

## **Negociação da dívida foi ainda melhor que a renegociação**

*André F. Z. de Azevedo*

A aprovação do projeto, pelo Senado, que alterou as condições de pagamento da dívida do estado com o governo federal dominou a atenção dos gaúchos na última semana. Saudada como um marco das finanças estaduais pelo governo, ela representa, de fato, um avanço em relação à situação anterior, mas não altera em nada a capacidade de investimento do estado com recursos próprios, que tem sido o nosso grande calcanhar de Aquiles nos últimos anos. Enquanto a negociação original evitou que a dívida mantivesse a sua trajetória de crescimento explosivo, mantendo-a estável, em termos reais, nos últimos 15 anos, a renegociação poderá reduzi-la gradualmente nas próximas duas décadas.

Entre os maiores benefícios criados pela renegociação da dívida se destaca a alteração do seu indexador, que passa a ser corrigida pela taxa básica de juros (Selic) ou pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), mais 4% ao ano, o que for menor. Atualmente, o indexador é o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI) mais 6% ao ano. Como o IPCA apresenta uma flutuação menor e é menos influenciado por variações internacionais de preços do que o IGP-DI, ele é mais adequado para corrigir uma dívida entre entes brasileiros. Além disso, a queda dos juros reais de 6% para 4% ao ano também é bem-vinda, assim como o efeito retroativo dessas novas condições para janeiro de 2013.

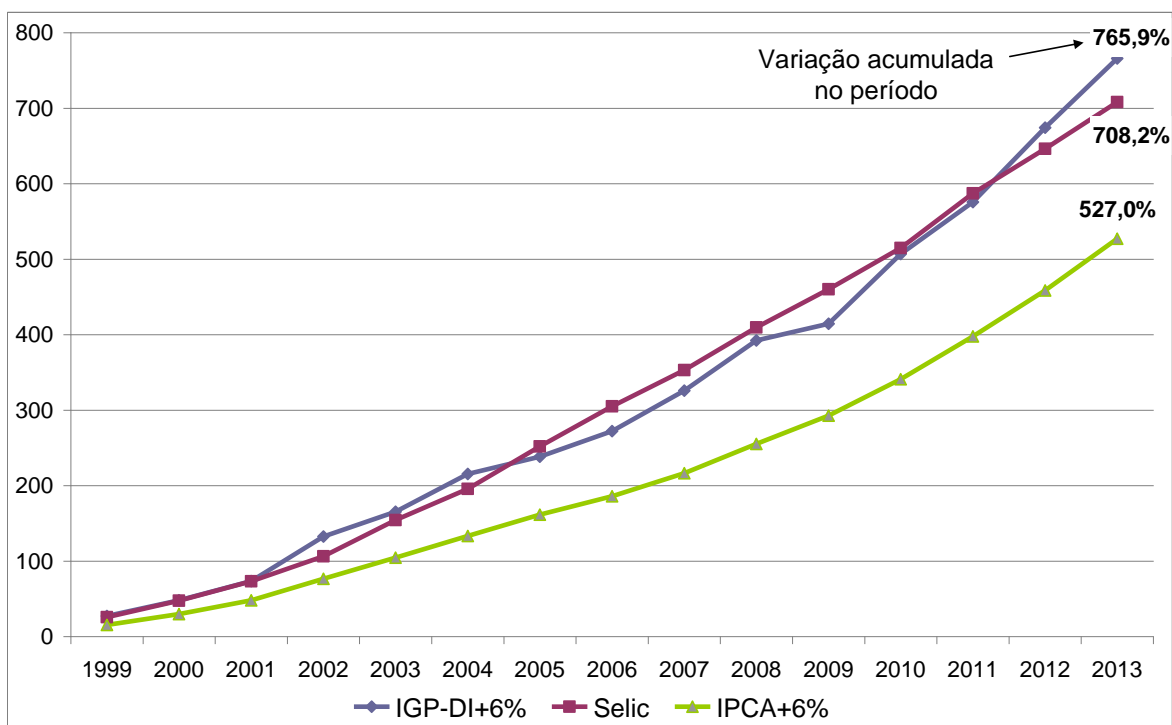
Outra importante conquista foi o desconto obtido. Como o saldo da dívida gaúcha corrigido pelas condições originais do contrato foi superior àquele saldo corrigido pela Selic, haverá uma redução do seu estoque, igual ao valor dessa diferença, que chegou a 7%, entre 1999 e 2013. A principal consequência dessa medida é que o grau de endividamento do estado em relação a sua receita líquida irá cair abaixo de 200% – teto estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal para 2016 –, ficando aquém do patamar alcançado em 2013 (215%). Assim, o estado poderá realizar novos empréstimos, obtendo taxas de juros mais favoráveis do que as atuais.

Mas um ponto negligenciado na discussão é que a atualização da dívida, quer seja pelo indexador antigo, quer seja pela taxa Selic, teria tido um impacto sobre o seu montante

nominal muito similar. Entre 1999 e 2013, a variação do IGP-DI mais os juros de 6% ao ano chegou a 765%, enquanto a Selic aumentou 708% (ver gráfico). Inclusive, entre 1999 e 2011, a variação da Selic foi maior do que a do indexador da dívida dos estados. Somente em 2012 e 2013, devido à significativa queda da taxa básica de juros, o indexador antigo ultrapassou a variação acumulada da Selic. Ou seja, não fomos explorados pela União, que paga por essa dívida dos estados, transformada em títulos federais, no final dos anos 1990, valores próximos à taxa básica de juros.

