

Alternativas para a renegociação do Acordo da Dívida do RS

Darcy Francisco Carvalho dos Santos(*)
Roberto Calazans(*)

O objetivo deste trabalho é apresentar novas propostas para renegociação do Acordo da Dívida do Estado assinado em 1998, bem como expor didaticamente as razões que sustentam o crescimento exponencial da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul.

O eixo básico de argumentação é demonstrar que o **valor principal da dívida quando da renegociação com a União já estava inflado pela política de juros reais elevados praticados pelo Governo Federal**. O subsídio concedido durante a renegociação (R\$ 3,1 bilhões) não compensou o crescimento da dívida estadual provocado pelo próprio Governo Federal. Além disso, o crescimento verificado pelo IGP-DI, após 1998, está influenciado pela variação cambial ocorrida em 1999 a 2002 e é bastante superior à inflação medida pelo IPCA.

Deve ser considerado ainda que, em 1998, quando foi assinado o acordo da dívida, o IGP-DI anual variou apenas 1,7%, enquanto a taxa Selic foi de 28,79%. Nessa situação a taxa de juro de 6% representava uma significativa redução dos encargos financeiros da dívida mobiliária. No entanto, a elevação do IGP-DI em relação ao IPCA foi um **evento subsequente que influiu no equilíbrio econômico-financeiro do contrato**.

A proposta defendida, desde 1999, de redução da base da Receita Líquida Real (RLR), sobre a qual são calculados 13% da prestação da dívida intralimite, ainda que traga alívio financeiro no curto prazo, **não contribui para a redução do saldo devedor da dívida e dos limites de endividamento do Estado**, impedindo a realização de novas operações de crédito. Além disso, provoca a formação de uma nova dívida mediante a formação de resíduos não-pagos das prestações, implicando, no longo prazo, novos encargos para a geração futura, a exemplo do que está ocorrendo com o sistema previdenciário dos Estados e da União.

O ideal é conjugar o limite referido com a redução da taxa de juros e a mudança do indexador, de tal maneira que a soma das prestações intralimites fique aquém do referido patamar. Com isso, teríamos redução simultânea do fluxo financeiro mensal e do estoque da dívida.

1. Crescimento do estoque da dívida pública estadual

A dívida pública cresceu de R\$ 970 milhões em 1970 para R\$ 26,489 bilhões em 2002, a preços de dezembro de 2003; ou seja, 27 vezes em 33 anos.

(*). Agentes Fiscais do Tesouro do Estado.

O maior incremento da dívida pública ocorreu, em especial nos anos 1995-97, no montante acumulado de R\$ 14,6 bilhões (122,3% sobre 31-12-94) até 1998, sendo que, desse valor, R\$ 11,1 bilhões referem-se à variação passiva da dívida (Tabela 1).

As variações passivas da dívida mostram o incremento derivado da expansão da correção monetária, variação cambial e juros reais. Em termos matemáticos:

$$D_t = D_{t-1} + \Delta VP_t + OC_t - SD_t$$

onde

D_t = dívida pública no ano t ;

ΔVP_t = variação passiva da dívida no ano t ;

OC_t = operações de crédito no ano t ;

SD_t = serviço da dívida no ano t .

Isso significa que a política monetária de juros reais do Governo Federal foi responsável pelo crescimento vertiginoso de parte da dívida do Estado. Em outros termos, parte da expansão da dívida deve-se ao crescimento da taxa Selic no período de implantação do Plano Real. Convém observar que, a partir de 31-03-96, data de corte da dívida mobiliária renegociada com a União, a taxa Selic foi substituída pela variação do IGP-DI, acrescida da taxa de juros de 6% ao ano.

No período 1999-2002, após a renegociação da dívida ocorrida em 1998, o estoque da dívida apresentou um incremento negativo de R\$ 69 mil, ou uma variação negativa de -0,3, quando se compara os anos de 31-12-98 e 31-12-02. Isso mostra que, apesar de o Estado aumentar o pagamento do serviço da dívida, a renegociação serviu para estancar o crescimento global do estoque (Gráfico 1).

