

COMO GERAR UMA DÍVIDA IMPAGÁVEL: O CASO GAÚCHO

Roberto Balau Calazans¹

Com a entrada em vigor do Regime de Recuperação Fiscal (RRF), muitos economistas alertaram que ele não trará a sustentabilidade fiscal as contas públicas estaduais, havendo um processo de acumulação de dívida. O ex-Diretor do Barrisul, Ricardo Hilgel, estimou que a reestruturação do passivo estadual previsto no novo regime, com valor de face de R\$ 74 bilhões, atingirá a R\$ 168 bilhões ao final do contrato. Para o Auditor do Tribunal de Contas, Filipe Costa Leiria, o Estado dificilmente conseguirá cumprir a projeção de superávit fiscal prevista no Plano de Recuperação Fiscal (ZH, 29/06/2022).

A OAB tramita com uma ação na Justiça, questionando os critérios financeiros do contrato da Lei n.º 9.496/97, o que poderia reduzir parte relevante desse passivo. Ainda que seja válido e meritório criticar o anatocismo da dívida e as demais cláusulas, não me parece correto dizer que a dívida já foi paga, seguindo uma argumentação próxima ao da Deputada Luciana Genro. A expansão do endividamento estadual decorreu devido aos juros elevados (6% ao ano) mais a indexação (IGP-DI), à conta resíduo e à influência da política monetária do Governo Federal no período 1994-98, quando a dívida gaúcha estava federalizada. Em 2015, o governo Federal reduziu os juros do Acordo da Dívida para 4% ao ano e a indexação para 4% + IPCA ou Selic, o que for menor.

Tudo isso é bastante documentado na literatura sobre as finanças estaduais e em Relatórios da Dívida da Sefaz/RS. Também deve ser dito que o assunto foi avaliado pelo Tribunal de Contas do Estado. Se houvesse ocorrido pagamento excessivo, o TCE teria sido muito ineficiente enquanto ao órgão fiscalizador das contas estaduais. Para um refinanciamento que começou com R\$ 7,9 bilhões (em 16/11/98), passou para R\$ 74 bilhões em 2022, e que o principal já foi pago, cabe indagar como poderia ter ocorrido tal situação hipotética?

¹ Auditor Fiscal da Receita Estadual, aposentado, Membro da equipe técnica junto ao Banco Mundial para a Reestruturação da dívida extralimite do RS e ex- Diretor Financeiro do Grupo CEEE.

Também é preocupante que o nosso Parlamento tenha aprovado um regime fiscal, que elevará o passivo estadual, com todos os condicionantes impostos pelo Governo Federal. Faltou maior tempo para apreciação da matéria após 5 anos de negociação? Enfim, teremos até um comitê de servidores (não eleitos), acima do Governador, para ditar e corrigir a política fiscal do Estado.

Enquanto chovem críticas consistentes ao novo regime, o Secretário da Fazenda Estadual cria uma realidade paralela, indicando que estamos diante da retomada do equilíbrio orçamentário e da recuperação da capacidade de investimento². Para isso ser verdadeiro, deveria ser projetada uma geração de caixa (superávits primários) consistente. Historicamente, tais resultados têm sido baixos, como proporção do PIB. O PIB estadual deveria crescer em média acima de 3% nos próximos 10 anos (a média é inferior a 2%). A taxa Selic precisaria sinalizar uma queda prolongada dos juros futuros, indicando menor pressão sobre a indexação da dívida estadual. Em qual cenário foi construído as projeções do RRF, apenas centrado na contração real dos gastos primários?

Quando se argumenta com os defensores desse regime, sempre se ouve duas respostas básicas: (i) não havia outra solução legal do que a imposta pela União, havendo o risco de cair as liminares do STF e (ii) o Plano do RRF depende do crescimento do PIB estadual e do ICMS. Num cenário com o teto do ICMS para combustíveis, energia e telecomunicações haverá uma perda estimada de R\$ 5,0 bilhões em 2023.