### Selic e indexador antigo quase se equivalem desde 1999

(Variação do IGP-DI +6% ao ano, do IPCA +6% ao ano e da taxa Selic acumulados, entre 1999 e 2013)



Fonte bruta dos dados: Secretaria da Fazenda do RS, IBGE e Banco Central do Brasil.

A situação só se alteraria profundamente se, ao invés do IGP-DI, fosse utilizado o IPCA para corrigir a dívida. Enquanto o primeiro aumentou 261%, entre 1999 e 2013, o segundo cresceu apenas 161%. Com o acréscimo dos 6% ao ano, a correção da dívida pelo IPCA teria chegado a 527%, bem abaixo da variação da Selic e do IGP-DI acrescido dos juros de 6% ao ano, nesse mesmo período. Um estudo recente da Secretaria da Fazenda do

estado apontou que nesse cenário, somente entre 1998 e 2010, haveria uma redução do estoque da dívida em torno de R\$ 13 bilhões em relação à atualização pelo IGP-DI.

Outro aspecto muito alardeado, mas pouco compreendido, é que o montante da dívida teria explodido desde o processo de negociação, passando de um valor nominal de R\$ 13,4 bilhões, em 1998, para R\$ 50,4 bilhões, em 2013. Essa variação de 276% é muito próxima à inflação ocorrida no período, medida pelo IGP-DI (261%). Ou seja, em termos reais, a nossa dívida continua praticamente a mesma daquela época. Assim, o que pagamos nesses 15 anos foi apenas o equivalente aos juros de 6% ao ano.

Além disso, o processo de negociação, finalizado em 1997, estancou o seu crescimento explosivo. Em 20 anos, entre os governos Guazelli e Britto, o endividamento do estado havia crescido aproximadamente 7 vezes acima da inflação, passando de R\$ 7,3 bilhões para R\$ 50,1 bilhões e, desde então, se manteve estável (ver tabela). Como resultado, a dívida, que representava 20% do Produto Interno Bruto (PIB) do estado, em 1998, caiu para 16,2%, em 2013. Ou seja, tão ou mais do que a renegociação da dívida, a sua negociação original é quem ainda merece uma efusiva saudação.

### **Endividamento ficou estável desde 1998**

(Evolução do estoque da dívida total do estado)

Governos	Final de Governo	Estoque da dívida (em R\$ bilhões)*	Variação acumulada (em %)
Sinval Guazelli	1978	7,333	-
Amaral de Souza	1982	13,133	79,1
Jair Soares	1986	18,229	148,6
Pedro Simon	1990	18,255	148,9
Alceu Collares	1994	22,534	207,3
Antônio Britto	1998	50,101	583,2
Olívio Dutra	2002	49,968	581,4
Germano Rigotto	2006	49,160	570,4
Yeda Crusius	2010	49,850	579,8
Tarso Genro	2013**	50,420	587,6

Fonte: Proposta da lei orçamentária de 2015 do governo do estado do RS.

\*: valores atualizados pelo IGP-DI. \*\*: último ano com dados disponíveis.

## **O que ficou faltando no acordo**

O processo de renegociação da dívida irá gerar ganhos palpáveis para o estado, caso seja sancionado pela Presidente Dilma: reduzirá o seu estoque atual, o que permitirá a contratação de novos empréstimos e levará a um crescimento menor do seu endividamento até 2027, devido à redução das taxas cobradas pela União. Mas ele em nada afeta a capacidade de investimento atual do estado com recursos próprios, que tem declinado substancialmente ao longo do tempo. Nos últimos anos, entre 2011 e 2013, ela chegou ao fundo do poço, com a média de investimentos do governo estadual sendo inferior a 5% de sua receita líquida.

Essa situação poderia ser amenizada caso houvesse uma redução do grau de comprometimento da receita líquida do estado com a dívida, atualmente em 13%. Com uma receita líquida de R\$ 26,4 bilhões, em 2013, cada ponto percentual de queda do repassa à União deixaria nos cofres do estado R\$ 264 milhões ao ano. Se fosse aprovada a redução do percentual de transferência para apenas 9% da receita, um pleito antigo do Rio Grande do Sul, ela proporcionaria mais de R\$ 1 bilhão ao ano. Esses recursos poderiam ser utilizados para novos investimentos ou para ajudar a diminuir o déficit orçamentário do estado, que chegou a R\$ 1,4 bilhão no ano passado e deverá crescer ainda mais nos próximos anos.

O efeito colateral dessa medida seria o alongamento do prazo de pagamento da dívida para além de março de 2028, quando termina o período de 30 anos da negociação original. Mas como já haveria um resíduo a ser pago, formado pelas parcelas das prestações mensais que excederam o limite de 13% da receita líquida, que acabou se agregando ao estoque da dívida, isso não seria um grande problema. Esses valores que se somariam ao resíduo que já existe poderiam ser pagos em 10 anos, entre abril de 2028 e março de 2038, equilibrando melhor os ganhos do estado ao longo das próximas décadas. Assim, os benefícios seriam imediatos, aliviando a precária situação fiscal do estado. Esse é o grande desafio do próximo governador.