Também cabe registrar que, a partir de 1999, o crescimento do estoque da dívida sofreu a influência do **indexador, o IGP-DI**, que se elevou muito mais que qualquer indicador de preços ao consumidor (IPCA, por exemplo). Em termos reais, a dívida não se elevou, pois houve o aumento do pagamento do serviço da dívida.

Igualmente contribuiu para esse crescimento o **acúmulo de resíduos** provenientes do valor das prestações excedentes ao limite de 13% da RLR

Tabela 1

Evolução da dívida pública da Administração Direta do RS, por período de governo - 1970-02

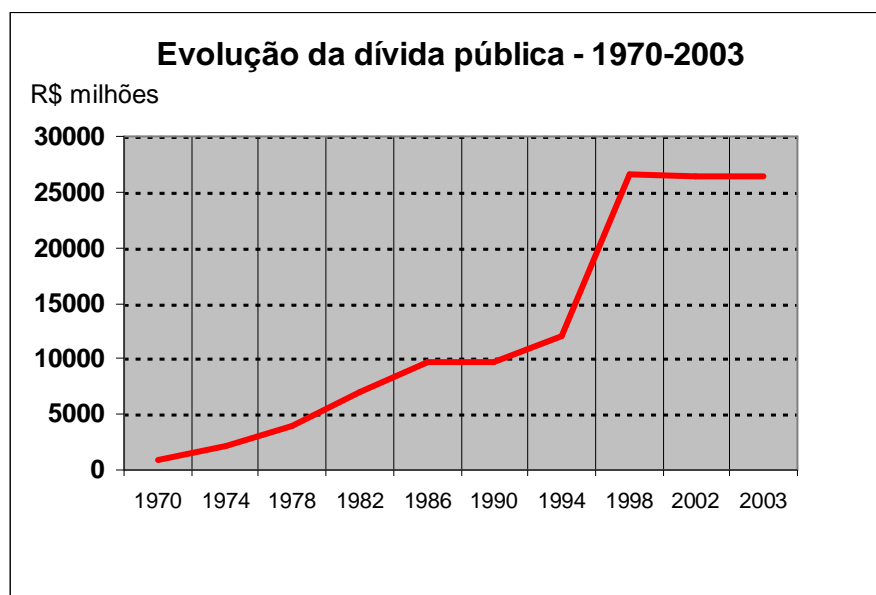
GOVERNOS	PERÍODOS	ESTOQUE (R\$ 1 000)	RELATIVO 1970=100	INCREMENTO DA DÍVIDA (R\$ 1 000)	VARIAÇÃO %	VARIAÇÕES PASSIVAS (R\$ 1 000)	DÍVIDA/RCL
Anterior	31.12.70	970.587	100				0,28
Triches	31.12.74	2.123.586	219	1.152.999	118,8	189.924	0,45
Guazelli	31.12.78	3.886.579	400	1.762.993	83,0	373.830	0,67
Amaral	31.12.82	6.961.798	717	3.075.219	79,1	183.099	0,92
Jair	31.12.86	9.664.797	996	2.702.999	38,8	7.274.415	1,03
Simon	31.12.90	9.678.631	997	13.834	0,1	1.741.965	1,10
Collares	31.12.94	11.947.529	1.231	2.268.897	23,4	5.008.981	1,27
Britto	31.12.98	26.558.800	2.736	14.611.272	122,3	11.165.807	2,57
Olívio	31.12.02	26.489.406	2.729	(69.394)	-0,3	4.361.609	2,60

FONTE: BALANÇOS GERAIS DO ESTADO (1970-02).

NOTA: 1. Deflator IGP-DI de dezembro; todos os valores inflacionados a preços de dez/ 03.

2. Os valores de estoque da dívida referem-se ao último ano de governo.

Gráfico 1



FONTE: BALANÇOS GERAIS DO ESTADO (1970-03).

2. Causas do crescimento da dívida pública estadual

Quatro grandes causas são responsáveis por esse extraordinário crescimento, a saber:

- Déficits públicos estruturais e contínuos;
- Política monetária de juros reais do Governo Federal;
- Afrouxamento nos controles por parte do Governo Federal; e
- Indexador IGP-DI (a partir de 1999).

