

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

LUIZ HENRIQUE ZAGO GASTON

**DÍVIDA PÚBLICA ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL:
POSSIBILIDADES E ALTERNATIVAS PARA A RENEGOCIAÇÃO DO CONTRATO
014/98/STN/COAFI**

Porto Alegre

2012

LUIZ HENRIQUE ZAGO GASTON

**DÍVIDA PÚBLICA ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL:
POSSIBILIDADES E ALTERNATIVAS PARA A RENEGOCIAÇÃO DO CONTRATO
014/98/STN/COAFI**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Ário Zimmermann

Porto Alegre

2012

LUIZ HENRIQUE ZAGO GASTON

**DÍVIDA PÚBLICA ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL:
POSSIBILIDADES E ALTERNATIVAS PARA A RENEGOCIAÇÃO DO CONTRATO
014/98/STN/COAFI**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Economia da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: Porto Alegre, ____ de ____ de 2012.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Ário Zimmermann – Orientador
UFRGS

Prof. Dr. Eugenio Lagemann
UFRGS

Prof. Dr. Stefano Florissi
UFRGS

A Irene e Terezinha Zago por serem os alicerces que
construíram tudo que sou.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a meu pai, Geraldo Ivo Gaston (in memoriam) pelas poucas, mas decisivas lições.

Não posso deixar de citar, e agradecer, a todos os colegas e amigos que fizeram parte da minha caminhada, em especial ao pessoal que me acompanha desde sempre (Artur, Fernando, Rodrigo, Erich, Bruno e Alfredo) e aos companheiros que fiz na FCE (Fred, Felipe, Lucas), bióloga Paola, que não mais veste a camiseta da Janis Joplin, os quais foram fundamentais na minha jornada.

Agradeço aos servidores públicos com os quais tive a honra de trabalhar nesse tempo, com destaque para o pessoal do Instituto Geral de Perícias e da Proplan/UFRGS, por me ensinarem que, apesar de todos os problemas, ainda é possível servir a sociedade com dedicação e profissionalismo. Nesse sentido, agradeço também a meus dois grandes mentores: meu orientador, Professor Ário Zimmermann e ao Professor Stefano Florissi, pelas lições que tanto contribuíram para esse trabalho e para minha visão sobre setor público e economia.

Agradeço de todo coração à minha família por não me deixar desistir nunca e por todo o apoio que precisei para a finalização dessa etapa. Por último, sou grato a Priscila pelo apoio, amor e tantas noites juntos fazendo esse trabalho.

LABOR IMPROBUS OMNIA VINCIT

(Vergílio, Geórgicas, 144 e 145)

RESUMO

O Estado do Rio Grande do Sul vive uma situação de histórico desequilíbrio fiscal, onde alto endividamento é combinado com elevados déficits primários e nominais. O processo de formação de sua dívida pública foi constante e acentuou-se a partir das décadas de 1980 e 1990 devido a crises de hiperinflação e aumento de juros. Como uma tentativa de escapar dessa situação foi assinado o contrato de renegociação da dívida pública do Estado a fim de reestruturar as finanças públicas em 1998. O passar do tempo de vigência do contrato mostrou, entretanto, que, se num primeiro momento ele foi vantajoso, as mudanças de cenário macroeconômico acabaram por levar a necessidade de renegociação do mesmo para garantir a viabilidade financeira de longo prazo do setor público gaúcho. Portanto, o presente trabalho se propõe a investigar de maneira breve as possibilidades viáveis de renegociação do contrato 014/98/STN/COAFI abordadas na atual literatura econômica.

Palavras-chave: finanças públicas, dívida pública, renegociação da dívida pública estadual.

ABSTRACT

The State of Rio Grande do Sul lives a permanent fiscal crises which allies high debt with primary and nominals deficits. The formation process of public debt was historical and gets higher in 1980's and 1990's by inflation and interests crises. To solve this problem the Public Debt Renegotiation Agreement was sign in 1998. In that time represent a real good innovation for the public budget but with the change of the brazilian macroeconomics condition, the agreement shows to be another difficult to Rio Grande do Sul. So a real renegotiation seems to be necessary. The present work intends to analyze the alternatives to change de conditions of the agreement by the light of economics science.

Keywords: public finance, public debt, renegotiation of State Public Debt.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Evolução histórica dos indicadores de estoque da dívida pública, resultado primário e resultado nominal do Estado do Rio Grande do Sul de 1971 a 1994.....	34
Gráfico 2- Gráfico 2- Composição da Dívida Pública Estadual (%) no período de 1971-1997....	36
Gráfico 3- Evolução da Taxa de Juros Básica da Economia (Selic) pós Plano Real (1994).....	37
Gráfico 4- Valor Renegociado em 1998 pelos dez Estados com maior grau de endividamento...	42
Gráfico 5- Série histórica de déficits ou superávits primários do Governo Federal de 1998 a 2011.....	44
Gráfico 6- Variação (%) comparada entre os indexadores econômicos de 1995 a 2009.....	55
Gráfico 7- Comparação entre Estoque da Dívida e o Crescimento da Conta de Resíduos de 1998 a 2010.....	57
Gráfico 8- Volatilidade pós acordo de renegociação de 1998 do IPCA, SELIC e IGP-DI+ 6%...	61

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resultados Fiscais do Governo Euclides Triches(1971-1974).....	28
Tabela 2 – Resultados fiscais do Governo Sinval Guazelli(1975-1978).....	29
Tabela 3- Resultados Fiscais do governo Amaral de Souza (1979-1982.....	30
Tabela 4- Resultados fiscais do governo Jair Soares (1983-1986).....	31
Tabela 5- Resultados fiscais do governo Pedro Simon (1987-1990).....	32
Tabela 6- Resultados Fiscais do governo Alceu Collares (1991-1994).....	33
Tabela 7- Resultados Fiscais do governo Antônio Britto (1994-1998).....	38
Tabela 8- Resumo das Receitas Extras obtidas pelo Estado do Rio Grande do Sul via privatizações de 1996 a 1998.....	39
Tabela 9- Despesa com pessoal da Administração Direta do RS de 1994 a 1998.....	40
Tabela 10 - Resumo dos valores renegociados com a União em 15/04/98 e 16/11/98 pelo Estado do Rio Grande do Sul.....	46
Tabela 11- Indicadores de preços, juros e câmbios após o Plano Real (1994) até 1998.....	49
Tabela 12- Evolução do Estoque da dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul pós contrato nº14/98/STN/COAFI.....	50
Tabela 13- Evolução dos pagamentos em Serviço da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul pós contrato nº14/98/STN/COAFI.....	51
Tabela 14- Evolução do Programa de Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal do Estado do Rio Grande do Sul de 1998 a 2010.....	52
Tabela 15- INDICADORES DE PREÇOS, JUROS E CÂMBIO APÓS O PLANO REAL.....	53
Tabela 16-Variância dos índices de preços e taxas de juros no Período Pós-Acordo de Renegociação de 1998 a 2009.....	54
Tabela 17-Crescimento e composição do Estoque da Dívida Pública Pós-Acordo de 1998 a 2011.....	56
Tabela 18- Estoques das dívidas públicas do Estados da Federação em 1998 e 2006.....	59
Tabela 19- Evolução do déficit ou superávit primário dos cinco Estados mais endividados de 1998 a 2006.....	62

Tabela 20- Diferença entre o Custo Médio da Dívida Pública Mobiliária Federal e o custo da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul, indexada pelos termos da Lei 9496/97.....	66
Tabela 21- Evolução percentual do IGP-DI e do IPCA no período pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul.....	70
Tabela 22- Evolução percentual do IGP-DI+6% e da TJLP do período pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, com suas variâncias.....	72
Tabela 23- Evolução percentual do IGP-DI+6% e da SELIC do período pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, com suas variâncias.....	74

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
2 CONSIDERAÇÕES SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA.....	16
2.1 MODELOS BÁSICOS PARA O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO: KEYNESIANO E DE EQUIVALÊNCIA RICARDIANA.....	18
2.1.1 MODELO KEYNESIANO PARA O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO.....	19
2.1.2 MODELO DE EQUIVALÊNCIA RICARDIANA.....	21
2.2. DEFINIÇÕES BÁSICAS SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL.....	23
2.3 EVOLUÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA E DOS PRINCIPAIS RESULTADOS FISCAIS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL NO PERÍODO DE 1970 A 1998.....	27
3 O ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL.....	35
3.1 O CONTEXTO HISTÓRICO DO ACORDO.....	35
3.2 O ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL- CONTRATO 014/98 STN.....	42
3.3. EVOLUÇÃO DOS INDICADORES FINANCEIROS E DO ESTOQUE DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL PÓS ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO ATÉ 2010.....	50
3.4 EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DA DÍVIDA PÚBLICA DOS OUTROS ESTADOS QUE PACTUARAM A RENEGOCIAÇÃO SOB O AMPARO DA LEI FEDERAL 9496/98.....	58
4. RENEGOCIAÇÕES POSSÍVEIS PARA O ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL.....	63
4.1 MUDANÇA DO INDEXADOR DO CONTRATO 14/98/STN/COAFI PARA O IPCA.....	68
4.2 MUDANÇA DO INDEXADOR DO CONTRATO 14/98/STN/COAFI PARA A TJLP.....	71
4.3 MUDANÇA DO INDEXADOR DO CONTRATO 14/98/STN/COAFI PARA A SELIC.....	73
4.4. A PROPOSTA DE SE RECRIAR A DÍVIDA ESTADUAL JUNTO AOS BANCOS PRIVADOS.....	76

4.5 PROPOSTA DO REDESENHO TOTAL DO CONTRATO A FIM DE SE RESTABELECER O EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO DO MESMO.....	79
4.6 PROPOSTA DE SE ESTENDER O PRAZO DE PAGAMENTO COM A ALTERAÇÃO DA LIMITANTE DA RECEITA LÍQUIDA REAL.....	81
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	84
REFERÊNCIAS.....	88

1 INTRODUÇÃO

Este trabalho de conclusão de curso pretende investigar as possibilidades e alternativas de renegociação do contrato nº014/STN/COAFI- Acordo de Renegociação e Reestruturação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul- celebrado entre o referido Estado e a União Brasileira. Verificando, dentre as principais alternativas discutidas na literatura no presente momento, quais seriam viáveis e quais apresentariam uma situação de melhora financeira para o Estado em longo prazo.

O Rio Grande do Sul é um caso emblemático dentre os Estado Brasileiros. A despeito de ocuparmos colocações privilegiadas em diversos indicadores como PIB, renda per capita, qualidade de vida, também é apresentada, historicamente, situação fiscal deficitária colocando o governo Estadual entre os piores desempenhos fiscais da Federação.

A ocorrência histórica de déficits tanto primários como nominais acabou por levar a um crescente endividamento agravado, de sobremaneira, pelo contexto macroeconômico das décadas de 1980 e 1990. A segunda metade da década de 90 encontrou as finanças públicas numa verdadeira ciranda onde elevados juros utilizados no combate à inflação, eram combinados com pesados pagamentos do serviço da dívida, gerando déficits maiores e crescimento no endividamento. Essa contexto macroeconômico levou ao acordo de Renegociação assinado pelo Estado em 1998 e governo federal do Brasil. É importante ressaltar que, à época, o contrato parecia ser uma solução no sentido da obtenção do equilíbrio fiscal. Além de conter cláusulas que representavam economia real para o Tesouro Estadual naquele momento, criava um programa de ajuste, e postergava o prazo de pagamento do total da dívida para trinta anos.

A situação de melhora logo se converteu em mais um problema a ser enfrentado pelo Estado. A despeito dos pagamentos constantes e elevados, o estoque da dívida não parou de crescer. Essa situação começou a ameaçar a viabilidade econômico-financeira do Rio Grande do Sul, além de representar um empecilho a melhoria e manutenção adequada das funções básica do Estado. Isso tudo, combinado a situação de demora do ajuste, levando a formação de superávits primários apenas em 2002 e de, forma consistente, somente em 2007, dez anos após o acordo.

Buscar-se-á então, no segundo capítulo, proceder uma breve revisão dos conceitos relacionados a dívida pública, das principais teorias que explicam as razões econômicas para a formação do processo de endividamento. Por último, analisar-se-á as contas públicas do Estado,

no período de 1970 a 1993, buscando as razões para a formação do estoque da dívida pública Estadual.

Já o terceiro capítulo será dedicado ao período que culminou com a assinatura do acordo (1994-1998), a análise dos termos do contrato e a evolução dos indicadores da dívida gaúcha. Também, far-se-á a comparação da situação dez anos depois dentre os principais Estados que repactuaram dívidas sob o amparo da Lei Federal 9496/97.

O quarto capítulo será dedicado à análise das alternativas para a renegociação do contrato visando solucionar o problema do crescimento constante do estoque. É importante destacar que a discussão se pautará pelo contexto das limitações impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal, pela possibilidade de economia financeira para o Tesouro do Estado e, por último, pelos riscos implícitos nas mesmas.

A metodologia será o estudo dos modelos teóricos de endividamento, a pesquisa na evolução dos indicadores do setor público gaúcho, disponibilizados pelos órgãos públicos estaduais. Utilizar-se-ão, também, artigos e estudos realizados por pesquisadores de diversas matizes acerca do processo de formação da dívida pública do Estado do Rio Grande e das alternativas para a mesma.

2 CONSIDERAÇÕES SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA

Costuma ser comum, ao ouvirmos falar na Dívida Pública, a expressão de sentimentos negativos como a defesa explícita de “calotes”, indignação quanto aos juros pagos e ao alto valor dos pagamentos despendidos em detrimento da área social, dentre outros. A discussão em si sobre qual o tamanho ideal, gestão e uso responsável do endividamento público aparenta ser muito mais política, permeada de aspectos emocionais e ideológicos, que técnica. Essas características decorrem, principalmente, de nossa história recente de defaults (calotes), crises de pagamento de juros e desinformação, os quais acabaram por gerar, frente à opinião pública, uma imagem negativa da Dívida Pública. Nas palavras de Portugal Filho:

Em razão de sua conturbada história, a dívida pública brasileira ficou com uma imagem negativa perante a opinião pública. A dívida pública é associada tanto ao pagamento de juros elevados como proporção da receita fiscal e do produto doméstico bruto quanto à periódica ocorrência de calotes explícitos, problemas que infelizmente tem sido recorrentes na nossa história” (SILVA et al, 2009, p. 13)

Afinal, por que governos se endividam? A teoria econômica apresenta, entre outras, três justificativas básicas para esse processo: ajustar os mecanismos de estabilização econômica, implementação de políticas públicas e a realização de investimentos de alto valor social. Ou seja, essas justificativas levam à idéia de que o governo promove o endividamento a fim de melhorar o bem-estar público. Silva et al (2009, p. 17) sintetizam:

Assim como o bom uso do crédito por parte do cidadão facilita o alcance de grandes conquistas (a compra de sua casa própria, por exemplo), o endividamento público, se bem administrado, permite ampliar o bem-estar da sociedade e o bom funcionamento da economia.

A idéia de gerar bem-estar público como objetivo de Estado, de certa forma, encontra consonância na teoria de que os Estados teriam como funções econômicas básicas: alocativa, distributiva e estabilizadora (MUSGRAVE,1981). Emprega-se a primeira no sentido da produção de bens públicos; a segunda na idéia de que os governos, ao procederem à tributação, retiram bem-estar de alguns setores da sociedade e o distribuem para a coletividade via serviços públicos; a terceira, quanto à prevenção de choques econômicos, visa garantir certa estabilidade econômica pelo uso das políticas monetárias e fiscais.

Na execução do objetivo e funções acima explicitadas, um grande desafio apresenta-se aos Setores Públicos em geral: se por um lado a população quer mais investimentos, mais políticas sociais, mais estabilidade econômica, por outro, não deseja mais tributos. Impostos, de maneira geral, são indesejados. O problema apresenta-se, então, na forma do equilíbrio orçamentário. Como tornar viável o desejo por expansão do gasto público sem onerar a sociedade excessivamente? Como equacionar a demanda crescente por despesas sem a contrapartida nas receitas? Nas palavras de Gustavo Franco apud Giambiagi (2008, p. 243): “Todos querem mais investimentos sociais, mas ninguém quer pagar mais impostos”.

Surge então o déficit público. Define-se déficit público como a diferença negativa entre as receitas e despesas gerais dos governos. Em consequência, aparece a necessidade de custear essa diferença, de onde advém o processo de endividamento público.

Claro que não apenas de resultados operacionais (execução das funções típicas de Estado) surge a necessidade de financiamento via Dívida Pública. Despesas extraordinárias, como conflitos, desastres, dentre outras urgentes, acabam surgindo. É necessário citar, também, que

investimentos de alto valor social muitas vezes não conseguem ser custeados em um único exercício orçamentário, mas se fazem necessários para a sociedade. São exemplo as hidrelétricas, estradas, dentre outros, que demandam grande capital para serem realizados. Essas considerações induzem-nos a pensar que o processo de endividamento público seria utilizado para custear as despesas correntes, quando maiores que a receita e as despesas extraordinárias ou socialmente desejáveis.

O uso recorrente do endividamento para custear déficits, entretanto, pode acabar levando a crises de endividamento onde o devedor diminui de forma considerável seus gastos a fim de suprir os juros e pagamentos da dívida contraída anteriormente. No caso dos governos, isso se reflete nas políticas sociais, investimentos e mesmo na qualidade dos serviços públicos. Já a sociedade, esquece-se que esses pagamentos são advindos de gastos feitos no passado em prol dela mesma e que, supridos via Dívida Pública, ocasionam as já citadas reações negativas, manifestando, de certa forma, um conflito de gerações entre aquelas que contraíram a dívida e aproveitaram seus benefícios e aquelas que estão tendo que pagar.

Dentro do paradigma de alto endividamento, o caso do Rio Grande do Sul é emblemático. Nossa dívida fundada, conforme o relatório anual da dívida pública da Secretaria Estadual da Fazenda de 2011, era de R\$ 43, 222 bilhões, em dezembro de 2010. Ao longo do referido ano, também, pagamos de serviço total da dívida o valor de R\$ 2,462 bilhões, valor esse que deixou de ser aplicado naquelas referidas funções básicas dos Estados. Portanto, considerando essa situação peculiar, ao longo desse capítulo, será feita uma breve revisão das razões que levaram a tal situação. Para tanto, na primeira seção abordar-se-á os modelos econômicos básicos que tratam da questão, bem como e as razões e métodos para a utilização do endividamento. Para tanto, os modelos Keynesiano e de Equivalência Ricardiana serão sintetizados.

Já na segunda seção, analisar-se-á, brevemente, os conceitos fundamentais utilizados na análise da dívida pública estadual, sempre em consonância com os conceitos econômicos e os definidos em legislação pertinente.

Na terceira seção, buscar-se-á fazer uma análise das razões que levaram à situação de elevado endividamento, para tal se fará uso dos indicadores econômicos e orçamentários do setor público gaúcho, assim como a evolução do estoque da dívida para o período de 1970-1994. Selecionou-se tal período devido ao fato de o Estado do Rio Grande do Sul ter passado, no

governo de 1995-1998, por uma grave crise de endividamento, seguindo-se como consequência a renegociação de sua dívida pública.

2.1. MODELOS BÁSICOS PARA O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO: MODELO KEYNESIANO E DE EQUIVALÊNCIA RICARDIANA:

O uso do endividamento público é um fato econômico presente nas sociedades desde tempos remotos. Há registros de sua utilização já na Grécia Antiga (SILVA et al, 2009). Ou seja, faz parte integrante das políticas econômicas dos Estados, sendo um dos primeiros instrumentos conhecidos, de execução dessas. Entretanto, ao contrário do atual estágio onde a dívida pública se caracteriza, principalmente, por títulos e contratos, ela teria surgido na forma de “receita de senhoriagem” (HERMMAN, 2002). O governo, utilizando-se de sua prerrogativa do monopólio na emissão de moeda, obteria receita através dessa. Essa forma de financiamento diferencia-se da cobrança de imposto, pois não se apropria de parte do produto gerado pela sociedade. Ela supre as despesas, através da emissão de novo meio circulante.

Com o advento, principalmente, da atividade bancária, o processo de endividamento público começou a mudar da forma de senhoriagem para a de empréstimos. Essas dívidas eram contraídas em nome do governante que prometia o pagamento, portanto não do Estado (SILVA et al, 2009). No posterior estágio de desenvolvimento social, com o surgimento do moderno conceito de Estado Nação, as dívidas passaram a ser contraídas, de maneira geral, em nome dos Estados e na forma de contratos de empréstimos ou na emissão de títulos, desenvolvendo-se principalmente a partir do século XVIII (GOODHART, 1987;KREGEL,1998 apud HERMANN, 2009).

É importante destacar que, do período que coincidiu com a expansão bancária (século XVIII) até meados do século XX, anterior a Segunda Guerra mundial, o processo de formação da dívida pública não era tão intenso. Limitou-se a atender apenas aquelas necessidades emergenciais, imprevistas ou temporárias. No período posterior, principalmente no pós-guerra, o instrumento da dívida pública passou a ser central nas políticas econômicas dos países capitalistas. Havia, naquele momento, a necessidade de reconstrução do sistema produtivo arrasado pelo conflito. Tornou-se hegemônica a idéia que, para expandir e recuperar a atividade

econômica, o Estado deveria interferir através de investimentos, idéia essa inspirada na obra do economista J.M. Keynes em *A teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*.

