

Novas medidas do déficit público estadual e os determinantes do crescimento da dívida do RS — 1998-07*

Roberto Balau Calazans**

Agente Fiscal do Tesouro do Estado

Resumo

Os objetivos deste artigo são demonstrar as novas medidas para a avaliação do déficit público estadual e indicar os principais determinantes do crescimento da dívida fundada no período 1998-07. Neste último, procura-se identificar a contribuição dos seguintes fatores para o crescimento da dívida estadual: atualização monetária (IGP-DI ou IPCA-IBGE), capitalização de juros não pagos, operações de crédito e amortização da dívida, medidos em relação à receita corrente líquida.

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

Abstract

The objective of this study is to present new indicators for the measurement of the public deficit and indicate the debt sustainability determinants during the period 1998-2007. At this respect, it is aimed at identifying the contribution of the different explanatory factors of the growth of the state debt: monetary correction (IGP-DI—whole sale price index, IPCA—Consumer price index), interest payments capitalization, new loans and debt amortization, measured in terms of the net current revenue.

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

* Artigo recebido em 16 jan. 2009.

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

O autor agradece os comentários dos Economistas Fernando Blanco, do Banco Mundial, Alexandre Porsse, Darcy Francisco Carvalho dos Santos e Júlio Francisco Gregory Brunet, bem como as informações colhidas junto à Divisão da Dívida Pública da Secretaria da Fazenda, em especial a Jatir Dalla Vechia. Isenta-os de qualquer incorreção quanto ao conteúdo deste artigo.

Os objetivos deste artigo são demonstrar as novas medidas para a avaliação do déficit público estadual e indicar os principais determinantes do crescimento da dívida fundada no período 1998-07. Neste último, procura-se identificar a contribuição dos seguintes fatores para o crescimento da dívida estadual: atualização monetária (IGP-DI ou IPCA-IBGE), capitalização de juros não pagos, operações de crédito e amortização da dívida, medidos em relação à receita corrente líquida (RCL).

Recentemente, o Ministério da Fazenda publicou a Portaria nº 184, de 25 de agosto de 2008, visando adotar as normas de contabilidade pública consagradas internacionalmente. Isso, na prática, diminuirá a ênfase dada ao conceito de superávit primário, amplamente usado para aferir o desempenho fiscal dos entes públicos. A contabilidade pública internacional privilegia o conceito de resultado nominal, que é a diferença entre receitas e despesas correntes e financeiras que irão definir a necessidade de financiamento do setor público. O conceito de superávit primário foi introduzido durante as negociações de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), para calcular o montante de recursos poupados pelos governos antes do pagamento de juros e encargos da dívida.

Fruto da preparação do programa RS: Sustentabilidade Fiscal Para o Crescimento¹ (RS: Fiscal Sustainability for Growth), a Secretaria da Fazenda do Estado precisou adaptar as estatísticas contábeis do setor público consolidado às regras definidas pelo manual do FMI. Essa nova série das contas públicas do RS está publicada no documento do programa referido (World Bank, 2008). Neste artigo, faz-se a demonstração numérica das principais medidas do déficit público contidas nesse documento, com algumas alterações realizadas pelo autor. Além disso, foi construída uma série estatística sobre a evolução dos fatores determinantes do crescimento da dívida fundada da Administração Direta no período em análise.

Com base nessas novas informações, foi possível organizar-se o presente trabalho na forma descrita a seguir. Na primeira seção, faz-se a dedução teórica de algumas medidas básicas de déficit público, em especial o de resultado nominal. Na literatura, há bastante informação sobre o tema, sendo que a novidade aqui é fazer uma demonstração bastante didática, sistematizando alguns textos que tratam do tema.

A seguir, na segunda seção, núcleo deste artigo, calcula-se o resultado nominal do setor público (Administração Direta e Consolidada) e faz-se a demonstração dos principais resultados fiscais de acordo com o manual do FMI. Como novidade, revisa-se a carga de juros pagos conforme registrada no Balanço Geral do Estado, uma vez que o atual critério de contabilização eleva o montante de amortização da dívida e subestima o pagamento efetivo de juros. Com base no novo recálculo do resultado nominal, procura-se determinar a influência dos fatores acima citados para a elevação da dívida fundada. Por fim, é feita uma breve conclusão do trabalho.

1 Álgebra da restrição orçamentária do Governo e da sustentabilidade da política fiscal

Seja D_t a dívida pública medida ao final do ano t , X_t é o resultado primário, e i_t é a taxa de juros nominal (média) no ano t . O resultado primário mede a poupança não financeira, podendo ser expressa por $X_t = T_t - G_t$, onde T_t são as receitas, e G_t os gastos do Governo. Por sua vez, o resultado nominal indica a variação de dívida no período.

A restrição orçamentária do Governo é expressa pelas seguintes identidades:

$$D_t - D_{t-1} = i_t \cdot D_{t-1} - X_t \quad (1)$$

$$D_t = (1 + i_t) \cdot D_{t-1} - X_t \quad (2)$$

$$D_t - D_{t-1} = -\underbrace{(X_t - i_t \cdot D_{t-1})} \quad (3)$$

Resultado Nominal

As identidades (1), (2) e (3) demonstram que há dois lados na medição do resultado nominal do setor público, os quais originam dois tipos de procedimentos, conhecidos como critérios acima da linha e abaixo da linha².

Pelo primeiro critério (lado esquerdo da identidade), apura-se a variação de endividamento do setor público

¹ O contrato de empréstimo firmado entre o Governo Estadual, o Governo Federal e o Banco Mundial denomina-se RS: Sustentabilidade Fiscal Para o Crescimento e refere-se ao financiamento de US\$ 1,1 bilhão para a reestruturação da dívida extralimite gaúcha.

² Nas contas do Governo Federal, pelo critério abaixo da linha, calculado pelo Banco Central do Brasil, verifica-se a variação do endividamento do setor público. Como se verá, no caso do RS, o critério abaixo da linha, calculado no demonstrativo da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), não se aproxima do critério acima da linha.

junto a terceiros, num dado período. Pelo segundo critério (lado direito), enfatiza-se a medição do resultado por meio da desagregação dos fluxos de receitas e despesas primárias e do pagamento de juros nominais. O resultado nominal expressa a diferença entre o resultado primário e o pagamento de juros nominais.

Para estabilizar-se a dívida no ano seguinte, é necessário que ocorra a seguinte condição: $D_t = D_{t-1} = 1$. Ou seja, $1 = (1 + i_t) - X_t$. Então, $X_t = i_t$. Isso significa que, para se evitar que a dívida cresça, o Governo terá que gerar um superávit primário igual ao pagamento de juros nominais sobre a dívida existente. O superávit primário terá que ser suficiente para cobrir o pagamento de juros e para manter equilibrado o estoque da dívida (Blanchard, 1999, p. 547-554).

A restrição orçamentária (2) pode ser representada como percentagem do PIB nominal ($p_t \cdot y_t$), conforme lanchoichina *et al.* (2006):

$$\frac{D_t}{p_t \cdot y_t} = (1 + i_t) \cdot \frac{D_{t-1}}{p_t \cdot y_t} - \frac{X_t}{p_t \cdot y_t} \quad (4)$$

Reescrevendo-se o primeiro termo do lado direito da igualdade, tem-se que:

$$\begin{aligned} \frac{D_t}{p_t \cdot y_t} &= (1 + i_t) \cdot \frac{D_{t-1}}{p_{t-1} \cdot y_{t-1}} \cdot \frac{p_{t-1} \cdot y_{t-1}}{p_t \cdot y_t} - \frac{X_t}{p_t \cdot y_t} = \\ &= (1 + i_t) \cdot \frac{y_{t-1}}{y_t} \cdot \frac{p_{t-1}}{p_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{p_{t-1} \cdot y_{t-1}} - \frac{X_t}{p_t \cdot y_t} \end{aligned} \quad (5)$$

Como $\frac{y_{t-1}}{y_t} = \frac{1}{1 + g_t}$ e $\frac{p_{t-1}}{p_t} = \frac{1}{1 + \pi_t}$, onde g_t e π_t são a taxa real de crescimento do PIB, e π_t é a inflação, substituindo em (5), tem-se:

$$\frac{D_t}{p_t \cdot y_t} = \frac{(1 + i_t)}{(1 + \pi_t) \cdot (1 + g_t)} \cdot \frac{D_{t-1}}{p_{t-1} \cdot y_{t-1}} - \frac{X_t}{p_t \cdot y_t} \quad (6)$$

Sendo $(1 + i_t)/(1 + \pi_t) - 1 = r_t$, taxa de juros real, a expressão (6) pode ser reescrita como segue:

$$d_t = \left[\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} \right] \cdot d_{t-1} - x_t \quad (7)$$

A equação (7) demonstra que a dinâmica temporal do estoque da dívida está associada ao resultado primário, à taxa de juros real (esta depende da taxa nominal de juros e da inflação) e à taxa de crescimento do produto.

