

A reestruturação da dívida como instrumento de gestão fiscal no Rio Grande do Sul*

Roberto Balau Calazans**

Agente Fiscal do Tesouro do Estado

Luciano Lauri Flores***

Agente Fiscal do Tesouro do Estado

Resumo

O presente texto analisa a operação de reestruturação da dívida do Estado do Rio Grande do Sul, a primeira no Brasil após a vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal. Essa operação foi enquadrada nos termos do § 7º, Art. 7º, da Resolução nº 43/2001 do Senado Federal, que excepcionaliza dos limites de endividamento dessa própria resolução as operações de crédito destinadas à reestruturação e à recomposição do principal de dívidas.

Palavras-chave: déficit público, dívida pública; sustentabilidade fiscal.

Abstract

This document assesses the Rio Grande do Sul's debt restructuring operation. This operation was the first one implemented in Brazil after the enactment of the Fiscal Responsibility Law. The operation was contemplated under the § 7º, Art. 7º, Resolution Nº 43/2001 of the Brazilian Senate that establishes exceptions to debt restructuring operations for states that are above the indebtedness ceilings of this resolution .

Key words: public deficit; public debt; fiscal sustainability.

O Estado do Rio Grande do Sul realizou a primeira operação de reestruturação da dívida estadual após a vigência da Lei de Responsabilidade Fiscal. Essa operação foi enquadrada nos termos do § 7º, Art. 7º, da Resolução nº 43/2001, do Senado Federal, que excepcionaliza dos limites de endividamento dessa própria resolução as

operações de crédito destinadas à reestruturação e à recomposição do principal de dívidas.

O diagnóstico efetuado pela Secretaria da Fazenda, juntamente com o Banco Mundial, apontou que a dívida do Estado do Rio Grande do Sul apresentava grande concentração de vencimentos no período 2008-12. A concepção¹ da reestruturação da dívida foi esboçada na

* Artigo finalizado em 07 out. 2009.

**E-mail: robertoc@sefaz.rs.gov.br

***E-mail: lucianof@sefaz.rs.gov.br

¹ Em 17.04.04, foi encaminhada a Carta-Consulta do Programa de Ajuste Fiscal e Melhoria da Qualidade de Vida para análise da Secretaria de Assuntos Internacionais (Seain), todavia não obteve a aprovação da Cofix. O Projeto igualmente buscava o

Carta-Consulta do Programa de Sustentabilidade Fiscal para o Crescimento, aprovada pela Comissão de Financiamentos Externos (Cofix) em dezembro de 2007. A concessão de empréstimo junto ao Banco Mundial deveria trazer recursos adicionais ao Tesouro Estadual, garantindo a continuidade do processo de ajuste fiscal e os desembolsos com a dívida estadual. Com o alívio fiscal proporcionado pelo ingresso de uma nova fonte de recursos, o Governo Estadual pretendia manter os compromissos assumidos no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal com o Governo Federal.

A operação de reestruturação teve como objetivo principal suavizar o desembolso, com recursos próprios, com o serviço da dívida nos anos seguintes, melhorando a sua distribuição temporal com alongamento do prazo, evitando uma grande e ineficiente variação temporal da oferta de serviços públicos. Ao mesmo tempo, teve o objetivo de trocar dívidas com juros mais altos (IGP-DI mais 6%) por uma dívida com juros mais baixos (Libor mais variação cambial), ao aproveitar o diferencial existente entre o patamar dos juros externos e o dos juros internos.

Para evidenciar a evolução da dívida estadual da Administração Direta antes da reestruturação da dívida, demonstra-se, no Gráfico 1, a projeção do serviço da dívida, tendo como base os dados extraídos da proposta de revisão do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal do Estado do Rio Grande do Sul referente ao período 2007-09.

O serviço da dívida extralimite da Administração Direta tinha um período crítico, compreendido entre os anos de 2008 e 2012, no qual o seu pagamento impactaria o desempenho das finanças estaduais, atingindo um patamar de 18,0% da receita líquida real em 2008, como ilustra o Gráfico 1. Grande parte desse impacto caberia ao fato do vencimento de Letras do Tesouro Estadual (LTEs), em maio e novembro de 2008, no montante de R\$ 158,5 milhões.

A operação de financiamento com o Banco Mundial foi assinada, em 01.09.08. O valor total da operação ficou definido em US\$ 1,1 bilhão, com prazo de 30 anos, a ser liberado em duas parcelas: a primeira, no valor de US\$ 650 milhões, liberada em setembro/outubro de 2008, e a segunda, em 2010, no valor de US\$ 450 milhões.

Os recursos da primeira liberação, conforme estipulado pelo contrato, foram usados exclusivamente para o pagamento de dívidas extralimites. Com a primeira parcela foram liquidadas as seguintes dívidas: Fundação

Banrisul de Seguridade, dívida mobiliária representada pelas Letras do Tesouro Estadual e a dívida com o Banco do Brasil — Fundef. Com o restante da primeira parcela, foi feito o abatimento parcial da dívida com a União, chamada Proes-extralimite (Tabela 1).

A escolha da dívida da Fundação Banrisul decorreu do fato de que a sua quitação integral traria a vantagem adicional de eliminar o risco de majoração em decorrência de novas avaliações atuariais. Por sua vez, a dívida mobiliária era representada por títulos públicos, de responsabilidade do Estado, em mercado, cujos vencimentos ocorreriam no ano de 2008. Essa dívida oneraria bastante o Tesouro Estadual naquele ano.