Causa estranheza que os fundamentos de uma reestruturação de passivos nunca sejam lembrados. Em outras palavras, os juros de 4% do contrato são elevados e o mecanismo de indexação (CAM) não são favoráveis ao devedor, pois se submetem à inflação (4% + IPCA) e à política monetária (Selic), o que for menor. Além disso, nunca é demais lembrar que o custo social do ajustamento é sempre esquecido. Em geral, há a suposição voluntariosa de que os superávits primários

² “Trata-se de uma grande vitória para o Estado no processo de recuperação do equilíbrio fiscal após um longo processo de reformas aprovadas pela Assembleia e negociações com a União. A estratégia do Estado de enfrentar o desajuste fiscal crônico por meio de reformas estruturais viabilizou a estruturação de um plano que compatibiliza a retomada gradual do equilíbrio fiscal do Estado com a recuperação da capacidade de investimento público.”

serão obtidos a qualquer custo, com teto de gastos, com redução de investimentos, com controle de custeio e com arrocho salarial.

Indo, agora, ao cerne da reestruturação do passivo estadual encaminhada pelo governo Leite. O Estado não tinha condições financeiras para honrar o pagamento das parcelas da dívida e se beneficiava de sua suspensão por decisões liminares entre o período de julho de 2017 e fevereiro de 2022. Nos termos do Art. 23 da LC 178, de 13/01/2021, a União celebrará um novo contrato com prazo de 360 meses para refinar os valores inadimplidos em decorrência de decisões judiciais proferidas em ações ajuizadas pelo ente subnacional. O saldo acumulado alcançou a R\$ 17 bilhões, dependendo da data de sua atualização.

No que concerne ao principal do contrato da Lei 9.496/97, no valor de R\$ 57 bilhões, haverá a redução extraordinária de prestação, com pagamentos escalonados a cada ano em 11,11% em 2023; 22,22% em 2024; e assim sucessivamente até 88,89% em dezembro de 2030; passando a ser integrais a partir de janeiro de 2031. A base legal para o escalonamento das prestações é o art.9-A da LC 159, de 19/05/2017, que instituiu o RRF.

Os valores não pagos das parcelas mensais serão agregados aos saldos existentes do Art. 23 da LC 178. Além do citado contrato, o governo jogou o fluxo de pagamento do serviço de outros passivos contratuais (externos e internos) junto ao Banco Mundial, Banco Interamericano e BNDES para dentro do regime até 2030. Novamente, volta-se a utilizar o expediente de uma conta acumuladora de parcelas não pagas, como ficou conhecida a antiga “Conta Resíduo”.

Somando-se todas as operações previstas, o valor de face da operação é de R\$ 74 bilhões em fevereiro de 2022. Por definição, uma reestruturação de dívidas é um processo que visa reduzir o seu montante total, diminuir ou suspender a taxa de juros suportada e postergar o seu prazo para pagamento. No caso do RS, o alongamento alcançará 227% do valor atual da dívida, segundo os cálculos iniciais (168 bi / 74 bi). Na prática, ficaremos ao longo de 54 anos (1998-2052) presos ao contrato assinado pelo então Governador Britto. A relação valor projetado/valor presente é um indicador relevante para uma reestruturação de dívidas.

De minha parte, usando outra metodologia e seguindo os princípios do Sistema Price, estimo a planilha de amortização do RRF, em valores reais e em

indicadores de mercado. Procuo destacar a evolução do contrato da Lei n.º 9.496/97, levando-se em conta os parâmetros definidos pelo art. 23 da LC 178 e pelo art. 9-A da LC 159. A taxa de juros nominal é de 4% ao ano em todo período.

Conforme pode ser visto na Tabela1, o valor a ser dispendido com o RRF alcançará o significativo montante de R\$ 147,3 bilhões a preços de 2022, sendo que a relação entre o valor projetado/valor de face seria bem elevada, na ordem de 199%. A vida média (*Average Term to Maturity*) da nova operação seria de 19,0 anos e a *duration* de 16,4 anos. Note-se que a volatilidade da taxa de juros (Selic), decorrente de alterações da política monetária do Banco Central, nem é incluída como hipótese de simulação.