Subtraindo-se d_{t-1} em ambos os lados da equação (7):

$$d_t - d_{t-1} = \left[\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} \right] \cdot d_{t-1} - d_{t-1} - x_t \quad (8)$$

$$d_t - d_{t-1} = \left[\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} - 1 \right] \cdot d_{t-1} - x_t$$

$$d_t - d_{t-1} = \left[\frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \right] \cdot d_{t-1} - x_t \quad (9)$$

Quanto maior for a diferença entre $(r_t - g_t)$ maior será o esforço requerido para estabilizar a relação dívida/PIB. Se $r_t = g_t$, então a variação da dívida será igual ao resultado primário. A relação citada declinará, quanto menor for a diferença entre a taxa de juros real e a taxa de crescimento do PIB e quanto maior for o superávit primário/PIB.

Noutros termos, o resultado primário será sustentável³, se gerar uma relação constante, isto é, quando $d_t - d_{t-1} = 0$ em (9). Nesse caso, o lado esquerdo será igual a zero, e, resolvendo a equação para x_t , obtém-se a **condição para a estabilização da dívida** (Ley, 2008):

$$x_t = \left[\frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \right] \cdot d_{t-1} \quad (10)$$

Uma outra forma de demonstração da relação direta entre os juros nominais e a taxa de inflação é dada por Giambiagi e Além (1999, p. 59). Suponha-se que a inflação, π_t seja constante, que o nível de atividade seja estável e que a dívida externa, a taxa de juros real, r_t , e o déficit do setor público sejam nulos. Os juros, J_t , como proporção do PIB nominal, Y_t , são iguais à taxa de inflação vezes o montante nominal da dívida pública D_{T-1} no final do ano $T-1$:

$$\frac{J_t}{Y_t} = \pi_t \cdot \frac{D_{T-1}}{Y_t} \quad (11)$$

O PIB nominal aumenta de acordo com a inflação, e a expressão (11) pode ser assim descrita:

$$\frac{J_t}{Y_t} = \pi_t \cdot \frac{D_{T-1}}{Y_{t-1} \cdot (1 + \pi_t)} = \frac{\pi_t}{(1 + \pi_t)} \cdot \frac{D_{T-1}}{Y_{t-1}} \quad (12)$$

A relação acima necessita ser corrigida, uma vez que a dívida é uma variável estoque, posicionada em

³ Na abordagem do valor presente, o Governo é considerado "[...] solvente ou a sua política fiscal é dita sustentável se o valor presente esperado dos superávits primários futuros é igual ao valor da dívida inicial" (Rocha, 2005, p. 496).

dezembro, e o Y_t é fluxo, medido a preços médios do ano. Assim, o PIB a preços de dezembro é dado por:

$$Y_{T-1} = Y_{t-1} \cdot \frac{P_{T-1}}{P_{t-1}} \quad (13)$$

$$Y_{t-1} = Y_{T-1} \cdot \frac{P_{t-1}}{P_{T-1}} \quad (14)$$

Se a inflação é nula, tem-se que a relação dívida/PIB, d_t , é constante, $d_t = \frac{D_{T-1}}{Y_{T-1}} = \frac{D_t}{Y_t}$. Substituindo-se (14) em (12):

$$\frac{J_t}{Y_t} = \frac{\pi_t \cdot D_{T-1}}{(1 + \pi_t) Y_{T-1} \frac{P_{t-1}}{P_{T-1}}} \quad (15)$$

Reagrupando-se os termos:

$$\frac{J_t}{Y_t} = \frac{D_{T-1}}{Y_{T-1}} \cdot \frac{\pi_t}{(1 + \pi_t)} \cdot \frac{P_{T-1}}{P_{t-1}} = d_t \cdot \frac{\pi_t}{(1 + \pi_t)} \cdot \frac{P_{T-1}}{P_{t-1}} \quad (16)$$

Pode-se concluir pela equação (16) que, para um dado nível d_t , as demais expressões deduzidas no lado direito estão diretamente relacionadas com a taxa de inflação. Quanto maior for a taxa de inflação, mais o índice de preço do final do período estará distante do índice médio. O montante de juros nominais como proporção do PIB é, pois, uma função direta da taxa de inflação.

1.1 Introdução da senhoriagem e do imposto inflacionário na restrição orçamentária do Governo

Viu-se que, sob a ótica do financiamento, o resultado nominal do Governo, deflacionado por um índice de preço em t , era financiado apenas pelo endividamento do Governo. Agora, pode-se ampliar a identidade da restrição orçamentária descrita em (2) com a introdução da variação real de moeda (senhoriagem) e do imposto inflacionário, que são duas outras formas de financiamento do déficit público.

$$\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} + \frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} = i_t \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} - \frac{X_t}{P_t} \quad (17)$$

Note-se que os incrementos dos estoques de moeda e da dívida estão deflacionados a preços de t . No entanto, o resultado nominal **ajustado pela inflação** é

igual ao aumento do saldo do passivo do Governo em termos reais:

$$\frac{M_t}{P_t} - \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (18)$$

O resultado descrito em (18) pode ser reescrito conforme a dedução demonstrada no **Apêndice 2** (32), onde se demonstra a relação que se estabelece entre as duas formas de deflacionamento dos estoques de moeda e dívida definidas em (17) e (18):

$$\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (19)$$

O primeiro termo expressa a receita de criação de moeda, **senhoriagem**, que indica a quantidade de recursos reais que o Governo pode comprar pelo monopólio de emissão de moeda. O segundo termo define o **imposto inflacionário**, que é um imposto pago automaticamente pelos agentes privados, pela perda do valor dos seus encaixes reais. O terceiro termo é a variação real da dívida pública, e o quarto é a erosão inflacionária da dívida.

Como $P_t = P_{t-1} \cdot (1 + \pi_t)$, a expressão (19) também pode ser reescrita como segue:

$$\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} - \pi_t \cdot \frac{M_{t-1}}{P_t} + \frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} - \pi_t \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} \quad (20)$$

O primeiro e o terceiro termos da equação (20) são iguais à definição (17), ou seja, $\frac{M_t - M_{t-1}}{P_t} + \frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} = i_t \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} - \frac{X_t}{P_t}$. Então, o **resultado nominal ajustado pela inflação**, rn_t , é igual ao **resultado nominal real menos o imposto inflacionário e a erosão da dívida pública**.

$$rn_t = i_t \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} - \frac{X_t}{P_t} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (21)$$

Como $\frac{D_{t-1}}{P_t} = \frac{D_{t-1}}{P_{t-1} \cdot (1 + \pi_t)}$, pode-se reescrever o primeiro termo da identidade acima. Logo, tem-se que:

$$rn_t = \frac{i_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{X_t}{P_t} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{M_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (22)$$

Reagrupando os termos da dívida $\frac{D_{t-1}}{P_{t-1}}$ e considerando $P_t = P_{t-1} \cdot (1 + \pi_t)$ conclui-se que o resultado nominal do Governo ajustado pela inflação é igual ao

resultado primário menos a taxa de juros reais incidentes sobre a dívida, r_t , e menos o imposto inflacionário.

$$rn_t = (i_t - \pi_t) \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} - \frac{X_t}{P_t} - \pi_t \cdot \frac{M_{t-1}}{P_t} \quad (23)$$

onde $(i_t - \pi_t) = r_t$, taxa de juros real.