2.1 Déficits estruturais e contínuos

Tomando-se o **déficit primário** como referência, constata-se que a partir de 1975 até 1986 (Governos Guazzelli, Amaral e Jair), ele situou-se em 19% da Receita Corrente Líquida (RCL). Entre 1987 e 1998 (Governos Simon, Collares e Britto), tal média foi de 14,0%. No período 1999-2002 baixou para apenas 3,2%, mas à custa de um enorme **corte nos investimentos**, que passou de 16,5% no período governamental anterior para apenas 7,5% (Tabela 2).

Tabela 2

Evolução da relação média entre os resultados primário e orçamentário, operações de crédito líquidas e investimento

PERÍODO	GOVERNOS	PRIMÁRIO	ORÇAMENTÁRIO	OPER. DE CRÉDITO LÍQUIDAS	INVESTIMENTO
1971-74	TRICHES	-9,6	-4,9	2,9	29,2
1975-78	GUAZELLI	-17,2	-8,2	7,8	29,4
1979-82	AMARAL	-19,6	-7,3	6,3	27,4
1983-86	JAIR	-20,9	-43,9	-26,0	19,7
1987-90	SIMON	-15,4	-4,5	-5,9	20,4
1991-94	COLLARES	-13,0	-5,4	-10,8	13,0
1995-98	BRITTO (7)	-14,6	1,0	6,7	16,7
1995-98	BRITTO (8)	-14,6	1,0	-4,8	16,7
1999-02	OLÍVIO	-3,2	-7,4	-11,2	7,5

FONTE: BALANÇO GERAL DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL (1970-02). Porto Alegre: Secretaria da Fazenda

O **serviço líquido da dívida** foi, em média, de 11,9% da RCL no **período 1983-1998**, mesmo que entre 1995 e 1998 tenha sido de 4,8% da RCL. Considera-se **serviço da dívida líquido** o somatório das amortizações da dívida fundada mais os encargos da dívida em geral, fundada e flutuante, menos as operações de crédito da dívida fundada, conforme dados retirados dos balanços gerais do Estado. As operações de crédito líquidas são o contrário do serviço da dívida, ou seja, a soma das operações de crédito deduzidas do serviço da dívida. Nesse caso, o serviço da dívida aparece com valor negativo. Os percentuais indicados na Tabela 2, com dados extraídos dos Balanços Gerais do Estado, abrangem, além da amortização da dívida fundada, os encargos da dívida flutuante, encargos do SIAC, etc., descontando-se as novas operações de crédito. Esses foram comparados com a RCL, que é uma base maior em relação à RLR.

Despendiam-se grandes somas com o pagamento do serviço da dívida que, mesmo assim, crescia sem cessar, conforme se observa na Tabela 1. Até

1982, os ingressos provenientes de empréstimos eram maiores que os pagamentos do serviço da dívida. A partir de então, os valores despendidos passaram a ser superiores ao das operações de crédito, devendo o crescimento, em grande parte, ao **peso dos juros reais**.

A partir de 1999, a Secretaria da Fazenda passou a concentrar suas demonstrações em quanto se despendia com a **dívida fundada (interna e externa)**. Pela nova medida de cálculo do pagamento da dívida, exposta na Tabela 3, o desembolso médio entre 1991 e 1997 foi de 5,87% da RLR, contra 18,65% da RLR verificado em 2003.

