217	275.548	235.721
Ativos Internos	109.474	3.936	113.410	73.583
Dívida Interna Líquida	80.857	81.281	162.138	162.138
Dívida Externa Bruta	81.303	2.453	83.756	
Ativos Externos	67.109		67.109	
Dívida Externa Líquida	14.194	2.453	16.647	
	(% do PIB)			
Dívida Interna Bruta	26,7	12,0	38,7	33,1
Ativos Internos	15,3	0,5	15,8	10,3
Dívida Interna Líquida	11,4	11,4	22,8	22,8
Dívida Externa Bruta	11,4	0,3	11,7	
Ativos Externos	9,4	9,4		
Dívida Externa Líquida	2,0	0,3	2,3	

Nota: (*) Obtido eliminando-se os créditos recíprocos entre União e Estados e Municípios.

Fonte: Banco Central do Brasil, *Boletim Mensal*.

A taxa de juros externa é determinada pela taxa de juros nominal isenta de risco (sobre os títulos federais dos EUA) mais o chamado "risco Brasil" (risco soberano). Supõe-se que a taxa de juros sobre os títulos de longo prazo do governo dos EUA mantém-se em 6,7% ao ano e o risco Brasil em 5% ao ano, chegando-se a um custo em dólares da dívida externa de 12% ao ano. Em virtude da mobilidade de capital, a taxa nominal de juros interna (líquida do imposto de renda de 15% incidente sobre a renda de juros) é determinada pela taxa nominal externa mais a taxa de desvalorização cambial, chegando a 20,2% ao ano.

Finalmente, deve-se estimar as taxas nominais de juros sobre os ativos internos e externos do governo. Na ausência de informações mais diretas, duas hipóteses otimistas foram feitas aqui. Primeiro, supõe-se que o governo obtém uma taxa média de retorno nominal sobre seus ativos internos

equivalente à taxa de juros de longo prazo (TJLP), correntemente de 15% ao ano. Segundo, supôs-se que a remuneração obtida sobre os ativos externos é igual à taxa de juros sobre os títulos longos do governo norte-americano (6,7% ao ano). Existe também uma hipótese implícita, que provavelmente não é verdadeira, de que o valor de mercado dos ativos do governo, especialmente os internos, seja igual ao seu valor de face ou, dito de outra forma, que o governo não seja proprietário de créditos de difícil ou impossível realização.

Com base nesses parâmetros e nos estoques de dívida de junho de 1996, computou-se pela equação (2) e com as restrições (3), o superávit primário necessário para estabilizar a relação dívida líquida/receita tributária aos níveis de junho de 1996 para o total do governo, para a União e para os Estados e municípios, conforme a Tabela 6.

TABELA 6
SUPERÁVIT PRIMÁRIO ATUAL E REQUERIDO

	Superávit Atual*		Superávit Requerido	
	Receita	% PIB	% Receita	% PIB
União	0	0	13,3	2,1
Estados e Municípios	-8,3	-1,0	8,0	1,0
Total do Governo	-1,4	-0,4	8,9	2,5
Estado de São Paulo	-9,7		19,3	

Nota: (*) Previsão para 1996.

No agregado do governo, o superávit primário requerido é modesto. No período 1991-94, o superávit primário médio anual foi de 1,8% do PIB, revertendo para valores negativos apenas em 1994-96. Na margem, para o total do governo, o esforço fiscal necessário a partir da situação atual é de cerca de 3% do PIB, uma tarefa que parece ser perfeitamente factível.

O esforço fiscal da União requer, na margem, um superávit primário de 13,3% da receita ou 2,1% do PIB. A situação dos Estados e municípios é mais grave, exigindo um esforço fiscal marginal de 16,3% da receita ou 2% do PIB. Ainda assim, não são valores fora do campo de possibilidade de uma administração eficiente. Entretanto, a agregação esconde grandes disparidades da situação fiscal entre unidades de governo. Existem alguns Estados, como é o caso de

São Paulo, em que o tamanho do esforço fiscal é de realização praticamente impossível a curto prazo, exigindo um período longo de uma política consistente de ajustamento para estabilizar a dívida líquida.