2 Aplicações do modelo teórico ao caso do Rio Grande do Sul

2.1 Crescimento da dívida pública

Pode-se determinar a trajetória de crescimento da dívida, decompondo seu crescimento real e a erosão inflacionária. Para tornar mais realista a dedução do **Apêndice 2** (32), aplica-se à fórmula a evolução da dívida fundada da Administração Direta do Rio Grande do Sul no período de 1971 a 2007 (Tabela 1).

O Gráfico 1 demonstra a trajetória da variação real da dívida fundada, considerando-se a decomposição desse crescimento conforme dispõe a Tabela 1. Note-se que, com a estabilização proporcionada pelo Plano Real, ocorreu uma redução da trajetória da erosão inflacionária. No Gráfico 1, é possível identificar-se a influência da política monetária ativa do Governo Federal, que elevou a taxa Selic real, aumentando os juros reais, no período incidente, sobre as dívidas mobiliárias antes da assinatura dos acordos de renegociação com entes subnacionais (Tabela 2).

Tabela 1

Decomposição da variação real da dívida fundada do RS — 1970-07

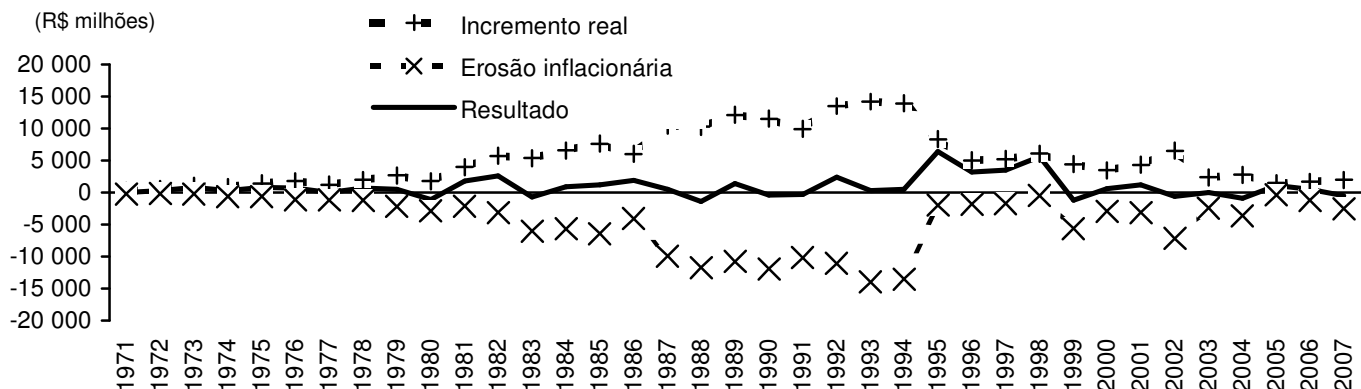
ANOS	DÍVIDA PÚBLICA NOMINAL (R\$ milhões)	DÍVIDA PÚBLICA REAL (R\$ milhões)	VARIÇÃO REAL (D/Pt) - (Dt-1/Pt-1) (R\$ milhões)	VARIÇÃO NOMINAL (R\$ milhões)	INFLAÇÃO IGP-DI (%)	DECOMPOSIÇÃO DA VARIÇÃO REAL (R\$ milhões)		
						Incremento Real	Erosão Inflacionária	Soma
1970	359	1 234						
1971	443	1 275	41	84	19,5	242	-201	41
1972	648	1 612	337	205	15,7	510	-173	337
1973	1 133	2 440	828	485	15,6	1 045	-217	828
1974	1 687	2 699	260	554	34,5	886	-626	260
1975	2 843	3 517	818	1 156	29,3	1 430	-612	818
1976	4 937	4 177	660	2 095	46,3	1 772	-1 113	660
1977	6 907	4 210	34	1 970	38,8	1 201	-1 167	34
1978	11 415	4 940	730	4 508	40,8	1 951	-1 221	730
1979	22 361	5 461	521	10 946	77,2	2 673	-2 153	521
1980	37 562	4 363	-1 098	15 201	110,2	1 766	-2 863	-1 098
1981	104 246	6 204	1 841	66 683	95,2	3 969	-2 128	1 841
1982	296 938	8 849	2 645	192 692	99,7	5 743	-3 098	2 645
1983	854 732	8 190	-659	557 795	211,0	5 345	-6 004	-659
1984	3 082 016	9 118	928	2 227 284	223,9	6 589	-5 662	928
1985	11 728 938	10 358	1 240	8 646 921	235,0	7 636	-6 396	1 240
1986	22 960	12 285	1 927	11 231	65,0	6 009	-4 082	1 927
1987	123 560	12 817	531	100 600	415,8	10 435	-9 904	531
1988	1 246 947	11 370	-1 446	1 123 386	1 037,5	10 244	-11 690	-1 446
1989	26 279	12 726	1 356	25 032	1 782,9	12 123	-10 766	1 356
1990	400 512	12 303	-424	374 233	1 476,6	11 496	-11 919	-424
1991	2 273 331	12 036	-267	1 872 819	480,2	9 916	-10 182	-267
1992	34 354 617	14 459	2 423	32 081 287	1 157,9	13 503	-11 079	2 423
1993	982 458	14 723	264	948 103	2 708,6	14 208	-13 945	264
1994	4 399	15 187	464	4 042	1 093,8	13 954	-13 490	464
1995	7 165	21 548	6 361	2 765	14,8	8 316	-1 956	6 361
1996	8 983	24 709	3 161	1 818	9,3	5 001	-1 840	3 161
1997	11 013	28 186	3 477	2 031	7,5	5 197	-1 720	3 477
1998	13 416	33 760	5 574	2 403	1,7	6 046	-472	5 574
1999	15 512	32 533	-1 227	2 095	20,0	4 395	-5 622	-1 227
2000	17 340	33 120	588	1 829	9,8	3 493	-2 905	588
2001	19 835	34 317	1 197	2 495	10,4	4 316	-3 119	1 197
2002	24 602	33 671	-646	4 767	26,4	6 524	-7 170	-646
2003	26 465	33 641	-31	1 863	7,7	2 369	-2 399	-31
2004	28 904	32 764	-876	2 439	12,1	2 765	-3 641	-876
2005	30 217	33 838	1 074	1 313	1,2	1 470	-396	1 074
2006	31 782	34 291	452	1 566	3,8	1 689	-1 237	452
2007	33 766	33 766	-525	1 984	7,9	1 984	-2 508	-525

FONTE DE DADOS BRUTOS: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

NOTA: O deflator utilizado foi o IGP-DI; os valores estão inflacionados a preços de dez./07.

Gráfico 1

Decomposição dos efeitos da expansão da dívida fundada do RS — 1971-07



FONTE: Tabela 1.

Tabela 2

Evolução percentual da taxa Selic real — 1975-06

(%)

PERÍODOS E MÉDIAS	SELIC NOMINAL	IGP-DI	SELIC REAL/IGP-DI	IPCA	SELIC REAL/IPCA
1975-78	257,41	269,80	-3,35	-	-
1979-82	766,25	1 352,19	-40,35	698,23	-23,88
1983-86	6 581,96	5 469,74	19,97	5 017,73	30,56
1987-90	1 647 747,64	1 741 794,97	-5,40	1 785 686,85	-7,72
1991-94	4 161 672,76	2 446 993,47	70,07	1 855 393,12	124,29
1995-98	213,45	37,18	128,49	43,46	118,50
1999-02	106,20	83,86	12,15	39,88	47,41
2003-06	96,44	26,85	54,85	28,21	41,83
Média de 1995-98	33,1	8,2	22,9	9,4	21,6
Média de 1999-02	19,8	16,4	2,9	8,8	10,2
Média de 2003-06	18,4	6,1	11,6	6,4	9,1

FONTE: www.ipeadata.gov.br.