Resumidamente, podem-se apontar as seguintes vantagens para o Estado com a operação:

- troca de parcela da dívida estadual com correção pelo IGP-DI mais juros anuais de 6% ao ano, ou com custo equivalente à Selic, por uma dívida em dólares, com taxas nominais ao redor, atualmente, de 0,25% ao ano;
- suavização do serviço da dívida ao longo do tempo, que apresentava uma concentração no curto prazo, e alongamento no prazo de vencimento médio da dívida estadual, pois as dívidas substituídas tinham prazo médio de 20 anos, e a nova dívida tem um prazo de 30 anos;
- ganho de valor presente, pois o fluxo da nova dívida em dólares tem valor presente menor do que as dívidas substituídas e diminuição do comprometimento do pagamento da dívida em relação à receita líquida real, nos próximos anos.

A dívida estadual indexada em moedas estrangeiras, já considerando a nova operação com o Banco Mundial, passou a representar apenas 6% do total. Estima-se que ocorra um ganho em valor presente (VP) de cerca de R\$ 600 milhões para o Tesouro do Estado, ao longo de 30 anos, graças à redução da taxa de juros e ao alongamento do prazo de pagamento. Essas vantagens financeiras e econômicas foram avaliadas pela Secretaria do Tesouro Nacional e pelo Banco Mundial.

Em função do ineditismo dessa operação, a Secretaria do Tesouro Nacional emitiu a Nota Conjunta nº 22/2008/STN, que define as seguintes premissas básicas para análise de operações de reestruturação e/ou recomposição do principal de dívidas:

- os recursos obtidos com a operação de reestruturação destinam-se exclusivamente para abater e/ou quitar as dívidas existentes;
- o valor presente da dívida reestruturada deverá ser menor ou igual ao valor presente da dívida

enquadramento na excepcionalização prevista no § 7º, art. 7º, da Resolução nº 43/2001 do Senado Federal.

anterior, com níveis prudentes de risco na nova operação;

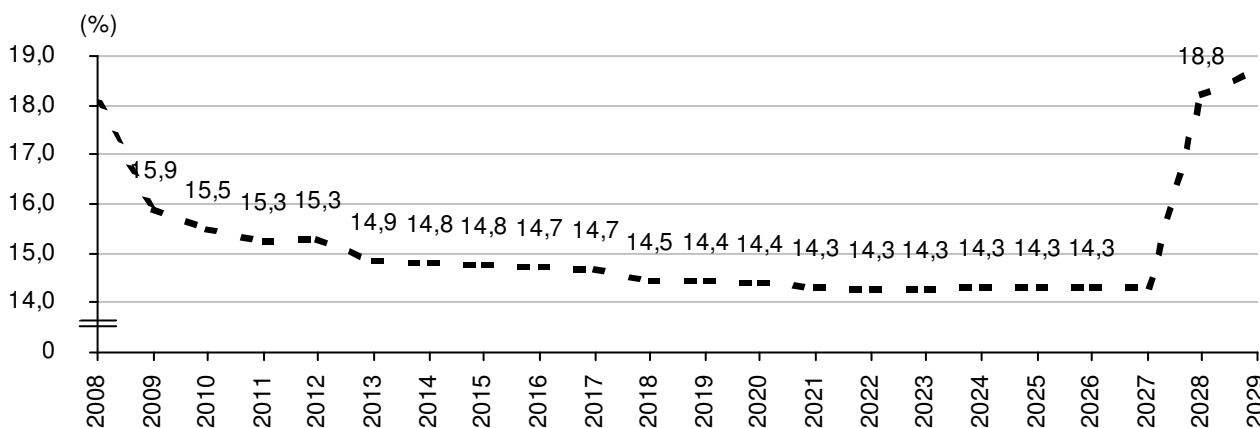
- a operação de reestruturação destina-se ao pagamento do principal da dívida;
- inexistência de carência na nova operação de crédito e definição de um esquema de pagamento customizado do principal da dívida.

Devido à normatização da Secretaria do Tesouro Nacional, o Estado teve que escolher a quitação do prin-

cipal de algumas dívidas. De acordo com o regramento proposto pelo Governo Federal, os precatórios existentes não poderiam ser incluídos no rol de dívidas pré-selecionadas, pois são dívidas vencidas, decorrentes de decisões judiciais, não sendo considerados e equiparados à operação de crédito nos termos da Resolução Senatorial nº 43.

Gráfico 1

Relação serviço da dívida/receita líquida real no RS — 2008-29



FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

Tabela 1

Destinação dos recursos da operação do Banco Mundial com o RS — 2008

DESTINAÇÃO	DATA DA LIBERAÇÃO	VALOR (US\$)	COTAÇÃO (R\$/US\$)	VALOR (R\$)	SPREAD
<i>Tranche 101</i>					
Fundação Banrisul de Seguridade Social	26 09 08	518 967 066	1,8238	946 492 136,00	0,11
<i>Tranche 102</i>					
Dívida mobiliária maio/08 — ressarcimento	26 09 09	86 904 179	1,8238	158 495 843,00	0,11
<i>Tranche 103</i>					
Banco do Brasil — Fundef	29 09 08	9 629 778	1,8441	17 758 273,00	0,11
<i>Tranche 104</i>					
União — Proes-extralimite	07 10 08	34 498 976	2,0077	69 263 594,98	0,14
TOTAL	-	650 000 000	-	1 192 009 846,00	0,11

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

1 Características do empréstimo com o Banco Mundial

As baixas taxas de juros nos mercados de moedas estrangeiras referenciais (dólar e euro) em relação às taxas de juros praticadas no mercado interno, combinadas com uma depreciação cambial nula ou negativa, têm levado empresas privadas brasileiras e até o Tesouro Nacional, nos últimos anos, a emitirem títulos ou bônus no exterior, referenciados nessas moedas estrangeiras, à medida da demanda nesses mercados.

