

**ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL
SECRETARIA DA FAZENDA
DIVISÃO DA DÍVIDA PÚBLICA**

**NOTA SOBRE A
RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA (LEI
9496/97)**

ROBERTO BALAU CALAZANS

**Porto Alegre
Outubro/2011**

1 SITUAÇÃO DA DÍVIDA DA LEI 9496/97 E PROES

1.1 Antecedentes

Em 1997, o Governo Federal encaminhou um importante programa de controle de endividamento dos estados e municípios sob a égide da Lei Federal 9496/97, no qual os entes federados renegociaram suas dívidas contratuais e mobiliárias, alongando seus prazos para 30 anos. Os encargos financeiros incidentes sobre a dívida refinanciada foram: (i) atualização monetária pela variação do índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna – IGP-DI, da Fundação Getúlio Vargas; e (ii) juros reais de 6% ao ano, ambos calculados sobre o saldo devedor existente.

Além disso, mediante os programas de ajustes fiscais, foram estabelecidas metas fiscais restritivas para resultado primário, despesa com pessoal, receitas próprias, investimento, alienação de ativos e controle da trajetória dívida financeira/RLR (Receita Líquida Real). Essas regras, somadas às importantes definições introduzidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), não permitiam aos Estados nem refinar suas dívidas e nem adotar novas políticas de gestão de dívidas.

Passados mais de 13 anos da assinatura dos contratos de renegociação das dívidas com o Governo Federal, o tema continua em pauta. Em que pese o avanço que essas renegociações significaram no sentido do ajuste global do setor público e da consolidação do princípio da responsabilidade fiscal, muitos estados associam suas dificuldades fiscais às cláusulas financeiras definidas nesses contratos.

O novo contexto macroeconômico – a economia estabilizada, a melhoria da situação fiscal da maioria dos Estados e a busca da redução da taxa básica de juros da economia brasileira, entre outras – tem ensejado a busca de alterações nas regras anteriormente pactuadas.

Diante das indicações do Governo Federal, inclusive da Presidente da República, sobre a possibilidade de renegociação das dívidas estaduais refinanciadas sob o amparo da Lei Federal 9496/97, elaborou-se a presente nota técnica, visando subsidiar o debate sobre o assunto, bem como demonstrar os impactos financeiros positivos advindos com mudanças nas condições contratuais estabelecidas.

1.2 A situação atual e acumulação de resíduos

1.2.1 Breve histórico

Em 20 de setembro de 1996, o Estado do Rio Grande do Sul e o Governo Federal assinaram um Protocolo de Acordo para o refinanciamento da dívida mobiliária do Estado e da dívida do Estado junto à Caixa Econômica Federal.

Em 15 de abril de 1998, o Estado do Rio Grande do Sul e a União firmaram Contrato de Confissão, Promessa de Assunção, Consolidação e Refinanciamento de Dívidas (Contrato nº 014/98/STN/COAFI), ao amparo da Lei 9.496, de 11 de setembro de 1997, e na Resolução nº 104/96, do Senado Federal.

Por este Contrato e os instrumentos próprios, a União assumiu a totalidade da dívida mobiliária e os contratos do Estado junto à Caixa Econômica Federal, no valor total de R\$ 9,427 bilhões. A União assumiu o valor de R\$ 1,644 bilhão como subsídio inicial na assinatura do Contrato, restando ao Estado como parcela refinanciável o valor total de R\$ 7,782 bilhões. Deste, R\$ 650 milhões correspondeu a parcela amortizada com bens e direitos, registrada em conta gráfica. A eficácia do contrato somente ocorreu em 16 de novembro de 1998, ocasião em que foram recalculados os valores das dívidas refinanciadas, conforme a Tabela 1.1.

Tabela 1.1 - DÍVIDAS REFINANCIADAS PELA LEI 9. 496/97

ITENS	POSIÇÃO	
	15/04/1998	16/11/1998
1- TÍTULOS		
Mobiliária	8.761,5	9.824,7
Refinanciamento	7.157,0	7.278,7
Subsídio	1.604,5	2.546,0
2 - CONTRATOS		
Caixa Econômica Federal	665,8	754,9
Refinanciamento	625,4	650,6
Subsídio	40,4	104,3
3- CONTA GRÁFICA	650,0	677,4
4 – TOTAL		
Títulos e Contratos	9.427,3	10.579,6
Refinanciamento	7.782,4	7.929,3
Subsídio	1.644,9	2.650,3

FONTE: Relatório da Dívida 2010, Secretaria da Fazenda.