2.2 Revisão do resultado nominal e outras medidas do déficit público

Como se viu, o resultado nominal expressa a diferença entre o resultado primário e os juros nominais. Para se aferir os juros nominais no caso gaúcho, o critério contábil de apropriação da amortização e dos juros da dívida registrados no Balanço Geral do Estado foi revisto.

A renegociação da dívida pública de estados e municípios (Lei nº 9.496/97) definiu o limite para o pagamento do serviço da dívida intralimite, como

porcentagem da receita líquida real (RLR)⁴ de estados e municípios. Quando o serviço calculado da dívida ultrapassa esse limite, a diferença não paga em razão do limite é contabilizada numa conta chamada de resíduo⁵, cujo saldo remanescente no final do prazo de

⁴ A receita líquida real corresponde à soma das receitas correntes e de capital, excluindo-se: as transferências do Fundef, as receitas provenientes das operações de crédito, as receitas provenientes da venda de ativos, as transferências de capital, as transferências constitucionais para os municípios e as receitas do SUS.

⁵ Os resíduos são as parcelas das prestações mensais que excedem o limite da RLR e que serão pagos em 120 prestações mensais, após 30 anos, nas mesmas condições contratuais.

pagamento do contrato (no caso gaúcho, março de 2028) deve ser pago em 10 anos. Além disso, as renegociações anteriores das dívidas dos estados (Leis nº 7.976/89 e nº 8.727/93) são abatidas do limite percentual da RLR, servindo para reduzir a prestação devida (calculada pela Tabela Price) e para acumular parcelas de resíduos.

A acumulação desse resíduo gera duas situações. Primeiro, a capitalização de parte de juros, que não são pagos integralmente, pois o pagamento mensal (13% da RLR) pode ser inferior ao montante de juros devidos calculados segundo a Price, sendo essa diferença agregada ao saldo devedor. Segundo, o saldo devedor também é capitalizado, pois sobre ele incidem juros reais de 6% ao ano.

No caso gaúcho, ocorre que, na contabilização do serviço da dívida (juros da dívida mais amortização da dívida), o critério contábil adotado pela Contadoria e Auditoria Geral do Estado subestima os juros e os encargos desse contrato, uma vez que registra como amortização a acumulação dos juros do resíduo.

Em virtude dessa situação, com base em dados fornecidos pela Secretaria da Fazenda, recalculou-se o montante da amortização da dívida no período em análise. Os juros nominais incidentes sobre o estoque da dívida provêm da diferença entre o serviço da dívida registrado no Balanço Geral e a amortização efetivamente realizada. Os juros aqui calculados, seguindo metodologia internacional, estão expressos em termos líquidos, pois são obtidos pela diferença entre os juros pagos e as receitas financeiras.

Na Tabela 3, verifica-se que, apesar do superávit primário crescente a partir de 2002, o déficit nominal⁶ continuou elevado até 2006, uma vez que não se conseguiu gerar poupança suficiente para cobrir o montante de juros nominais. Por isso, alguns autores criticam a fixação dos programas de ajustes estaduais em torno do resultado primário, pois este não dimensiona o tamanho da poupança necessária para o pagamento de juros. Outra crítica refere-se à pressão para a redução dos investimentos públicos visando atingir as metas de resultado primário.

De forma mais ampla, no documento (World Bank, 2008), são utilizadas as informações da composição do serviço da dívida da Administração Direta, extrapolando essas informações para a Administração Consolidada (base da LRF). Além disso, os juros capitalizados e não pagos são incluídos como despesa efetiva do exercício.

As novas medidas de déficit indicadas no documento do programa RS: Fiscal Sustainability for Growth são o resultado operacional bruto (*gross operating balance*) e as necessidades líquidas de financiamento (*net lending/borrowing*). Tais medidas reforçam a avaliação de que o resultado primário é um indicador limitado para se avaliar o desempenho das contas públicas.

O resultado operacional bruto mostra que o superávit no orçamento corrente gera a poupança necessária para o financiamento dos investimentos. Por sua vez, as necessidades líquidas de financiamento indicam que o equilíbrio fiscal a ser alcançado deve ser suficiente para garantir o pagamento da carga de juros nominais. Note-se que o cálculo do resultado nominal acima da linha precisa ser compatibilizado com o cálculo abaixo da linha, evitando as discrepâncias não explicadas.

Analisando-se o setor público consolidado no período 2003-07, as informações contidas na Tabela 4 mostram que o Estado do Rio Grande do Sul ainda apresenta déficit operacional bruto, mas em queda considerável nos últimos anos. Em 2008, a projeção é de que ocorra o primeiro resultado positivo desse indicador, com uma redução considerável das necessidades líquidas de financiamento. Entre 2003 e 2007, registre-se que, enquanto havia déficits operacionais brutos significativos, se verificava elevação do resultado primário, saltando de R\$ -99,6 milhões em 2003 para R\$ 954,2 milhões em 2007.

Outra demonstração relevante é a explicação objetiva da forma de financiamento do resultado orçamentário (Total Balance I), isto é, como o resultado do Balanço Orçamentário é explicado pelas mutações do Balanço Patrimonial. Em geral, não é valorizada a demonstração integrada dos expedientes financeiros não orçamentários que sustentam o equilíbrio do orçamento público (ver item XI da Tabela 4).

⁶ Do ponto de vista da necessidade líquida de financiamento.

Tabela 3

Resultados primário e nominal da Administração Direta do RS — 1998-07

(R\$ milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1998	1999	2000	2001	2002
A - Serviço da dívida	539	750	841	968	1 188
A.1 - Juros pagos	388	550	581	750	788
A.2 - Amortização efetiva	151	200	260	218	400
B - Receita financeiras	320	151	98	78	135
C - Juros Líquidos (A.1 - B)	68	399	482	672	653
D - Resultado primário	-1 032	-519	-324	-96	309
E - Resultado nominal	1 100	918	807	768	343
F - Juros registrados contabilmente	140,9	190,0	227,7	244,7	274,5
DISCRIMINAÇÃO	2003	2004	2005	2006	2007
A - Serviço da dívida	1 422	1 457	1 711	1 763	1 828
A.1 - Juros pagos	961	994	1 120	1 286	1 358
A.2 - Amortização efetiva	461	463	591	477	470
B - Receita financeiras	120	78	101	62	100
C - Juros Líquidos (A.1 - B)	841	916	1 019	1 224	1 258
D - Resultado primário	193	175	688	788	1 076
E - Resultado nominal	648	740	331	435	182
F - Juros registrados contabilmente	269,9	280,6	293,9	285,4	269,8