A crise econômica norte-americana levou o Banco Central dos Estados Unidos, a partir do segundo semestre de 2008, a derrubar ainda mais os juros dos títulos americanos, para patamares mínimos inéditos, muito próximos a zero. Enquanto a economia norte-americana e a mundial não conseguirem se recuperar da atual crise deflagrada pelo mercado de crédito imobiliário, não se espera que haverá uma retomada muito forte do nível das taxas de juros.

O empréstimo feito pelo Estado do Rio Grande do Sul junto ao Banco Mundial objetivou trocar uma pequena parcela de dívidas estaduais que apresentavam um custo determinado por uma com taxa fixa de 6% ao ano mais a correção pelo IGP-DI. Essa dívida foi trocada por uma dívida com o Banco Mundial, com condições mais favoráveis, as quais estão associadas com as condições do mercado externo, especificamente do mercado do dólar, para o qual, já há algum tempo, predominam taxas de juros nominais mais baixas (em out./08, a Libor era de 0,25% ao ano). Evidentemente, essas taxas favoráveis são alcançadas porque o empréstimo é em dólares. É importante notar-se que apenas uma pequena parte da dívida estadual, ou seja, algumas dívidas da chamada parte extralimite, foi objeto da troca de dívidas, já que a grande dívida estadual, a chamada intralimite, da qual se destaca a dívida renegociada sob a Lei nº 9.496/97, não foi objeto de reestruturação.

O financiamento do Banco Mundial desenhado para o Estado possui as seguintes características:

- **taxa de juros pós-fixado** - atrelada à variação da Libor/dólar de um mês;
- **spread pré-fixado** - além da Libor, o serviço da dívida inclui um *spread* fixo entre 0,11% e 0,14%;
- **front-end fee** - taxa de comissão fixa cobrada pelo Banco para a concessão de empréstimos, de 0,25% do total do financiamento. Essa taxa é cobrada apenas na abertura do financiamento, tendo sido paga integralmente no ato inicial da operação;

- **moeda** - a moeda do financiamento é o US\$, isto é, a variação da taxa de câmbio (R\$/US\$) corrige todo o financiamento;
- **prazo total** - 30 anos;
- **prazo médio** - 18 anos, entendendo-se prazo médio como a média ponderada do prazo em anos pelo valor de desembolso para cada prestação, portanto, o financiamento tem que atender a dois limitadores, o prazo total e o prazo médio;
- **carência** - sem carência;
- **forma de amortização** - customizada, pela qual o cronograma de amortização pôde ser estabelecido entre o Estado e o Banco. As amortizações são menores nos primeiros anos, que concentram mais dívidas, e maiores nos anos em que o Estado tem menos comprometimento com o pagamento de débitos. As demais formas (*Annuity* e *Level*) não permitiriam essa flexibilidade.

Durante a negociação do contrato com o Banco Mundial, estimou-se que o custo geral do novo empréstimo, dado pela taxa Libor, mais o *spread* fixo, além da variação cambial do real em relação ao dólar, era bastante atraente se diretamente comparado com o custo das dívidas a serem substituídas. A Tabela 2 demonstra que os custos previstos do empréstimo naquele período giravam em torno de 5,14% ao ano, comparativamente aos custos das antigas dívidas a serem substituídas, de 17,3% ao ano.

Tabela 2

Comparação entre custos da operação do Banco Mundial com o RS —

ITENS	%
Com reestruturação	
Libor estimada	3,20
<i>Spread</i> fixo	0,14
Variação cambial projetada	1,80
Libor mais variação cambial	5,14
Sem reestruturação	
Taxa de juros	6,00
IGP-DI/2008	11,23
Custo das dívidas sem reestruturação	17,23

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

Com o empréstimo, o Estado comprometer-se-á com a implantação de um conjunto de ações estipuladas no contrato, tais como: manutenção de um ajuste fiscal,

controle dos gastos públicos e ações de modernização do setor público. Os compromissos assumidos contratualmente pelo Estado estão resumidos no Quadro 1.

As principais vantagens dessa operação de financiamento estão descritas abaixo.

Para o Estado, melhoria do perfil da dívida, resultante do diferencial de custos e da redução dos desembolsos financeiros no curto e no médio prazo:

- ganho de valor presente líquido (VPL), redução da dívida de R\$ 3,87 bilhões para R\$ 3,20 bilhões;
- melhoria do fluxo financeiro, redução da necessidade de pagamentos da dívida extralimite de R\$ 432 milhões de 2008 a 2012.

Para os credores, recebimento antecipado de créditos e melhora da qualidade patrimonial:

- para a União, recebimento antecipado de R\$ 69,2 milhões;
- Para a Fundação Banrisul, recebimento antecipado de R\$ 946,4 milhões.

Aplicando-se a análise de valor presente, verificou-se que as curvas de mercado que precificam ativos financeiros indicavam que os fluxos de pagamento do empréstimo em dólares apresentavam um valor presente significativamente menor que os fluxos dos pagamentos das dívidas do Estado, corrigidas pelo IGP-DI, mais juros anuais de 6%. Os pagamentos do empréstimo com o Banco Mundial, aplicando-se a curva de mercado do cupom cambial, apresentavam um valor presente próximo a 89% do seu valor de face, enquanto as dívidas em IGP-DI mais 6% de juros anuais, aplicando-se a curva de mercado do cupom de IGP, apresentavam valor presente próximo a 100%.