A importância da referida obra levou ao debate, central dentro das idéias econômicas do século XX, sobre qual a política fiscal ideal: se mais expansiva ou contracionista, e se a Dívida Pública seria uma forma desejável de financiamento público. Para tanto, duas escolas são majoritárias: a Keynesiana, que, de maneira resumida, aponta um déficit fiscal planejado e o uso da dívida pública como instrumento capaz de contribuir para o crescimento econômico e, a linha do modelo de “Equivalência Ricardiana” a qual aponta a dívida como fator de ineficiência alocativa social, produzindo redução na capacidade de crescimento da economia.

2.1.1 MODELO KEYNESIANO PARA O ENDIVIDAMENTO PÚBLICO

A hipótese Keynesiana baseia a sua análise na idéia de que o capitalismo apresenta ciclos e oscilações com variações significativas nos níveis de emprego e renda. Essas mudanças seriam ocasionadas pela variável central no pensamento Keynesiano: o investimento (HERMMAN, 2002).

Keynes definiu na sua principal obra, *A teoria Geral do Emprego Juro e Moeda*, que as decisões de gastos privados, em especial os investimentos, determinam os níveis de atividade econômica. Essas decisões, em longo prazo, apresentam uma natureza de inerente instabilidade que, no curto prazo, se refletiria na ocorrência de períodos com grande demanda por emprego e outros, mais frequentes, de desemprego involuntário. Ou seja, as decisões de gastos e investimentos das empresas, baseados nas expectativas de realização do lucro, seriam o balizador da atividade econômica.

A idéia das decisões privadas de investimento, como variável central na economia, sintetiza-se no conceito keynesiano de “animal spirit”, ou, em tradução livre, o estado de ânimo dos empresários. As expectativas, se pessimistas em relação à realização do lucro, levariam a decisões de diminuição dos gastos correntes em investimento, gerando efeito negativo para o próximo período de redução da demanda efetiva. Os períodos de depressão, aqui exemplificados, como crises de expectativas, não teriam nenhuma tendência endógena à recuperação. Ciclos de pessimismo generalizado tenderiam a alimentar o pessimismo no próximo período, perpetuando a crise, reforçada pelo efeito multiplicador da queda dos investimentos sobre a demanda agregada.

É importante notar que a taxa de juros compreenderia outra parte integrante da análise. O custo dos investimentos seria medido através dela, então, períodos de crise se caracterizariam por aumento significativo nas taxas, dado o cenário de incerteza, o que contribuiria ainda mais para criar uma realidade de pessimismo.

O Estado faria parte desse modelo, com a função permanente de aliviar ou evitar as oscilações e a perpetuação dessas. Sua função consistiria, através de dispêndio público, em manter os níveis de consumo e investimento e, dentro do paradigma do custo dos investimentos, os governos, através de uma política monetária adequada de juros baixos, tornar-se-iam capazes de reverter a tendência ao desemprego, estimulando a melhoria das expectativas de lucro e a recuperação dos investimentos privados (HERMMAN, 2002).

Dentro dessa análise, o papel do endividamento público é fundamental. Atribui-se como causa dois motivos: a queda na atividade econômica que levaria à redução da arrecadação de impostos e, devido à política anticíclica apoiada em iniciativas de promoção dos gastos públicos, ocorreria o aumento do dispêndio público. HERMMAN (2002) chama esses motivos de endógenos e exógenos às crises. Deve-se ressaltar que ambos levam a um processo de endividamento público sendo cobertos, quer sob a forma de emissão de moeda, quer através da expansão da dívida pública mobiliária ou contratual.

Nesse contexto, a dívida pública traria um potente instrumento a ser utilizado como política anticíclica e de garantia de níveis de crescimento econômico. Essa idéia fundamenta-se na percepção de que a dívida contraída hoje pagar-se-ia graças ao crescimento ou recuperação da economia, garantida, ao se cobrir o déficit resultante da oscilação. É o pensamento de que a solvência dos Estados seria obtida pelo crescimento de longo e médio prazo.

No caso brasileiro, as hipóteses Keynesianas foram amplamente aplicadas e utilizadas nas décadas de 1960 e 1970, onde largos períodos de crescimento e baixas taxas de inflação pareciam prenunciar o total sucesso das políticas de crescimento, a médio e longo prazo, fundamentados no processo de endividamento. Esse processo se apoiou principalmente no componente de financiamento externo ao crescimento. Fato mostrado por dados da Secretaria do Tesouro Nacional, nos quais a dívida pública externa líquida teria crescido, em valores correntes, de US\$ 3.738 milhões em 1960 para US\$ 55.803 milhões, variando 1392,86% em números absolutos. Modelo esse, que somente sofreu contestação a partir das crises de endividamento externo da década de 1980.

A escola de pensamento Keynesiana mostra-se hegemônica, também, na Ciência Econômica até meados da década de 1970 onde o cenário econômico mundial começou a apresentar uma instabilidade caracterizada por altas taxas de inflação e desemprego. Desafiando, então, a idéia de que se poderiam evitar oscilações de renda e emprego com políticas monetárias mais frouxas e investimentos públicos financiados por endividamento. Com esse cenário, surge então as propostas do modelo de “Equivalência Ricardiana”.

2.1.2 MODELO DE EQUIVALÊNCIA RICARDIANA

A partir da crise do modelo keynesiano nos anos 1970, Barro (1974) apud Hermann (2002) apresentou uma contribuição ao debate econômico sobre endividamento público. Ela teria consonância com a escola Neoclássica de pensamento, balizada pelo modelo de expectativas racionais e na hipótese de Equivalência Ricardiana.

O argumento central do enfoque de Barro explicita que o aumento do estoque da dívida pública geraria ineficiência econômica pois, para o financiamento de políticas anticíclicas, a emissão de dívida pelo setor público teria o mesmo efeito sobre a economia que os impostos. Para isso, HERMMANN (2002) aponta duas justificativas básicas:

a) O modelo de expectativas racionais tornar-se-ia válido. Os agentes formulariam suas expectativas com base na análise das variáveis econômicas e, diga-se, utilizando toda a informação disponível. Mais do que isso, eles são perfeitamente capazes de compreender o modelo de funcionamento da economia, incorrendo em erros de previsão, aleatórios. Se o governo tentasse interferir nas previsões dos agentes, ver-se-ia isso como uma assimetria de informação e que aprenderiam, descartando assim, como ineficazes, as políticas governamentais em desacordo com a racionalidade maximizadora do indivíduo.

b) O modelo de ciclo de vida (MODIGLIANI et al, apud HERMANN, 2009) apresentar-se-ia válido. Esse modelo preconiza que os agentes distribuem a sua renda entre consumo e poupança, tentando manter um padrão relativamente estável ao longo do tempo, a despeito das oscilações na renda. Esse padrão só seria alterado se houvessem mudanças ou expectativas de alterações na renda permanente. É o típico caso do fazendeiro que aúfere toda a sua renda na colheita e distribui os gastos ao longo dos outros meses até a próxima colheita, tentando manter um padrão de consumo.

Os agentes, dado essas duas premissas, perceberiam que a ocorrência do déficit público teria que ser compensada num futuro por aumento de impostos, aumento esse que irá retirar-lhes renda e, por consequência, bem-estar. Para tanto, eles se preparam retendo o aumento da renda proporcionado pelo dispêndio público na forma de poupança, prevendo a tributação nos próximos períodos. Ou seja, a variação atual nos gastos públicos seria igual ao incremento nas taxas de poupança.

Esse cenário leva a crer que não há qualquer incremento, ou efeito multiplicador dos gastos governamentais sobre o consumo, contrariando a hipótese Keynesiana, apenas levando à variação da renda gerada diretamente pelos gastos públicos. Hipótese essa que, ao contrariar o multiplicador keynesiano, sustentaria a idéia de que o efeito sobre a economia seria o mesmo que uma política fiscal de orçamento equilibrado. HERMMANN (2002) sintetiza o modelo em algumas equações básicas:

$dG=dS$ (o incremento dos gastos do governo -G- seria igual ao incremento das taxas de poupança -S- prevendo a tributação futura).

$dC=0$ (como toda a renda extra via despendios público é capturada pela poupança, não há incremento no consumo -C-).

$dY=dG$ (não existe multiplicador direto na renda -Y-, sendo o incremento representado diretamente pelos gastos extras do governo).

$dG=dT$ (com a hipótese acima, o efeito na renda seria igual ao efeito de um orçamento equilibrado, variando conforme a arrecação de impostos -T)

Levando a:

$$dY= dG+dC, \text{ sendo } dC=c.dYD$$

(c= propensão marginal a consumir; YD= renda disponível).

$$dYD=dY-dT, \text{ sendo de imediato, } dY=dG$$

Se $dT=dG$, então: $dYD=0$ logo $dC=0$ e $dY=dG$

O financiamento do déficit público, então, não teria nenhum efeito sobre o crescimento econômico representado pela variação da renda disponível. Pelo contrário, significaria apenas

uma dificuldade a mais a ser enfrentada pelas futuras gerações devido ao pagamento dos juros e amortizações. Portanto, o Estado não teria em si as funções estabilizadoras preconizadas pela Escola Keynesiana, tendo como meta um orçamento equilibrado, sem os referidos déficits.

2.2. DEFINIÇÕES BÁSICAS SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL

A análise da gestão da dívida pública estadual passa em grande parte pela compreensão de seus conceitos básicos e definições. Esses conceitos são muitas vezes considerados, por leigos e especialistas, um verdadeiro labirinto a ser desbravado, chegando a representar uma fonte de dificuldade e desinformação a respeito da área. Afonso (2007) apud Giambiagi (2008) vai além: “Caixa-preta. É assim que leigos e muitos clérigos em economia vêem as finanças públicas. Não há como negar que essa é uma área muito complexa da economia - para não dizer enfadonha.”

É importante ressaltar, entretanto, que grande parte dessa dificuldade advém da necessidade do rigor teórico, ao se tratar de conceitos básicos relativos à gestão pública e, em especial, a da Dívida Pública. Um conceito mal definido, ou mal aplicado, no contexto da dívida, pode levar a intermináveis discussões e questões judiciais com resultados e prejuízos ao Setor Público. Para evitar tal situação, costuma-se usar definições advindas de organismos internacionais como FMI, Banco Mundial, a fim de esclarecer tais questões.

No caso brasileiro, outras fontes, bem comuns, de definições referentes à Dívida Pública são a Secretaria do Tesouro Nacional, as Fazendas Estaduais e outras instituições públicas de gestão. Instituições essas que se norteiam principalmente em legislação pertinente, destacando-se as leis 4.320/64, Lei Complementar 101/00, resolução do Senado Federal 69/98 e 78/98. Definições aqui descritas e compiladas conforme serão usadas ao longo do trabalho, referindo-se sempre à dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul:

Quadro 1. Definições administrativas e gerais

Administração Direta	São os órgãos na estrutura de Governo do Estado e suas Secretarias
Administração Indireta	São as empresas públicas, fundações e autarquias que

	estão presentes no balanço consolidado do Estado
Balanço Geral do Estado	Demonstrativo contábil onde se encontram as funções de receitas, despesas e resultados financeiros da administração direta e indireta.
Despesa Total	Somatório das despesas operacionais (correntes) e das de capital.
Despesas Correntes	Soma das despesas operacionais (pessoal, juros da dívida e outras).
Despesas de Capital	São as despesas referentes a investimentos (formação bruta de capital), as inversões financeiras e amortização da dívida.
Dívida Flutuante	Encontram-se aqui as despesas de curto prazo (com exigibilidade menor que 12 meses) como antecipação de receitas orçamentárias (ARO'S), restos a pagar e serviço da dívida.
Dívida Fundada ou Consolidada	São as dívidas de longo prazo (exigibilidade superior a 12 meses), sendo representadas em geral por títulos ou contratos.
Dívida Externa	Dívida contratada em moeda estrangeira, não corrente.
Dívida Interna	Dívida contratada em moeda nacional, corrente.
Dívida Mobiliária	É a dívida contratada através da captação de recursos via mercado financeiro com a emissão de títulos públicos.
Dívida Contratual	É a dívida contratada através de contratos onde estão estipulados o prazo e as formas de pagamento dessas.
Empréstimo ou Operações de crédito	São as receitas advindas da captação de recursos no mercado financeiro seja via contratos ou emissão de títulos podendo ser de curto ou longo prazo.
Indexador	Índices de correção a que está sujeita a dívida.
Receita Total	Somatório das receitas correntes via tributos e receitas

	advindas de capital.
Receita Corrente Líquida- RCL	É a receita corrente deduzida das transferências legais e constitucionais aos municípios, das transferências para o FUNDEF e da anulação de restos a pagar. É a parcela que da receita que, de fato, pertence ao Estado.
Receita Líquida Real –RLR	É a base de cálculo para o limite da dívida. Ela corresponde a receita corrente deduzida das transferências constitucionais a municípios, das operações do FUNDEF e ainda da gestão da saúde. É calcula com base nos 12 meses anteriores, servindo o mês de dezembro para apuração do pagamento da dívida em março do ano seguinte e, assim, sucessivamente.
Resultado Primário	É o resultado operacional do governo, considerando as receitas e despesas com o custeio da máquina pública, excluindo as financeiras como amortização da dívida. Dependendo do resultado gera um déficit ou superávit primário
Resultado Nominal	É calculado através da dedução de todas as despesas, inclusive financeiras, da receita total.
Serviço da Dívida	Abrange o pagamento dos juros e amortização da dívida pública.
Transferências Constitucionais e Legais	É a parte da receita que pertence a outros entes financeiros como os municípios e ao atendimento de disposições legais.
Vinculações da Receita	São percentuais da receita que por lei tem aplicação definida.

Fonte: Adaptação própria, SANTOS (2005) e BOROWSKI (2012).

É conveniente também estabelecer um breve esquema contábil de apuramento dos resultados públicos. Ele funcionaria de forma a mostrar as diferenças entre resultados

operacionais, com serviços, políticas públicas, entre outros, e o gasto diretamente em dívida. Esse esquema é utilizado, de forma mais abrangente, pela Secretaria do Tesouro Nacional, justamente para clarificar o gasto em dívida pública e mostrar diretamente quais foram às despesas em juros e amortização dessa.

Esquema simplificado:

Receitas Operacionais

(-)Despesas Operacionais e de Capital

(=)Resultado Primário

(-) Juros e Amortização da Dívida

(=)Resultado Nominal ou Necessidade de Financiamento do Setor Público(NFSP)

Fonte: adaptação própria

Surgindo aí a diferenciação entre despesas e resultados operacionais, as “contas acima da linha” e as financeiras “contas abaixo da linha”. Giambiagi (2008, p.47) cita:

“ As estatísticas fiscais desagregadas, que apresentam as variáveis de receita e de despesa, são chamadas “ acima da linha”, enquanto que a variável que mede apenas a dimensão do desequilíbrio através da variação do endividamento público - sem que se saiba ao certo se este mudou por motivos ligados à receita ou à despesa -, é denominada de estatística “abaixo da linha”. No Brasil, as NFSP são medidas “abaixo da linha”, a partir das alterações no valor do endividamento público.”

Essa diferenciação traz como vantagem a capacidade de apurar separadamente as razões para os déficits ou superávits dentro do setor público. Há a possibilidade de estabelecer se eles são decorrentes de despesas operacionais (Resultado Primário), ou se procedem de despesa com os juros (Resultado Nominal), advindo daí a necessidade ou não de financiamento do Setor Público.

2.3 EVOLUÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA E DOS PRINCIPAIS RESULTADOS FISCAIS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL NO PERÍODO DE 1970 A 1998

Como citado anteriormente, no ano de 2011, a dívida fundada do governo do Estado do Rio Grande do Sul, conforme Relatório Anual da Secretaria da Fazenda do Estado, chegou à marca de R\$ 43.222.623.768,53. Esse número soma-se ao fato de, no mesmo ano, o dispêndio em serviço da dívida R\$ 2,462 bilhões. Uma dívida de tal vulto, não costuma ser acumulada em curto período de tempo, geralmente é resultado de um processo de desequilíbrio duradouro.

Procurar-se-á, ao longo dessa seção, fazer breve análise da evolução das finanças públicas Estaduais no período de 1970 a 1994. A escolha desse período deveu-se ao fato de ser um horizonte de tempo relativamente extenso e anterior ao acordo de renegociação da dívida dos estados com a União, pactuado pelo Governador Antonio Britto em 1998 e que modificou os paradigmas referentes à Dívida Pública Estadual. Para tanto, proceder-se-á análise sucinta de cada governo, um período de quatro anos, tentando estabelecer as causas que nos levaram à atual situação.

O período da década de 1970 foi fortemente marcado pelas reformas econômicas promovidas a partir de 1964, especialmente a tributária de 1966/67. Essas reformas teriam como característica fundamental uma tendência à centralização das receitas na União, retirando parcelas importantes dos Estados. Ao mesmo tempo em que ocorreu a diminuição das receitas dos Estados via impostos, buscou-se um sistema compensatório através da instituição do sistema de transferências entre os entes federativos, onde a União transferiria recursos aos Estados, que por sua vez, repassariam receitas aos municípios.

Até 31.12.70 o estoque da dívida pública estadual era de R\$ 490,289 milhões (valor inflacionado a preços de dezembro de 1998 pelo IGP-DI) e o primeiro governo completo da década foi o de Euclides Triches (1971-74). O governo Euclides caracterizou-se pelo contexto das resoluções 53/71 e 53/72 do Senado Federal. Essas duas resoluções contribuíram para o processo de endividamento, ao facilitarem operações de crédito, desde que destinadas a financiar obras de caráter prioritário como agrícolas e rodoviárias, projetos de saneamento básico, dentre outros (MOURA NETO, 1994 apud SANTOS; CALAZANS, 1999). As referidas operações de crédito foram financiadas com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro do Estado (ORTE-RS) e as Letras do Tesouro do Estado (LTE-RS) através da lei estadual 6.465/72. O

Estado utilizou-se dessa fonte de financiamento pela primeira emissão desses títulos em 19 de dezembro de 1972. É importante notar que o processo de endividamento, no período, foi significativo, crescendo 118,8%, fator advindo dos elevados déficits fiscais, originados pela queda de receita via impostos, explicitada anteriormente, e no crescimento das despesas (SANTOS; CALAZANS,1999).

Tabela 1- Resultados Fiscais do Governo Euclides Triches(1971-1974)

(em milhões de R\$)

	Estoque da Dívida Pública	Variação no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Nominal	Operações de Crédito Líquidas
1971	506,74	3,40%	-59	-47	-7,792
1972	640,663	26,40%	-157	-86	-109,54
1973	969,531	51,30%	-238	-159	-271,99
1974	1.072,72	10,60%	-402	-138	112,764

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999). Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

O seguinte governo, de Sinval Guazelli (1975-78), encontrou um contexto propício ao endividamento, enfrentando sucessivos déficits e mais um afrouxamento dos limites à capacidade de endividamento do Estado pela resolução 62/75 do Senado Federal. Essa resolução acabou com os limites máximos para a dívida consolidada interna e para o dispêndio anual com serviço da mesma (ALMEIDA, 1996 apud SANTOS; CALAZANS, 1999). Esse cenário, somado a uma defasagem na desvalorização cambial, elevação dos juros internos, redução dos preços dos bens públicos e facilidade de crédito internacional, levou o Estado do Rio Grande do Sul a recorrer às fontes de financiamento externas. Além disso, as operações externas estavam fora dos parâmetros limites definidos em legislação, ocorrendo, então, um grande impulso à tomada desses empréstimos. A administração indireta teria sido, também, grande fonte de endividamento, em particular, a Companhia Estadual de Energia Elétrica, constituindo, no período, dívida no valor de, aproximadamente, US\$ 2 bilhões. A política permissiva à contratação de empréstimos, aliada

à facilidade de crédito teria provocado o aumento do estoque da dívida pública na ordem de 83%, atingindo, ao final do período, a casa de R\$ 1.963.292.

Tabela 2- Resultados fiscais do Governo Sinval Guazelli(1975-1978)

(em milhões de R\$)

	Estoque da Dívida Pública	Varição no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Nominal	Operações de Crédito Líquidas
1975	1.397,68	30,3%	-586	-235	295,782
1976	1.659,79	18,8%	-738	-511	285,103
1977	1.673,11	0,8%	-103	-183	-53,292
1978	1.963,29	17,3%	-411	86	174,137

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999). Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

O governador Amaral de Souza (1979-82) constituiu-se o primeiro a enfrentar o cenário macroeconômico do Brasil da década de 1980, com esgotamento das possibilidades de financiamento externo. Fatores, como o desequilíbrio do balanço de pagamentos brasileiro e o aumento da taxa externa de juros causariam esse esgotamento. Também marcaram o período os déficits tanto primários, quanto nominais, embora com operações de crédito voltadas a investimentos de grande vulto, como a implantação do Pólo Petroquímico de Triunfo.

É importante ressaltar que, dado o contexto de escassez de recursos externos e piora das contas nacionais, decorrente da situação internacional, o Estado do Rio Grande do Sul, no período, começou a recorrer ao endividamento de curto prazo com juros cada vez maiores. Esses financiamentos foram conseguidos junto às instituições bancárias oficiais do próprio Estado as quais passaram a financiar o caixa do Tesouro Estadual (SANTOS; CALAZANS, 1999). Também, durante o referido quadriênio, o estoque da dívida cresceu na ordem 79,1% e as operações de crédito líquidas acumularam-se em aproximadamente R\$ 1,4 bilhão.