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

Tabela 4

Principais resultados fiscais do RS — 2003-07

DISCRIPTION	2003	2004	2005	2006	2007
I Revenue	14 937,9	15 676,8	17 949,9	19 298,7	21 299,3
Taxes	10 523,8	11 288,1	13 053,9	13 685,4	14 470,4
Pension Fund Contributions	333,3	503,0	508,7	566,5	630,9
Transfers	2 397,6	2 907,6	3 322,3	3 772,7	4 194,0
Other Revenues	1 683,3	978,0	1 065,0	1 274,1	2 004,0
of which: interest received	65,4	36,9	55,3	27,8	80,4
of which: Cancellation of floating debt ...	667,3	73,4	36,4	90,2	113,6
II Expense	14 991,3	16 413,6	18 421,4	19 887,1	21 671,6
Compensation of Employees	4 031,0	4 117,9	4 484,4	5 057,6	5 936,3
Goods and services	2 179,3	2 984,4	3 387,0	3 530,3	3 497,3
Interest Payments	1 446,8	1 525,1	1 714,1	1 814,8	1 900,9
Transfers to Municipalities	3 868,9	4 073,0	4 778,7	4 984,5	5 424,3
Pensions	3 465,2	3 713,2	4 057,2	4 499,8	4 912,7
III Gross Operating Balance (I-II)	-720,6	-810,2	-507,9	-678,6	-485,9
IV Investment in Non Financial Assets	760,4	642,0	578,7	654,2	380,5
V Primary Balance	-99,6	36,0	572,1	454,2	954,2
VI Net Lending / Borrowing (III-IV)	-1 481,1	-1 452,2	-1 086,6	-1 332,8	-866,3
VII Nominal Balance	1 481,1	1 452,2	1 086,6	1 332,8	866,3
VIII Financial Flows	-282,82	-955,66	-1 490,48	-1 353,79	-331,10
New loans, net	270,7	213,8	90,7	19,3	-20,1
New Loans	282,4	230,1	127,3	29,4	0,0
(-) Loans conceded	-11,8	-16,3	-36,6	-10,1	-20,1
Amortizations, net	-458,1	-454,8	-582,0	-436,9	-436,6
Amortizations Paid	-462,9	-464,9	-594,2	-489,7	-472,0
Loans Amortizations Received	4,9	10,2	12,3	52,7	35,4
Asset Sales	132,8	169,0	29,2	231,7	1 290,0
Interest, net	-895,5	-957,1	-1 064,8	-1 258,0	-1 278,0
Interest received	65,4	36,9	55,3	27,8	80,4
Interest paid	-960,8	-994,1	-1 120,1	-1 285,8	-1 358,4
Cancellation of floating debts	667,3	73,4	36,4	90,2	113,6
IX TOTAL BALANCE I	-382,40	-919,68	-918,35	-899,60	623,14
Interest Payments Non-paid	-486,0	-531,0	-594,0	-529,0	542,6
X TOTAL BALANCE II (with Interest non-paid)	-868,40	-1 450,68	-1 512,35	-1 428,60	80,57
XI Assets/Liabilities (Balance Sheet)	-403,14	-932,55	-943,48	-922,54	623,15
Change in assets	40,4	745,7	215,0	608,3	2 875,4
Increase/decrease in Accounts/Bank	-10,9	909,6	197,6	749,4	2 610,9
Increase/decrease in assets	51,4	-163,9	17,4	-141,1	264,5
Change in Liabilities	443,6	1 678,3	1 158,5	1 530,8	2 252,2
Increase in Deposits and miscellaneous	63,3	1 339,0	749,3	1 070,1	2 370,8
Increase/Payments of Floating debts ...	380,2	339,2	409,2	460,8	-118,6
NET CURRENT REVENUE (NCR)	9 859,6	10 736,7	12 349,4	13 312,4	13 991,4

FONTES: WORLD BANK. Rio Grande do Sul: Fiscal Sustainability for Growth. [Washington, DC: BIRD], 2008. (Program Document for Proposed Development Policy Loan. Report n. 42862-BR).

NOTA: Com novas alterações realizadas pelo autor.

2.3 Fatores determinantes da expansão da dívida pública

No item anterior, mostrou-se o desempenho fiscal das contas estaduais, centrando-se nos resultados primário e nominal. A amortização da dívida, que reduz a sua expansão, associada aos outros componentes de expansão (atualização monetária, capitalização de juros não pagos e operações de crédito), será objeto de análise neste item.

De acordo com a Lei da Responsabilidade Fiscal, a dívida consolidada líquida (DCL) do Estado totalizou R\$ 35,5 bilhões em dezembro de 2007, ou 253,83% da receita corrente líquida, percentagem acima do limite estabelecido pela LRF, de 243,64%. A Resolução nº 40/2001 do Senado Federal, em cumprimento com a LRF, estabeleceu um limite de 200% para a razão entre a dívida consolidada líquida e a receita corrente líquida para os governos estaduais. Para os estados que se situarem acima desse limite, tem-se previsto um ajuste para os próximos 15 anos, com o propósito de alcançar o limite estabelecido por lei.

A Tabela 5 mostra que a dívida consolidada líquida do RS era de 2,79 vezes a RCL em 2002, tendo decrescido para 2,53 vezes em 2007.

No *ranking* dos estados e Distrito Federal, elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional, Rio Grande do Sul e Alagoas, respectivamente, são os estados da Federação que apresentam os ajustamentos mais demorados da relação DCL/RCL, quando se comparam os dados de 31.12.2000 e 31.12.2007. Note-se que essa relação nos estados, em média, decaiu de 1,7 em 2000 para 1,31 em 2007, indicando que os programas de ajustes estaduais⁷ foram bem-sucedidos (Piancastelli; Boueri, 2008). O fato de o RS não seguir essa tendência deve-se, em parte, à falta de consistência da política fiscal dos governos, que seguiram uma política gradualista de ajuste. No que se refere à dívida renegociada, a geração de resíduos é outra parte da explicação, como se verá mais adiante (Tabela 6).

Não foi possível construir-se uma série mais longa, que demonstrasse a expansão da dívida desde a assinatura do Acordo de Renegociação da Dívida, realizado no marco da Lei nº 9.496/97, assinado em

15.04.98, no montante de R\$ 7.132,4 milhões. Para contornar essa dificuldade, optou-se por analisar uma série da Administração Direta do Estado, tal como descreve a Tabela 7. Nela, mostra-se a evolução da dívida fundada (interna e externa), destacando-se as principais renegociações de dívidas estaduais encaminhadas pelo Governo Federal (Leis nº 7.976/89, nº 8.727/93 e nº 9.496/97).

A maior parte do aumento de endividamento deve-se à evolução da dívida do Estado com o Governo Federal — Secretaria do Tesouro Nacional —, que representou, em 2007, 84,5% do estoque da dívida da Administração Direta (Lei nº 9.496/97). O aumento do endividamento do Estado, em especial da dívida renegociada, possui duas causas relevantes.

Primeiro, o índice utilizado para corrigir o estoque da dívida (IGP-DI). Do montante total da dívida fundada em 2007, 92,3% foram indexados ao IGP-DI e ao IGP-M. Como se sabe, esse índice é muito mais influenciado por variações na taxa de câmbio do que por variações nos índices de preços ao consumidor.

Entre dezembro de 1998 e dezembro de 2002, o IGP-DI mostrou uma variação de 83,9%, e o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresentou uma variação de 39,9%. Cabe registrar-se que, a partir de 2002, o IPCA cresceu pouco abaixo do IGP-DI. A mudança de indexador torna-se muito relevante, se for possível retroagir os efeitos da indexação do contrato a 1998 (Tabela 8).

Segundo, o limite estabelecido para o serviço da dívida no contrato. O serviço da dívida derivada do acordo de refinanciamento e de um conjunto de contratos também incluídos no acordo tem um teto de 13% da receita real líquida. Qualquer serviço da dívida acima desse limite é incorporado ao estoque da dívida como resíduo.

Nos anos recentes, o serviço da dívida tem sido superior a esse limite, e o excesso foi incorporado ao estoque, o que justifica por que, ainda que na ausência de significativas operações de crédito após 2001, o estoque da dívida tem crescido de forma expressiva. Um conjunto de dívidas externas (Banco Mundial e Banco Interamericano), contraídas entre 1995 e 2001, foi progressivamente sendo liberado por esses organismos multilaterais de crédito durante o período em análise. Após 2002, cessou a possibilidade de contratação de novas operações de crédito, uma vez que o Estado estava com seus limites de endividamento excedidos. Note-se que as receitas de operações de crédito são declinantes, chegando a inexistir em 2007 (Tabela 9).