Assim, a operação de reestruturação resulta em uma dívida com um valor presente significativamente menor em relação à situação anterior, ou seja, o Estado obtém um ganho de valor presente. Esse ganho é estimado a partir das condições atualmente favoráveis refletidas no cupom cambial, e, quanto mais acima estiver posicionada a curva de cupom cambial, menor será o valor presente da dívida com o Banco Mundial, e maior será a diferença favorável de valor presente da operação de reestruturação.

O Gráfico 2 faz a comparação entre o antigo fluxo de pagamentos da dívida extralimite e o novo estimado, já considerando os desembolsos futuros com o Banco Mundial e a quitação ou o abatimento de algumas dívidas decorrente da reestruturação.

Para uma operação de financiamento externo de prazo tão prolongado como 30 anos, existem os seguintes riscos inerentes ao tomador: a variação das taxas de juros do empréstimo e a variação da taxa de câmbio.

No que tange à taxa de juros, o empréstimo do Banco Mundial foi tomado a juros pós-fixados, dados pela taxa Libor em dólar, que estava cotada em 3,2% ao ano, em agosto de 2008. Analisando-se o comportamento histórico da Libor, observou-se que, no período de 1994 a 2007, a sua média alcançou 4,5% e, tomando-se o período maior, entre 1970 e 2007, que abrange os períodos de inflação alta e de aperto de liquidez, das décadas de 70 e 80, esta atingiu 7,2%. Portanto, o Estado tomou um financiamento externo num período de patamar historicamente baixo dessa taxa. Isso, no entanto, não elimina o risco de, no decorrer do prazo de 30 anos do empréstimo, ocorrerem períodos em que essas taxas se elevem significativamente, causando aumento no comprometimento do serviço da dívida.

O segundo fator de risco da operação para o tomador é a variação da taxa de câmbio. As variações nominais no câmbio têm repercussão direta no montante do serviço e do estoque da dívida. Uma situação de crise cambial, por exemplo, teria como reflexo um aumento imediato nos pagamentos e no saldo da dívida convertidos para reais. Nos últimos 10 anos, o aumento do dólar foi de 54%, enquanto o IGP-DI aumentou 176%. Ou seja, o IGP-DI, que corrige a maior parte da dívida gaúcha, variou três vezes mais do que o dólar em 10 anos. A desvalorização do dólar em setembro e outubro de 2009 deveu-se à crise financeira mundial, que não se manterá ao longo dos 30 anos em que o financiamento será pago, quando haverá momentos de alta e momentos de queda na cotação da moeda. Em outubro de 2009, por exemplo, a cotação está retornando ao patamar inferior, o de um ano atrás.

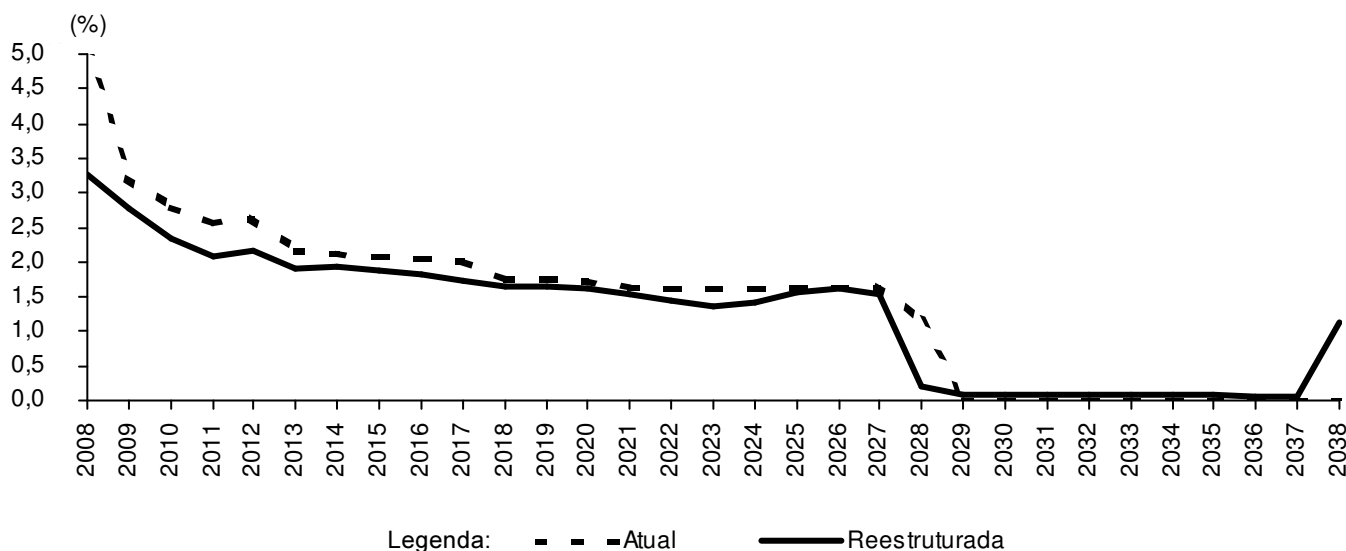
Quadro 1

Compromissos contratuais do RS

COMPONENTES	COMPROMISSOS
Reestruturação da dívida	Execução da reestruturação da dívida. Modernização da gestão da dívida.
Ajuste fiscal	Cumprimento das metas fiscais do Programa de Ajuste Fiscal. Ampliação da receita por ações de melhoria da eficiência da arrecadação tributária, substituição tributária e revisão dos créditos presumidos. Controle da despesa de custeio, de pessoal e outros gastos.
Previdência social	Implementação do Gestor Único da Previdência. Implementação do Fundo Complementar da Previdência.
Modernização do setor público	Implementação de modelo de gestão por resultados na administração pública. Marco regulatório das OSCIPs e início e qualificação das entidades mais apropriadas para operar nessa modalidade. Criação da Escola de Governo e capacitação dos servidores em gestão pública por resultados e em cursos instrumentais. Política de pessoal e reestruturação das carreiras alinhadas com avaliação de desempenho e gestão por resultados. Criação da carreira de gestor público.