Tabela 3- Resultados Fiscais do Governo Amaral de Souza (1979-1982)

(em milhões de R\$)

	Estoque da Dívida Pública	Varição no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Nominal	Operações de Crédito Líquidas
1979	2.170,19	10,5%	-410	-154	394,288
1980	1.733,98	-20,1%	-344	-180	556
1981	2.465,58	42,2%	-782	-190	396,215
1982	3.516,72	42,6%	-1195	-487	669,886

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999). Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

O governo de Jair Soares (1983-86) caracterizou-se por uma significativa evolução no processo de endividamento, mesmo que o serviço da dívida, no período, tenha sido elevado. O estoque total da dívida atingiu no final do período aproximadamente R\$ 4,8 bilhões, apresentando crescimento de 38,8%. O movimento de expansão da dívida deveu-se, em grande parte, ao serviço da dívida que em 1985 chegou a atingir 80,4% da Receita Líquida Real do Estado do Rio Grande do Sul, atingindo média anual de 51,5% (SANTOS; CALAZANS, 1999).

Outro fator determinante para o crescimento da dívida pública no período foi a grave situação enfrentada pela economia brasileira no quadriênio. A época ficou marcada pelo agravamento da referida crise nos anos 80, com forte recessão e conseqüente queda na arrecadação. Esses resultados contribuíram para os sucessivos déficits orçamentários, em que a queda de receitas, combinada com as altas taxas de juros do período, levou à piora dos resultados fiscais estaduais. Também, é importante ressaltar que as operações de crédito efetuaram-se novamente, em grande parte, através dos bancos oficiais do Estado, como o BRDE e Banrisul.

No final do período, em janeiro de 1986, a Resolução 1.081 do Banco Central do Brasil permitiu a rolagem de 100% do principal e encargos da dívida vencida e não liquidada, apurada até o fim de 1984, e de toda a dívida com vencimento em 1985, o que levou a um alívio momentâneo nas contas Estaduais. Porém, em abril, a Resolução 1.135 do Banco Central congelou os empréstimos de instituições oficiais estaduais e federais para Estados e Municípios,

tanto da administração direta como da indireta, isso levou esses entes a recorrerem novamente à colocação maciça de títulos no mercado financeiro (MOURA NETO, 1994 apud SANTOS; CALAZANS, 1999)

Tabela 4- Resultados fiscais do Governo Jair Soares (1983-1986)

(em milhões de R\$)

	Estoque da Dívida Pública	Varição no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Nominal	Operações de Crédito Líquidas
1983	3.254,78	-7,4%	-1003	-1832	-686,747
1984	3.623,37	11,3%	-676	-853	-63,123
1985	4.116,20	13,6%	-828	-3020	-1.630,45
1986	4.882,13	18,6%	-562	-838	71,085

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1983-1986) adaptado de Santos; Calazans (1999). .Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

O Governo de Pedro Simon (1987-90) apresentou uma significativa melhora nos resultados em relação ao processo de formação da Dívida Pública. Esse período caracterizou-se, de certa forma, por uma diminuição no ritmo do endividamento, tendo o estoque da dívida decrescido, no período, R\$ 204,21 milhões ou em variação percentual aproximadamente 4%. Outro resultado importante a ser destacado concerne à formação de um superávit orçamentário no ano de 1989. Dois fatores teriam contribuído para a melhoria dos indicadores: a criação, por parte do Governo Federal, de um Programa de Apoio Financeiro aos Estado e Municípios, com linhas de crédito operadas pelo Banco do Brasil e a redução de despesas ocorridas no período de 1987 e 1988, contribuindo para o superávit orçamentário de 1989 (SANTOS; CALAZANS, 1999).

Há que se ressaltar, entretanto, que já no ano seguinte a situação se deteriorou devido ao déficit operacional (resultado primário) elevado. Novamente, contraiu-se dívida para cobrir as despesas com pessoal e investimentos (correntes). Outro fato importante cabe à adoção de rígida política monetária por parte da União, dificultando a rolagem dos títulos da Dívida Pública Estadual. Segundo Santos; Calazans (1999), no ano de 1990, eclodiu a crise das dívidas

mobiliárias estaduais, onde o Banco do Brasil teria deixado de operar a rolagem dos débitos estaduais, os quais, novamente, passaram para a responsabilidade dos já combalidos bancos estaduais, o que teria dificultado a captação de recursos no mercado financeiro via títulos, pois esses ficaram desacreditados.

Tabela 5- Resultados fiscais do Governo Pedro Simon (1987-1990)

(em milhões de R\$)

	Estoque da Dívida Pública	Varição no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Nominal	Operações de Crédito Líquidas
1987	5.093,33	4,3%	-405	-315	-269,581
1988	4.518,56	-11,3%	-392	-282	-1.060,88
1989	5.057,50	11,9%	-948	55	-330,031
1990	4.889,12	-3,3%	-1060	-234	787,528

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999). Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

O último governo do período analisado foi o de Alceu Collares (1991-1994). O estoque da dívida teria crescido de forma significativa na ordem R\$ 1,252 bilhões, aproximadamente 26,59%. Novamente, foi recorrente a ocorrência de resultados fiscais negativos, destacando-se os primários de 1992-1993. Esse quadriênio, o primeiro a ser caracterizado por não constituir dívidas novas, ou seja, as operações de crédito líquidas foram todas negativas. Esse cenário deveu-se em grande parte a política monetária restritiva, implementada pelo Governo Federal a qual dificultou ainda mais a rolagem da dívida pública Estadual. Igualmente marca-se o período pelo início do paradigma de altos custos de rolagem da dívida fazendo com que o processo de endividamento se acentuasse (SANTOS; CALAZANS, 1999).

Tabela 6- Resultados Fiscais do Governo Alceu Collares (1991-1994)

(em milhões de R\$)

	Estoque da Dívida Pública	Varição no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Nominal	Operações de Crédito Líquidas
1991	4.783,17	-2,2%	-225	-204	-281,014
1992	5.746,15	20,1%	-1277	-378	-312,677
1993	5.850,91	1,8%	-742	-179	-494,857
1994	6.035,25	3,2%	-319	-265	-295,595

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999). Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

A análise da Evolução do Estoque da Dívida no período de 1970-1994, portanto diretamente anterior ao governo Britto (1995-1998), o qual pactuou o acordo de renegociação da Dívida Pública dos Estados, objeto desse trabalho, mostra um processo de endividamento crescente. Em números absolutos, passamos de um estoque total de aproximadamente R\$ 506 milhões em 1971 para R\$ 6.035,25 bilhões no final de 1994 (cerca de 1.091% de variação).

O referido processo de expansão do Estoque da Dívida, entretanto, não encontra respaldo nas duas teorias econômicas analisadas: Keynesiana e Equivalência Ricardiana. Dentro do paradigma Keynesiano, largamente hegemônico no período, os investimentos públicos, através de déficits cobertos via Dívida, ocasionariam crescimento econômico o qual geraria receita extra que, no próximo período, pagaria a dívida anteriormente contraída. Portanto, a escola Keynesiana defende que a situação deficitária por parte do Estado seja transitória. O que se vê claramente nos dados é uma situação de persistente desequilíbrio fiscal, principalmente nos indicadores de resultados primários. Essa tendência fica ainda mais clara quando exposta no Gráfico 1.

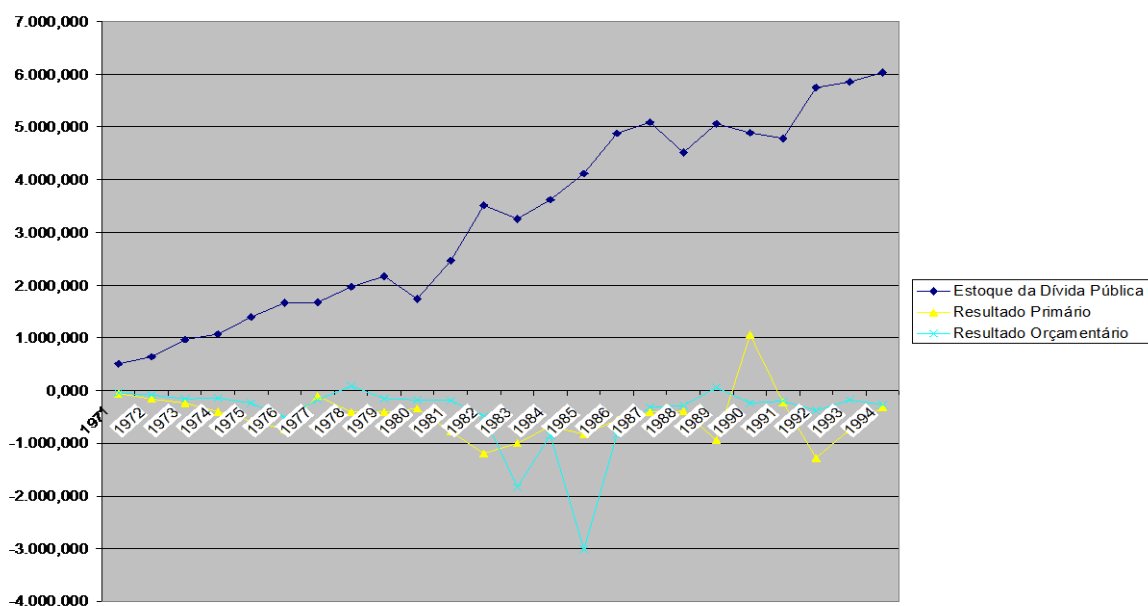
Os permanentes resultados negativos “acima da linha” do Estado do Rio Grande do Sul seriam o fator formador do estoque da dívida aliado a dificuldade de rolagem crescente. É interessante notar que no período, o Estado do Rio Grande do Sul não obteve superávit primário em **nenhum** dos anos analisados nesse capítulo, o que poderia levar a crer em dificuldades

estruturais e organizacionais permanentes. Quanto aos resultados nominais “abaixo da linha”, só foram positivos em dois anos, 1978 e 1989, respectivamente.

É quase natural, em Estados com indicadores, principalmente primários, tão persistentemente negativos, a existência de certa restrição ao crédito. O mercado tende a desconfiar da solvência de governos que não conseguem obter resultados fiscais positivos e, como no período analisado, a forma de financiamento predominante foi de títulos. A liquidez e os custos de rolagem dos referidos começou a converter-se em um sério problema após esse período.

Gráfico 1- Evolução histórica dos indicadores de estoque da dívida pública, resultado primário e resultado nominal do Estado do Rio Grande do Sul de 1971 a 1994.

(em bilhões de R\$)



Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1970-98); Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul (Elaboração própria).

3 O ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

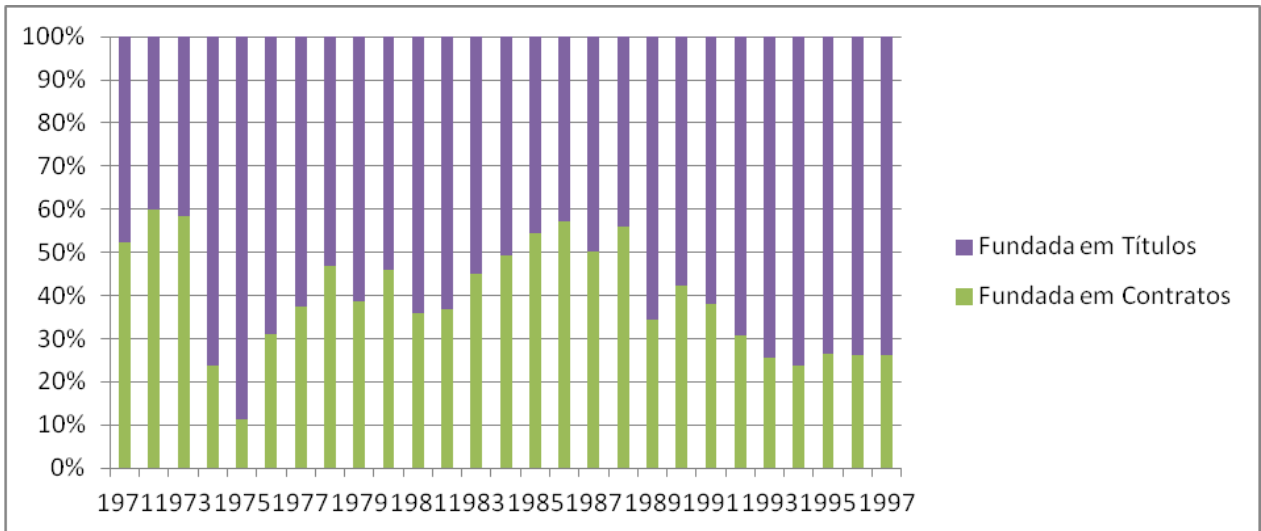
3.1 O CONTEXTO HISTÓRICO DO ACORDO

O processo de formação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul deveu-se, principalmente, às dificuldades estruturais do Estado com os persistentes déficits primários. As características da dívida assumida também se mostraram decisivas no cenário macroeconômico desfavorável na década de 1980, com significativa elevação das taxas gerais de juros, agravando o problema.

O primeiro período da década de 1990, o do governo de Alceu Collares, terminou em 1994, deixando um estoque de dívida na ordem de R\$ 6,035 bilhões. Além disso, o formato da dívida começou a configurar-se em um sério problema. É notório na ciência econômica que os juros representem, dentre outros fatores, o risco de insolvência de um devedor. Ou seja, quanto mais arriscado for o empréstimo e maior a possibilidade de o devedor não honrar os seus compromissos mais o credor irá cobrar de taxa de juros. No mercado de títulos, o risco se reflete na taxa de juros cobrada para o resgate e os históricos déficits primários e nominais do Estado do Rio Grande do Sul. Isso fez com que os seus títulos pagassem taxas cada vez maiores em comparação com os títulos federais e outros de mercado.

Historicamente, observamos no Estado a tendência a uma dívida que, a despeito de ser fundada, se concentrou nos títulos negociados em mercado. Conforme mostra o gráfico 2 no período de 1971-1997:

Gráfico 2- Composição da Dívida Pública Estadual (%) no período de 1971-1997.

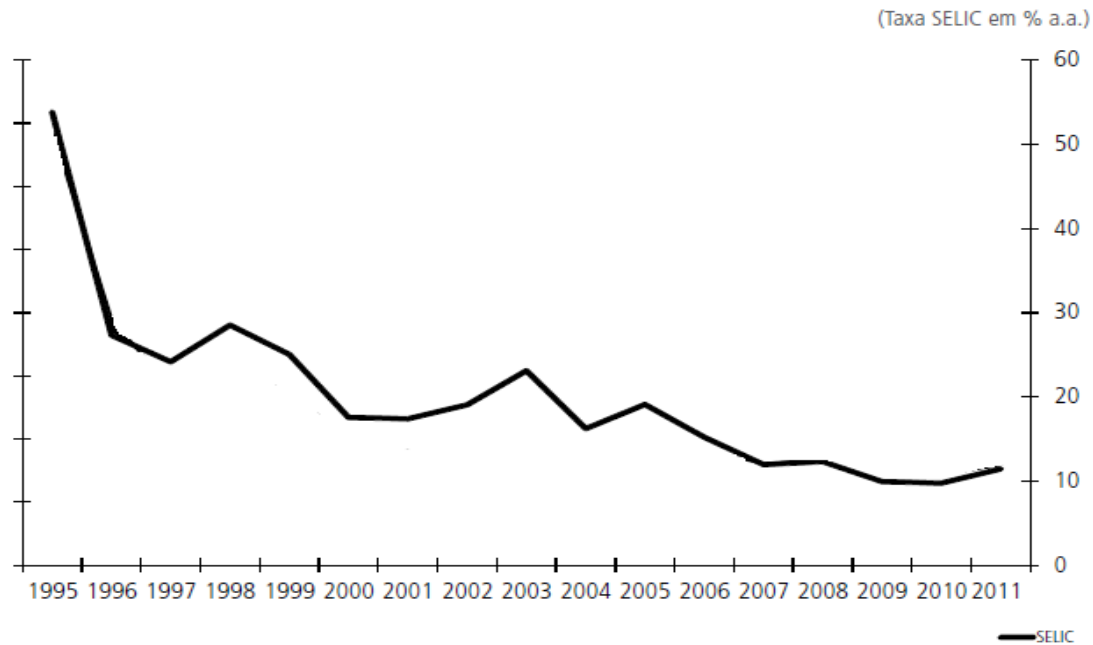


Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1970-98); Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul (Elaboração própria).

A década de 1990 também registra a implementação do Plano Real (1994) o qual logrou estabilizar os preços reduzindo os índices de inflação brasileira em mais de 50% ao mês para menos de 20% ao ano, num curto período de tempo. Para tanto, os fundamentos do plano pautaram basicamente uma política fiscal voltada a remover os empecilhos à produção, do lado da oferta, e um processo de desindexação geral de preços e contratos na economia. Ademais, três fatores foram decisivos: (i) a reforma fiscal baseada numa reforma do Estado via emendas constitucionais, (ii) a reforma monetária baseada na idéia de estabelecer um novo padrão de conversão que mais tarde se tornaria uma nova moeda e (iii) um processo de forte abertura comercial e inserção da economia brasileira na internacional (FRANCO, Gustavo, 1994). Dentre esses, é importante destacar a forte política monetária contracionista via implementação de elevadas taxas básicas de juros nos primeiros anos do Plano Real como mostrado no gráfico 3.

Gráfico 3- Evolução da Taxa de Juros Básica da Economia (Selic) pós Plano Real (1994)

Taxa de juros SELIC (% a.a.)



Fonte: (MANHIÇA; JORGE, 2012).

O governo de Antonio Britto (1995-98) merece especial destaque por ter enfrentado o cenário que levou a assinatura do acordo de renegociação da dívida pública estadual em 1998 e, dentro do paradigma liberalizante do Plano Real, ter contado com as receitas extras advindas das privatizações. Em termos de indicadores financeiros, o governo Britto viu a dívida pública disparar, tendo chegado ao fim do governo a R\$ 13,416 bilhões, crescendo no período R\$7,381 bilhões, com variação na incrível ordem de 122,3%. Portanto, o referido governo foi um marco em termos de endividamento público no Estado do Rio Grande do Sul (SANTOS; CALAZANS, 1999).

Tabela 7- Resultados Fiscais do governo Antônio Britto (1994-1998)

	Estoque da Dívida Pública	Variação no Estoque da Dívida	Resultado Primário	Resultado Orçamentário	Operações de Crédito Líquidas
1995	8.563,07	41,9%	-377	-625	-111,387
1996	9.819,17	14,7%	-658	38	-53,315
1997	11.200,97	14,1%	-802	453	-111,22
1998	13.416,08	19,8%	-1.038	376	2.016,39

(em milhões de R\$)

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999). Nota: Deflator IGP-DI médio anual (Fluxos) e IGP-DI de dezembro (Dívida Pública); todos os valores inflacionados a preços de dezembro de 1998.

É importante ressaltar que, apesar do espantoso crescimento, as operações líquidas de crédito foram somente na ordem R\$ 1,7 bilhões. Ou seja, novas operações foram responsáveis por cerca de 23% do crescimento da dívida. O crescimento da dívida pública no período, então, deveu-se em grande parte aos fatores macroeconômicos da época, em especial, as elevadas taxas de juros e a estrutura do endividamento, predominantemente em títulos.

Destaca-se no contexto o ano de 1995 onde o estoque da dívida cresceu na ordem de 41,9% em comparação ao anterior. A situação configurou-se insustentável, pois o serviço da dívida consumia 33,2% da Receita Líquida Real do Estado. Ocorria naquele momento uma verdadeira ciranda, onde a dívida crescia apesar dos pagamentos líquidos. Procedeu-se então à federalização da dívida, isto é, a passagem dos riscos da dívida estadual para a União. Isso representou uma economia para o Tesouro Estadual apesar de continuarem elevados os encargos de rolagem da mesma devido à política de manutenção de elevadas taxas de juros por parte do Governo Federal.

O formato da dívida em títulos e não em contratos acabava por gerar um outro importante fator de risco. Os títulos eram responsabilidade do Banco do Estado do Rio Grande do Sul (Banrisul) e as constantes alterações nas suas regras agravavam os riscos que, por sua vez, acabavam por expor em demasia o Banco e todo o sistema financeiro estadual (Santos; Calazans,1999). Esse fator criou a necessidade do empréstimo, conhecido como PROES, de R\$2,3 bilhões, destinado à reestruturação do Banco e a transformação da Caixa Estadual em Agência de Fomento.

Em termos de resultados primários, o governo do período mostra uma característica peculiar. Por um lado os déficits primários se mantiveram, atingindo grande vulto no ano de 1998; por outro, os resultados nominais chegaram a ser positivos. Como explicar tal situação? O governo Britto, dentro do contexto liberalizante da década de 1990, empreendeu um programa de desestatização e diminuição da participação do Estado na economia que rendeu em valores líquidos e correntes R\$ 3,934 bilhões aos cofres do Tesouro do Estado do Rio Grande do Sul. Essa soma foi adquirida principalmente com as operações de alienação de participação na CEEE (Companhia Estadual de Energia Elétrica) e na CRT (Companhia Rio Grandense de Telecomunicações).

Tabela 8- Resumo das Receitas Extras obtidas pelo Estado do Rio Grande do Sul via privatizações de 1996 a 1998

(em milhões de R\$)

Resumo das Receitas Extras obtidas pelo Estado do Rio Grande do Sul via privatizações	
1996	633,151
1997	1.449,76
1998	1.852,00
Total	3.934,91

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1971-1974) adaptado de Santos; Calazans (1999).

Os déficits primários do período, financiados via receitas de privatização, levaram a resultados nominais “positivos”. É importante destacar que, entre os resultados se encontram fatos como a atração de investimentos (o caso Ford, GM) e o pagamento de serviços da dívida.

Os déficits primários persistiram a despeito de tentativas de freiá-los como o Plano de Demissão Voluntária (PDV) e o Programa de Estímulo à Redução do Setor Público na Atividade Bancária implementada no período.