Pelas condições contratuais, o Estado refinanciou sua dívida em 360 prestações mensais e consecutivas, calculadas com base na Tabela *Price*, sendo observado o limite de dispêndio mensal de 1/12 (um doze avos) de 13% da Receita Líquida Real (RLR) do Estado. O valor de cada prestação que exceder o limite de dispêndio deve ser acumulado para pagamento nos meses subsequentes em que o serviço da dívida refinanciada for inferior ao referido limite.

No decorrer dos anos, a acumulação de resíduo tornou-se um dos principais problemas relacionados à sistemática de pagamento da dívida renegociada. Isto é, quando o valor calculado da prestação ultrapassa esse limite, a diferença não paga em razão do limite é contabilizada numa conta chamada de resíduo. Além disso, as renegociações anteriores das dívidas dos estados (Leis n.º 7976/89 e n.º 8727/93) 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 incidem juros reais de 6% ao ano.

Eventual saldo devedor residual em decorrência da aplicação do limite de dispêndio, existente ao final das 360 prestações mensais, pode ser refinanciado em até 120 parcelas mensais e consecutivas, com incidência dos mesmos encargos financeiros do refinanciamento inicial, não mais se aplicando o limitador de 13% da RLR.

1.2.2 Evolução da acumulação de resíduos

A Tabela 1.2 mostra a evolução do estoque da dívida da Lei 9.496/97, a evolução das participações intralimite e extralimite, além do resíduo e da participação do resíduo sobre o total da referida dívida. Ao final de 2010, o percentual do resíduo sobre o total alcançou 40%.

Tabela 1.2 - EVOLUÇÃO DO ESTOQUE DA DÍVIDA LEI 9496/97 E PROES – RS – 1998-2010

					R\$ 1,00
ANO	INTRALIMITE	EXTRALIMITE	RESÍDUO	TOTAL	RESÍDUO/TOTAL
1998	9.244.197.901	-	322.058.765	9.566.256.666	3,37%
1999	10.907.777.423	-	873.261.287	11.781.038.711	7,41%
2000	11.426.071.492	891.922.791	1.098.681.684	13.416.675.967	8,19%
2001	12.498.381.873	975.627.682	1.715.715.843	15.189.725.398	11,30%
2002	15.128.053.742	1.188.843.232	2.785.197.980	19.102.094.954	14,58%
2003	16.102.045.519	1.265.319.095	3.842.412.341	21.209.776.955	18,12%
2004	17.562.222.626	1.380.061.658	5.216.711.406	24.158.995.691	21,59%
2005	17.948.390.200	1.410.717.827	6.434.019.866	25.793.127.894	24,94%
2006	18.475.073.565	1.453.774.132	7.746.866.498	27.675.714.196	27,99%
2007	19.246.845.229	1.514.503.615	9.280.004.839	30.041.353.684	30,89%
2008	20.847.210.584	1.570.897.061	11.485.284.579	33.903.392.224	33,88%
2009	19.900.643.102	1.499.570.489	12.359.312.810	33.759.526.401	36,61%
2010	21.361.295.358	794.811.745	14.884.369.202	37.040.476.306	40,18%

FONTE: Balanço Geral do Estado 2010, Secretaria da Fazenda.

1.2.3 Influência do IGP-DI no crescimento dívida renegociada

O principal fator explicativo do crescimento nominal do estoque da dívida da Lei 9.496/97 é a atualização monetária decorrente do IGP-DI. A Tabela 1.3 apresenta os valores anuais das atualizações monetárias aplicadas sobre o

saldo devedor dessa dívida. Igualmente, mostra as atualizações monetárias que ocorreriam caso esta fosse calculada, por hipótese, com base no IPCA-IBGE. De 1998 a 2010, o IGP-DI acumulado foi de 201,18%, enquanto o IPCA acumulado foi bem menor, de 119,17%. Se a dívida renegociada sofresse a atualização monetária com base no IPCA, a **diferença** calculada teria sido de R\$ **13,396 bilhões**, implicando num saldo menor do que o atual no mesmo montante.