Gráfico 2

Evolução da relação serviço da dívida extralimite/receita líquida real no RS — 2008-38



FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

NOTA: Em 2008, a dívida atual é 5,1%; e a reestruturada, 3,1%. Em 2008-12, a dívida atual é 3,3%; e a reestruturada, 2,6%. Em 2008-38, a dívida atual é 1,2%; e a reestruturada, 1,2%.

2 Pagamentos realizados junto ao Banco Mundial

em 15.08.09, a prestação foi de US\$ 250.885,02, ou, em moeda brasileira, de R\$ 458.116,05, ao câmbio contratado, equivalente a R\$/US\$ 1,826.

Até agosto de 2008, o Estado pagou 11 prestações do contrato de reestruturação da dívida com o Banco Mundial (de um total de 358), sendo que, no vencimento,

Tabela 3

Prestações vencidas e pagas pelo RS — 2009

NÚMERO DA PRESTAÇÃO	TAXA DE JUROS (% a.a.)	VALOR DOS JUROS (US\$) (A)	TAXA DE AMORTIZAÇÃO (%)	VALOR DA AMORTIZAÇÃO (US\$) (B)	PRESTAÇÃO TOTAL (US\$) (A + B)
1	2,60	842 517,73	0,004030	24 804,69	867 322,42
2	4,67 e 4,70	2 644 286,70	0,004030	26 195,00	2 670 481,70
3	1,53 e 1,56	829 547,43	0,004030	26 195,00	855 742,43
4	1,31 e 1,34	734 040,18	0,004030	26 195,00	760 235,18
5	0,44 e 0,47	247 129,72	0,004030	26 195,00	273 324,72
6	0,57 e 0,60	288 914,06	0,004030	26 195,00	315 109,06
7	0,67 e 0,70	375 815,07	0,004030	26 195,00	402 010,07
8	0,56 e 0,59	304 110,68	0,004030	26 195,00	330 305,68
9	0,45 e 0,48	252 685,31	0,004030	26 195,00	278 880,31
10	0,42 e 0,45	228 280,17	0,004030	26 195,00	254 475,17
11	0,40 e 0,43	224 690,02	0,004030	26 195,00	250 885,02

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

Tabela 4

Balanco do empréstimo do RS —

DESCRIÇÃO	VALOR (US\$)
Total liberado	650 000 000,00
Total a liberar	450 000 000,00
Saldo devedor anterior	649 739 440,31
Número de prestações pagas/total	11/358
Valor amortizado	286 754,69
Juros pagos (sem <i>front-end fee</i>)	6 972 016,97
Saldo devedor atual	649 713 245,31

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

3 Impacto da operação de reestruturação sobre o estoque e o serviço da dívida estadual (situação sem *versus* com operação)

3.1 Estoque

O valor da dívida estadual no final de agosto/09 foi apurado em R\$ 36,9 bilhões. Em comparação com a situação que prevaleceria sem a operação de reestruturação, há um aumento do estoque da dívida estimado em R\$ 78 milhões, se for descontado o valor das LTEs resgatadas. O valor dos resgates efetuados das LTEs com vencimento em 2008 (R\$ 158,5 milhões) foi ressarcido ao Tesouro Estadual, conforme previsto na operação de reestruturação, tendo um efeito de “refinanciamento” dessas dívidas.

Com a operação com o Banco Mundial, o Estado passou a pagar menos dívida, pois houve um alongamento do perfil da dívida. A partir de outubro de 2008, com o advento da crise financeira mundial, o aumento da cotação cambial fez aumentar o valor nominal em reais da dívida em moeda estrangeira, durante certo período. Hoje a cotação do dólar está num patamar próximo ao da contratação do empréstimo, anulando o efeito que teve o dólar sobre o saldo devedor, no período dos 12 meses anteriores.