Parece, também, ter ocorrido aí um efeito peculiar nas contas públicas estaduais. Sucediã persistentes déficits primários. Havia necessidade de enfrentá-los, conforme mostrado na implantação do PDV, o processo de endividamento era cada vez mais acelerado, ou seja, havia a clara necessidade de ajuste das contas públicas, entretanto, a receita extra advinda das privatizações parece ter ocasionado o contrário. Houve no período um aumento da despesa pública representada pelo crescimento do déficit primário e pelo forte aumento da despesa com pessoal.

Tabela 9- Despesa com pessoal da Administração Direta do RS de 1994 a 1998

(em milhões de R\$)

Despesa com pessoal da Administração Direta do RS.		
Anos	R\$ milhões	Variação(%) em relação a 1994
1994	3.384	-
1995	3.865	14%
1996	4.372	29%
1997	4.083	21%
1998	4.309	27%

Fonte: Balanço Geral do Estado do Rio Grande do Sul (1994-1998) adaptado de Santos; Calazans (1999).

Santos; Calazans (1999) vão além:

“Primeiro, a existência de recursos oriundos das privatizações levou o governo a realizar despesas em montante superior ao normal, tanto em investimentos como em custeio. Isso se deve ao fato de existir uma espécie de “Lei de Say” das finanças públicas. Eis que há uma evidência empírica de que toda receita gera sua própria despesa.”

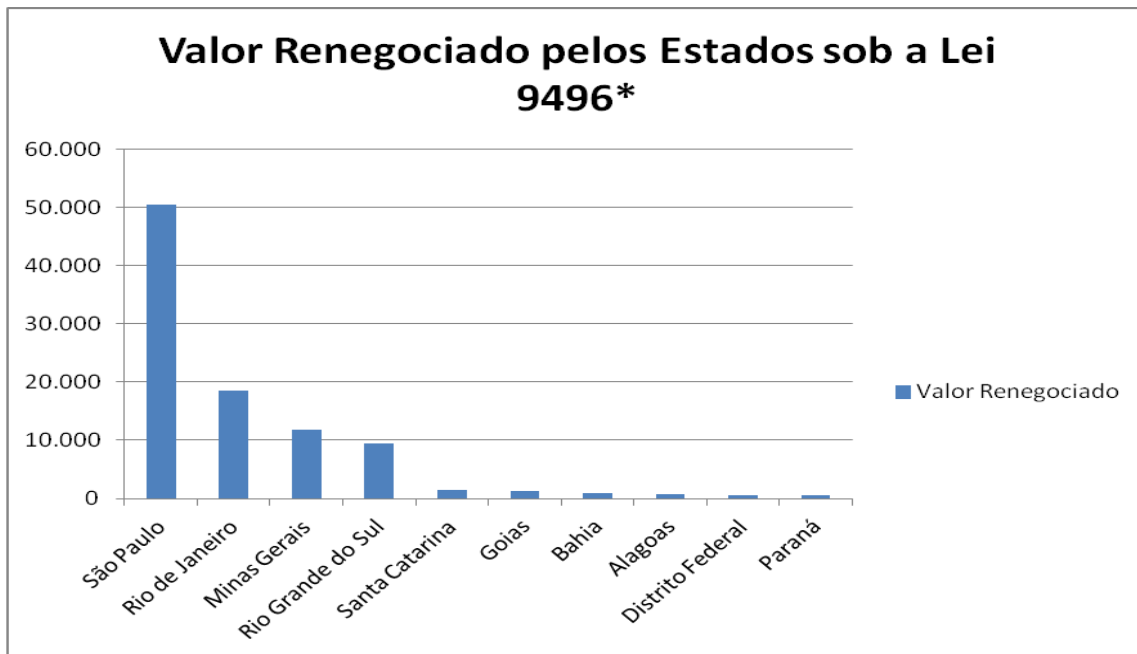
Há que se ressaltar que o serviço da dívida pública superou as novas operações de crédito no período em R\$ 1,337 bilhões, descontando-se dessa soma o empréstimo do PROES. O que mostra que os recursos extras das privatizações também foram utilizados para amortização dos juros do estoque da dívida.

O contexto no qual ocorreu o acordo de renegociação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul foi de crescimento descontrolado do endividamento principalmente ocasionado pela política monetária contracionista de juros elevados e de históricos e constantes déficits primários que revelavam um desequilíbrio estrutural nas contas públicas. Podemos constatar que o vertiginoso crescimento nesse período deu-se em grande parte a tal política monetária, sendo responsável por cerca de 76,4% do mesmo (SANTOS; CALAZANS, 1999).

Criou-se, na verdade, um ciclo vicioso que ameaçava a economia do Rio Grande do Sul e a própria estabilidade macroeconômica do país onde o Estado estava demasiadamente endividado, pagava juros que inviabilizavam, a longo prazo, sua sustentabilidade. Portanto não procedia o ajuste fiscal necessário para combater os déficits estruturais. A União resolveu enfrentar o problema através da renegociação das dívidas públicas implementada pelo contrato 014/98/STN/COAFI sob o amparo das leis federal 9.496/97 e estadual 10.920/97.

A título de comparação, a situação enfrentada pelo Estado do Rio Grande do Sul na época do acordo não era muito diferente da situação dos outros Estados com maior participação na economia. Todos enfrentavam o cenário macroeconômico adverso à época e apresentavam elevados endividamentos. Em termos de estoque refinanciado foi o quarto colocado e sua situação era bem próxima do terceiro, Minas Gerais.

Gráfico 4- Valor Renegociado em 1998 pelos dez Estados com maior grau de endividamento



Fonte: (SIQUEIRA,2008). Adaptação própria.

3.2 O ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL- CONTRATO 014/98 STN

A situação financeira dos Estados se deteriorava rapidamente na segunda metade da década de 1990. O endividamento crescente, combinado com altos custos de rolagem advindos da política macroeconômica da época, ameaçavam a viabilidade financeira das unidades da federação, chegando a pôr em risco a própria estabilidade econômica obtida a partir do plano Real. A situação do Rio Grande do Sul e dos outros três Estados mais endividados era emblemática.

A União começou a perceber a deterioração da situação e já no ano de 1995 procedeu a federalização dos títulos estaduais pelo Banco Central. Esse foi o marco inicial no qual o

Governo Federal começou a promover a reestruturação das dívidas públicas estaduais. No mesmo ano, em dezembro, o Conselho Monetário Nacional aprovou o Programa de Saneamento Financeiro e de Ajuste Fiscal dos Estados (Resolução CMN 162/95) o qual previa que, através da Caixa Econômica Federal, seriam estabelecidas três linhas de crédito com o objetivo de financiar programas de ajuste do quadro de pessoal e o refinanciamento das Antecipações de Receitas Orçamentárias (ARO), exigindo, em contrapartida, medidas de austeridade fiscal e redução do tamanho da participação dos Estados na economia.

No ano seguinte, a Medida Provisória nº 1560 criou o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal dos Estados a fim de financiar a dívida contraída pela Resolução 162/95 e a dívida mobiliária dos Estados. Essa foi a primeira vez em que o governo federal, através de programa institucionalizado, apresentou uma proposta de renegociação global das dívidas estaduais vinculando financiamentos à reforma da estrutura dos Estados e, principalmente, ao cumprimento de metas em consonância com o ajuste fiscal promovido pela União. (RIGOLON; GIAMBIAGI, 1998 apud SANTOS; CALAZANS, 1999)

É importante ressaltar que a União buscava, de forma negociada, uma solução para os problemas de endividamento dos Estados e que existiam mais desses em situação semelhante a do Rio Grande do Sul. As tentativas eram de promover, como havia sido feito pela União, a partir do Plano Real (1994), ajustes fiscais no intuito da obtenção de superávits primários, buscando frear o processo de endividamento. Os objetivos eram claros: renegociar as dívidas existentes, evitar o colapso financeiro dos Estados, a curto prazo e, o endividamento causado por desequilíbrios estruturais a longo prazo. Diretrizes essas seguidas e mantidas com sucesso pela União ao longo do tempo.

Gráfico 5- Série histórica de superávits primários do Governo Federal de 1998 a 2011



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional do Brasil.

Nota: A série histórica apresenta apenas superávits como resultado do processo de ajuste fiscal promovido pela governo federal brasileiro a partir da implementação do Plano Real (1994).

Dentro desse contexto, foi promulgada em onze de dezembro de 1997 a lei 9.496 que estabelecia os critérios para a consolidação, assunção e o refinanciamento pela União da dívida pública mobiliária de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Essa lei constitui a base dos contratos assinados pelos Estados e estabeleceu as diretrizes básicas desses. A lei trazia como principal ponto o seu artigo primeiro onde a União, no âmbito do Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, ficava autorizada até 31/05/2000, a assumir a dívida pública mobiliária dos Estados e do Distrito Federal, bem como outras obrigações decorrentes de operações de crédito interno ou externo ou de natureza contratual e a dívida mobiliária emitida para pagamento dos precatórios judiciais. Dívidas explicitadas nos incisos primeiro, segundo e quarto do artigo primeiro da referida lei, e que constituiriam a chamada Dívida Intra-Limite. A dívida extra-limite definida pela lei no seu parágrafo segundo era aquela originária de contratos mercantis, obrigações decorrentes de operações com organismos externos, exceto as definidas na intra-limite.

É interessante notar que a própria lei condiciona às renegociações, a criação de um Programa de Reestruturação e de Ajuste Fiscal para os Estados, o qual deverá conter objetivos específicos para cada unidade da Federação, além de obrigatoriamente metas e limites relativos a:

- a) Dívida Financeira em relação à receita líquida real - RLR;
- b) Resultado Primário;
- c) Despesas com funcionalismo;
- d) arrecadação de receitas;
- e) privatização;
- f) despesas de investimento em relação à RLR.

A lei federal 9.496/97 também apresentava um desenho do que viriam a ser os acordos de renegociação com prazo de pagamento (360 meses), forma de capitalização (tabela price), juros (taxa de 6% ao ano) e indexador da dívida (IGP-DI). Estabelecia, outrossim, limites a novos endividamentos enquanto o estoque da dívida fosse superior à Receita Líquida Real do Estado. Esses limites são a proibição da emissão de novos títulos, a contratação de novas dívidas sem cumprir metas estabelecidas no Programa de Reestruturação e no financiamento via instituições financeiras como bancos de propriedade estadual. Igualmente definia-se que existiriam limites máximos de comprometimento da Receita Líquida Real para atender ao serviço da dívida a serem definidos nos contratos. Do mesmo modo ficava estabelecido que o saldo devedor o qual ultrapassasse esse limite poderia ser renegociado nos mesmos termos dos acordos, em prazo de até 120 meses ao término do contrato original. Criava-se com isso a figura dos restos a pagar.

Por último, previa-se uma série de penalidades aos Estados que não cumprissem os termos dos acordos assinados ou que não estabelecessem os Programas de Ajuste definidos na Lei Federal 9496/97. Essas penalidades iam desde a substituição dos encargos por outros maiores como o custo médio de captação da dívida mobiliária federal (Selic) acrescida de um por cento, até o que diz o artigo quarto da referida lei onde se colocam dadas como garantias praticamente todas as receitas próprias dos Estados.

Após intensivas negociações com a União, o Estado do Rio Grande do Sul, através do contrato nº14/98/STN/COAFI e sob o amparo das Leis Federal 9.496/97 e Estadual 10.920/97, concretizou em 15 de abril de 1998 o acordo de Renegociação de sua dívida pública e estabeleceu as diretrizes do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal de Longo Prazo do Estado. Passou a renegociação por duas etapas: uma no momento do acordo incluindo as dívidas mobiliárias

contraídas até 31/03/96 e parte da dívida contratual junto a Caixa Econômica Federal (data de corte 16/12/97) e outra com a assunção definitiva das dívidas restantes pelo governo federal em 16 de novembro do mesmo ano.

Tabela 10 - Resumo dos valores renegociados com a União em 15/04/98 e 16/11/98 pelo Estado do Rio Grande do Sul

(em milhares de R\$ correntes)

Resumo dos valores Renegociados com a União em 15/04/98 e 16/11/98 pelo Estado do Rio Grande do Sul			
Itens	15.04.98	16.11.98	Total
Dívida mobiliária em 31.03.96	8.761.477	(1)1.061.406	9.822.883
Dívida com a Caixa Economica Federal	665.848	(1)106.449	772.297
(=) Total dívida assumida pela União	9.427.325	1.167.855	10.595.180
(-) Subsídio(2)	1.644.902	1.525.237	3.170.139
(=) Dívida Após o desconto	7.782.423	-357.382	7.425.041
(-) Resíduo (3)	-	305.680	305.680
(=) Parcela Refinanciada	7.782.423	-663.063	7.119.360

Fonte: Contrato 014/94/STN/COAFI e BALANÇO GERAL DO ESTADO apud (SANTOS; CALAZANS,1999) adaptado.

- (1) Dados retirados do Balanço Geral do Estado(1998, p.113). (2) Corresponde ao subsídio concedido pela União ao RS, no termos do art. 3º da lei 9496. (3) Refere-se ao valor da prestação que exceder o limite a ser pago no mês. Este será transferido para uma conta-resíduo, que será amortizada no prazo excedente de 10 anos.

As diretrizes financeiras básicas do acordo podem ser resumidas em:

- 1) O prazo de pagamento foi estabelecido em 360 meses (30 anos) podendo ser expandido em mais 120 (10 anos) em iguais condições para o pagamento de resíduos;

- 2) A taxa de juros foi fixada em 6% ao ano;
- 3) O Sistema de Amortização é a Tabela Price;
- 4) Comprometimento máximo da Receita Líquida Real com o serviço da dívida crescente na ordem 12% em 1998, 12,5% em 1999 e 13% a partir de 2000 até 2012, devendo decrescer a partir desse momento até que não existe mais saldo devedor;
- 5) Os valores que ultrapassassem o limite de comprometimento da RLR iriam para uma conta de resíduos podendo ser renegociados em igual situação após o término do contrato em um período de 10 anos.
- 6) Amortização extraordinária de R\$ 1,150 bilhões, subdividida em conta gráfica (R\$ 650 milhões) e conta de serviços elétricos (R\$ 500 milhões).

O Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal de Longo Prazo do Estado previa que o governo estadual cumpriria metas fiscais onde a relação entre o estoque da dívida e a Receita Líquida Real seria decrescente alcançando valor igual a um no ano de 2012 ($D/RLR=1$). Ou seja, buscava-se o ajuste de médio e longo prazo dos indicadores financeiros Estaduais em consonância com o que se procedeu ao longo do tempo pelo Governo Federal. Os objetivos eram expandir as receitas, a diminuição ou fim dos déficits primários e o encerramento do processo de endividamento estrutural pelo qual passavam os Estados.

Do ponto de vista econômico, na época, o acordo de Renegociação da Dívida Pública não representou um mau negócio para as finanças públicas do Estado do Rio Grande do Sul. Pelo contrário, dado o cenário macroeconômico naquele momento, houve uma redução do custo financeiro da dívida ao se substituir a taxa SELIC para IGP-DI mais seis por cento anuais. Naquela ocasião, dada a política econômica do governo federal, as taxas de juros estavam extremamente elevadas e os termos do acordo representaram para o Tesouro do Estado uma economia real. Outro fator benéfico: o subsídio de R\$ 3,1 bilhões concedidos na assinatura do acordo.

Há a questão do limite do comprometimento da RLR que merece destaque especial. É inegável que o comprometimento de cerca de treze por cento da RLR ao ano com o serviço da dívida intralimite é um valor elevado, entretanto, dentro do contexto de elevado estoque da dívida tornou possível a renegociação. A situação já se configurava insustentável, pois chegara num momento em que o estoque da dívida entraria em crescimento exponencial que levaria a uma de

duas hipóteses possíveis: ou os títulos estaduais não encontrariam mais tomadores, perdendo completamente a liquidez ou, mantida a tendência dos 15 anos anteriores ao acordo, em 2012, apenas a dívida mobiliária somaria mais de R\$62 Bilhões (SANTOS; CALAZANS, 1999).

Convém salientar que o processo de endividamento o qual conduziu ao elevado estoque da dívida em 1998 e, conseqüentemente, ao acordo de Renegociação pelo Estado do Rio Grande do Sul tem como causa, num primeiro momento, os elevados déficits primários e nominais e num segundo, os altos juros praticados pelo governo federal no período da década 1990 através de sua política macroeconômica. Ou seja, dentro de um contexto geral, os sucessivos governos do Estado do Rio Grande do Sul, são responsáveis por permitir o processo de endividamento histórico e crescente devido à ausência de medidas enérgicas de ajuste para conter os déficits estruturais, entretanto, a política monetária do governo federal acabou por agravar ainda mais a situação.

Na época, o acordo de Renegociação trouxe uma solução para frear a curto prazo o crescimento exponencial do estoque da dívida, trocando uma mais elevada (a taxa de juros de mercado era perto de 40% ao final de 1998 segundo dados do BACEN) por outra mais amena. Somada a essa solução, ficava implícito que deveria ser procedido, por parte do Estado do Rio Grande do Sul, um forte ajuste fiscal no sentido de redução de despesas especialmente no sentido do quadro de pessoal, principal item da despesa com o enfrentamento do problema dos inativos, aumento das receitas e programa de privatizações ou venda parcial de empresas estatais.

O indexador utilizado na época também não se constituía um problema grave. Após a implementação do Plano Real (1994), o IGP-DI apresentava certa estabilidade, tendendo até uma queda, verificada no ano de 1998. Em comparação com a taxa praticada pelos títulos estaduais, sempre maior ou igual a SELIC, o acordo de renegociação (6% de juros mais IGP-DI) constituía-se uma economia para o Tesouro do Estado do Rio Grande do Sul se fosse mantido o cenário macroeconômico apresentado até aquele momento. Em comparação com outros índices, IGP-M, IPCA e FIPE, não existiam grandes diferenças com o IGP-DI.

Tabela 11- Indicadores de preços, juros e câmbios após o Plano Real (1994) até 1998.

INDICADORES DE PREÇOS, JUROS E CÂMBIO APÓS O PLANO REAL										
[taxas anuais (%)]										
Ano	Índices de preços - variação (%)					Over/Selic	TR a	TJLP	Dólar - segmento livre (R\$/US\$)	
	IGP- M	IGP- DI	IPCA	INPC	FIPE				Venda Final	Variação de final de período
										(%)
1995	15,25	14,78	22,41	21,98	23,17	53,09	31,62	23,37	0,9725	14,95
1996	9,20	9,34	9,56	9,12	10,03	27,41	9,59	16,04	1,0394	6,88
1997	7,74	7,48	5,22	4,34	4,83	24,79	9,78	10,13	1,1164	7,41
1998	1,78	1,70	1,65	2,49	-1,80	28,79	7,79	11,66	1,2087	8,27

Fonte: IBGE, FGV e Bacen. Elaboração DIMAC/IPEA

Por último, o contrato ainda estabeleceu a proibição do Estado de emitir novos títulos públicos no mercado interno, vedando essa forma de financiamento. Novas dívidas, da mesma forma, somente poderiam ser contraída junto a organismos internacionais se fossem cumpridas as exigências do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal. Por último, ficava vedado o financiamento via instituições financeiras Estaduais, como bancos. Esses não poderiam administrar nem ter em carteira títulos do governo do Estado.

3.3. EVOLUÇÃO DOS INDICADORES FINANCEIROS E DO ESTOQUE DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL PÓS ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO ATÉ 2010

A evolução do estoque da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, pós acordo de renegociação (1998), mostra um claro desequilíbrio. No ano da assinatura do contrato o estoque da dívida era de R\$ 13, 416 bilhões e passados treze anos, em 2011, estava na ordem de R\$ 43,222 bilhões. Ou seja, transcorrido metade do prazo inicial de trinta anos, o saldo devedor cresceu 222,17%. Se inflacionarmos os valores iniciais, para níveis de preços de 2011 medidos pelo próprio IGP-DI, teremos uma constatação interessante: em valores reais, nossa dívida cresceu de R\$ 42,425 bilhões em 1998 para R\$ 43,222 bilhões em 2011 (variação positiva de 1,87%). Isso tudo apesar de o Estado ter realizado, no período, o pagamento de R\$ 18,637 bilhões a título de serviço da dívida.

Tabela 12- Evolução do Estoque da dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul pós contrato nº14/98/STN/COAFI

(em R\$ correntes)

Ano	Saldo Devedor Preços Correntes	Saldo Devedor Preços DEZ/2010	Índice 2011=100
1998	13.416.084.265,93	42.425.447.147,93	98,16
1999	15.511.527.184,30	40.883.512.856,88	94,59
2000	17.340.342.070,02	41.622.005.995,84	96,3
2001	19.834.966.029,93	43.126.047.782,55	99,78
2002	24.601.733.032,29	42.314.595.464,85	97,9
2003	26.465.228.052,92	42.275.973.088,25	97,81
2004	28.904.055.304,79	41.174.922.645,93	95,26
2005	30.216.936.929,44	42.524.469.289,01	98,38
2006	31.782.464.072,41	43.093.068.744,08	99,7
2007	33.755.752.501,36	42.420.626.433,18	98,14
2008	38.126.858.691,02	43.918.828.334,84	101,61

2009	36.963.182.152,70	43.195.877.898,10	99,94
2010	40.635.343.410,41	42.665.978.835,48	98,71
2011	43.222.623.768,53	43.222.623.768,53	100

Fonte: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul.