Tabela 1.3 – CORREÇÃO MONETÁRIA E JUROS DA DÍVIDA DA LEI 9496/97 E PROES SEGUNDO IGP-DI e IPCA – 1998-2010

ANOS	VARIAÇÃO ANUAL %		CORREÇÃO MONETÁRIA + JUROS		
	IGP-DI	IPCA	IGP-DI (A)	IPCA (B)	DIFERENÇA (A-B)
1998	1,70	1,66	272.433	246.787	25.646
1999	19,98	8,94	2.489.103	1.669.615	819.488
2000	9,81	5,98	1.919.191	1.275.280	643.911
2001	10,40	7,67	2.350.243	1.655.782	694.461
2002	26,41	12,53	4.706.241	2.480.204	2.226.037
2003	7,67	9,30	2.977.836	2.480.135	497.702
2004	12,14	7,60	3.781.219	2.421.001	1.360.218
2005	1,22	5,69	2.525.134	2.471.091	54.044
2006	3,79	3,14	2.946.016	2.098.089	847.927
2007	7,89	4,46	3.505.389	2.052.874	1.452.515
2008	9,10	5,90	5.344.075	2.697.826	2.646.250
2009	-1,43	4,31	1.424.475	2.337.347	-912.873
2010	11,30	5,91	5.764.467	2.722.893	3.041.574
ACUMULADO	201,18	119,17	40.005.823	26.608.923	13.396.900

FONTE: Relatório da Dívida 2010, Secretaria da Fazenda.

1.2.4 Evolução da trajetória relação dívida líquida/RCL

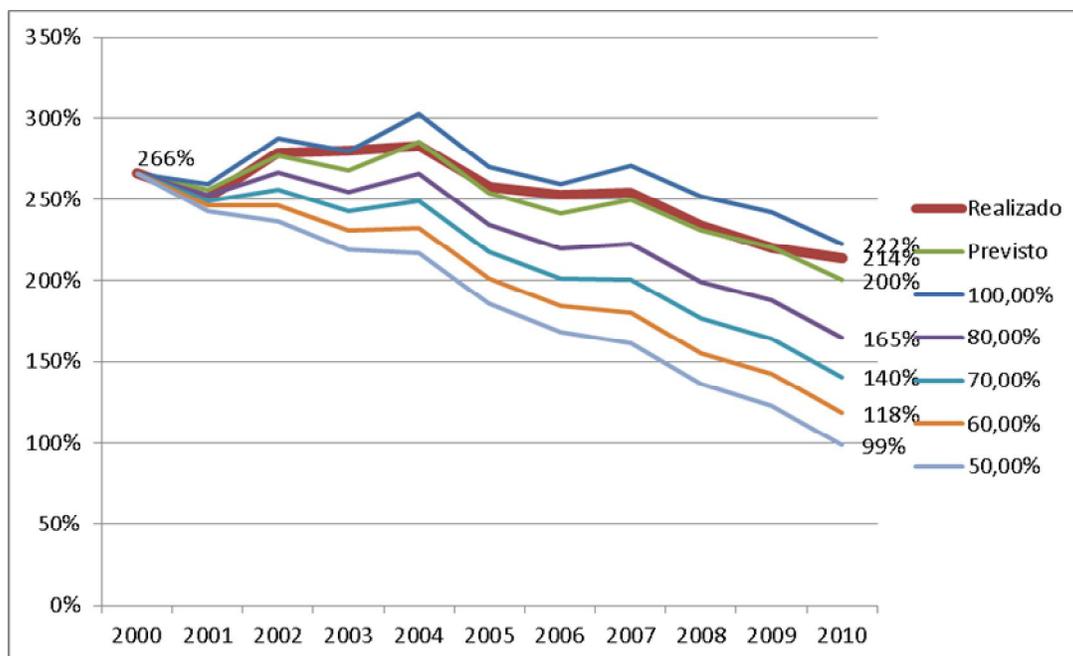
No ranking dos Estados e Distrito Federal elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional, o Rio Grande do Sul é o único Estado que não atingiu a trajetória de ajustamento na relação entre Dívida Consolidada Líquida (DCL) e Receita Corrente Líquida (RCL). Considerando uma série a partir de 2000 (quando essa relação era de 2,66), o Rio Grande do Sul chegou em 2010 com uma relação de 2,14. Embora descendente, o índice ainda está acima da meta de 2,0 estabelecida pelo Senado Federal. Numa leitura objetiva, significa que a dívida líquida não pode ser duas vezes superior à receita líquida do Estado.