A segunda questão relacionada à sustentação da dívida pública é a seguinte: se a atual estrutura orçamentária do governo se mantiver, qual a trajetória futura da dívida pública em relação à receita (ou ao PIB)? Para responder a esta questão no contexto da equação (2), algumas hipóteses simplificadoras foram feitas. Primeiro, assumiu-se que os estoques de dívida externa bruta e líquida permanecem constantes como proporção da receita tributária. Isso significa que, na margem, toda a necessidade de financiamento do governo seja atendida pelo endividamento interno. Segundo, supôs-se que o estoque de ativos internos do governo cresce apenas pela capitalização da taxa de juros, não havendo aquisição líquida desses ativos:

$$a_t = (1+n)/(1+r) a_{t-1} = 1,024 a_{t-1} \quad (4)$$

Utilizando os valores estimados dos parâmetros, obteve-se a seguinte equação:

$$b_t a_t = 0,028 + 1,068 b_{t-1} - 1,024 a_{t-1} \quad (5)$$

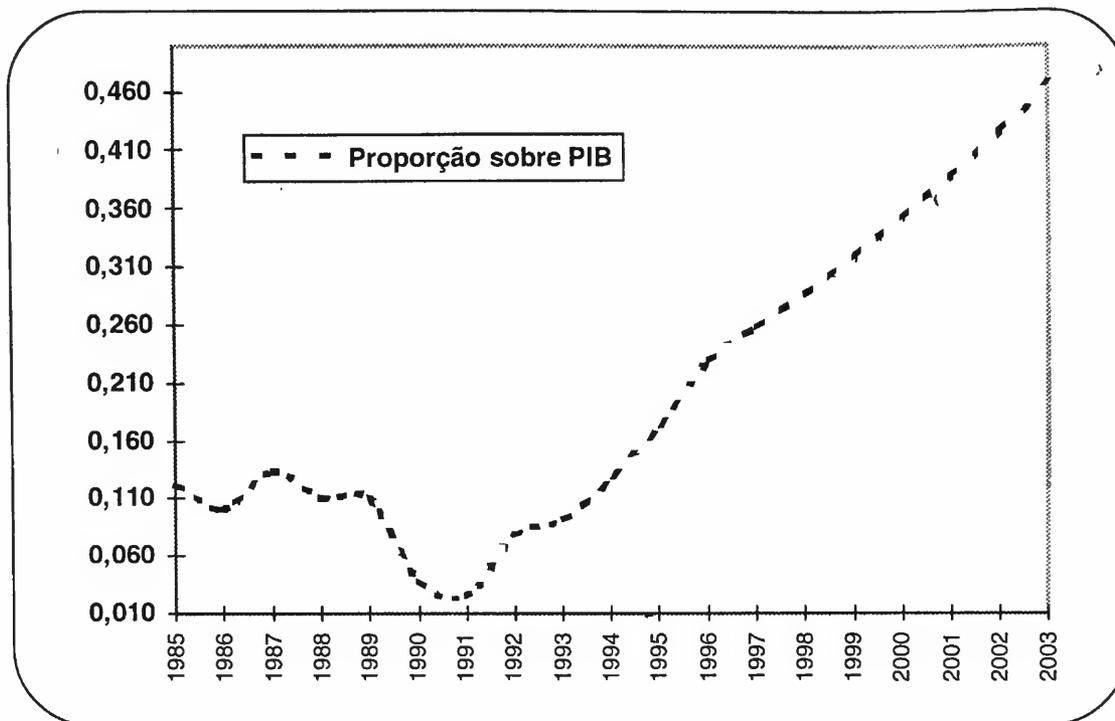
Em conjunto, as equações (4) e (5) descrevem a trajetória temporal do coeficiente da dívida interna líquida. A solução das equações sob as condições iniciais referentes a 1996 é a seguinte:

$$b_t a_t = -0,402 + 1,607 (1,068)^t - 0,372 (1,024)^{t-1}$$

Com os coeficientes bastante otimistas assumidos, a dívida líquida como proporção da receita cresce continuamente no tempo, dobrando aproximadamente a cada sete anos.³ O Gráfico 1 mostra a série da dívida líquida (como proporção do PIB) para o período 1985-96 e as projeções do modelo para 1997-2003. Pode-se observar que a razão dívida líquida/receita manteve-se mais ou menos estável em torno de 11,5% do PIB em 1985-96, caindo para 3,2% em 1990-91 como resultado do confisco realizado pelo Plano Collor em março de 1990. A partir de 1992, ela inicia uma trajetória explosiva, que basicamente reflete o processo de expansão fiscal caracterizado na Seção 1.