Os fatores que influenciam o incremento da dívida podem ser decompostos conforme a seguinte expressão:

⁷ A renegociação das dívidas estaduais, iniciada em 1997 e concluída em 1998, foi condicionada à adoção do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, supervisionado pela Secretaria do Tesouro Nacional. O Programa estabeleceu metas sobre endividamento, resultado primário, despesa com pessoal, receitas próprias, investimento e alienação de ativos.

$$D_t - D_{t-1} = AM_t + CJ_t + OP_t - AD_t$$

onde:

D_t = dívida pública;

AM_t = atualização monetária;

CJ_t = capitalização de juros não pagos;

OP_t = operações de crédito; e

AD_t = amortização da dívida.

A Tabela 9 demonstra os fatores determinantes para a expansão da dívida fundada da Administração Direta

do Estado no período 1997-07. A dívida fundada passou de R\$ 11.013 milhões em 1997 para R\$ 33.756 milhões em dezembro de 2007, ou seja, um incremento de R\$ 22.742 milhões. A atualização monetária, em grande parte representada pelo IGP-DI, foi responsável por R\$ 18.581 milhões; a capitalização de juros não pagos, por R\$ 3.910; as operações de crédito, por R\$ 3.941 milhões; e as amortizações da dívida, pela redução de R\$ 3.690 milhões.

Tabela 5

Comprometimento da dívida consolidada e líquida (CDL) em relação à receita corrente e líquida (RCL) do RS — 2000-07

ANOS	RESOLUÇÃO SENATORIAL Nº 40/2001 TRAJETÓRIA DE AJUSTAMENTO RELAÇÃO DCL/RCL (A)	DÍVIDA CONSOLIDADA LÍQUIDA (R\$ milhões) (B)	RECEITA CORRENTE LÍQUIDA (R\$ milhões) (C)	RELAÇÃO DCL/RCL (D = (B/C)*100)	EXCESSO (D - A)
2000		17 740	6 658	266,45	
2001	272,74	21 777	7 715	282,27	9,53
2002	267,89	23 497	8 415	279,23	11,34
2003	263,04	27 607	9 860	280,00	16,96
2004	258,19	30 353	10 737	282,70	24,51
2005	253,34	31 835	12 349	257,79	4,45
2006	248,49	33 764	13 312	253,63	5,13
2007	243,64	35 514	13 991	253,83	10,19

FONTE: **Relatório de Gestão Fiscal**. [Porto Alegre: Secretaria da Fazenda, [2008]]. Disponível em: <<http://www.sefaz.rs.gov.br>>.

NOTA: Os montantes da dívida consolidada líquida e da RCL consolidam os dados da Administração Direta e da Administração Indireta (autarquias e fundações), incluindo-se, além dos repasses do Tesouro Estadual à Administração Indireta, as receitas e as despesas próprias das autarquias e fundações.

Tabela 6

Relação dívida consolidada líquida e receita corrente líquida dos Estados do Brasil — 2000-07

ESTADOS E TOTAL	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	30.4.2007	30.8.2007	31.12.2007
GO	3,13	2,81	2,77	2,40	2,21	1,85	1,82	1,74	1,76	1,70
MS	3,10	2,94	3,10	2,67	2,33	2,01	1,81	1,66	1,53	1,47
MA	2,58	2,10	2,73	2,22	1,74	1,33	1,15	0,95	0,87	0,91
MT	2,50	1,97	1,59	1,76	1,30	1,11	1,10	0,96	0,95	0,92
PI	1,73	1,74	1,64	1,52	1,42	1,09	0,85	0,64	0,58	0,78
PB	1,53	1,10	1,42	1,17	1,08	0,89	0,76	0,63	0,58	0,62
RO	1,11	1,05	1,45	1,21	1,03	0,85	0,72	0,66	0,58	0,55
SC	1,83	1,45	1,95	1,67	1,64	1,19	1,09	1,00	0,94	0,87
AM	1,00	0,69	0,67	0,56	0,45	0,37	0,33	0,25	0,22	0,19
BA	1,64	1,71	1,82	1,63	1,42	1,17	1,02	0,97	0,90	0,82
SE	0,88	0,78	0,73	0,68	0,65	0,45	0,57	0,46	0,41	0,42
CE	0,87	0,94	1,18	1,06	0,92	0,73	0,60	0,49	0,44	0,36
ES	0,98	0,83	1,16	1,02	0,73	0,44	0,34	0,24	0,19	0,19
AC	1,04	0,83	0,73	0,68	0,62	0,45	0,52	0,41	0,36	0,41
RN	0,71	0,54	0,65	0,53	0,38	0,32	0,26	0,25	0,24	0,22
RJ	2,07	1,90	2,35	2,01	2,04	1,90	1,72	1,67	1,64	1,74
PE	0,86	1,12	1,25	1,17	1,04	0,83	0,67	0,55	0,48	0,53
DF	0,36	0,35	0,40	0,36	0,28	0,35	0,33	0,20	0,14	0,19
TO	0,35	0,27	0,37	0,26	0,35	0,14	0,13	0,14	0,10	0,08
PA	0,57	0,63	0,67	0,61	0,60	0,46	0,44	0,36	0,29	0,35
RR	0,31	0,28	0,35	0,43	0,04	0,15	0,10	0,19	0,12	-0,13
SP	1,93	1,97	2,27	2,24	2,23	1,97	1,89	1,77	1,70	1,70
AL	2,23	1,78	2,36	2,77	2,64	2,25	2,22	2,09	2,03	2,00
RS	2,66	2,51	2,79	2,80	2,83	2,58	2,53	2,54	2,46	2,54
PR	1,29	1,34	1,24	1,05	1,08	1,29	1,26	1,13	1,15	1,16
AP	0,05	0,05	0,28	0,28	0,23	0,11	0,11	0,03	0,04	n.d.
MG	1,41	2,34	2,63	2,43	2,24	2,03	1,89	1,82	1,79	1,88
Total	1,70	1,73	1,95	1,83	1,74	1,53	1,43	1,34	1,28	1,31

FONTE: Secretaria do Tesouro Nacional.

Tabela 7

Evolução da dívida fundada da Administração Direta do RS — 1998-07

(R\$ milhões)

DISCRIMINAÇÃO	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Dívidas internas	13 008	14 883	16 601	18 903	23 111	25 149	27 603	29 095	30 838	33 057
Lei n.º 7.976/89	347	372	351	339	366	291	237	183	134	84
Lei n.º 8.727/93	1 366	1 464	1 535	1 988	2 002	2 001	1 939	1 833	1 725	1 626
Lei n.º 9.496/97 e PROES Intra	10 242	11 781	12 525	14 214	17 913	19 944	22 779	24 382	26 222	28 527
PROES Extra - BANRISUL	-	-	892	976	1 189	1 265	1 380	1 411	1 454	1 515
Demais internas	1 053	1 266	1 298	1 386	1 641	1 648	1 268	1 287	1 303	1 305
Dívidas externas	408	628	739	932	1 491	1 316	1 301	1 122	945	699
TOTAL	13 416	15 511	17 340	19 835	24 602	26 465	28 904	30 217	31 782	33 756

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

Tabela 8

Comparação entre o IGP-DI e o IPCA para indexação da dívida fundada da Administração Direta do RS — 1998-07

ANOS E VARIACIONES	IGP-DI		IPCA		CORREÇÃO MONETÁRIA (R\$ milhões)		
	Índice	%	Índice	%	IGP-DI	IPCA	Diferença
1998	100,00	-	100,00	-	13 416	13 416	-
1999	119,98	20,0	108,94	8,9	16 097	14 615	1 481
2000	131,75	9,8	115,45	6,0	17 675	15 489	2 186
2001	145,45	10,4	124,31	7,7	19 513	16 677	2 836
2002	183,86	26,4	139,88	12,5	24 667	18 767	5 900
2003	197,96	7,7	152,89	9,3	26 559	20 512	6 047
2004	221,99	12,1	164,51	7,6	29 782	22 071	7 711
2005	224,71	1,2	173,87	5,7	30 148	23 327	6 821
2006	233,23	3,8	179,34	3,1	31 290	24 060	7 230
2007	251,64	7,9	187,33	4,5	33 760	25 132	8 627
Δ% 1998-07		151,64		87,33	151,64	87,33	34,33
Δ% 1998-02		83,86		39,88			
Δ% 2002-07		36,86		33,92			