Tabela 3

Evolução da dívida pública da Administração Direta do RS - 1970-03

ANOS	SERVIÇO DA DÍVIDA FUNDADA				RECEITA LÍQUIDA REAL LEI 9.496/97 R\$	PAGAMENTOS A MAIOR DÍVIDA FUNDADA A PARTIR DE 1998
	Com Rolagem (C+D)	% RLR	Sem Rolagem	% RLR		
1991	154.049.530.960	17,15	35.944.987.646	4,00	898.417.439.000	Desembolso médio entre 1991 e 1997 5,87%
1992	2.453.427.341.070	20,07	670.937.458.067	5,49	12.224.675.655.000	
1993	65.911.286.624	25,08	15.395.853.896	5,86	262.818.963.000	
1994	751.588.242	33,17	110.456.885	4,87	2.266.192.000	
			Média ----- >	5,06		
1995	1.142.366.313	40,21	230.244.258	8,10	2.840.926.000	
1996	1.151.620.278	29,49	279.731.500	7,16	3.905.285.000	
1997	1.561.724.456	35,05	250.445.456	5,62	4.456.254.000	
1998	1.764.800.952	36,55	538.554.094	11,15	4.828.784.000	254.973.875
			Média ----- >	8,01		
1999	750.455.252	14,16	750.455.252	14,16	5.298.274.000	439.303.273
2000	840.817.708	16,71	840.817.708	16,71	5.031.578.000	545.327.997
2001	968.061.692	16,79	968.061.692	16,79	5.766.195.000	629.430.095
2002	1.187.706.522	18,27	1.187.706.522	18,27	6.500.153.000	805.971.739
			Média ----- >	16,48		
2003	1.416.218.000	18,65	1.416.218.000	18,65	7.592.145.000	970.353.754

FONTE: SECRETARIA DE ESTADO DA FAZENDA

No entanto o que deve ser dito é que a demonstração exposta na Tabela 3 não ajuda a dimensionar o total efetivo de pagamento de dívidas no decorrer dos anos do período 1991-98, já que não estão incluídos o serviço pago da dívida flutuante e outros encargos de dívida, o que resultaria em percentuais diferentes para esse período em foco.

Conforme será demonstrado mais adiante, o valor principal renegociado já havia sofrido grande crescimento em função dos juros reais oriundos da política econômica encaminhada pelo Governo Federal. Além disso, eventos subseqüentes inviabilizaram a adoção do IGP-DI como indexador da dívida.

2.2 Política de juros reais elevados

A partir de 1991, a política monetária do Governo Federal tornou-se **ativa** (substituição do financiamento monetário pelo financiamento mediante dívida mobiliária).

Com isso, a taxa **Selic** real (taxa de juro básica da economia) passou a ser positiva em percentuais bastante superiores à variação do IGP-DI, atingindo seu maior percentual acumulado, no período 1995-98, em 128,49% acima da variação do IGP-DI (Tabela 4).

Lembre-se que o Governo Federal tentou compensar os efeitos de sua política monetária, ao incluir o desconto de R\$ 3,170 bilhões (33% do montante renegociado) no acordo assinado pelo Estado.

Reavaliando-se esse subsídio concedido no acordo de renegociação, pode-se defender que o percentual deveria ter sido mais elevado, já que grande parte da variação era decorrente da política monetária.

Em razão disso, é consistente uma nova proposta para **reduzir a taxa de juro de 6% e trocar o indexador (IGP-DI) definidos nas cláusulas contratuais.**

Tabela 4

Evolução do IGP-DI e SELIC real - 1975-2002

PERÍODO	IGP-DI	SELIC REAL
1975-78	269,80	(3,35)
1979-82	1.352,19	(40,35)
1983-86	5.469,74	19,97
1987-90	1.741.794,97	(5,40)
1991-94	2.446.993,47	70,07
1995-98	37,18	128,49
1999-02	83,86	12,15

FONTE: Ipeadata.

2.3 Afrouxamento dos controles pelo Governo Federal

Em certos momentos, o Governo Federal afrouxou os controles de endividamento dos estados subnacionais, havendo ocasiões de incentivo à contratação de operações de crédito externas, o que levou o Rio Grande do Sul a contrair novos empréstimos, financiando seus déficits contínuos e sustentando um volume de investimentos acima de sua capacidade financeira.

2.4 – Indexação pelo IGP-DI

O IGP-DI é indexador definido no contrato de renegociação da dívida estadual. Por ser composto por uma média ponderada que engloba 60% da variação dos preços por atacado, esse vem sendo influenciado pelas variações da taxa de câmbio. **A relação entre a variação do IGP-DI e a do IPCA atingiu 29,5% entre 1998 e 2003.**

3. Propostas para alterações no acordo de renegociação dívida estadual

Uma das primeiras propostas para aliviar o peso do serviço da dívida é de **reduzir a base (Receita Líquida Real)** sobre a qual são calculados os 13% de limite para pagamento da dívida intralimite, assim composta:

- a) Dívida contratual renegociada com base na Lei 7.976/89;
- b) Dívida contratual renegociada com base na Lei 8.727/93;
- c) Dívida externa existente em 30-09-91; e
- d) A renegociação de 1998.