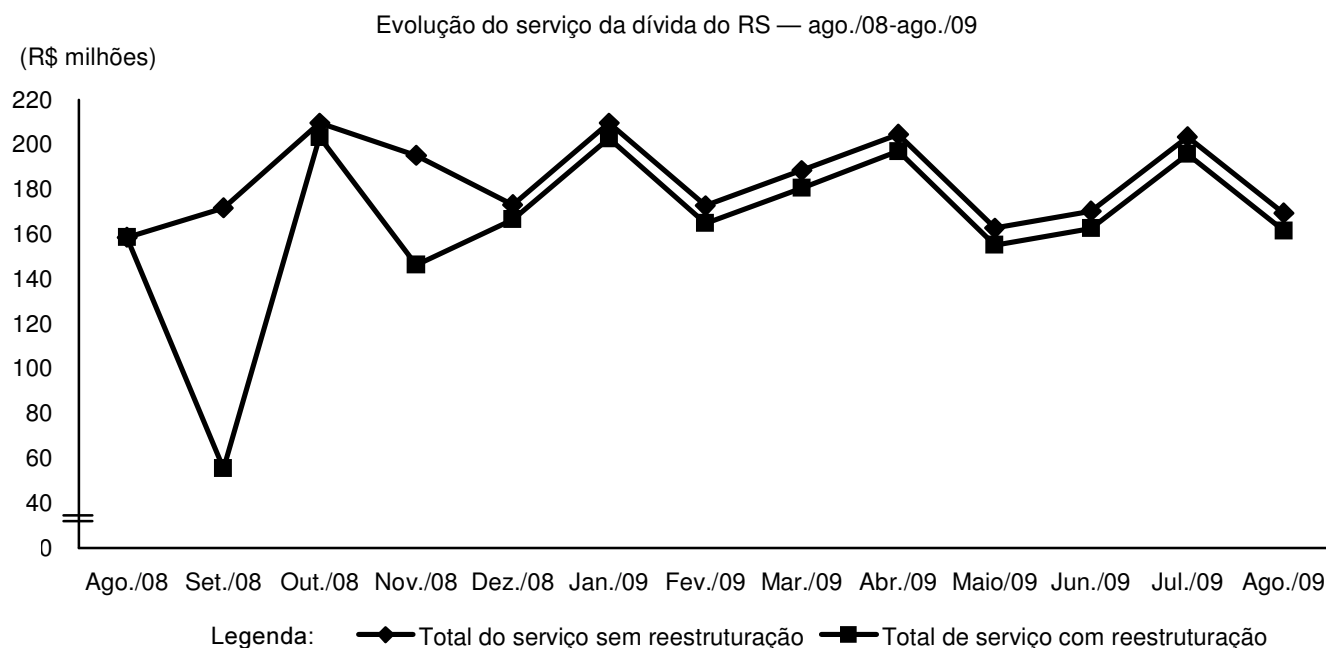
3.2 Serviço da dívida

A redução do serviço líquido da dívida até agosto/09, em razão da operação de reestruturação da dívida, é estimada em R\$ 239,0 milhões. Essa redução compõe-se, principalmente, dos valores da dívida mobiliária resgatada (R\$ 158,5 milhões), ressarcidos ao Estado com a operação com o Banco Mundial, e da economia pela menor taxa de amortização e pela menor taxa de juros do novo empréstimo em relação às outras dívidas reestruturadas.

Essa redução está ilustrada no Gráfico 3. Estima-se que a redução do serviço líquido da dívida, até o final de 2009, em comparação à situação sem operação de

reestruturação, ou seja, à situação na qual ainda estivesse sendo pago o serviço das dívidas substituídas, será de R\$ 271 milhões. Esse valor pode ser ajustado para mais, caso for considerada a reavaliação atuarial anual da dívida com a Fundação Bannrisul. Cabe destacar-se que, com a liquidação havida dessa dívida, o Tesouro do Estado se desfez de um risco, que era a reavaliação do seu saldo devedor com base no balanço atuarial da entidade. Caso a reavaliação anual indicasse uma correção do saldo devedor em 20% dessa dívida em 2009, por exemplo, a redução do serviço líquido da dívida, até o final de 2009, em comparação à situação sem reestruturação, seria acrescida de R\$ 7 milhões.

Gráfico 3



FORNTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

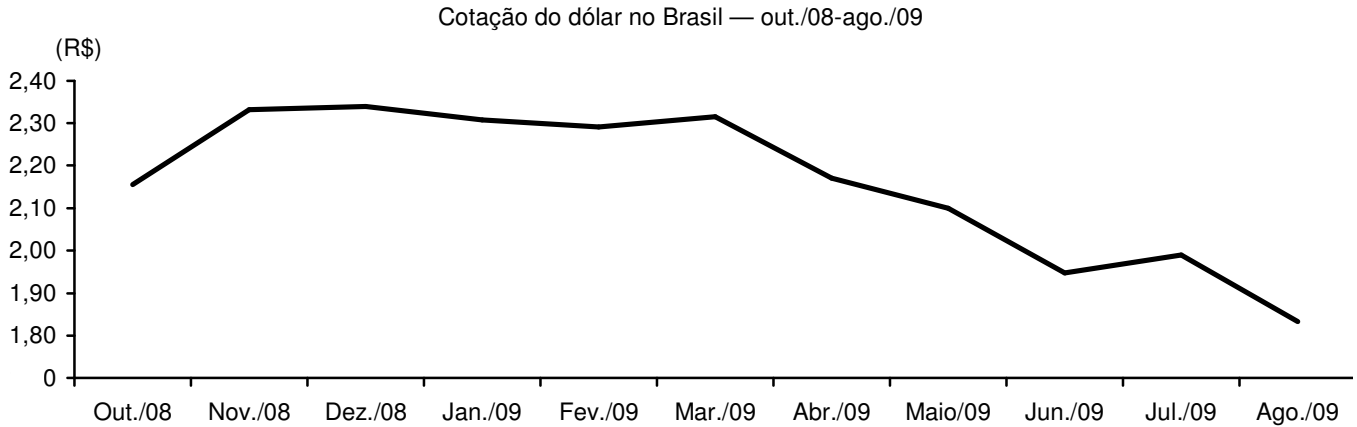
3.3 Valor presente do empréstimo

Conforme os modelos aplicados ao cronograma do empréstimo, estima-se que o valor presente da primeira *tranche* da operação se situa em torno de R\$ 900 milhões, o que é algo em torno de 74% do seu atual valor de face. Os acontecimentos da economia global têm projetado sensivelmente para cima a curva de cupom cambial, a qual representa o prêmio de juros do mercado sobre os investimentos em dólar. Quanto mais alta a curva de cupom cambial, menor é o valor presente de um fluxo em dólares, assim como é a dívida do Estado com o Banco Mundial.

3.4 Evolução da cotação do dólar

O Gráfico 4 ilustra as cotações da moeda norte-americana (dólar), a partir do início do empréstimo do Banco Mundial. Como pode ser observado, as cotações mantiveram-se elevadas nos primeiros meses do empréstimo, mas voltaram a patamares inferiores recentemente.