3. Observe-se que, entre 1992 e 1996 (apenas cinco anos), a razão dívida líquida/PIB multiplicou por nove.

GRÁFICO 1
DÍVIDA INTERNA LÍQUIDA

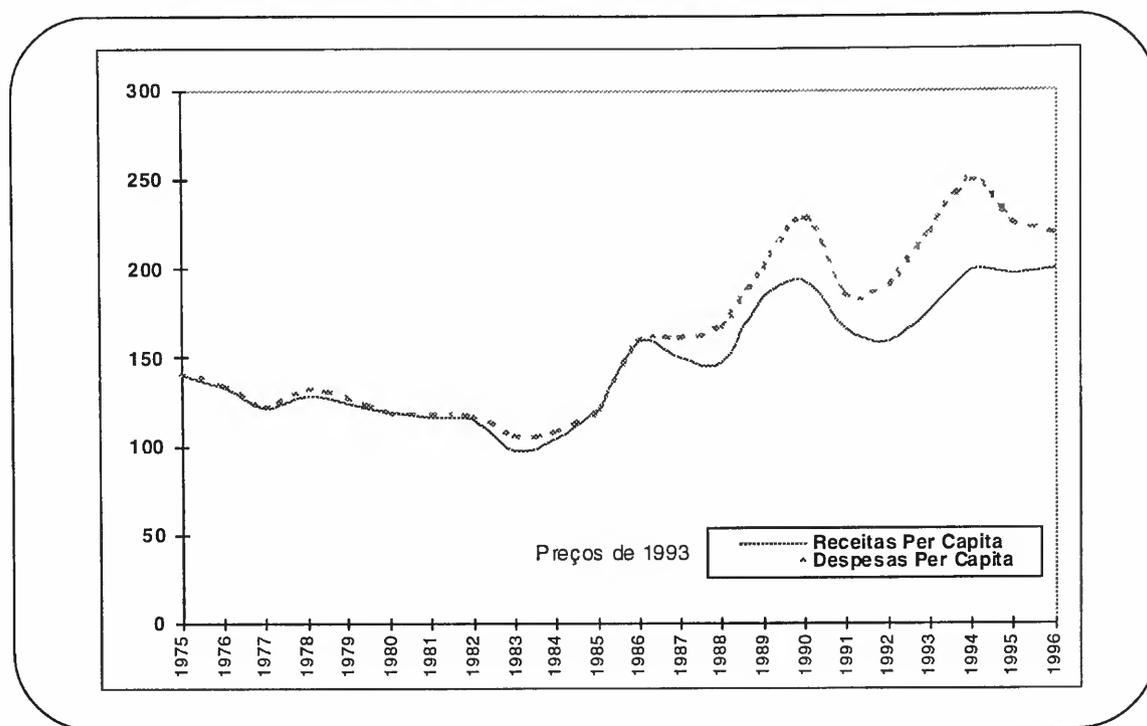


3. O CASO DO ESTADO DE SÃO PAULO

Além da União e dos Estados estimam-se algumas medidas para o Estado de São Paulo. O gráfico a seguir mostra as séries de despesas e receitas reais *per capita* do Estado. As séries apresentadas foram obtidas a partir dos balanços gerais do Estado, representando as receitas e as despesas efetivamente realizadas a cada ano. No período de 1975 a 1985 as despesas caminharam relativamente coladas com as receitas, acompanhando os ciclos reais da economia brasileira. Nesse período não é possível detectar alguma tendência fiscal expansionista. O déficit fiscal, medido simplesmente como a diferença entre receitas e despesas, foi levemente negativo, indicando que um processo moderado de endividamento do Estado ocorreu ao longo do tempo.