Essa base já fora reduzida em 15% em 1999 com a exclusão do Fundef. A redução da RLR se, por um lado, reduz a prestação, por outro aumenta o montante **dos resíduos, que, em 2002, já atingiu R\$ 2,785 bilhões e, em 2003, subiu para R\$ 3,842 bilhões.**

Com isso, está-se diante do seguinte dilema: a redução do serviço da dívida presente significa aumento da dívida futura e maior imposto para a geração futura. Na medida em que ocorre a redução da base da RLR, e não se altera o indexador e a taxa de juros contratuais, ocorrerá o crescimento daquela parte da dívida renegociada que não é paga, já que é transferida para resíduos.

Assim, a redução da base da RLR implica a geração de resíduos de dívida, não reduzindo o saldo devedor da dívida e mantendo elevado os limites de endividamento do Estado, que hoje impedem a contratação de novas operações de crédito.

Uma alternativa a essa proposta de redução da base da RLR é a **redução da prestação** conjugada à **queda do saldo devedor da dívida**. Para isso, são apresentadas, a seguir, novas alternativas centradas na **redução dos juros, na mudança do indexador e no sistema de amortização.**

3.1 – Redução da taxa de juros de 6% para 3%, mantido o IGP-DI.

Tomando-se os valores e condições da renegociação da dívida em dezembro de 1998, **a prestação anual teria um valor calculado de R\$ 526,5 milhões ou R\$ 1,042 bilhão a preços de dezembro de 2003.** Reduzindo-se a

taxa de juros nominal para 3%, mantidas iguais as demais condições contratuais, a prestação ficaria em **R\$ 722, 9 milhões a preços de dezembro de 2003** (Tabela 5).

Isso não quer dizer que haveria uma redução imediata nos pagamentos mensais, a menos que a soma das prestações das dívidas intralimites fique aquém do valor que resultar de 13% da receita líquida real. Mas pode conduzir a isso, principalmente se essas medidas forem retroativas e os excedentes apurados forem descontados das prestações.

Tabela 5

Impacto da redução da taxa de juros na prestação mantido o IGP/DI

ESPECIFICAÇÃO	BASE 1998	BASE 2003
1. CONDIÇÃO INICIAL DO ACORDO		
Total da dívida assumida pela União	10.595.180.000	
Desconto ocorrido	3.475.819.567	
Valor Refinanciado	7.119.360.433	
Prazo	30 ANOS	
Prestação anual (Price- 6%)	526.533.153	1.042.337.591
2. TAXA DE JUROS DE 3%		
Taxa nominal de juros	3% AO ANO	
Prestação anual (Price- 3%)	365.180.193	722.919.422
Valor calculado das prestações em 2003		319.418.170
Valor calculado %		30,6%

FONTE: Cálculos dos autores.

Somente com a alteração da taxa nominal de 6% para 3% anual, o valor calculado da prestação poderia ser reduzida em 30,6%. **A razão dessa redução é que parte do incremento da dívida estadual deve-se à política monetária do Governo Federal que elevou o valor principal do contrato.**

3.2 Alteração do indexador para IPCA, mantida a taxa de juros de 6%

Entre dezembro de 1998 e dezembro de 2003, o IGP-DI foi maior que o IPCA em 29,5%. **Isso quer dizer que um valor que seja reajustado pelo IGP-DI em dezembro de 1998, estará 29,5% maior que se tivesse sido reajustado pelo IPCA em dezembro de 2003** (Tabela 6).