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

Tabela 9

Fatores de expansão da dívida fundada da Administração Direta do RS — 1997-07

	(R\$ milhões)											
DISCRIMINAÇÃO	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1997-07
Estoque da dívida da Administração Direta	11 013	13 416	15 512	17 340	19 835	24 602	26 465	28 904	30 217	31 782	33 756	
Variação anual		2 403	2 095	1 829	2 495	4 767	1 863	2 439	1 313	1 566	1 973	22 742
Determinantes da variação	0	2 403	2 095	1 829	2 495	4 767	1 863	2 439	1 313	1 566	1 973	22 742
Atualização monetária		-28	1 910	1 481	2 303	4 652	1 556	2 141	1 183	1 484	1 900	18 581
IPCA		182	1 199	927	1 331	2 485	2 288	2 011	1 644	950	1 417	14 435
Diferença IGP/IPCA		-210	711	554	972	2 167	-732	130	-462	534	483	4 146
Capitalização de juros não pagos		30	227	312	282	376	486	531	594	529	543	3 910
Operações de crédito		2 551	158	296	129	138	282	230	127	29	0	3 941
Amortização		-151	-200	-260	-218	-400	-461	-463	-591	-477	-470	-3 690

FONTE: RIO GRANDE DO SUL. Secretaria da Fazenda.

2.4 Determinantes da razão dívida fundada/RCL

Busca-se, nesta seção, decompor os determinantes do aumento da razão entre dívida consolidada e receita corrente líquida para o período em análise.

A Tabela 10 demonstra, de forma sintética, a evolução dessa relação. Entre os anos 1997 e 2007, houve aumento da razão entre a dívida consolidada e a receita corrente líquida em seis partes: indexação de acordo com o IGP-DI, capitalização dos juros não pagos, operações de crédito, amortização e aumento da receita corrente líquida.

O aumento total da dívida fundada foi de 6,2 pontos percentuais da receita corrente líquida, de um nível de 240,3% em 1997 para 246,5% em 2007. A indexação da dívida, de acordo com o IGP-DI, seria responsável por 220,5 pontos percentuais; por outro lado, se a indexação da dívida fosse pelo IPCA, seria de 164,3 pontos percentuais. A incorporação dos juros (capitalização de juros não pagos) foi responsável por um aumento de 41,5 da relação dívida consolidada/RCL. As operações de crédito significaram uma expansão de 66,8 pontos percentuais, enquanto as amortizações da dívida representaram uma redução de -40,0. O efeito conjunto desses componentes determinou que a relação dívida consolidada/RCL passasse para 288,9%, enquanto o

incremento da receita corrente líquida atingiu de 282,7%, gerando um incremento líquido da dívida de 6,2 pontos percentuais.

A atualização monetária é fonte significativa para o aumento da dívida no período em análise, seguido pelas operações de crédito e capitalização de juros.

O Gráfico 2 faz a projeção do saldo do resíduo até março de 2028, ano em que o montante estimado atingirá R\$ 24,0 bilhões (a preços constantes de dezembro de 2007). No período de amortização do resíduo (abril de 2028 a abril de 2038), estima-se que o percentual de compromisso com o pagamento dessa dívida subirá de 13% para 15% da RLR. Ou seja, para uma dívida total decorrente da Lei nº 9.496/97, de R\$ 29,0 bilhões em dezembro de 2007, o seu valor residual não se reduzirá em março de 2028, ao contrário, estará em algo próximo a R\$ 24,0 bilhões (a preços de dezembro de 2007).

Tabela 10

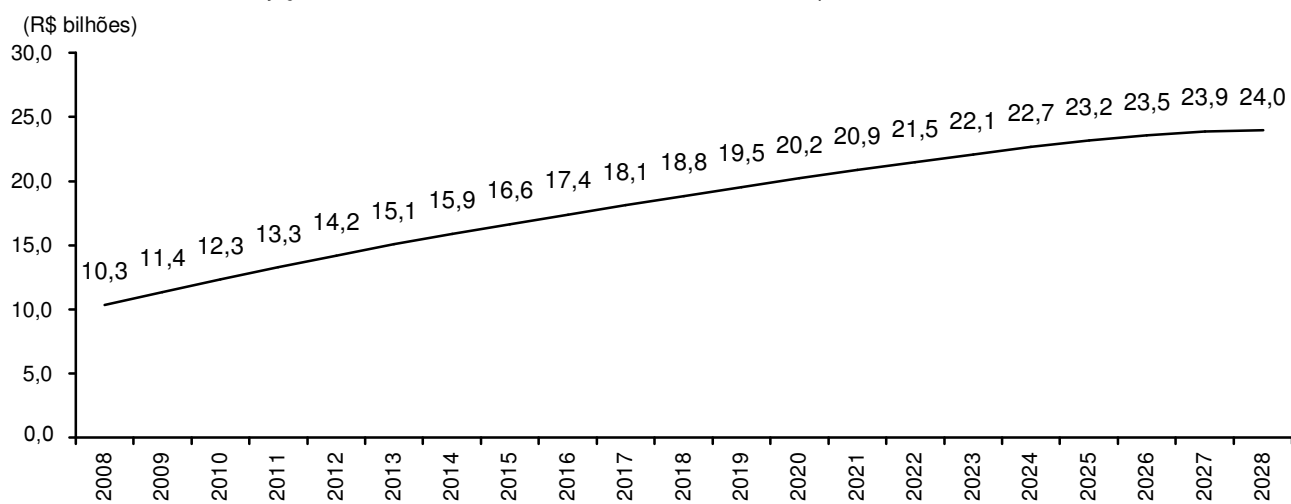
Determinantes da variação da dívida fundada do RS — 1997-07

DISCRIMINAÇÃO	(% da RCL)											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	1997-07
Estoque da dívida da Administração Direta	240,3	258,6	292,8	281,8	280,7	302,7	271,2	269,8	253,0	244,4	246,5	246,5
Varição anual		18,3	34,2	-10,9	-1,1	22,0	-31,5	-1,3	-16,8	-8,6	2,1	6,2
Determinantes da variação		46,3	39,5	29,7	35,3	58,7	19,1	22,8	11,0	12,0	14,4	288,9
Atualização monetária		-0,5	36,1	24,1	32,6	57,2	15,9	20,0	9,9	11,4	13,9	220,5
IPCA		3,5	22,6	15,1	18,8	30,6	23,4	18,8	13,8	7,3	10,4	164,3
Diferença IGP/IPCA		-4,1	13,4	9,0	13,8	26,7	-7,5	1,2	-3,9	4,1	3,5	56,3
Capitalização de juros não pagos		0,6	4,3	5,1	4,0	4,6	5,0	5,0	5,0	4,1	4,0	41,5
Operações de crédito		49,2	3,0	4,8	1,8	1,7	2,9	2,1	1,1	0,2	0,0	66,8
Amortização		-2,9	-3,8	-4,2	-3,1	-4,9	-4,7	-4,3	-4,9	-3,7	-3,4	-40,0
Efeito do crescimento da RCL		-28,1	-5,4	-40,7	-36,4	-36,7	-50,6	-24,1	-27,8	-20,6	-12,3	-282,7

FONTE: Cálculos do autor.

Gráfico 2

Projeção do resíduo da dívida do contrato da Lei nº 9.496/97 para o RS — 2008-28



FONTE: Cálculos do autor.

NOTA: Os valores estão a preços de dez./07.

3 Considerações finais

Uma das contribuições deste trabalho é demonstrar que o resultado primário pode ser um indicador limitado do desempenho fiscal para um ente federado. O esforço fiscal para alcançar o equilíbrio das contas estaduais é muito maior do que se supõe para o caso do Rio Grande do Sul, já que a redução do resultado nominal vem acompanhada por baixos níveis de investimentos públicos e por uma contenção acentuada das despesas de custeio.