Tabela 13- Evolução dos pagamentos em Serviço da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul pós contrato nº14/98/STN/COAFI

	Valor	Valor/RLR	Valor	Valor/RLR	Valor	Valor/RLR	R\$ mil
1998	485.510	10,10%	61.505	1,30%	547.015	11,30%	4.828.784
1999	575.258	10,90%	175.197	3,30%	750.455	14,20%	5.298.274
2000	576.770	11,50%	264.047	5,30%	840.817	16,70%	5.031.578
2001	735.658	12,80%	232.403	4,00%	968.061	16,80%	5.766.195
2002	838.566	12,90%	349.140	5,40%	1.187.706	18,30%	6.500.153
2003	993.081	13,10%	347.885	4,60%	1.340.966	17,70%	7.592.145
2004	1.086.415	13,10%	370.649	4,50%	1.457.064	17,60%	8.303.873
2005	1.172.337	13,10%	538.733	6,00%	1.711.070	19,00%	8.985.857
2006	1.335.548	13,10%	427.243	4,20%	1.762.791	17,20%	10.230.131
2007	1.415.297	12,90%	412.612	3,80%	1.827.910	16,60%	10.985.245
2008	1.589.914	13,00%	397.756	3,30%	1.987.669	16,30%	12.191.363
2009	1.786.628	13,00%	321.459	2,30%	2.108.087	15,40%	13.728.122
2010	1.893.113	13,00%	254.704	1,80%	2.147.817	14,70%	14.595.631
Soma	14.484.095		4.153.333		18.637.428		114.037.351

Fonte: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul

Tais resultados mostrariam que o acordo de 1998 gerou uma situação adversa ao longo do tempo, onde ao invés de diminuir o estoque da dívida esse cresceu cada vez mais. Entre os fatores que levaram a tal desequilíbrio: a demora do Estado em gerar superávits primários menciona-se o fato que só ocorreu a partir de 2002 e de maneira robusta somente a partir de 2007, o indexador da dívida que disparou em relação a outros no período e, por último, a geração dos restos a pagar que se constituíram num sério problema.

O contrato de Renegociação da Dívida Pública do Estado condicionava o financiamento ao cumprimento de diversas metas estabelecidas pelo Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal de Longo Prazo. Uma dessas metas objetiva a relação entre estoque da dívida pública e a Receita

Líquida Real, a qual deveria, em 2012 ser de 1. Descumprir-se-á amplamente tal meta, apresentando-se, em 2010, a relação (dívida\RLR) de 2,38. Outra meta bem definida visa o fim do endividamento estrutural representado pela ocorrência de déficits primários, para tanto, era necessário que o Estado do Rio Grande do Sul necessitava vencer a dificuldade de adequar as despesas com pessoal. Nota-se que, ao longo do tempo de vigência do acordo, pequenas melhorias foram feitas no sentido de diminuir a relação entre despesas com pessoal e receita corrente líquida, entretanto, essa relação é ainda na casa de 60% representando a principal fonte de despesas.

Quanto a resultados primários, somente se obteve superávits a partir do ano de 2002 e esses só se tornaram robustos no ano de 2007, passados quase dez anos do acordo. É necessário ressaltar que os indicadores de superávit primário foram conseguidos principalmente a custo da redução dos investimentos os quais diminuíram de 19% da RLR em 1998 para 10,82% em 2010, passando por modestos 3,07% em 2007. Ou seja, ao mesmo tempo em que não conseguiu reduzir de forma decisiva a despesa com pessoal, o Estado do Rio Grande do Sul obteve a geração de superávits a custo de investimentos.

Tabela 14- Evolução do Programa de Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal do Estado do Rio Grande do Sul de 1998 a 2010

Ano	Meta	Realiza	Meta	Realizada	Meta	Realizada	Meta	Realizada
	Ajustada	da	Ajustada		Ajustada		Ajustada	
1998	2,53	2,43	-811	-1379	83	81	15	19
1999	2,38	2,36	-400	-166	76	75	10	6,2
2000	3,03	3,03	-502	-402	73,65	72,2	14	11
2001	3,04	2,96	-326	-152	69,5	68,95	14	8,92
2002	3,13	2,86	-185	309	72,02	67,2	8,3	4,81
2003	3,36	3,11	204	207	67,68	67,6	7,91	8,4
2004	3,31	3,2	410	175	65,61	67,19	9,17	6,91
2005	2,9	3,04	476	688	65,96	63,99	6,96	5,64
2006	2,65	2,85	915	778	65,06	65,47	5,34	5,47
2007	2,98	2,84	485	1076	71,02	67,62	2,74	3,07

2008	2,76	2,74	1455	2047	62,83	60,37	4,5	4,43
2009	2,73	2,65	1208	1537	65,88	64,3	4,45	4,29
2010	2,38	2,26	1033	1033	61,38	59,57	11,85	10,82

Fonte: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul.

Na época da assinatura do contrato, as condições pareciam favoráveis. O IGP-DI, calculado pela Fundação Getúlio Vargas, variava em conformidade com outros índices, sendo um dos que apresentava melhores resultados. A taxa de juros básica da economia (SELIC) também encontrava-se elevada e a taxa de juros nominal de seis por cento ao ano, em comparação com as taxas praticadas pelo mercado, era considerada econômica. Já no anterior ao do acordo, 1999, a variação do IGP-DI foi de quase 20% mostrando uma enorme volatilidade em comparação com 1998.

Tabela 15- INDICADORES DE PREÇOS, JUROS E CÂMBIO APÓS O PLANO REAL

Ano	[taxas anuais (%)]								
	Índices de preços - variação (%)				Over/Selic	TR	TJLP	Dólar	
	IGP-M	IGP-DI	IPCA	FIPE				Venda	
								Variação final de período (%)	
1995	15,25	14,78	22,41	23,17	53,09	31,62	23,37	14,95	
1996	9,20	9,34	9,56	10,03	27,41	9,59	16,04	6,88	
1997	7,74	7,48	5,22	4,83	24,79	9,78	10,13	7,41	
1998	1,78	1,70	1,65	-1,80	28,79	7,79	11,66	8,27	
1999	20,10	19,98	8,94	8,63	25,59	5,73	13,22	48,01	
2000	9,95	9,81	5,97	4,38	17,43	2,10	10,75	9,30	
2001	10,38	10,40	7,67	7,13	17,32	2,29	9,50	18,67	
2002	25,31	26,41	12,53	9,90	19,17	2,80	9,87	52,27	
2003	8,71	7,67	9,30	8,18	23,35	4,65	11,50	-18,23	
2004	12,41	12,14	7,60	6,56	16,25	1,82	9,81	-8,13	
2005	1,21	1,22	5,69	4,53	19,05	2,83	9,75	-11,82	

2006	3,83	3,79	3,14	2,55	15,08	2,04	7,87	-8,66
2007	7,75	7,89	4,46	4,38	11,88	1,41	6,37	-17,15
2008	9,81	9,10	5,90	6,16	12,48	1,61	6,25	31,94
2009	-1,72	-1,43	4,31	3,65	9,93	0,63	6,12	-25,49

Fontes: IBGE, FGV e Bacen. Elaboração: IPEA/DIMAC.

Outro fator que converteu o indexador do contrato em séria dificuldade foi a baixa generalizada nas taxas de juros de mercado espelhada pela variação da taxa SELIC. Apenas para exemplificar, a taxa dos títulos federais diminuiu de 28,79% em 1998 para 9,93% em 2010 (variação de -65,61%). Esse fato acabou por transformar os juros nominais de seis por cento ao ano em custos relativamente altos se observarmos o comportamento da economia no período. Também se destaca a variação do indexador de contratos de longo prazo representada pela Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) que, no período (1998-2009), teve variação negativa de 47,51%.

É importante destacar as diferenças de estabilidade entre os indexadores. Definindo a variância de uma variável aleatória como o quão longe em geral os seus valores se encontram do valor esperado para aquela variável, ou seja, o quão instável ela é, o IGP-DI constitui o índice pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul o de maior e. Novamente, nesse quesito, deve-se destacar a TJLP como índice para contratos de longo prazo com certa estabilidade.

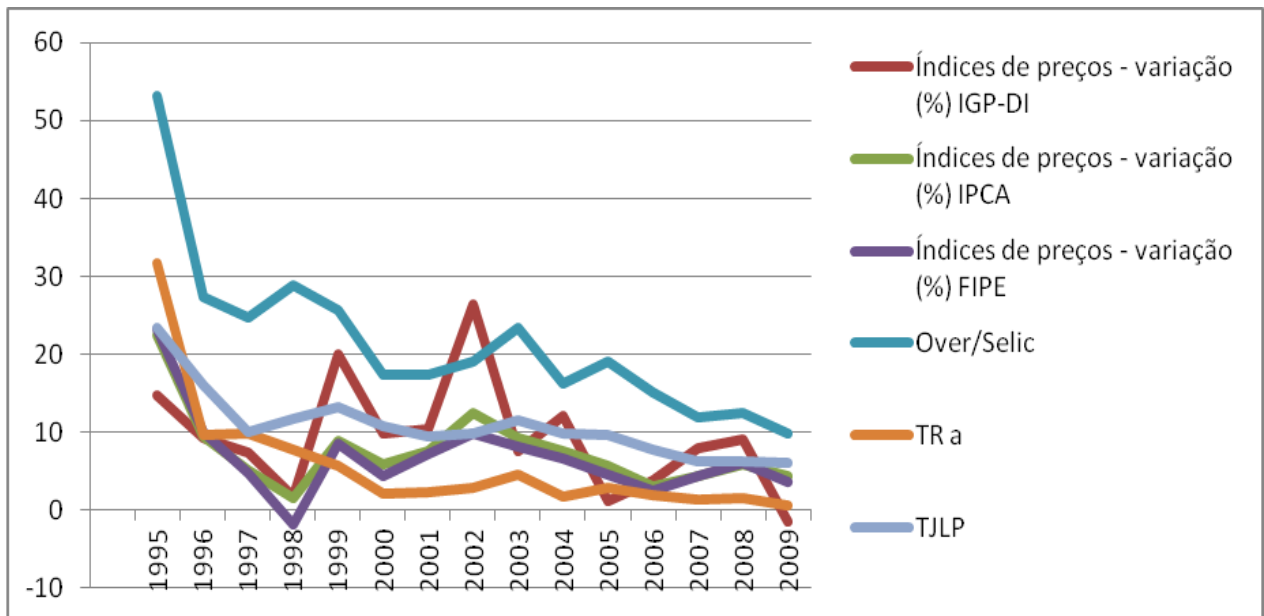
Tabela 16- Variância dos índices de preços e taxas de juros no Período Pós-Acordo de Renegociação de 1998 a 2009

	(%)						
Período	IGP-M	IGP-DI	IPCA	FIPE	Over/Selic	TR	TJLP
1998-	60,012	62,6053	8,88116	9,92096	31,85991	4,26563	5,32059
2009							

Fontes: IBGE, FGV e Bacen. Elaboração: IPEA/DIMAC.

Elaboração própria

Gráfico 6- Variação (%) comparada entre os indexadores econômicos de 1995 a 2009.



Fontes: IBGE, FGV e Bacen. Elaboração: IPEA/DIMAC. Elaboração própria

Por último, uma característica, o limite para o valor máximo da prestação a ser paga acabou sendo determinante para a evolução dos indicadores da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul pós contrato 014/98/STN/COAFI. Existe uma limitante para o valor da prestação estabelecida em treze por cento da Receita Líquida Real e, sistematicamente, o valor tem sido superior a esse limite. Ao se ultrapassar a limitante, o valor excedente vai para uma conta conhecida como conta resíduo a qual está sujeita as mesmas regras de juro e indexador do saldo devedor. O prazo de pagamento para a conta de resíduos é a extensão do contrato original, sob as mesmas condições, em 120 meses (10 anos).

A Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul no seu relatório anual da Dívida Pública no ano de 2011 estima que o saldo da conta resíduos era composto de 37% das incorporações dos valores excedentes das prestações e 63% de juros e atualização monetária sobre as mesmas, somando a quantia de R\$16,822 bilhões. O crescimento da conta dos resíduos foi vertiginoso no período pós-acordo conforme mostra a tabela quatorze, presente na página 52, (De 3% para 43% do total da dívida).

Tabela 17- Crescimento e composição do Estoque da Dívida Pública Pós-Acordo de 1998 a 2011

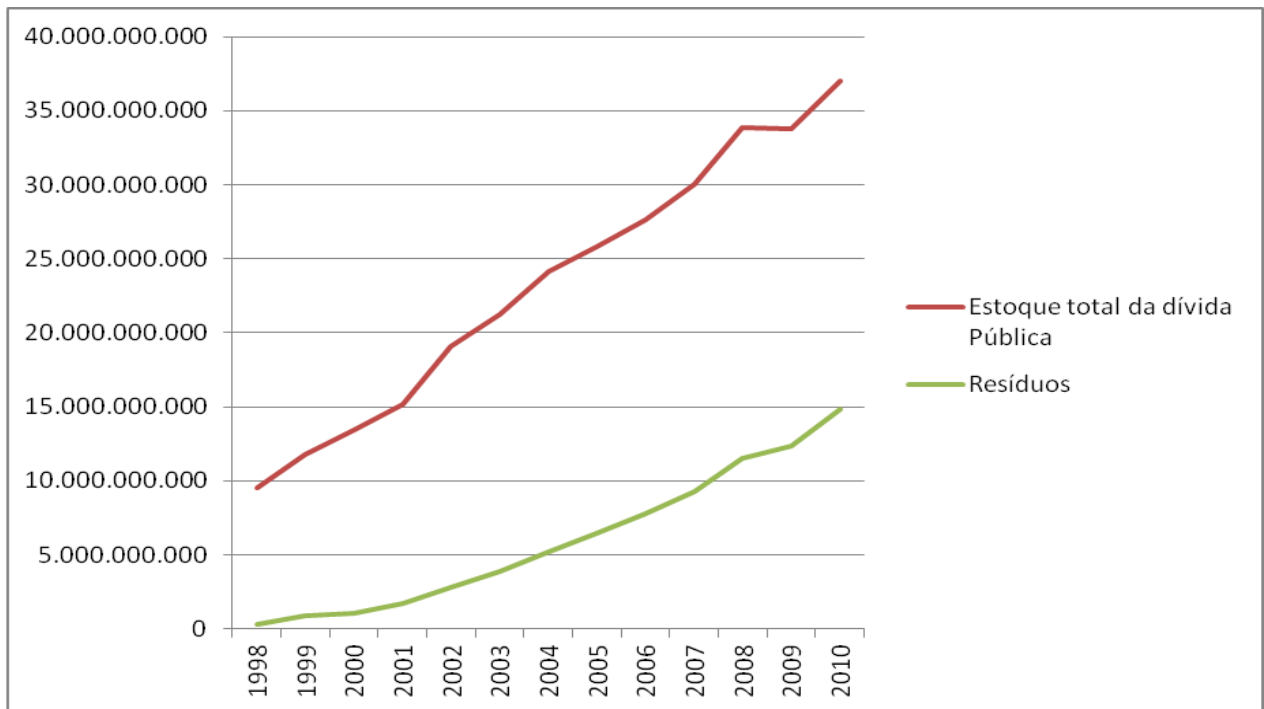
(em R\$ correntes)

Ano	Intralimite	Extralimite	Resíduo	Total	Resíduo/Total
1998	9.244.197.901	-	322.058.765	9.566.256.666	3%
1999	10.907.777.423	-	873.261.287	11.781.038.711	7%
2000	11.426.071.492	891.922.791	1.098.681.684	13.416.675.967	8%
2001	12.498.381.873	975.627.682	1.715.715.843	15.189.725.398	11%
2002	15.128.053.742	1.188.843.232	2.785.197.980	19.102.094.954	15%
2003	16.102.045.519	1.265.319.095	3.842.412.341	21.209.776.955	18%
2004	17.562.222.626	1.380.061.658	5.216.711.406	24.158.995.691	22%
2005	17.948.390.200	1.410.717.827	6.434.019.866	25.793.127.894	25%
2006	18.475.073.565	1.453.774.132	7.746.866.498	27.675.714.196	28%
2007	19.246.845.229	1.514.503.615	9.280.004.839	30.041.353.684	31%
2008	20.847.210.584	1.570.897.061	11.485.284.579	33.903.392.224	34%
2009	19.900.643.102	1.499.570.489	12.359.312.810	33.759.526.401	37%
2010	21.361.295.358	794.811.745	14.884.369.202	37.040.476.306	40%
2011	21.789.851.148	810.757.463	16.822.820.596	39.423.429.207	43%

Fonte: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul

Ao se fazer uma comparação entre o crescimento do resíduo e o estoque total da dívida pública, conforme o gráfico sete, fica claro que há uma correlação entre o crescimento do estoque e a conta de resíduos.

Gráfico 7- Comparação entre Estoque da Dívida e o Crescimento da Conta de Resíduos de 1998 a 2010



Fonte: Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul (Elaboração própria).

Ou seja, o limitador de comprometimento da Receita Líquida Real buscava não comprometer em excesso o orçamento do Estado fazendo com que existisse uma margem orçamentária maior, a fim de promover os necessários ajustes fiscais, entretanto, acabou por levar, dado o desenho do acordo, a uma situação quase insustentável onde o estoque da dívida cresce ano a ano. A questão dos resíduos configurou-se na principal dificuldade enfrentada pelo Estado do Rio Grande do Sul no processo de saneamento da dívida pública. O estabelecimento e as regras de capitalização dessa conta acabaram por levar à situação onde, mesmo com pagamentos elevados de serviço da dívida, o estoque torna-se cada vez maior.

Os três fatores aqui apontados para o crescimento do Estoque da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul (resultado primários, indexador da dívida e conta resíduos) pós acordo de renegociação de 1998, mostram que há um claro desequilíbrio econômico no contrato, resultado de seu desenho financeiro. Os serviços da dívida seguem constantes e elevados, entretanto o saldo devedor aumentou significativamente. Em termos de desequilíbrios estruturais, os sucessivos governos têm conseguido resultados e avanços, como mostra a tabela doze,

explicitada na página 50, porém, as questões do indexador e dos restos a pagar consideram-se decisivas para o aumento da dívida.

Na época do acordo, o IGP-DI parecia ser um indicador seguro e com pouca variância. O cenário macroeconômico da época também não levava a crer que as taxas de juros iriam decair. Verificou-se, com o passar do tempo, que a situação econômica Brasileira mudou drasticamente quanto a problemática dos juros. Então o indexador IGP-DI mais seis por cento ao ano deixaram de ser condições razoáveis de capitalização em comparação com as condições de mercado atuais.

A questão dos restos a pagar (resíduos) também contribui determinadamente para o crescimento da Dívida Pública Estadual no período. A limitante, que no início era para auxiliar o ajuste do Estado, converteu-se em grande questão a ser enfrentada. É importante destacar que, ao contrário do principal da dívida o qual é amortizado constantemente via serviço da dívida, a conta de resíduos não está sendo paga. Ela vai, na verdade, capitalizando-se com juros e correção monetária sem ocorrer amortizações, transforma-se em responsável direta pelo aumento do Estoque da dívida.

3.4 EVOLUÇÃO DOS INDICADORES DA DÍVIDA PÚBLICA DOS OUTROS ESTADOS QUE PACTUARAM A RENEGOCIAÇÃO SOB O AMPARO DA LEI FEDERAL 9496/98

A comparação da evolução da situação do Estado do Rio Grande do Sul com outros que pactuaram contratos de renegociação de suas dívidas públicas, sob o amparo da Lei 9496/98, mostra que há certa convergência reforçando o argumento em prol da renegociação. Dos 27 estados da Federação (incluindo o Distrito Federal) apenas dois, Amapá e Tocantins, não assinaram contratos de renegociação. Todos os outros assinaram sob condições parecidas, com limitante da Receita Real Líquida para as prestações, formando a conta de resíduos, indexador IGP-DI mais juros nominais de seis por cento (é necessário citar que, apesar de semelhantes, nem todas as condições foram iguais para todos os Estados. A título de exemplo: São Paulo pactuou uma taxa de juros de nove por cento). Passados oito anos dos acordos, em 2006, os Estados apresentavam crescimento nos estoques das dívidas públicas devido à formação dos restos a pagar. Mais do que isso, conforme mostra a tabela quinze, mostrada na página 53, no agregado a dívida dos Estados com a União variou de R\$ 100,438 bilhões para R\$ 336,854 bilhões.

Tabela 18- Estoques das dívidas públicas do Estados da Federação em 1998 e 2006.