Essa trajetória mais demorada de ajustamento pode ser explicada pelo peso da dívida atrelada ao IGP-DI e IGP-M – índices voláteis e suscetíveis às oscilações cambiais. Em 2000, esses índices respondiam por aproximadamente 91% da dívida intralimite, percentual que só fez aumentar ao longo da década, alcançando pouco menos de 98% em 2010.

Para evidenciar a dificuldade que esse perfil de dívida concentrada no IGP-DI traz à trajetória de ajustamento, realizou-se uma simulação para diferentes composições da dívida intralimite, em que o peso relativo dos índices referidos foi variado entre 50% e 100%. Os resultados mostram que a relação

DCL/RCL diminui significativamente quando se reduz a participação relativa do IGP-DI, alcançando um valor inferior a 1,0 para o caso de 50% de participação. No caso gaúcho, conclui-se que a concentração da dívida nesses índices e alta relação inicial DCL/RCL contribuem de maneira decisiva para a trajetória lenta de ajustamento dessa relação. No Estado de Santa Catarina, por exemplo, com semelhante concentração de IGP-DI, ocorreu um ajustamento mais rápido, em virtude de uma relação inicial DCL/RCL mais favorável.

Tabela 1.4 – Trajetória da relação dívida líquida/RCL



Fonte de dados brutos: Modelo elaborado por Daniel Voigt Godoy, da Divisão da Dívida Pública.

2 CENÁRIOS FINANCEIROS PARA NOVA PROPOSTA DE RENEGOCIAÇÃO

Foram elaborados quatro cenários financeiros, projetando-se os eventuais impactos da troca de indexador (de IGP-DI para IPCA) e/ou redução da taxa real de juro (de 6% para 5,5% ao ano) até o final do contrato (março de 2028) e, a seguir, após seu refinanciamento em 10 anos (a partir de abril de 2028).

Realizaram-se projeções sobre o saldo devedor mensal dessa dívida, supondo-se um crescimento real de 3% ao ano da receita líquida real, manutenção do limite de 13% da RLR e uma inflação anualizada de 4,5% ao ano para IPCA e 5,5% para o IGP-DI (média desses indexadores desde o início da assinatura do contrato).

No **cenário 1** (*ceteris paribus*), projeta-se a evolução do saldo devedor dívida mantida as atuais condições contratuais pactuadas. No **cenário 2**, troca-se o indexador para IPCA, a partir de agosto de 2011, não se reatrogindo seus efeitos para o início do contrato. Por sua vez, no **cenário 3**, simula-se apenas a redução a taxa de juros (5,5% ao ano), mantido o IGP-DI. Por fim, no **cenário 4**, alteram-se o indexador (IPCA) e a taxa de juros (5,5% ao ano).

Tabela 2.1 – Cenários para a renegociação da dívida – Lei 9496/97

ITENS	NOME	CRITÉRIOS DE PROJEÇÃO					
		Indexador - Lei 9496/97	Juros	Inflação	RLR	Limite	Câmbio
Cenário 1	Ceteris paribus	IGP-DI (5,5% a.a)	6,0%	4,5%	3,0%	13,0%	3,00%
Cenário 2	IPCA	IPCA (4,5% a.a.)	6,0%	4,5%	3,0%	13,0%	3,0%
Cenário 3	Juro real	IGP-DI (5,5% a.a)	5,5%	4,5%	3,0%	13,0%	3,0%
Cenário 4	IPCA e juro real	IPCA (4,5% a.a.)	5,5%	4,5%	3,0%	13,0%	3,0%

2.1.1 Efeitos sobre o saldo devedor total e a conta resíduo

Analisando-se as simulações realizadas, observam-se efeitos significativos na trajetória do saldo devedor e na conta resíduo da dívida renegociada, comparando-se os saldos previstos em dezembro 2011 e em abril de 2028. Neste último mês, haveria uma redução do estoque da dívida de R\$ 22,358 bilhões apenas com a mudança de indexador (**cenário 2**). Diminuindo-se o juro real para 5,5% ao ano, a redução seria maior, no montante de R\$ 23,447 bilhões (**cenário 3**). Modificando-se o indexador e a taxa de juros (**cenário 4**), a redução do saldo devedor é significativa, alcançando para R\$ 41,741 bilhões.