Tabela 6

Comparativa da variação do IGP-DI e IPCA -1998-2003

ESPECIFICAÇÃO	
IGP/DI	
dez/1998 (número índice)	147,23
dez/2003 (número índice)	291,46
1 .Variação no período %	97,96%
IPCA	
dez/1998 (número índice)	1.458,20
dez/2003 (número índice)	2.229,49
2. Variação no período %	52,89%
Relação (1/2)	29,5%

FONTE: Revista Conjuntura Econômica.

Dado que o IPCA tem uma variação de preços menor que o IGP-DI, a alteração do indexador do contrato de renegociação da dívida, mantida a taxa de juros de 6% ao ano, implicaria uma **redução do valor calculado da prestação anual de 22,8%. (Tabela 7).**

Tabela 7

Alteração do indexador para IPCA mantida a taxa de juros

ESPECIFICAÇÃO	BASE 1998	BASE 2003
1. CONDIÇÃO INICIAL DO ACORDO		
Total da dívida assumida pela União	10.595.180.000	
Desconto ocorrido	3.475.819.567	
Valor Refinanciado	7.119.360.433	
Prazo	30 ANOS	
Prestação anual (Price- 6%)	526.533.153	1.042.337.591
2. MUDANÇA PARA IPCA		
Taxa nominal de juros	6% AO ANO	
Prestação anual (Price- 6%)	526.533.153	805.033.877
Redução do valor calculado das prestações em 2003		237.303.714
Redução %		22,8%

FONTE: Cálculos dos autores.

3.3 Alteração do indexador para IPCA e da taxa de juros para 3%

Teoricamente, conjugando-se a redução da taxa de juros com a mudança no indexador, a prestação anual da dívida estaria em dezembro de 2003 em R\$ 1,042 bilhão. **Com essas exclusões, tal valor seria de R\$ 558 milhões, representando uma redução de 46,4% do valor calculado das prestações em 2003 (Tabela 8).**

Tabela 8

Impacto da redução da taxa de juros e da mudança do indexador para IPCA		
ESPECIFICAÇÃO	BASE 1998	BASE 2003
1. CONDIÇÃO INICIAL DO ACORDO		
Total da dívida assumida pela União	10.595.180.000	
Desconto ocorrido	3.475.819.567	
Valor Refinanciado	7.119.360.433	
Prazo	30 ANOS	
Prestação anual (Price- 6%)	526.533.153	1.042.337.591
2. TAXA DE JUROS DE 3%		
Taxa nominal de juros	3% AO ANO	
Prestação anual (Price- 3%)	365.180.193	558.336.023
Redução do valor calculado das prestações em 2003		484.001.569
Redução do valor calculado em %		46,4%

FONTE: Cálculos dos autores.

1. A mudança do indexador somente é realizada para hipótese de juros de 3%.

3.4 Alteração para o Sistema de Amortização Constante (SAC)

Por último, outra alternativa viável seria a adoção do Sistema de Amortização Constante (SAC), ao invés do Sistema PRICE, calculado mediante juros compostos. A vantagem do sistema de amortização SAC em relação ao PRICE deve-se ao fato do primeiro poder **variar a prestação ao longo do tempo**, já que a amortização é constante, e os juros são decrescentes por incidirem sobre o saldo devedor que também é decrescente. E, ainda, como medida saneadora da situação fiscal do Estado, poderia ser negociado **com as parcelas invertidas**, para reduzir os encargos no curto prazo, alongando-os no futuro, quando a receita líquida do Estado deverá ter crescido.

O Sistema PRICE, cuja prestação é constante ao longo do tempo, não leva em consideração o possível crescimento da receita. Em outros termos, provoca encargos iguais para períodos de capacidades de pagamento diferentes.

A Tabela 9 mostra o comparativo entre esses sistemas de amortização, considerando-se a taxa de 6% ao ano. Teoricamente, haveria uma economia de 15% sobre o montante de desembolsos calculados pelos sistemas SAC em relação ao PRICE. Isso se deve ao fato de o Sistema PRICE utilizar a capitalização periódica da taxa, no caso mensal. Em função disso, a taxa nominal de 6% ao ano corresponde a 6,17% efetiva. Há pagamento de juros sobre juros.

Já no Sistema SAC não há capitalização da taxa, não havendo diferença entre a taxa nominal e efetiva, que, no caso, serão sempre 6% ao ano.