Discriminação	jun/98	dez/06
AC	19.252	906.912
AL	677.887	5.454.828
AM	120.000	1.580.202
AP	-	94.292
BA	959.662	9.375.501
CE	138.081	3.185.362
DF	642.272	1.464.894
ES	429.887	2.759.351
GO	1.340.356	12.284.388
MA	244.312	5.651.341
MG	11.827.540	44.645.794
MS	1.236.236	5.974.914
MT	805.682	5.590.457
PA	274.495	1.752.089
PB	266.313	2.473.918
PE	163.641	4.471.262
PI	250.654	2.478.208
PR	519.944	10.970.256
RJ	18.536.808	45.191.957
RN	73.272	1.245.139
RO	146.950	1.902.191
RR	7.247	504.461
RS	9.427.324	30.976.212
SC	1.552.400	9.356.688
SE	389.065	1.537.232
SP	50.388.788	124.882.887

TO	-	144.253
Brasil	100.438.068	336.854.989

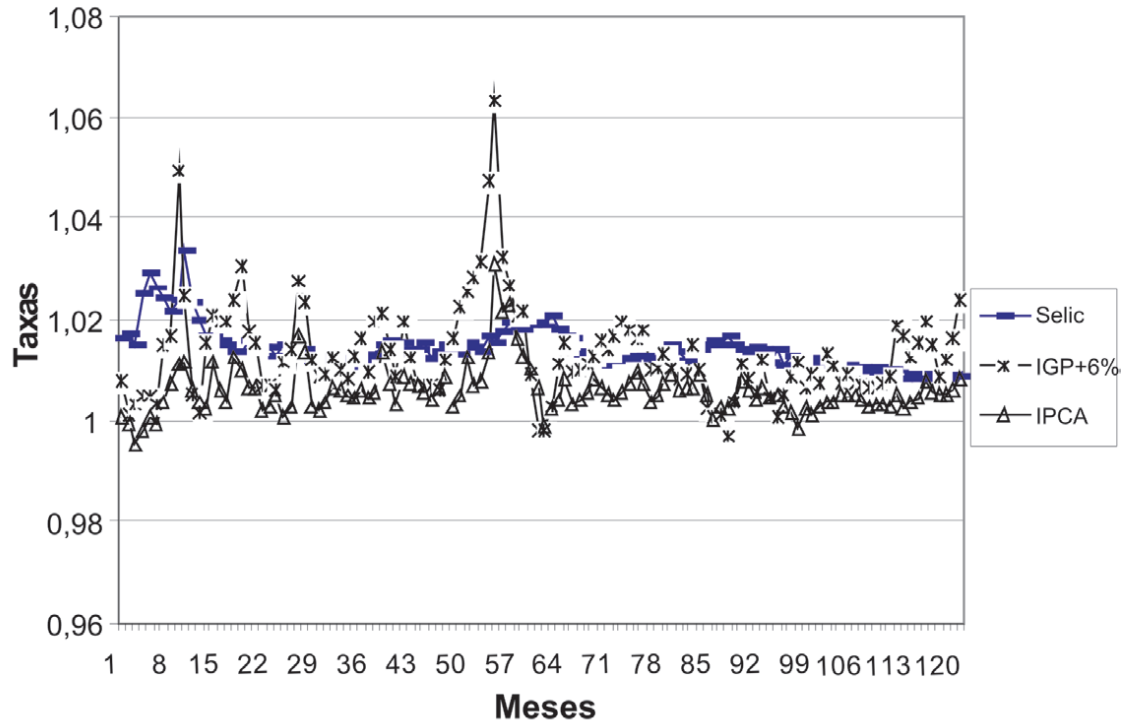
Fonte: (SIQUEIRA, MARCELO, 2008).

Tal fator leva a crer que o desequilíbrio apresentado no Estado do Rio Grande do Sul, repetiu-se em vários outros, com especial destaque para os mais endividados na época (SP, RJ, MG, RS). Isso se deve ao desenho econômico financeiro dos contratos que, ao estabelecer o limitante da RL, permitiu que as finanças públicas estaduais não ficassem sufocadas e os pagamentos ocorressem de modo constante, todavia desvinculou o fluxo de pagamentos do total da dívida permitindo seu crescimento vertiginoso (SIQUEIRA, MARCELO, 2008). Fugindo desse paradigma, alguns Estados já estão conseguindo abater o estoque com pagamentos advindos da receita líquida real, citando-se o caso dos Estados menos endividados.

É importante destacar que a simples troca de indexador poderia produzir resultados mais adversos ainda. Estimativas mostram que, em 2008, se tivesse sido estabelecida a taxa Selic como indexador das dívidas o total agregado seria de R\$ 552 bilhões não descontadas as amortizações feitas pelos pagamentos. Resultado devido ao contexto de altos juros básicos da segunda metade década de 1990 até a primeira de 2000. O IGP-DI gerou, não feitas as amortizações, cerca de R\$ 486 bilhões. A hipótese de se usar o IPCA produziria um resultado melhor, levando a um saldo de R\$ 204 bilhões (SIQUEIRA, MARCELO, 2008).

Ainda no escopo dos indexadores de dívidas, é importante ressaltar que dentre os três citados, o IGP-DI é o que apresenta de longe a maior volatilidade. As variações da Selic e do IPCA costumam ser menos acentuadas como mostra o gráfico 8:

Gráfico 8- Volatilidade pós acordo de renegociação de 1998 do IPCA, SELIC e IGP-DI+ 6%



Fonte: (SIQUEIRA, MARCELO, 2008).

Por último é importante comparar a questão do ajuste fiscal pós-acordos. A própria lei federal 9496/97 condicionava os financiamentos e os contratos à estruturação de Programas de Reajuste Fiscal de Longo Prazo com metas bem definidas. Essas metas pautavam-se, em geral, no sentido de frear o endividamento estrutural dos Estados representados pelo déficit primário. Como citado anteriormente, o Estado do Rio Grande do Sul somente começou a gerar superávits primários no ano de 2002, depois dos Estados mais endividados representados na tabela 16, presente na página 54.

Tabela 19- Evolução do déficit ou superávit primário dos cinco Estados mais endividados de 1998 a 2006

Ano	MG	RJ	SP	RS
1995	-1.324.097	-1.271.298	-250.763	-309.471
1996	-238.696	-2.411.813	370.345	-925.294
1997	16.909	-2.444.248	-5.525.297	-1.328.781
1998	-3.841.291	-2.671.459	499.142	-3.793.179
1999	1.061.472	-1.401.485	577.519	-384.812
2000	253.610	91.255	1.707.453	-591.090
2001	-42.960	-569.614	2.949.738	-224.425
2002	-1.004.669	246.091	2.490.325	378.324
2003	1.129.025	1.847.917	3.251.538	504.922
2004	1.598.250	2.113.295	3.129.647	58.884
2005	1.624.172	417.157	2.774.651	460.238
2006	1.658.048	706.274	3.864.043	309.136

Fonte: (SIQUEIRA, MARCELO, 2008).

Também, se fizermos uma breve análise dos Estados representados na tabela 16, mostrada na página 54, o Estado do Rio Grande do Sul demorou a gerar superávits primários e esses ainda são tímidos em comparação com os outros Estados mais endividados.

O crescimento verificado pelo estoque agregado das dívidas públicas Estaduais torna-se um forte argumento em prol da renegociação dos termos da Lei federal 9496/97 e dos acordos de renegociação das Dívidas Públicas dos Estados. É importante ressaltar que, a despeito de apresentarem crescimento dos estoques das dívidas comuns, São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais, em comparação com o RS, conseguiram um ajuste fiscal mais significativo.

Além disso, o crescimento em conjunto do endividamento, em termos absolutos, mostra que há a necessidade de renegociação geral dos acordos, principalmente quanto à questão mais premente, a dos resíduos gerados pela limitante da Receita Líquida Real. A aplicação dos mesmos termos na conta de restos a pagar é o grande fato gerador do crescimento dos estoques (SIQUEIRA, MARCELO, 2008).

4. RENEGOCIAÇÕES POSSÍVEIS PARA O ACORDO DE RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Durante o ano de 2012, transcorridos quatorze anos da assinatura do contrato nº14/98/STN/COAFI, acabou por se evidenciar o claro desequilíbrio econômico-financeiro dos termos do acordo de Renegociação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul. O indexador da dívida e a taxa de juros (IGP-DI+ 6% ao ano), combinados com a limitante da prestação máxima a ser paga (treze por cento da RLR) capitalizada aos mesmos termos da receita líquida real, levaram à formação da conta de restos a pagar capitalizada aos mesmos termos. Isso tudo resultou num crescimento do saldo devedor, em valores nominais, de R\$ 13,416 bilhões em 1998 para R\$ 43,222 no ano de 2011. Sendo que, do total, quarenta e três por cento, ou R\$ 16,822 bilhões são de resíduos. Torna-se então premente a discussão sobre como resolver esse desequilíbrio representado por uma dívida que, a despeito dos constantes pagamentos, não cessa de aumentar.

Fazem-se necessárias considerações acerca da taxa de juros e do indexador da dívida. A taxa de juros do contrato, amparada na lei federal 9496/97 é de seis por cento ao ano. Tal taxa constitui-se um abuso? Depende. Analisar o número absoluto, sem compará-lo com as taxas praticadas em mercado torna-se um erro. A taxa básica de juros de mercado em 15/11/2012, representada na SELIC, conforme o Banco Central do Brasil, era de 7,25% ao ano. Ou seja, isolada, a taxa de juros do nº14/98/STN/COAFI situa-se próxima as de mercado. Há que se ressaltar, entretanto, que, ao combinarmos os juros com o indexador, o IGP-DI, que na mesma data era de 7,41% ao ano, obteria a capitalização anual de 14,66%. Essa soma, sim, coloca-se bem acima das taxas básicas de mercado.

Tais números mostram que existe um desequilíbrio entre a soma total de capitalizações (IGP-DI+ 6% ao ano) e o cenário macroeconômico atual, precisamente no ano de 2012. Como a taxa de juros traduz-se num número fixo e a única análise possível a partir de sua comparação com as taxas médias praticadas, necessita-se explicitar o que é o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI). Segundo a Fundação Getúlio Vargas, responsável pelo cálculo do índice, o IGP-DI demonstra uma síntese da inflação nacional abrangendo doze municípios de capitais (Belém, Belo Horizonte, Brasília, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Goiânia, Porto Alegre, Recife, Rio de Janeiro, Salvador e São Paulo). Foi estruturado para capturar o movimento

geral dos preços do primeiro ao último dia do mês de referência, cobrindo o processo produtivo desde preços de matérias-primas agrícolas e industriais, passa pelos produtos intermediários até os bens e serviços finais (FGV, 2012).

Quanto à metodologia em si, o IGP-DI da FGV compõe-se por um sistema de pesos e índices, para um mês “t” representados pela seguinte equação:

$$I_t = 0,6 X_t + 0,3 Y_t + 0,1 Z_t$$

Onde:

I_t = Número índice do IGP-DI no período de referência “t”.

X_t = Número índice do IPA-DI no período de referência “t”.

Y_t = Número índice do IPC-DI no período de referência “t”.

Z_t = Número índice do INCC-DI no período de referência “t”.

O Índice de Preços ao Atacado (IPA), sessenta por cento do total, equivale ao valor adicionado pela produção de bens agropecuários e industriais, nas transações comerciais em nível do produtor. Já o Índice de Preços ao Consumidor (IPC), trinta por cento, mostra o valor adicionado pelo setor varejista e pelos serviços de consumo. Por último, o Índice Nacional da Construção Civil (INCC), dez por cento do IGP-DI, representa o valor adicionado pela indústria da construção civil.

Ao se fazer breve análise do que é o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna, um aspecto chama a atenção. Ele é composto em sua maioria, setenta por cento, por dois índices, o IPA-DI e INCC-DI. Ambos os índices representam preços que se formam no atacado e, portanto, tornam-se suscetíveis a diversas oscilações de mercado, como mudanças e crises macroeconômicas, inclusive as internacionais. Mais do que isso, as condições cambiais, refletindo o mercado internacional, são determinantes para a formação de tais preços, tornando o IGP-DI um índice com elevada volatilidade (CASAROTTO, JOÃO PEDRO, 2011). Também, a enorme variância do índice, conforme a tabela 16, presente na página 54, acentua a instabilidade.

A forma de capitalização, os juros e o indexador da dívida também merecem breves considerações. A tabela price, ou sistema francês de amortização, baseia-se na idéia de amortizar

empréstimos em prestações iguais. Para calcular o valor da prestação, a tabela utiliza-se do regime de juros compostos. O valor da prestação pressupõe qual a proporção entre amortização do principal e dos juros. Para tanto se utiliza da seguinte fórmula:

$$pmt = \frac{PV i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$

, onde

- pmt : Valor da parcela
- PV : Valor Presente (do inglês *Present Value*)
- i : Taxa de juros (do inglês *Interest Rate*)
- n : Número de períodos

(DAL ZOT, WILLY, 2005)

Conforme citado, o desequilíbrio econômico-financeiro do contrato de Reestruturação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul (nº 14/98/STN/COAFI) apresenta-se na forma de uma dívida que, a despeito dos pagamentos, não cessa de crescer. Mais do que isso, fica claro, ao se observar os índices de investimentos em relação à Receita Líquida Real do Estado, que os superávits primários foram obtidos a custo desses, de acordo com os dados mostrados na tabela 14 exposta na página 52.

A situação de desequilíbrio agrava-se ainda mais no momento em que os restos a pagar são capitalizados pelos mesmos critérios e não amortizados, visto que se encontram fora da limitante imposta a pagamentos da Receita Líquida Real. Significa que esse montante só cresce sem que haja amortização.

Tais fatos levam a sentimentos negativos e, muitas vezes, enganosos em relação à dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul. Fica premente que existe a necessidade de renegociação do contrato de 1998 e dos termos da lei federal 9496/97, a fim de que o Estado possa retomar os necessários investimentos e a qualidade dos serviços públicos. Entretanto, não se pode esquecer que o processo de endividamento desenvolveu-se de modo longo e histórico e, mais do que isso, os ajustes fiscais foram feitos tardiamente. Com outras palavras, atribui-se ao Estado grande parte da responsabilidade sobre o elevado estoque de sua dívida. Claro que, como ficou demonstrado, a

política monetária restritiva de juros elevados transforma-se num agravante, só que, num dado momento, fez-se necessária para a estabilidade financeira obtida a partir do Plano Real (1994).

Ressalta-se que a responsabilidade pelo crescimento elevado do estoque da dívida é compartilhada entre os dois entes federativos (União e Estado). Opiniões como a de Casarotto (2010)¹ parecem esquecer a responsabilidade estadual sobre o crescimento da dívida e, mais do que isso, omitem o subsídio recebido pelo Rio Grande do Sul na assinatura do acordo de R\$ 3,170 bilhões e a evolução do cenário macroeconômico brasileiro onde o acordo na época representava uma troca de juros mais elevados por outros mais em conta, significando uma economia real ao Tesouro Estadual.

A tese que há uma transferência de renda direta entre o Estado e a União através da diferença entre as taxas de juros dos títulos da dívida pública (SELIC) e os termos do acordo de 1998, parece não se confirmar. É necessário analisar que, conforme o gráfico 3 exposto na página 37, a taxa básica de juros realmente decresceu no período. Entretanto, se observarmos o custo médio da dívida pública mobiliária federal, o qual considera a dívida federal como um todo e não só os títulos medidos pela SELIC, e o custo do IGP-DI mais seis por cento ao ano, verificaremos que as diferenças não são tão significativas.

Tabela 20- Diferença entre o Custo Médio da Dívida Pública Mobiliária Federal e o custo da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul, indexada pelos termos da Lei 9496/97

Ano	Custo Médio da Dívida Pública Mobiliária Federal- Taxa Implícita*(%)	Custo da Dívida Pública Estadual do Rio Grande do Sul (IGP-DI+6%)	Diferença
2002	15,5	32,41	16,9
2003	17,5	13,67	-3,9
2004	14,4	18,14	3,8
2005	17,2	7,22	-10,0

¹Cita-se: “Todo o exposto demonstra, de maneira insofismável, que a União transformou sua imprescindível decisão de política econômica em uma lucrativa aplicação financeira que exacerbou, inconstitucionalmente, a dependência dos Estados Federados; parte de um astuto plano de aprofundamento de seu poder hegemônico, pois dívida impagável é dívida supressora de autonomia”

2006	16,3	9,79	-6,5
2007	15,1	13,85	-1,2
2008	14,6	15,1	0,5
2009	14,4	7,43	-7,0
2010	14,9	17,3	2,4
2011	16,9	11	-5,9

* Considera-se o acumulado dos 12 meses anteriores.

Fonte: BACEN e Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul. (Elaboração própria).

Assim, pode-se afirmar que, na verdade, a discussão sobre a diferença entre a taxa de juros e o indexador do Contrato de Reestruturação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul, faz-se necessária, muito mais no sentido do crescimento vertiginoso dos restos resíduos, os quais criaram a verdadeira dificuldade, ao serem aplicados os mesmos termos de capitalização.

Há que se destacar, entretanto, que o próprio Ministério da Fazenda, na pessoa do atual Ministro Guido Mantega, admite que o indexador da dívida está inadequado e que existe a necessidade de uma rediscussão do acordo. As opiniões do ministro estão em consonância com a idéia que o IGP-DI reflete fatores externos em demasia em detrimento das condicionantes internas para a inflação. Ele também ressalta que, dadas as condições macroeconômicas atuais, com baixa generalizada de taxas de juros, os seis por cento de juros dos contratos, acabaram por se configurar elevados (FLORES, LUCIANO, 2012)².

O exposto acima permite-nos concluir que um redesenho dos termos da lei federal 9496/97 e do acordo de 1998 faz-se necessário, a fim de se atingir novamente um equilíbrio financeiro onde pagamentos pudessem ser realizados e o estoque da dívida pública do Estado do

² “In an audience in the Commission of Economic Affairs (CAE) of the Federal Senate, on May 3, 2011, the Minister of Finances, Mr. Guido Mantega, has made some striking comments related to the issue. On a question of Senator Eduardo Suplicy about the persistence of an indexation system in the economy, he has said that we need to change the price index applied to public services contracts, because in the past, the chosen price index was the IGP-M, which is not a good index. Why? – he has asked. Because it reflects the movement of commodities prices, the inflation outside – he has answered. And he has added that so, gradually, when we are to renew the concession contracts of the federal government, we are already making an adjustment, we are changing for the IPCA, for an index that reflects the inflation in Brazil and not the outside inflation. On another question, of the Senator Luiz Henrique, the Minister has said: “The preoccupation of yours with the debt of the states is legitimate, because in the past these debts were indexed to the IGP-M plus an interest rate of 6% to 9% (...) and in fact, as the interest rates in the country were much higher than nowadays, that rate could not be considered too high. Now, it is to be considered high (...) So, how to do a change in this clause without changing the Law of Fiscal Responsibility? It is one of the fundamentals of the Brazilian economic solidity that I will seek to maintain. We will find a way for this as well” (FLORES, LAURI, 2012).

Rio Grande do Sul decresceria. Para tanto, uma primeira dificuldade precisa ser enfrentada quanto à Lei federal 101/00 (Lei de Responsabilidade Fiscal) que veda no seu artigo trinta e cinco, entre entes federativos, a novação, o refinanciamento ou a postergação de dívida contraída anteriormente³. Ou seja, mesmo que a União esteja disposta a renegociar, primeiramente, é necessário mudar os termos da Lei federal 101/00.

Lembramos também que existem diversas possibilidades de renegociação, entretanto, no presente capítulo, far-se-á análise das possibilidades e desdobramento mais discutidas atualmente na literatura. Essas possibilidades e desdobramentos integram: i) a mudança dos juros e indexador (para IPCA, TJLP e SELIC retirando-se os juros de seis por cento), ii) do mesmo modo compreendem a possibilidade de se recriar, iii) a possibilidade de refazer totalmente o contrato e, por último, iv) estender os prazos de pagamento alterando a limitante da Receita Líquida Real para o serviço da dívida.

4.1 MUDANÇA DO INDEXADOR DO CONTRATO 14/98/STN/COAFI PARA O IPCA

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), medido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), é calculado visando acompanhar a variação de preços de um conjunto de produtos e serviços consumidos pelas famílias. As regiões pesquisadas são as metropolitanas do Rio de Janeiro, Porto Alegre, Belo Horizonte, Recife, São Paulo, Belém, Fortaleza, Salvador e Curitiba, além do Distrito Federal e do município de Goiânia. Chega-se ao índice a partir da agregação dos índices regionais de uma mesma faixa de renda. A população-objetivo do IPCA compõe-se pelas famílias residentes nas áreas urbanas acima, com rendimentos de 1 (um) e 40 (quarenta) salários-mínimos, qualquer que seja a fonte de rendimentos. Isso para o período que vai, em geral, do primeiro ao dia trinta do mês de referência.

Calcula-se o IPCA para as regiões abrangidas pela pesquisa, num primeiro momento, apurando-se a variação de preços para cada produto pesquisado. Obtém-se as estimativas de variação através do cálculo da média aritmética simples⁴ dos preços dos produtos que,

³ Textualmente Art. 35: “É vedada a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente.”

⁴ Define-se a média aritmética simples como a soma das observações dividida pelo número de observações. Na fórmula: $x_1 + \dots + x_n / n$

comparadas ao longo de dois meses, em dois meses, resultam no relativos das médias. Ao se agregar o resultado, através da média geométrica⁵, para cada subitem, constitui-se a menor agregação do índice. Após, aplica-se a fórmula de Laspeyres⁶, obtendo-se assim os demais níveis de agregação para cada item, subgrupo e, por fim, para toda a região. Já o índice nacional é calculado a partir dos regionais, utilizando-se média aritmética. (IBGE, 2012)

Como se pode observar, o índice do IBGE busca medir a variação de preços enfrentada pelo consumidor final. Ou seja, os movimentos de preços para o varejo. Essa característica leva a uma peculiaridade: o mercado, em nível de varejo, comporta-se de maneira mais suscetível a interferências externas que o atacado. Consagra-se como fato conhecido na Ciência Econômica que nem sempre os vendedores finais, em geral pequenos, conseguem repassar os aumentos de preços derivados de oscilações no mercado internacional, para os consumidores finais. Se fizermos uma breve comparação com o atacado, grandes compradores acabam tendo mais poder para repassar aumentos, do que os pequenos, de varejo. Efeito esse semelhante ao encontrado nos monopsonios.⁷

Por apresentar essa característica, menor sensibilidade direta ao mercado internacional, na análise de indicadores viáveis e possíveis para uma renegociação dos termos da Lei Federal 9496/97, o IPCA mostra-se como uma alternativa viável. Se fizermos uma breve comparação com o indexador do acordo de Reestruturação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul, observamos que, se esse fosse o indexador desde o início do acordo, obteríamos uma economia de aproximadamente R\$ 13,392 bilhões (FLORES, Lauri, 2012).