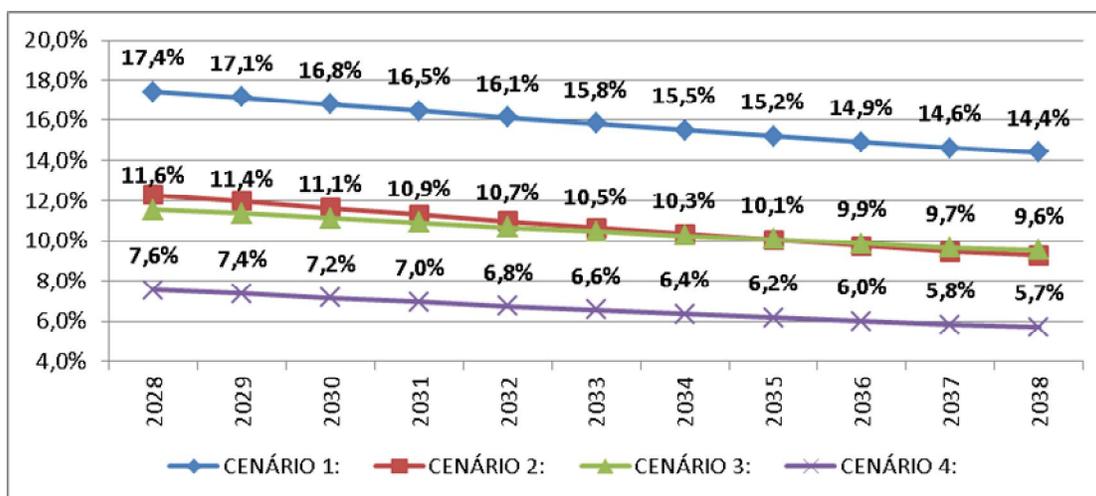
Tabela 2.2 – Simulação do saldo devedor Lei 9496/97

PROJEÇÕES	2011	ABRIL/2028
CENÁRIO 1: R\$	38.509.451.314	76.681.656.047
CENÁRIO 2: R\$	38.417.077.119	54.323.362.543
CENÁRIO 3: R\$	38.380.501.460	53.233.842.929
CENÁRIO 4:R\$	38.288.434.362	34.940.447.393
DIFERENÇA (1-2)	-92.374.194	-22.358.293.504
DIFERENÇA (1-3)	-128.949.853	-23.447.813.118
DIFERENÇA (1-4)	-221.016.952	-41.741.208.654

FONTE: Modelo elaborado por Rafael di Bernardi.

Em abril de 2008, após o refinanciamento do saldo residual, o comprometimento do serviço da dívida em relação à RLR seria quase 6% menor em relação ao cenário 1 (*ceteris paribus*, 17,4% da RLR). De outra parte, no cenário 2, o comprometimento seria 11,6% da RLR e em apenas 7,6%, caso ocorresse o cenário 4.