Verificou-se que a atualização monetária pelo IGP-DI e a capitalização de juros não pagos são fontes significativas para o aumento da dívida estadual, e isso deve ser motivo para preocupação dos gestores públicos do Estado do Rio Grande do Sul. Por fim, a troca de indexador do contrato da Lei nº 9.496/97 para o IPCA/IBGE reduziria as variações da dívida, se os seus efeitos fossem retroativos ao ano de 1998.

O equilíbrio econômico-financeiro⁸ do contrato da Lei nº 9.496/97 foi alterado, trazendo uma lógica perversa que onera, sobremaneira, o devedor. Na renegociação da dívida, supunha-se que a relação dívida/RLR fosse decrescente até 2012, ano em que essa relação atingiria a unidade. Ocorre que o deslocamento dessa relação para 2030 demonstra que é lento o ajuste da relação DCL/RCL no caso do RS, devido ao baixo crescimento da receita corrente líquida e da expansão da atualização monetária do IGP-DI. Além disso, o saldo projetado do resíduo indica que o montante da dívida presente não se reduzirá no futuro, representando 18% da receita líquida real do Estado em março de 2028.

Será complicado manter a sustentabilidade da política fiscal para alguns estados endividados, sem que a União proponha alterações das regras contratuais da

Lei nº 9.496/97, sob o risco de imposição de enormes custos sociais e de forçar programas de ajuste fiscal cuja lógica recorrente é o controle de gastos públicos, o que está a impedir que os estados possam tocar seus programas de investimentos indispensáveis ao crescimento regional.

Apêndice

Apêndice 1

Deduções básicas a partir da taxa de inflação

A taxa de inflação, π_t , é definida abaixo, onde P_t é o índice de preço em t , e -1 expressa a defasagem temporal:

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{P_t}{P_{t-1}} - 1 \quad (24)$$

A expressão acima também pode ser assim escrita:

$$\frac{P_t}{P_{t-1}} = 1 + \pi_t \quad (25)$$

$$\frac{P_{t-1}}{P_t} = \frac{1}{1 + \pi_t} \quad (26)$$

Diminuindo-se a unidade em ambos os termos da equação (26), deduzem-se as seguintes igualdades, as quais foram amplamente utilizadas no artigo:

$$\frac{P_{t-1} - P_t}{P_t} = -\frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \quad \text{ou} \quad \frac{P_t - P_{t-1}}{P_t} = \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \quad (27)$$

A expressão $\frac{P_{t-1} - P_t}{P_t} = -\frac{\pi_t}{1 + \pi_t}$ expressa a perda inflacionária.⁹

⁸ Segundo Santos (2007), o contrato de renegociação da dívida apresenta um desequilíbrio econômico-financeiro, justificando a revisão de suas cláusulas. Para ele, os resíduos estão impedindo que o saldo devedor da dívida decresça. O crescimento excessivo do IGP-DI, provocado pelas maxidesvalorizações cambiais ocorridas em 1999 e em 2002, decorrentes da política econômica do Governo Federal, não estava previsto quando do acordo em 1998. Ocorreram, então, circunstâncias estranhas às existentes quando da assinatura do contrato, que foram provocadas por um dos contratantes, em prejuízo do outro, sendo, portanto, um caso típico de **desequilíbrio econômico-financeiro**. Uma das premissas básicas do acordo da dívida era reduzir a relação dívida/receita, o que não está ocorrendo exatamente por esse fato. Então, a concessão de um desconto no estoque da dívida pela União, com vistas a atingir esse objetivo, torna-se um imperativo. Isso não ofende o acordo, pelo contrário, é exatamente isso que fará com que as partes cumpram o que foi ajustado.

⁹ Suponha-se que, em t o índice de preço seja 80, passando para 90 em $t+1$. A inflação no período é 12,5%. Por sua vez, a perda inflacionária é de $(80-90)/90 = -11,1\%$, ou, ainda, $-(0,125/1,125) = -11,1\%$.

Apêndice 2

Deflacionamento de variáveis reais

A variação real de duas grandezas nominais, no caso da dívida pública, assume duas expressões distintas, conforme se processam os critérios de deflacionamento das variáveis. No primeiro caso, consideram-se os

estoques de dívida $\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}}$ divididos pelos índices

de preços respectivos. No segundo caso, procede-se à diferença do incremento nominal da dívida entre t e $t-1$, $\frac{D_t - D_{t-1}}{P_t}$, ajustado pelo índice de preço t .

Há uma relação entre ambos os casos acima, sendo que a primeira expressão é uma função da segunda (Ramalho, 1997). Na primeira expressão, somando-se e subtraindo-se a expressão $\frac{D_{t-1}}{P_t}$, tem-se que:

$$\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_t} + \frac{D_{t-1}}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (28)$$

Reescrevendo-se o terceiro termo da expressão (28):

$$\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_t} + \frac{P_{t-1}}{P_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (29)$$

Reagrupando-se os dois últimos termos da expressão acima em função de $\frac{D_{t-1}}{P_{t-1}}$, chega-se à nova expressão:

$$\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_t} + \left[\frac{P_{t-1}}{P_t} - 1 \right] \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad 30$$

Como $\frac{P_{t-1}}{P_t} - 1 = -\frac{\pi_t}{1 + \pi_t}$, substituindo-se em (30):

$$\frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad 31$$

O primeiro termo da igualdade representa o montante do incremento real da dívida deflacionado a preços t , e o segundo termo é a erosão inflacionária da dívida. A relação que se estabelece entre as duas formas de deflacionamento acima citadas pode ser expressa por:

$$\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} - \frac{\pi_t}{1 + \pi_t} \cdot \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (32)$$

A expressão (32) também é igual a:

$$\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{D_t - D_{t-1}}{P_t} - \pi_t \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} \quad (33)$$

$$\frac{D_t}{P_t} - \frac{D_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{D_t}{P_t} - \left[(1 + \pi_t) \cdot \frac{D_{t-1}}{P_t} \right] \quad (34)$$

Referências

- BARBOSA, Fernando H. **Ensaio sobre inflação e indexação**. Rio de Janeiro: FGV, 1987.
- BLANCHARD, Olivier. **Macroeconomia: teoria e política econômica**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CALAZANS, Roberto B. Déficit Primário no RS — 1985-97. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 26, n. 4, p. 249-277, 1999.
- GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças públicas: teoria e prática**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- IANCHOVICHINA, Elena et al. **Subnational fiscal sustainability analysis**. Washington: World Bank, 2006. (Policy research working paper n. 3947).
- LEY, Eduardo. **Fiscal (and external) sustainability**. Washington: World Bank, 2008. (Mimeo; versão: 19 abr.).
- PIANCASTELLI, Marcelo; BOUERI, Rogério. **Dívida dos Estados: 10 anos depois**. [S. l.; s. n.], 2008. Mimeo.
- RAMALHO, Valdir. Revendo a variedade de conceitos de déficit público. In: MEYER, Arno (Org.). **Finanças públicas: ensaios selecionados**. Brasília: IPEA: FUNDAP, 1997. p. 39-150.
- ROCHA, Fabiana. Déficit Público e a sustentabilidade da política fiscal: teoria e aplicações. In: **Economia do Setor Público no Brasil**. Rio de Janeiro, Editora Campus, 2005. p. 493-507.
- ROSSI, José. **A equação da restrição orçamentária do governo: uma resenha dos usos e interpretações**. Brasília: IPEA, 1992. (Texto para discussão, n. 254).
- SANTOS, Darcy Francisco Carvalho. **Finanças Estaduais: verdades e mitos**. Porto Alegre: Editora AGE, 2007.
- WORLD BANK. **Rio Grande do Sul: fiscal sustainability for growth**. [Washington, DC: BIRD], 2008. (Program Document for Proposed Development Policy Loan. Report n. 42862-BR).