Há que se ressaltar outro indicador interessante para a viabilidade da substituição do IGP-DI pelo IPCA: se tomarmos a variância como indicador de risco, comparando-se os dois, o último apresentaria um risco muito menor. Ou seja, podemos esperar uma tendência a maior estabilidade do Índice de Preços ao Consumidor Amplo, motivada, principalmente, pelo fator acima mencionado, de menor sensibilidade aos fatores externos que modificam as condições de preços.

⁵ Define-se média geométrica como produto das observações elevadas ao inverso do número de observações. Na fórmula : $(x_1 \cdot x_2 \dots x_n)^{1/n}$

⁶ Define-se o Índice de Laspeyres como uma média ponderada de elementos relativos, tendo os pesos de ponderação calculados a partir dos preços e das quantidades do período base.

⁷ Varian (2003) define monopsonio como a situação em que só existe um comprador para uma mercadoria.

Tabela 21- Evolução percentual do IGP-DI e do IPCA no período pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul

Ano	IGP-DI	IPCA
1998	1,7	1,65
1999	19,98	8,94
2000	9,81	5,97
2001	10,4	7,67
2002	26,41	12,53
2003	7,67	9,3
2004	12,14	7,6
2005	1,22	5,65
2006	3,79	3,14
2007	7,89	4,46
2008	9,1	5,9
2009	-1,43	4,31
2010	11,3	5,91
2011	4,72	5,43
Variância	54,80	7,61

Fonte: (LAURI, Flores,2012). Adaptação própria.

As vantagens as quais consistem em substituir o IGP-DI pelo IPCA nos acordos possibilitados pela Lei Federal nº 9496/97, já foram amplamente percebidas. Dentro do debate, destaca-se que, inclusive, já são alvos de proposta concreta de mudança em tramitação no Congresso Nacional. O projeto de Lei do Senado 334 (PLS 334/11) de autoria do Senador Eduardo Braga (PMDB/AM) propõe a alteração dos indexadores, somada a uma redução da taxa de juros para dois pontos percentuais ao ano.

Dadas as características do indexador, o IPCA traria uma alternativa válida para se modificar os termos do contrato 014/98/STN/COAFI. Ele apresenta uma baixa volatilidade, comprovada pela pequena variância no período, apresentando-se como indicador pouco suscetível a oscilações econômicas externas. Convém citar que a proposta de lei do Senador

Braga, ainda incorpora uma taxa de juros, o que elevaria os custos finais acima do patamar atual de mercado, representado pelos 7,25% da taxa SELIC em 15/11/12. Portanto, do ponto de vista financeiro, a adoção do critério, sem a implementação da taxa de juros traria uma alternativa econômica e benéfica para as finanças públicas do Estado do Rio Grande do Sul.

4.2 MUDANÇA DO INDEXADOR DO CONTRATO 14/98/STN/COAFI PARA A TJLP

A Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) foi instituída pela Medida Provisória (MP) 684, de 31/10/94, com alterações nas Medidas Provisórias 1790 e 1921. Posteriormente converte-se na Lei federal 10.183 de 12/02/01. O objetivo declarado da TJLP é estimular os investimentos em infra-estrutura e consumo, assim como inverter a chamada “curva de rendimento” que sempre acaba por privilegiar investimentos de curto prazo com juros maiores (Fortuna, Eduardo).

Utiliza-se a referida taxa, principalmente, para balizar empréstimos de longo prazo cujo custo, embora variável, permanece fixo por, no mínimo, um trimestre. Sua forma de cálculo ficou estabelecida na Resolução 2.654, de 30/09/99, como sendo metade (50%), balizada pela inflação média pro rata prevista pelo IPCA para os próximos 12 meses dentro do sistema de metas de inflação, acrescido de outros cinquenta por cento do prêmio de risco Brasil. Divulgando-se o índice até o último dia útil de cada trimestre.

Destaca-se que a Taxa de Juros de Longo Prazo é aplicada para remunerar os fundos compulsórios do PIS/PASEP, o FAT e o Fundo da Marinha Mercante. Também, usa-se o referido índice para as linhas de crédito de longo prazo do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) como Finame, Finem e BNDES Automático (FORTUNA, Eduardo, 2008).

Analisando-se a composição da TJLP nota-se que, devido a sua forma de apuração (previsão do IPCA e prêmio do risco Brasil), acaba por congrega a análise da inflação e a avaliação de risco da economia brasileira. Dentro de um contexto macroeconômico, capta tanto as oscilações nos preços, quanto as mudanças de confiança dos investidores, além de se tornar um índice seguro e amplo.

Quanto a ser uma alternativa de mudança para o indexador do contrato de reestruturação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, a Taxa de Juros de Longo Prazo é discutida e proposta através do Projeto de Lei 364/2011, de autoria da Senadora Vanessa Grazziotin (PC do

B/AM). Torna-se interessante notar, ao compararmos a evolução da TJLP com IGP-DI, após o contrato de 1998, a flagrante economia que se poderia obter se houvesse a substituição da segunda pela primeira.

Tabela 22- Evolução percentual do IGP-DI+6% e da TJLP do período pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, com suas variâncias

(em %)

Ano	IGP-DI+6%	TJLP*	Diferença
1998	7,7	18,06	-10,36
1999	25,98	12,5	13,48
2000	15,81	9,75	6,06
2001	16,4	10	6,4
2002	32,41	10	22,41
2003	13,67	11	2,67
2004	18,14	9,75	8,39
2005	7,22	9,75	-2,53
2006	9,79	6,85	2,94
2007	13,89	6,25	7,64
2008	15,1	6,25	8,85
2009	4,57	6	-1,43
2010	17,3	6	11,3
2011	10,72	6	4,72
Variância	54,79925	11,4181	-

*Acumulado nos últimos 12 meses

Fonte: Secretaria da Receita Federal, Secretaria do Estado do Rio Grande do Sul (elaboração própria).

Se tomarmos, novamente, a variância como fator de risco para a adoção da TJLP como novo indexador dos termos da Lei Federal 9496/97, podemos verificar que essa apresenta-se menor em relação ao indexador atual IGP-DI, fazendo supor que apresentaria o menor risco. A

diferença observada com o IPC compensa-se largamente com a tendência demonstrada, principalmente a partir de 2004, de estabilidade da Taxa de Juros de Longo Prazo.

Fazendo-se uma análise sucinta da Taxa de Longo Prazo como novo indexador do contrato de Reestruturação da Dívida Pública Gaúcha, percebemos que a forma de cálculo (pouco sensível a oscilações externas), aliada a tendência à estabilidade apresentada torna sua adoção amplamente favorável. Outro argumento favorável que evidencia o seu desenho econômico e financeiro, como citado anteriormente, justamente propicia investimentos e contratos de longo prazo. Ou seja, o próprio governo federal, através de seu organismo de fomento oficial (BNDES), utiliza-se do índice para contratos de infra-estrutura e investimentos, causando certa estranheza essa diferença de tratamento entre a esfera pública e privada, onde um ente federativo é tratado com juros e indexadores mais elevados que os entes privados. Acaba por acontecer quase que uma transferência de renda entre a esfera pública, representada pelos Estados, os quais pagam elevados encargos em suas dívidas, e a privada que tem financiamentos favorecidos via linhas oficiais. Isso agrega-se ao fato de os Estados construírem infra-estrutura e, no caso específico do Rio Grande do sul, conforme tabela 14, presente na página 52, esses investimentos estarem cada vez mais achatados, em relação à Receita Líquida Real, a fim de se constituírem superávits primários.

4.3 MUDANÇA DO INDEXADOR DO CONTRATO 14/98/STN/COAFI PARA A SELIC

A taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia) caracteriza-se por ser a taxa referencial (ou básica) de mercado, regulando as operações diárias com títulos da dívida pública federal. Sua média diária reajusta os preços unitários desses, representando a média pela qual o Banco Central do Brasil(BACEN) compra e vende seus títulos ao executar a sua política monetária.⁸ Determina-se seu valor, periodicamente, via reuniões do Conselho Monetário Nacional.

⁸ Conforme o Banco Central do Brasil: “É a taxa apurada no Selic, obtida mediante o cálculo da taxa média ponderada e ajustada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas no referido sistema ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas. Esclarecemos que, neste caso, as operações compromissadas são operações de venda de títulos com compromisso de recompra assumido pelo vendedor, concomitante com compromisso de revenda assumido pelo comprador, para liquidação no dia útil seguinte. Ressaltamos, ainda, que estão aptas a realizar operações compromissadas, por um dia útil, fundamentalmente as instituições financeiras habilitadas, tais como bancos, caixas econômicas, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.”

Ou seja, ao se fixar a SELIC, o principal objetivo do governo é fazer política monetária. Entenda-se aqui política monetária como o meio de garantir, basicamente, a estabilidade dos preços via combate à inflação. Ao executar essa política, o BACEN acaba norteando o patamar de juros do mercado como um todo, pois se costuma comparar alternativas de investimento diversas com os títulos governamentais. Exemplificamos, os títulos federais que, por apresentarem baixo riscos acabam sendo uma alternativa segura para se investir, então o patamar das aplicações se situa com a taxa mínima desses.

Ao executar os ajustes monetários, o governo Federal procede contrações (elevação na taxa básica) com o intuito de conter desvios inflacionários. O plano Real (1994), após a crise cambial de 1999, acabou por adotar o regime de metas de inflação em substituição a chamada âncora cambial. Na mesma medida, adotou-se uma rígida política contracionista elevando a SELIC para patamares superiores a 40% em 1999.

Dentro do paradigma de indexação (IGP-DI) do contrato de Renegociação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul (1998), uma comparação faz-se necessária. O Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas, em comparação com a SELIC, no momento do acordo e até meados dos anos 2000 representava uma economia real ao tesouro do Estado. Somente recentemente a situação se inverteu com a maior estabilização Econômica brasileira (FLORES, Lauri,2012).

Tabela 23- Evolução percentual do IGP-DI+6% e da SELIC do período pós acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, com suas variâncias.

(em %)

Ano	IGP-DI+6%	Selic	Diferença
1998	7,7	28,79	-21,09
1999	25,98	25,59	0,39
2000	15,81	17,43	-1,62
2001	16,4	17,32	-0,92
2002	32,41	19,17	13,24
2003	13,67	23,35	-9,68

2004	18,14	16,25	1,89
2005	7,22	19,05	-11,83
2006	9,79	15,08	-5,29
2007	13,89	11,88	2,01
2008	15,1	12,48	2,62
2009	4,57	9,93	-5,36
2010	17,3	10,66	6,64
2011	10,72	10,9	-0,18
Variância	54,79925	33,89204	-

Fonte: Secretaria da Receita Federal, Secretaria do Estado do Rio Grande do Sul (elaboração própria).

Ainda na análise das possibilidades de ajuste dos termos da Lei 9496/97, a substituição do IGP-DI pela SELIC representaria uma proposta garantidora da viabilidade financeira do Estado do Rio Grande do Sul? Se analisarmos a tendência dos últimos anos, podemos observar uma clara tendência à redução da taxa. Entretanto, ao compararmos com outros indexadores como o IPCA, a TJLP e o próprio IGP-DI verificamos, novamente, tomando a variância como um medidor de risco, que essa taxa apresenta alto grau de variabilidade. Ou seja, comprova-se bastante vulnerável às oscilações de mercado. Se adotada, num primeiro momento, pode representar interessante alternativa de redução, mas, dadas as características de formação e volatilidade, para contratos de longo prazo, apresentaria um risco elevado.

Outro fator a ser considerado na adoção da SELIC como indexador do contrato 014/98/STN/COAFI, diz respeito à questão de atrelar a dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul às decisões diretas de política econômica do governo Federal. O que isso poderia significar? A qualquer oscilação percebida pela União no sentido de aumento de preços, a tendência à queda da SELIC poderia ser revertida num aumento significativo prejudicando, de sobremaneira, o Estado.

Então, se conclui que, ao apresentar a tendência tal volatilidade e elevados riscos, a troca do indexador atual para a SELIC poderia, a curto prazo, representar uma economia, mas vista com incerteza se considerada a longo. Também, representaria um total atrelamento às decisões de política monetária do Governo Federal.

4.4. A PROPOSTA DE SE RECRIAR A DÍVIDA ESTADUAL JUNTO AOS BANCOS PRIVADOS

A proposta de se recriar a dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul junto aos bancos privados baseia-se na idéia de que o governo do Estado, pelos termos do acordo de Reestruturação da Dívida Pública (1998), encontra-se sem instrumentos para se prevenir de choques econômicos aleatórios. O contrato suporia que o governo Estadual teria possibilidade de atingir o equilíbrio das contas públicas sempre que houvesse uma queda na arrecadação. Ou seja, se a receita advinda de impostos caísse, o governante teria como manter os compromissos da dívida reduzindo despesas. Entretanto, ao se proibir a emissão de títulos e a contratação de novos empréstimos junto ao mercado pelos Estados, retirou-se uma importante fonte de administração e amortização de oscilações tributárias. Retirou-se parte da autonomia desses entes federativos (JÚNIOR, Liderau, 2012).

A idéia principal desdobra-se ainda na questão dos incentivos aos governantes. Se um acréscimo de receita conseguisse por acarretar um aumento na prestação, dado o comprometimento de treze por cento da Receita Líquida Real com serviço da dívida, o incentivo a arrecadar mais ficaria minorado e os ajustes fiscais postergados ainda mais. Segundo Giambiagi et al.(2008) apud Júnior, Liderau (2012), o contrato iria de encontro à lógica política onde o governante teria incentivos apenas a protelar ao máximo os ajustes fiscais, não contraindo despesas, nem aumentando receitas, deixando para o seu sucessor arcar com o peso do endividamento.

Para corrigir tais problemas, Giambiagi et al.(2008) apud JÚNIOR, Liderau (2012) apresentam a proposta de substituição da forma de cálculo das prestações da Tabela Price para uma forma denominada Tabela Price Ajustada (TPA). Essa mudança possibilitaria a redução dos desembolsos iniciais e a redução do peso relativo das prestação, se houvesse crescimento da receita mais elevado que o previsto.

A Tabela Price Ajustada seria calculada da seguinte forma (JÚNIOR, Liderau, 2012):

$$P = Ao/(1+i) + Ao(1+x)/(1+i)^2 + Ao(1+x)/(1+i)^3 + \dots + Ao(1+x)^{n-1}/(1+i)^n$$

Onde A_0 seria o valor da primeira prestação, e x é a taxa de crescimento real da prestação A ao ano. Resolvendo-se, chega-se ao valor da prestação inicial, A_0 .⁹

$$A_0 = P \left[\frac{(i-x)(1+i)^n}{(1+i)^n - (1+x)^n} \right]$$

A solução passaria, também, pelo fato de a União abrir mão de um ativo financeiro que rende 6% ao ano mais IGP-DI em troca da redução da dívida pública mobiliária federal e seria operacionalizada por três estágios simultâneos e casados (LIDERAU, Júnior, 2012):

- a) Uma instituição financeira venderia títulos federais ao Tesouro Nacional no montante de R\$ 20 bilhões.
- b) A instituição financeira ofereceria crédito ao Estado do Rio Grande do Sul no mesmo montante e nos moldes da TPA.
- c) O Estado ressarciria o Tesouro Nacional, liquidando a dívida de R\$ 20 bilhões.

A situação então configurar-se-ia, na verdade, em uma troca de papéis, cambiando títulos federais por crédito ao Estado. O arranjo manteria o Tesouro Nacional na mesma situação, efetuando, entretanto, a troca de credores do governo federal para a instituição privada em condições mais favoráveis. Há que se ressaltar que, implantando-se essa proposta, fica subentendido que os riscos são transferidos para a instituição privada e o controle da dívida fica submetido às regras de mercado, o que, segundo ARDEO; VILLELA (1996) apud JÚNIOR, Liderau, (2012), garantiria e induziria a responsabilidade fiscal dos governantes. Também, fica implícito que a União não socorreria nem o ente público, nem o privado, dadas as condições de livre mercado.

A vantagem para a instituição concedente do crédito seria cobrar um prêmio de risco, levando-se em conta que o Estado do Rio Grande do Sul representaria um risco mais elevado, em relação aos títulos públicos federais. Fazendo isso se garantiria a rentabilidade para o banco, tornando o negócio atrativo.

Liderau (2012) ainda destaca que poderia ser vantajoso trocar a dívida que implica no pagamento de seis por cento ao ano de juros mais o IGP-DI, mesmo que a um custo mais

⁹ Os autores enfatizam que a equação só se aplica aos casos em que i for diferente de x .

elevado, tendo em vista a possibilidade de prazos estendido e prestações reduzidas por alguns anos. Obter-se-ia ainda a vantagem da não acumulação de resíduos, a grande dificuldade a ser enfrentada atualmente.

Torna-se importante destacar que, embutida na proposta, encontram-se dois pressupostos básicos: a responsabilidade fiscal dos governantes, garantida via incentivos, e a não explosão do risco. Num Estado historicamente deficitário, como o Rio Grande do Sul, que enfrenta sérios problemas estruturais, evidentes na dificuldade em promover robustos superávits primários, supor que se manterá ou se ampliará o ajuste fiscal é temerário. Mais do que isso, sabe-se da dificuldade do Setor Público, em geral, de promover redução de gastos representada na Lei de Wagner.¹⁰ O aumento de receitas contém explícito na teoria econômica, um limitante mostrado na Curva de Laffer¹¹. Portanto, supor o equilíbrio fiscal, no longo prazo, torna-se arriscado.

Já a questão do prêmio para o risco representa, justamente, a percepção do mercado sob a solvência dos devedores, no caso da proposta, o Estado do Rio Grande do Sul. Ora, se o Estado é historicamente deficitário e, mesmo em tempos recentes tem dificuldade de gerar resultados fiscais positivos, a tendência é que os custos por risco sejam elevados. Há ainda o risco de acontecerem crises as quais agravariam ainda mais os resultados, levando a aumento dos prêmios e piora da situação. Poderíamos correr o risco de entrarmos numa ciranda parecida com a que ocorria pré-acordo, onde os títulos públicos Estaduais tinham custos mais elevados em relação aos federais pois apresentavam mais riscos, fazendo com os custos de rolagem da dívida fossem maiores, piorando a situação e alimentando a crise.

¹⁰ Forma de participação da despesa pública na renda nacional, elaborada pelo economista alemão homônimo no final do século XIX. O elemento central desta lei é que o desenvolvimento industrial provoca um aumento da participação das despesas públicas na renda nacional, devido às seguintes causas: a) um aumento relativo dos custos com administração pública, a garantia da lei e da ordem e os elementos reguladores numa sociedade que se industrializa; b) bens e serviços oferecidos pelo Estado nas áreas de cultura e bem-estar teriam uma elasticidade na renda da demanda maior do que a unidade. Assim, na medida em que a renda aumentasse, a demanda por tais bens e serviços aumentaria mais do que proporcionalmente, pressionando os gastos públicos; c) a industrialização seria acompanhada pela formação de oligopólios e monopólios, os quais exigiriam um grau maior de controle estatal, o que significaria também um aumento das despesas correspondentes (Sandroni, Paulo, XX).

¹¹ A relação ambígua existente entre aumento de alíquotas e aumentos de receita é expressa no que a literatura denomina “ Curva de Laffer”. Os princípios básicos dessa construção teórica são de que a) com uma alíquota nula a receita é obviamente nula e b) com uma alíquota de 100%, a receita também é nula, pois ninguém iria trabalhar para que o governo se apropriasse de toda a renda. Assim, há um nível de alíquota que maximiza a receita. A partir desse ponto, no “lado errado da curva” – isto é, o direito-, aumentos de alíquota são contraproducentes, pois produzem uma evasão e/ou um desestímulo às atividades formais que superam o aumento da alíquota, gerando uma perda de receita.

Há ainda a questão do risco representado pelos títulos aos credores. A crise econômica de 2008, deflagrada primeiramente no mercado norte-americano e posteriormente espalhando-se pela União Européia, mostrou que quando bancos assumem posições de grandes detentores de títulos da dívida pública a ocorrência de uma grave crise pode representar um risco a todo sistema financeiro. Fato mostrado nas recentes estatização de bancos europeus promovida principalmente na Espanha.

Portanto, a despeito de melhorarmos no curto prazo, a situação, com a adoção da proposta ora analisada, os riscos envolvidos também são elevados. A viabilidade da mudança só poderia ser garantida se mantivéssemos atuais condições macroeconômicas e o ajuste fiscal estadual.

4.5 PROPOSTA DO REDESENHO TOTAL DO CONTRATO A FIM DE SE RESTABELECEM O EQUILÍBRIO ECONÔMICO-FINANCEIRO DO MESMO

A idéia do redesenho total do contrato baseia-se na problemática do crescimento vertiginoso do estoque da dívida pública, numa suposta ilegalidade em relação a adoção da Tabela Price e em algumas omissões. Uma das principais organizações defensoras da idéia do “refazimento” total do contrato é a Organização não governamental conhecida como Auditoria Cidadã da Dívida – Núcleo Gaúcho. A organização cita em seu sítio na internet que o governo federal teria se comportado como um banqueiro qualquer, pois teria transformado uma necessária política econômica em reles operação bancária (sic). Logo após defende que as bases para o refazimento do contrato deveriam ser:

- a) Proibição da cobrança de juros;
- b) Proibição de qualquer indexação, ou de, no máximo, a adoção do IPCA;
- c) Definição do percentual de 5% para o comprometimento do Receita Líquida Real;
- d) Obrigação de incorporar essas novas diretrizes retroativamente à data do recebimento do empréstimo;
- e) Obrigação de incluir a cláusula do equilíbrio econômico-financeiro do contrato refeito.