Gráfico 4



FONTE: Banco Central do Brasil.

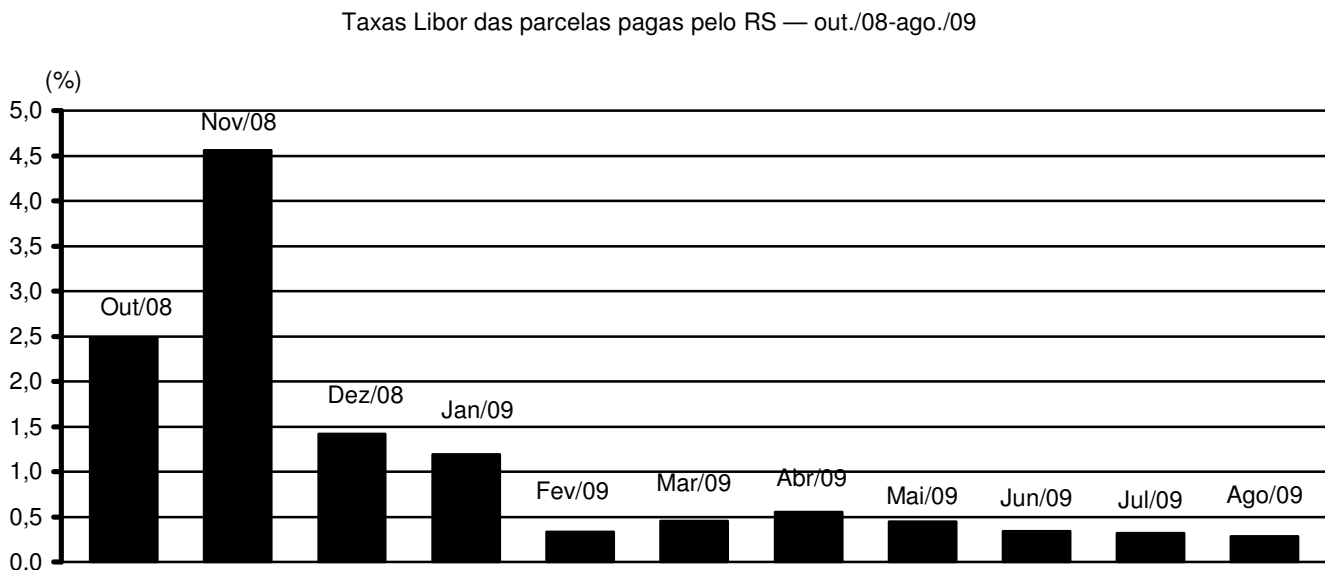
NOTA: Cotação do R\$/US\$, compra, nas datas de fechamento de câmbio.

3.5 Evolução da Libor aplicada às parcelas

primeiros pagamentos, os juros incorridos no empréstimo ficaram em 0,5% ao ano ou menos.

O Gráfico 5 mostra as taxas de juros (Libor) utilizadas para o cálculo dos pagamentos mensais do empréstimo junto ao Banco Mundial. Exceto os quatro

Gráfico 5

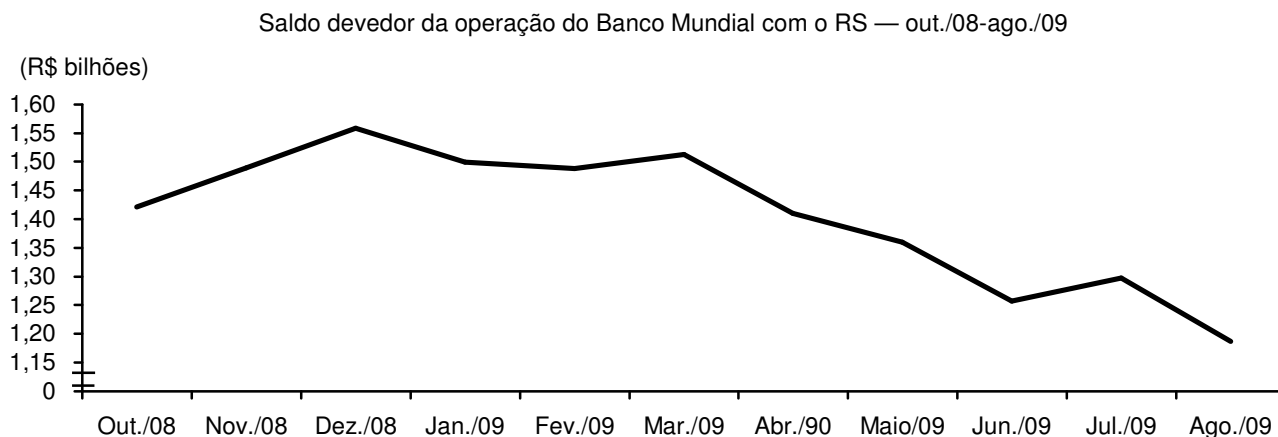


FONTE: RIO GANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

3.6 Evolução do saldo devedor

A evolução do saldo devedor, em reais, refletiu de perto a trajetória da cotação do dólar (Gráfico 6).

Gráfico 6



FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

3.7 Possibilidade de conversão das taxas de juros

O Estado pode requerer, de acordo com o Artigo 2º, item 2.08, do contrato de empréstimo, a conversão da moeda ou da taxa de juros. Conforme estudo realizado em maio, a Divisão da Dívida Pública da Secretaria da Fazenda considerou recomendável, naquela situação, a fixação da taxa de juros, através da correspondente operação de *swap*, que estava cotada na ocasião em 3,248%.