Esse padrão foi rompido a partir de 1986. As receitas continuam oscilando com os ciclos reais, mas os gastos passam a apresentar forte tendência crescente. O déficit resultante implicou num endividamento crescente, que culminou com a crise financeira estadual de 1994, da qual é exemplo o caso do Banespa.

GRÁFICO 2
ESTADO DE SÃO PAULO, RECEITA E DESPESAS



Segundo estimativas, o déficit fiscal atingiu cerca de um quarto da receita em 1994. Em 1995 e 1996 a crise financeira foi contida por contenções fortes de despesas (especialmente de custeio e contratos de terceiros), por melhoria de arrecadação, renegociação de dívidas e o déficit anual situou-se, em média, em torno de 20% sobre a receita corrente do Estado.

Os níveis atingidos revelam uma insustentabilidade futura do processo atual de ajuste do Estado. Ele agravou-se na última década, a exemplo dos demais Estados, com dimensão maior em São Paulo. Esta comparação é observada com algumas medidas do modelo da seção anterior. Estima-se uma dívida do Estado, em junho de 1996, de cerca de R\$ 45,1 bilhões, sem inclusão de empresas não dependentes. A receita própria do Estado é estimada em R\$ 16,4 bilhões no ano. A relação resultante entre dívida/receita atingiu o nível agudo de 2,7, que se situa em cerca de duas vezes e meia acima do padrão atingido nos Estados e municípios em geral (Tabelas 4 e 5).

Com isso, estima-se a geração de um superávit primário de 19,3% da receita, para que a dívida/receita se mantenha neste nível. A estimativa é obtida às taxas de juros aplicadas no modelo acima para o País. Por outro lado, o déficit primário é estimado em cerca de 9,7% ao longo de 1996. Isto exige um esforço, na margem, de 29% da receita para estabilizar a atual trajetória da dívida, o que é praticamente o dobro dos demais Estados (Tabela 6).

As estimativas destas medidas mostram a necessidade de se dirigir para um novo modelo de política fiscal para o setor público que, apesar de ser a mesma para os vários Estados, apresenta-se diferenciado em cada unidade governamental.

4. CONCLUSÕES

A análise feita acima mostra a extraordinária expansão fiscal que tem ocorrido no Brasil na última década em todos os níveis de governo. Tal expansão se traduz numa trajetória explosiva do endividamento público interno, que indica claramente a impossibilidade de sustentar a atual política fiscal a médio prazo. A análise mostra ainda que, no agregado do governo e com hipóteses otimistas sobre os parâmetros relevantes, o esforço fiscal marginal necessário para estabilizar o coeficiente da dívida líquida é da ordem de 3% do PIB, valor relativamente modesto e perfeitamente dentro da possibilidade de uma administração pública comprometida com o equilíbrio fiscal. Esta conclusão não vale para algumas entidades governamentais específicas, como é o caso do Estado de São Paulo, onde o esforço fiscal marginal é da ordem de 29,0% da receita tributária. Nesses casos agudos, uma política consistente de ajustamento terá que manter-se por vários anos, certamente extrapolando uma única administração.

Não é o propósito deste artigo discutir soluções. No entanto, fica claro que uma política consistente de ajustamento terá que envolver três elementos. Primeiro, a venda de ativos do governo, que tenham valor de mercado, pode contribuir para reduzir a dívida líquida. Estão abrangidos aqui não apenas os ativos reais (via privatização e concessão de serviços públicos), mas também os ativos financeiros realizáveis. Segundo, o governo terá que readquirir capacidade de poupança, mediante aumentos permanentes de receita tributária e reduções permanentes de despesas correntes. Dado o já elevado nível da carga tributária e o grau de distorção no sistema tributário nacional, é provável que grande parte do ajustamento nos fluxos de renda e despesa tenha que se fazer via queda permanente das despesas. A estrutura e o nível médios de despesa governamental da década de 80 pode servir de meta para o esforço fiscal, pois eles produziram o superávit primário requerido para estabilizar o coeficiente da dívida líquida. Terceiro, no caso de unidades de governo como o Estado de São Paulo, além das ações acima, será necessária uma reestruturação da dívida interna compatível com o período requerido para que a política fiscal se torne sustentável.