Tabela 9

**Comparativo das prestações nos sistemas de amortização PRICE e SAC
Mês de dezembro/1998**

ANOS	PRICE 6% (Teórica)	SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CONSTANTE	
		SAC 6%	SAC 6% INVERTIDO
1	526.533.153	664.473.640	251.550.735
2	526.533.153	650.234.920	265.789.456
3	526.533.153	635.996.199	280.028.177
4	526.533.153	621.757.478	294.266.898
5	526.533.153	607.518.757	308.505.619
6	526.533.153	593.280.036	322.744.340
7	526.533.153	579.041.315	336.983.060
8	526.533.153	564.802.594	351.221.781
9	526.533.153	550.563.873	365.460.502
10	526.533.153	536.325.153	379.699.223
11	526.533.153	522.086.432	393.937.944
12	526.533.153	507.847.711	408.176.665
13	526.533.153	493.608.990	422.415.386
14	526.533.153	479.370.269	436.654.107
15	526.533.153	465.131.548	450.892.827
16	526.533.153	450.892.827	465.131.548
17	526.533.153	436.654.107	479.370.269
18	526.533.153	422.415.386	493.608.990
19	526.533.153	408.176.665	507.847.711
20	526.533.153	393.937.944	522.086.432
21	526.533.153	379.699.223	536.325.153
22	526.533.153	365.460.502	550.563.873
23	526.533.153	351.221.781	564.802.594
24	526.533.153	336.983.060	579.041.315
25	526.533.153	322.744.340	593.280.036
26	526.533.153	308.505.619	607.518.757
27	526.533.153	294.266.898	621.757.478
28	526.533.153	280.028.177	635.996.199
29	526.533.153	265.789.456	650.234.920
30	526.533.153	251.550.735	664.473.640
SOMA	15.795.994.599	13.740.365.635	13.740.365.635
Economia			15,0%

Conjugando-se com a mudança do indexador para IPCA, **tal economia seria de 32,8%**, conforme se verifica na Tabela 10. Note que, se fossem realizadas simulações do sistema SAC, através da mudança da taxa de juros para 3%, as vantagens seriam ainda maiores.

Tabela 10

Comparativo das prestações nos sistemas de amortização PRICE e SAC
Mês de dezembro/2003

ANOS	PRICE 6%	SISTEMA DE AMORTIZAÇÃO CONSTANTE	
	IGP-DI 2003	SAC 6% - IPCA	SAC 6% INVERTIDO
1	1.042.337.591	1.015.935.631	384.604.203
2	1.042.337.591	994.165.581	406.374.252
3	1.042.337.591	972.395.532	428.144.301
4	1.042.337.591	950.625.483	449.914.351
5	1.042.337.591	928.855.434	471.684.400
6	1.042.337.591	907.085.384	493.454.449
7	1.042.337.591	885.315.335	515.224.498
8	1.042.337.591	863.545.286	536.994.548
9	1.042.337.591	841.775.237	558.764.597
10	1.042.337.591	820.005.188	580.534.646
11	1.042.337.591	798.235.138	602.304.695
12	1.042.337.591	776.465.089	624.074.744
13	1.042.337.591	754.695.040	645.844.794
14	1.042.337.591	732.924.991	667.614.843
15	1.042.337.591	711.154.941	689.384.892
16	1.042.337.591	689.384.892	711.154.941
17	1.042.337.591	667.614.843	732.924.991
18	1.042.337.591	645.844.794	754.695.040
19	1.042.337.591	624.074.744	776.465.089
20	1.042.337.591	602.304.695	798.235.138
21	1.042.337.591	580.534.646	820.005.188
22	1.042.337.591	558.764.597	841.775.237
23	1.042.337.591	536.994.548	863.545.286
24	1.042.337.591	515.224.498	885.315.335
25	1.042.337.591	493.454.449	907.085.384
26	1.042.337.591	471.684.400	928.855.434
27	1.042.337.591	449.914.351	950.625.483
28	1.042.337.591	428.144.301	972.395.532
29	1.042.337.591	406.374.252	994.165.581
30	1.042.337.591	384.604.203	1.015.935.631
SOMA	31.270.127.744	21.008.097.504	21.008.097.504
Economia			-32,8%

Nota: Os valores do sistema PRICE estão atualizados pelo IGP-DI, conforme contrato.
 Já os do Sistema SAC estão pelo IPCA, conforme índices do Anexo 1.