Gráfico 2.1 – Percentual do serviço da dívida/RLR, após abril de 2028



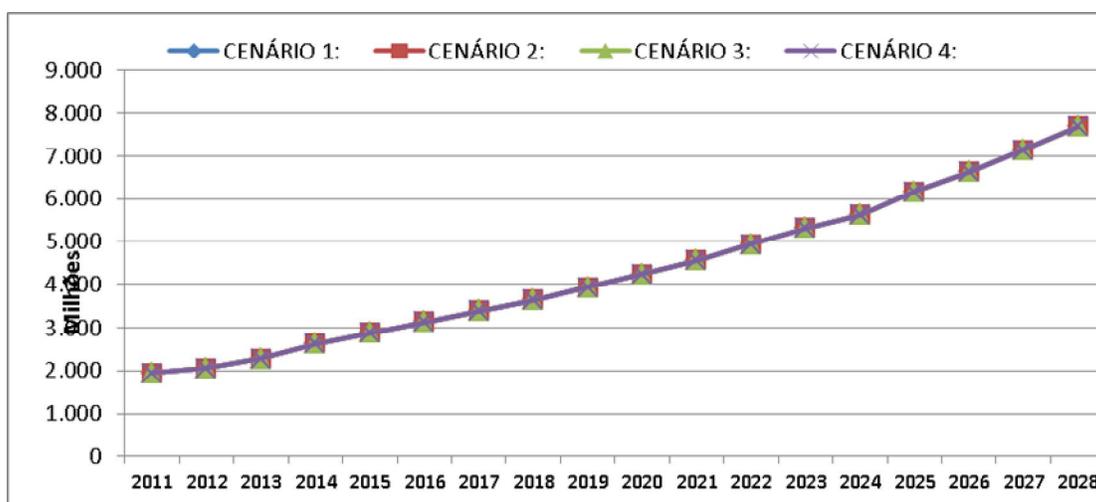
FONTE: Modelo elaborado por Rafael di Bernardi.

2.1.2 Efeitos sobre o fluxo do serviço da dívida

Analisando-se os três cenários (2, 3 e 4), havendo a troca de indexador e/ou mudança da taxa de juros, não se altera o fluxo de pagamento da dívida até março de 2028, dado que permanece o limitador de 13% da RLR e incorre-se na geração de resíduos a serem refinanciados a partir de abril de 2028.

Do ponto de vista da necessidade de financiamento da dívida, a troca de indexadores permite uma significativa melhora nos indicadores de endividamento do Estado, em especial a relação DCL/RCL, possibilitando maior capacidade de contrair novas operações de crédito a custos financeiros menores.

Gráfico 2.2 - Evolução do Limite de 13% da RLR



FONTE: Modelo elaborado por Rafael di Bernardi

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisando-se as simulações realizadas, observam-se efeitos positivos advindos da troca do indexador da dívida e da redução de 0,5% ao ano da taxa real de juros de 6%. Tais efeitos são observados pela redução do saldo devedor e da conta resíduo da dívida renegociada.

A troca do indexador de IGP-DI para IPCA se justifica pelos seguintes motivos:

- a) o próprio governo federal optou pelo IPCA, quando em sua estratégia de gestão de dívida reduziu a exposição dos títulos da dívida federal indexados ao IGP-DI;
- b) de 1998 a 2010, o IGP-DI acumulado foi de 201,18%, enquanto o IPCA acumulado foi bem menor, de 119,17%, impactando enormemente sobre o estoque da dívida refinanciada pelos estados. Caso o IPCA fosse o indexador da Lei 9496/97 desde o início, as dívidas renegociadas seriam 37,42% menores – 201,18% de IGP-DI contra 119,17% de IPCA;
- c) a troca de indexador permite uma significativa melhora nos indicadores de endividamento do Estado, em especial a relação DCL/RCL, possibilitando maior capacidade de contrair novas operações de crédito a custos financeiros menores.
- d) a trajetória mais demorada de ajustamento da relação DCL/RCL pode ser explicada pelo peso da dívida intralimite atrelada ao IGP-DI. Em 2000, esses índices respondiam por aproximadamente 91% da dívida, percentual esse que só fez aumentar ao longo da década, alcançando pouco menos de 98% em 2010.

Com a redução da taxa real de juros de 6% ao ano do contrato, os ganhos seriam bem maiores, demonstrando que ela penaliza sobremaneira os estados endividados, ainda mais num cenário em que o juro real da economia brasileira está em torno de 5,6%, conforme dados do Tesouro Direto de outubro de 2011.

O recorrente tema da renegociação da dívida estadual é crucial para o Rio Grande do Sul, já que somos o Estado com maior dificuldade de superar as imposições ditadas pelo Senado Federal, além de termos que acumular um resíduo da dívida decorrente da Lei 9496/97, que cresce de forma exponencial. Dessa forma, troca do indexador, alteração há muito demandada pelos Estados, é uma questão primordial para sustentabilidade fiscal do Estado.