Essa cotação do *swap*, nas últimas semanas, apresentou um significativo acríve, refletindo novas condições e expectativas do mercado de taxas mundial. A cotação da operação de *swap*, no momento, está sinalizando possibilitar a fixação próximo a 4% a.a., o que é uma taxa superior em 75 pontos percentuais àquela cotada em maio. Atualizações do estudo de maio, com aplicação dos cenários econômicos das consultorias Macrométrica e LCA, vêm a não indicar ganho de valor presente com a conversão, com o atual patamar de *swap*.

Anexo

Tabela A.1

Serviço líquido da dívida reestruturada do Rio Grande do Sul — 15.09.08-15.12.09

(R\$)

DESCRIÇÃO	ANTES				TOTAL ANTES
	LTE	Fundef	Fundação Banrisul	Proes	
Realizado					
15.09.08	-	1 293 232,67	6 569 095,59	11 872 671,30	19 734 999,56
15.10.08	-	1 293 384,66	6 776 261,76	11 997 671,63	20 067 318,05
15.11.08	46 355 120,94	1 256 441,50	6 850 123,01	12 211 486,22	66 673 171,66
15.12.08	-	1 259 960,94	6 854 918,09	12 103 032,71	20 217 911,74
15.01.09	-	1 237 987,24	6 824 756,46	11 991 837,20	20 054 580,90
15.02.09	-	1 202 560,40	6 825 438,93	12 043 427,13	20 071 426,46
15.03.09	-	1 193 110,65	6 816 565,86	12 011 948,26	20 021 624,78
15.04.09	-	1 195 102,44	6 759 306,71	11 759 517,99	19 713 927,15
15.05.09	-	1 172 781,09	6 762 010,43	11 865 128,98	19 799 920,50
15.06.09	-	1 158 209,07	6 774 182,05	11 899 960,59	19 832 351,72
15.07.09	-	1 149 054,49	6 752 504,67	11 804 646,54	19 706 205,70
15.08.09	-	1 139 006,99	6 709 288,64	11 693 236,90	19 541 532,53
Subtotal	46 355 120,94	14 550 832,15	81 274 452,20	143 254 565,45	285 434 970,73
Projetado					
15.09.09	-	1 129 473,05	6 715 327,00	11 784 633,97	19 629 434,02
15.10.09	-	1 121 664,23	6 735 472,98	11 843 960,03	19 701 097,24
15.11.09	-	1 113 873,92	6 755 679,40	11 876 433,13	19 745 986,45
15.12.09	-	1 106 071,26	6 775 946,43	11 912 062,43	19 794 080,12
TOTAL	46 355 120,94	19 021 914,61	108 256 878,01	190 671 655,00	364 305 568,55

DESCRIÇÃO	DEPOIS					
	LTE	Fundef	Fundação Banrisul	Proes	BIRD reestruturada	Libor BIRD
Realizado						
15.09.08	45 189 708,89	-	-	11 872 671,30	4 897 750,00	-158 495 842,52
15.10.08	-	17 758 273,22	946 492 135,54	81 261 266,61	1 896 834,14	-1 033 514 003,74
15.11.08	-	-	-	11 697 082,65	6 118 073,58	-
15.12.08	-	-	-	11 593 197,70	2 052 669,37	-
15.01.09	-	-	-	11 486 899,03	1 754 394,72	-
15.02.09	-	-	-	11 538 198,28	625 913,61	-
15.03.09	-	-	-	11 505 028,82	733 605,41	-
15.04.09	-	-	-	11 335 737,27	872 442,25	-
15.05.09	-	-	-	11 432 755,92	690 999,46	-
15.06.09	-	-	-	11 469 969,12	539 633,40	-
15.07.09	-	-	-	11 376 967,66	507 932,40	-
15.08.09	-	-	-	11 271 329,84	458 116,05	-
Subtotal	45 189 708,89	17 758 273,22	946 492 135,54	207 841 104,20	21 148 364,39	-1 192 009 846,26
Projetado						
15.09.09	-	-	-	11 287 019,58	327 918,66	-
15.10.09	-	-	-	11 343 840,55	298 860,97	-
15.11.09	-	-	-	11 377 872,08	410 691,79	-
15.12.09	-	-	-	11 412 005,70	549 220,80	-
TOTAL	45 189 708,89	17 758 273,22	946 492 135,54	253 261 842,12	22 735 056,61	-1 192 009 846,26

(continua)

Tabela A.1

Serviço líquido da dívida reestruturada do Rio Grande do Sul — 15.09.08-15.12.09

(R\$)

DESCRIÇÃO	TOTAL DEPOIS	DIFERENÇA
Realizado		
15.09.08	- 96 535 712,33	116 270 711,89
15.10.08	13 894 505,77	6 172 812,28
15.11.08	17 815 156,23	48 858 015,43
15.12.08	13 645 867,07	6 572 044,67
15.01.09	13 241 293,75	6 813 287,15
15.02.09	12 164 111,89	7 907 314,57
15.03.09	12 238 634,23	7 782 990,54
15.04.09	12 208 179,52	7 505 747,63
15.05.09	12 123 755,38	7 676 165,12
15.06.09	12 009 602,52	7 822 749,20
15.07.09	11 884 900,06	7 821 305,64
15.08.09	11 729 445,89	7 812 086,64
Subtotal	46 419 739,98	239 015 230,75
Projetado		
15.09.09	11 614 938,24	8 014 495,78
15.10.09	11 642 701,52	8 058 395,72
15.11.09	11 788 563,87	7 957 422,57
15.12.09	11 961 226,50	7 832 853,62
TOTAL	93 427 170,11	270 878 398,44

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