Considerações finais

Expõem-se, a seguir, as principais conclusões levantadas nesse trabalho:

1. O valor principal da dívida quando da renegociação com a União já estava inflado pela política de juros reais elevados praticados pelo Governo Federal.
2. O subsídio concedido no acordo de renegociação deveria ter sido mais elevado, já que grande parte da variação da dívida era decorrente da política monetária no período 1995-97.
3. A elevação do IGP-DI acima do IPCA foi um evento subsequente que influenciou no equilíbrio econômico-financeiro do contrato.
4. A redução da base da Receita Líquida Real, ainda que traga alívio financeiro no curto prazo, não contribui para a redução do saldo devedor da dívida e dos limites de endividamento do Estado, dificultando a realização de novas operações de crédito.
5. A redução da base da RLR implica a geração de resíduos de dívida. A base da RLR já fora reduzida em 15% em 1999 com a exclusão do Fundef. A redução da base se, por um lado, reduz a prestação, por outro aumenta o montante dos resíduos, que, em 2002, já atingiu R\$ 2,785 bilhões e, em 2003, subiu para R\$ 3,842 bilhões.
6. Uma alternativa a essa proposta de redução da base da RLR é a redução da prestação conjugada à queda do saldo devedor da dívida. Para isso, o trabalho apresentou novas alternativas centradas na redução dos juros, na mudança do indexador e no sistema de amortização.
7. A mudança no indexador deve retroagir a 1999, pois nesse ano e em 2002, é que houve a grande discrepância entre o IGP-DI e o IPCA, por exemplo. As diferenças apuradas deverão ser descontadas das futuras prestações.
8. As outras proposições, tanto da redução da taxa de juros como a mudança do plano de amortização devem sofrer o mesmo tratamento da mudança de indexador referida no item anterior.
9. A proposta em causa é extensiva aos contratos relativos ao Proes, pelo menos no tocante ao indexador e também em caráter retroativo.
10. As propostas em causa não inviabilizam as solicitações de redução do limite da receita líquida real para efeito de pagamento da prestação. O que deve

ser evitado é a redução da prestação sem medida simultânea de redução do saldo devedor da dívida.

Anexo 1

Memória de cálculo da prestação do contrato de renegociação da dívida

Fator de amortização $\frac{(1+i)^n \times i}{(1+i)^n - 1}$
VALOR FINANCIADO: 7.119.360.432,65

ESPECIFICAÇÃO	ITENS	TAXA JURO 6%	TAXA DE JURO 3%
Taxa nominal anual		6,00	3,00
Taxa efetiva anual		6,17%	3,04%
Prazo: anos		30	30
Fator amortização	Cálculo do fator	0,0740	0,0513
PRESTAÇÃO ANUAL EM DEZ/98 R\$		526.533.153	365.180.193
INDEXADOR IGP-DI			
IGP/DI EM DEZ/1998	147,231		
IGP/DI EM DEZ/2003	291,462		
FATOR ATUALIZAÇÃO	1,979624		
PRESTAÇÃO ANUAL EM DEZ/03 R\$		1.042.337.591	722.919.422
INDEXADOR IPCA			
IPCA EM DEZ/1998	1.458,200	A1	B1
IPCA EM DEZ/2003	2.229,490		
FATOR ATUALIZAÇÃO	1,528933		
PRESTAÇÃO ANUAL EM DEZ/03 R\$		805.033.877	558.336.023

Prestação SAC = $\frac{P}{n} \times i \times SD_{k-1}$

Onde:

P = Principal ou valor financiado

n = Número de períodos

i = Taxa por período

SD_{k-1} = Saldo devedor do período anterior.

Como as prestações são diferentes estão demonstradas nas Tabelas 9 e 10.

FONTE: Cálculos dos autores.