O referido sítio é pontuado por “estudos” carregados de expressões como “ Não se negocia algo inconstitucional, ilegal, imoral, anti-republicano e impatriótico” (Sic). Os argumentos seriam que, ao cobrar juros o governo federal teria se comportado como um

banqueiro, que a adoção da Tabela Price seria ilegal conforme a súmula 121 do Supremo Tribunal Federal (configurar-se-ia anatocismo, isto é, capitalização de juros, sobre juros) e que o contrato feriria a autonomia dos Estados.

João Pedro Casarotto, fiscal de Tributos do Rio Grande do Sul, aposentado e membro da Federação Brasileira de Associações Fiscais de Tributos Estaduais- FEBRAFITE- é outro autor atuante no sentido de redesenho total do contrato 014/98/STN/COAFI. O mesmo empresta credibilidade a proposta de redesenho total do contrato, entretanto, acaba por incorrer nos mesmo excessos ao caracterizar o acordo de renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul como mera operação bancária tradicional (CASAROTTO, João Pedro, 2010).

Há que se ressaltar, entretanto, que nas duas principais opiniões em relação ao redesenho total dos contratos de renegociação, expressões carregadas acabam por ir de encontro à tentativa de se estabelecer argumentos dentro da Ciência Econômica em favor dessa idéia. Mais do que isso, creditar a União o papel de banqueiro, o qual buscaria o ganho financeiro, omite quase que totalmente as condições macroeconômicas enfrentadas pelo Brasil e seus Estados à época dos acordos. Os defensores dessa idéia parecem esquecer que, em 1998, a renegociação da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, representou uma economia real ao Tesouro do Estado e só se tornou oneroso devido a mudanças econômicas as quais refletiram a obtenção da estabilidade financeira do País. Também, omite-se o subsídio direto garantido pela União à época do contrato 014/98/STN/COAFI de R\$ 3,1 bilhões.

A questão da ilegalidade da adoção da Tabela Price como sistema de amortização dos empréstimos concedidos é bastante controversa. A súmula 121 do Supremo Tribunal Federal, publicada em 13/12/1963 veda expressamente a capitalização de juros, ainda que convencionada em contratos. Para tanto, utiliza-se do artigo quarto do Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933 - Lei de Usura.¹² É importante destacar que os próprios especialistas na área, na “ Declaração em defesa de uma Ciência Matemática e Financeira” expõem que não existe tal fato. Há ainda a ampla utilização desse sistema de amortização no mercado financeiro como argumento a favor da legalidade. Entretanto, esse assunto foge um pouco de seara econômica, sendo objeto de discussões jurídicas e não existindo uma conclusão definitiva.

¹² **Art. 4º** - É proibido contar juros dos juros; esta proibição não compreende a acumulação de juros vencidos aos saldos líquidos em conta-corrente de ano a ano.

O crescimento do estoque da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul ao longo da vigência do contrato assinado em 1998 evidenciou que existe um problema de equilíbrio econômico-financeiro, entretanto, esse teria sido influenciado pelas mudanças no cenário macroeconômico brasileiro em função da estabilização obtida e do fator dos restos a pagar. Ressalta-se também, a responsabilidade do próprio Estado, através de seus governantes, no processo de formação do elevado estoque, não cabendo, ademais, expressões exageradas e que responsabilizariam totalmente o governo federal. Passando ainda pelos subsídios e condições que, à época, representavam economias para o Tesouro Estadual.

Por último, a solução para o desequilíbrio econômico-financeiro, demonstrada no contrato, passaria por soluções mais equilibradas e negociadas entre os dois entes federativos do que por acusações unilaterais. Conforme demonstrou-se na tabela 20, mostrada na página 66, a tese de que há uma transferência de renda direta entre o Estado e a União parece não se confirmar na totalidade. Claro que juros de seis por cento ao ano, somado ao indexador IGP-DI, acabaram desequilibrando os contratos, mas parece mais viável um acerto no sentido de renegociar o indexador da dívida e suas taxas, do que um redesenho total do contrato. Fato inclusive corroborado pela vedação do artigo trinta e cinco da lei de responsabilidade fiscal.

4.6 PROPOSTA DE SE ESTENDER O PRAZO DE PAGAMENTO COM A ALTERAÇÃO DA LIMITANTE DA RECEITA LÍQUIDA REAL

O contrato de Reestruturação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul previa, entre outras coisas, a limitação do comprometimento da Receita Líquida Real com o pagamento do serviço da dívida. A intenção de se estabelecer tal termo era justamente evitar com que o Estado fosse demasiadamente onerado pelas prestações do acordo comprometendo ainda mais as já combalidas finanças públicas. Esse cenário foi apresentado na referida ciranda financeira iniciada nos anos 80 onde durante o governo de Jair Soares, o comprometimento da RLR com pagamentos da dívida chegou a 80,4% atingindo média anual de 51,5% (SANTOS; CALAZANS, 1999).

A tentativa de estabelecer condições para o equilíbrio fiscal, via limitante, acabou mostrando-se falha em duas frentes: a limitante de treze por cento da RLR é pesada e acabou

sendo arcada através do achatamento dos níveis de investimento e o excedente acabou gerando a conta de restos a pagar.

Conforme se demonstrou amplamente na análise feita da tabela 14 exposta na página 52, obtiveram-se os resultados primários positivos através da diminuição dos investimentos realizados. Esse fato, num horizonte de tempo maior, pode acarretar a diminuição das taxas de crescimento do Estado e a perda de competitividade perante os outros Entes Federados.

Já a questão dos restos a pagar se mostrou o maior desafio a ser enfrentado pelos gestores da dívida pública Estadual. Conforme o gráfico sete, fica clara a relação entre crescimento do estoque e os resíduos. Já na tabela 17, presente na página 56, observa-se o progresso da participação dessa conta no estoque. Ou seja, a limitante que, num primeiro momento, visava garantir a viabilidade financeira do Estado do Rio Grande do Sul, acabou por gerar o grande fato motivador de preocupação.

Torna-se necessário analisar então dois cenários possíveis para a mudança da limitante, um de aumento do percentual, outro de diminuição do comprometimento da RLR:

a) O caso de se aumentar o comprometimento da Receita Líquida Real com o serviço da dívida pública acabaria por levar a um desequilíbrio ainda maior nas finanças públicas em curto prazo, pois se retirariam recursos disponíveis sem, entretanto, resolver o problema dos restos a pagar que ainda existiram em longo prazo. Também, levaria a uma breve diminuição do tempo de contrato, dependendo do percentual elevado.

b) Já a questão de se diminuir a relação entre RLR e prestações do contrato 014/98/STN/COAFI geraria uma situação de alívio financeiro ilusória, em curto prazo, pois, na verdade, estaríamos aumentando ainda mais a conta de resíduos ou de restos a pagar. Isso tornaria, ademais, implícito um prolongamento no tempo do contrato.

Destaca-se que, a despeito da limitação do acordo ser de treze por cento da receita líquida real do Estado, na chamada dívida intra-limite, existe a dita dívida extra-limite, gerando um comprometimento atual, segundo a Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul, de cerca de 14,2% em 2011. Portanto, se o serviço da dívida atingiu no referido ano R\$ 2,462 bilhões, a Receita Líquida Real teria sido de aproximadamente R\$ 17,338 bilhões. Podemos então deduzir que cada um por cento de variação representaria variação de cerca de R\$ 173,4 milhões no orçamento do Estado. Esse valor, se capitalizado aos juros de seis por cento ao ano,

mais o IGP-DI de 2011, para o ano de 2012, representaria um acréscimo de cerca de R\$ 191,641 milhões na conta de restos a pagar.

Conclui-se que, mesmo com o objetivo de desonerar as finanças públicas gaúchas, a simples alteração na limitante da dívida resultaria num alívio ilusório de curto prazo. Acabaria por agravar ainda mais, em longo prazo, a questão dos restos a pagar, representando um prolongamento no contrato com conseqüente agravamento da situação. Configurando-se então numa alternativa que tudo indica não ser a mais acertada do ponto de vista econômico-financeiro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa efetuada para a elaboração do presente trabalho verificou que o processo de formação do estoque da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, pré acordo de 1998, foi constante e histórico. No período analisado (1971-1993), sucessivos déficits nominais, ocasionados principalmente pelos primários, mostraram que um dos principais responsáveis pelo elevado estoque é o próprio setor público. Desequilíbrios entre as receitas e despesas, representados pela questão do elevado gasto com pessoal, tornaram-se permanentes e a solução encontrada foi o processo de endividamento.

Os modelos econômicos analisados para o uso da dívida levaram a crer que, no período de formação da dívida estadual, o paradigma keynesiano apresentou-se amplamente utilizado, buscando-se o estímulo ao desenvolvimento econômico, via Estado, através do dispêndio público. Há que se ressaltar, entretanto, que as proposições de Keynes transcorriam no sentido do uso transitório do aumento do gasto público a fim de evitar, ou pelo menos amortizar, as flutuações econômicas. Entretanto, no caso do Rio Grande do Sul, o desequilíbrio orçamentário ocorre de modo constante.

Tal situação foi agravada ainda mais no contexto da década de 1980 onde crises macroeconômicas, relacionadas ao balanço de pagamentos e a dívida pública da União, ocasionaram situação de baixo crescimento econômico (com conseqüente diminuição de receitas para os Estados) e elevada taxa de inflação, conhecida como estagflação.

A década de 1990 representou certa mudança de paradigma para os governos gaúchos. Se por um lado no governo de Alceu Collares (1991-1994), o estoque não cresceu significativamente, os elevados pagamentos em serviço da dívida ameaçavam a estabilidade financeira do Estado.

Já a partir de 1994, o contexto macroeconômico brasileiro mudou radicalmente com o advento do plano Real. A inflação foi controlada a custo da elevação das taxas de juros de mercado (representada pela SELIC), as quais no ano de 1999 atingiram patamar recorde de aproximadamente 40% ao ano. Ora, sucede que as dívidas públicas Estaduais então baseadas na estrutura de títulos e que os Estados por serem historicamente deficitários, os papéis de suas dívidas acabavam por pagar remuneração superior às de mercado. Isso fez com que os estados enfrentassem uma crise de endividamento sem precedentes.

Dentro desse contexto, o acordo de Reestruturação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul mostrou-se necessário. Mais do que isso, as condições eram amplamente favoráveis e representavam economias reais para o Tesouro do Estado. O indexador da dívida à época (IGP-DI+6% ao ano) levou a uma redução de custos que combinada com a ampliação do prazo de pagamento para trinta anos e a limitação do comprometimento com serviço da dívida cerca de 13% da Receita Líquida Real representava uma inegável situação de melhora para as finanças públicas Estaduais. Também, não se pode esquecer os importantes subsídios diretos concedidos pelo governo federal no valor de quase R\$ 3,2 bilhões.

Outro aspecto importante do contrato 014/98/STN/COAFI era o programa de reestruturação fiscal o qual condicionava cumprimento de metas orçamentárias e a manutenção das condições favoráveis. Caracterizava-se então a consonância entre os do plano Real (ajuste fiscal e combate a inflação) e a solução para a crise orçamentária a qual passava o Estado naquele momento.

Considerando-se que o acordo representou uma economia dentro daquele contexto, por que existe então a necessidade de renegociação? A resposta encontra-se na mudança do cenário macroeconômico brasileiro principalmente a partir dos anos 2000. A evolução dos indicadores econômicos mostra que a estabilidade foi amplamente garantida e que a crise do final da década de 1990, debelada. O principal sinal a favor dessa afirmação é a crescente queda na taxa de juros. Atualmente, em 2012, alguns analistas chegam a citar que o Brasil alcançou a menor taxa de juros de mercado de sua história

Ou seja, se em 1998 as condições tornam-se amplamente favoráveis. Com o passar do tempo de contrato, a situação se inverteu. Se compararmos o indexador da dívida (IGP-DI+6%) com alternativas de investimento, a evolução mostra que esse se tornou pesado e oneroso. Essa idéia encontra confirmação no estoque da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul que, no período de 1998-2011, apesar dos constantes pagamentos, passou de R\$ 9 para R\$42 bilhões. Se estendermos a análise para outros entes federados, veremos situação semelhante (vertiginoso crescimento).

Há que se ressaltar ainda a questão dos restos a pagar (resíduos). Se num primeiro momento a limitação de 13% da Receita Líquida Real visava garantir o ajuste e a viabilidade orçamentária dos Estados, acabou por contribuir de sobremaneira para o crescimento do estoque. Sempre que a prestação ultrapassa esse limite, o excedente vai para uma conta de resíduos que

não é paga, mas capitalizada aos mesmos termos do restante da dívida sendo postergada para o fim do acordo. Essa situação acabou por criar o paradoxo dos pagamentos elevados com crescimento do total.

Portanto, a pesquisa feita para esse trabalho demonstrou que se faz necessária e uma mudança nos termos do acordo de Renegociação da Dívida Pública do Estado do Rio Grande do Sul principalmente quanto à questão do indexador para evitar o crescimento excessivo da dívida e, por que esse se tornou oneroso dentro do atual contexto econômico brasileiro? Ressalta-se que tal mudança só será possível alterando-se o artigo 35 da Lei Federal 101/00 – Lei de Responsabilidade Fiscal - e, para tanto, boas doses de articulações políticas mostram-se necessárias.

Dentro da literatura econômica, a revisão bibliográfica prova que diversos autores não só admitem a necessidade de mudança nos termos do contrato, como fazem diversas sugestões. Dentre essas, fez-se uma seleção para esse trabalho das que mais se encontram presentes no debate econômico, para tanto, mencionamos: a mudança do indexador do contrato para o IPCA, TJLP, SELIC, a proposta de se recriar a dívida estadual junto aos bancos privados, a proposta do redesenho total do contrato a fim de se restabelecer o equilíbrio econômico-financeiro do mesmo e se estender o prazo de pagamento com a alteração da limitante da receita líquida real.

Quanto às mudanças de indexador, uma advertência faz-se necessária. O trabalho utilizou o cálculo das variâncias de forma comum, sem os devidos ajustes e rigor estatístico, pois à intenção objetiva mostrar a volatilidade das mesmas, não sendo um indicador final de qual seria a melhor alternativa, nem intentando fazer qualquer tipo de previsão. O objetivo se limitou a mostrar o que seria mais adequado se tomarmos a hipótese de que quanto maior a volatilidade, maior o risco. É fundamental ampliar mais os estudos e com mais rigor.

Dentro do paradigma acima exposto, a pesquisa levou a crer que a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) devido as suas características de cálculo e baixa volatilidade seria o indexador mais adequado dentro dos critérios de previsibilidade e economicidade para o Estado do Rio Grande do Sul. O IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) mostrou-se, também, uma alternativa viável. Quanto a SELIC apresentaria os inconvenientes de grande variabilidade e de se atrelar diretamente a dívida pública do Estado à política monetária do governo federal.

Já a alternativa de se recriar a dívida estadual junto a banco privados traz embutido o risco ao sistema financeiro mostrado nas recentes crises, além de supor, perigosamente, a hipótese de equilíbrio orçamentário de longo prazo. A proposta de se refazer totalmente o contrato, não encontra consonância na literatura econômica devido ao seu viés excessivamente político e por trazer questões controversas como a suposta ilegalidade do contrato. Por último, pode-se afirmar que, simplesmente, estender o prazo de pagamento, sem alterar as condições, seria apenas postergar a situação, agravando-a com o crescimento do estoque da dívida.

Ao se concluir o presente trabalho, um aspecto fica claramente demonstrado: A renegociação dos termos do contrato 014/98/STN/COAFI só tem sentido se avanços forem feitos na obtenção e manutenção de um verdadeiro equilíbrio orçamentário para o Estado do Rio Grande do Sul. Constitui-se então verdadeiro desafio aos gestores do Estado conciliar a manutenção e ampliação das funções básicas dos estados modernos, mantendo o bem-estar da população, com o almejado e necessário equilíbrio econômico financeiro nas finanças públicas Estaduais.

REFERÊNCIAS

- Auditoria Cidadã da Dívida. Sítio disponível em: <<http://www.divida-auditoriacidada.org.br/>> . Acessado em 5 de dezembro de 2012.
- BOROWSKI, Edson Moraes. **O desequilíbrio fiscal do Estado do Rio Grande do Sul. Causas, políticas de ajuste e os efeitos sobre a sociedade Gaúcha.** Porto Alegre: UFRGS, 2012.
- BRASIL. **Lei Complementar nº 101**, de 04 de maio de 2000.
- _____. **Lei Federal 4.320**, de 17 de março de 1964.
- _____. **Lei Federal 9.496**, de 11 de setembro de 1997.
- CASAROTTO, João Pedro. A dívida dos Estado com a União, Refazimento do programa e aspectos inconstitucionais da lei nº 9.496/97. Revista da FEBRAFITE. Brasília, Jun. 2011. Encarte.
- DAL ZOT, Willy. **Matemática Financeira.** 4. ed. ver. Ampl. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2006.
- FGV. **Metodologias e Notas Técnicas, Metodologia IGP-DI, FGV, novembro de 2010.** Disponível em: <<http://portalibre.fgv.br/main.jsp?lumChannelId=402880811D8E34B9011D93086A466B16>>. Acessado em 5 de dezembro de 2012.
- FLORES, Luciano. **A Proposal of Change in the Interest Rate and in the Price Index Variation Applied on the Contractual Debt between the State of Rio Grande do Sul and the Federal Government in Brazil.** Porto Alegre, Fundação de Economia e Estatística, 2012. Disponível em: <http://www.fee.tche.br/sitefee/pt/content/publicacoes/pg_tds.php> . Acessado em 5 de dezembro de 2012.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e serviços.** 17ª edição. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008. 864p.
- FRANCO, Gustavo Henrique. **O Plano Real e a URV fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-94.** Rio de Janeiro, 1994. Disponível em: <http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/URV_e_bibliografia.pdf>. Acessado em 5 de dezembro de 2012.
- GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças Públicas: Teoria e Prática.** 3ª edição. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008- 3ª reimpressão.p: il

HERMANN, Jennifer. **A macroeconomia da dívida pública notas sobre o debates teórico e a experiência brasileira recente (1999-2002)**. In: Artigos acadêmicos. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/moeda>>. Acesso em 5 de dezembro de 2012.

IBGE. **Metodologia de cálculo do IPCA e INPC, 2012**. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/>. Acessado em 5 de dezembro de 2012.

IPEA. Instituto de Pesquisas Econômicas e Aplicadas, Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas– Dimac. **Série Históricas**. Disponível em:

<http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&sqi=2&ved=0CC8QFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ipea.gov.br%2Fsites%2F000%2F2%2Fpublicacoes%2Fcartaconjuntura%2Fcarta08%2F09_SeriesHistoricas.xls&ei=3b-_UPaOCZCG9gS-s4HADg&usg=AFQjCNGx_isawlhj3gNwoE0sAoOIbkyYA&sig2=qZNa6t5Hf5G_PRBooXyLPw>. Acessado em 05 de dezembro de 2012.

JÚNIOR, Liderau, 2012. **A dívida pública do RS e a proposta de se recriar a dívida estadual junto aos bancos privados**. Porto Alegre, FEE, 2012. Disponível em: <http://www.fee.tche.br/sitefee/pt/content/publicacoes/pg_tds_detalhe.php?ref=099>. Acesso em 5 de dezembro de 2012.

MANHIÇA ,Félix António; JORGE, Caroline Texeira . **O nível da taxa básica de juros e o spread bancário no brasil: uma análise de dados em painel**. Rio de Janeiro IPEA, 2012. Disponível: <http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/TD_1710>. Acesso em 5 de dezembro de 2012.

MUSGRAVE, Richard Abel. **Finanças públicas: teoria e prática**. São Paulo Campus, : Editora da Universidade de São Paulo, 1980. c1973-1976. 673 p.: il.

RIO GRANDE DO SUL. Secretaria Estadual da Fazenda. **Dívida Pública Estadual- Relatório Anual de 2011**. n. 3, Porto Alegre 2012, disponível em: <https://www.sefaz.rs.gov.br/Site/MontaArquivo.aspx?al=1_div_pub_rel_2011>. Acessado em 5 de dezembro de 2012.

_____. **Lei estadual** nº 10.983, de 6 de agosto de 1997.

_____. **Lei Estadual** nº 11.180, de 25 de junho de 1998.

SANTOS, Darcy Francisco Carvalho dos. **A crise das finanças estaduais: causas e alternativas: uma contribuição para o debate**. Porto Alegre: AGE, 2005 p. : 180.

SANTOS, Darcy Francisco Carvalho dos; CALAZANS, Roberto Balau. **Evolução da dívida pública da Administração Direta do Estado do RS- 1970-98.** In: Secretaria de Planejamento e Gestão RS. Disponível em: <http://www.seplag.rs.gov.br/upload/EvolucaodadividapublicadoRS_FEE.pdf>. Acesso em 5 de dezembro de 2012.

SILVA, Anderson Caputo et al. **Dívida Pública: a experiência brasileira.** Brasília Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.

SIQUEIRA , Marcelo Piancastelli de. **Dívida dos Estados: 10 anos depois.** Rio de Janeiro, IPEA, 2008. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=5132> . Acesso em 5 de dezembro de 2012.

VARIAN, Hal R.. Tradução Monteiro, Maria. **Microeconomia: conceitos básicos.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2006. – 2ª Reimpressão. II