Tabela 1 – Projeção do RRF para o caso do RS (R\$ milhões)

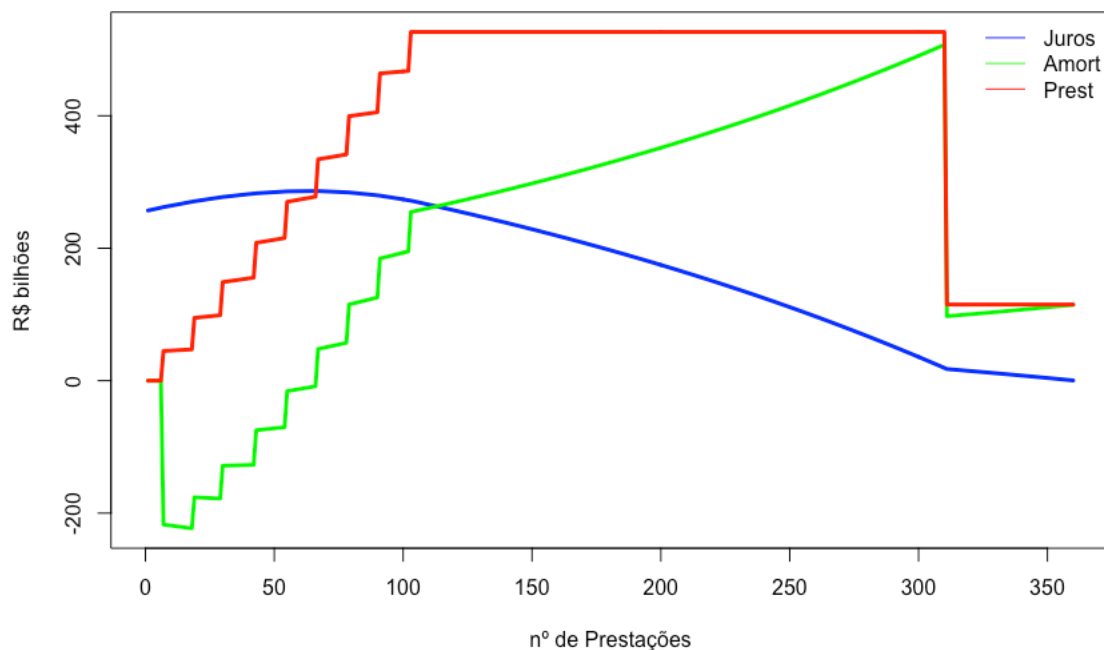
ANO	AMORTIZAÇÃO	JUROS	PRESTAÇÃO	DURATION	ATM	RCL	% RCL
2022	171	392	563	0,00	0,00	48.000	
2023	415	1.305	1.720	0,02	0,01	49.200	3,5%
2024	514	1.854	2.368	0,05	0,02	50.430	4,7%
2025	613	2.385	2.998	0,08	0,03	51.691	5,8%
2026	712	2.892	3.604	0,12	0,04	52.983	6,8%
2027	808	3.375	4.183	0,17	0,05	54.308	7,7%
2028	1.316	3.409	4.725	0,22	0,10	55.665	8,5%
2029	1.854	3.364	5.219	0,28	0,17	57.057	9,1%
2030	2.385	3.293	5.678	0,35	0,24	58.483	9,7%
2031	2.906	3.192	6.098	0,41	0,32	59.945	10,2%
2032	3.024	3.074	6.098	0,46	0,37	61.444	9,9%
2033	3.147	2.951	6.098	0,50	0,42	62.980	9,7%
2034	3.275	2.822	6.098	0,54	0,48	64.555	9,4%
2035	3.409	2.689	6.098	0,58	0,53	66.169	9,2%
2036	3.548	2.550	6.098	0,62	0,59	67.823	9,0%
2037	3.692	2.406	6.098	0,66	0,66	69.518	8,8%
2038	3.843	2.255	6.098	0,70	0,73	71.256	8,6%
2039	3.999	2.098	6.098	0,75	0,80	73.038	8,3%
2040	4.162	1.935	6.098	0,79	0,88	74.864	8,1%
2041	4.332	1.766	6.098	0,83	0,97	76.735	7,9%
2042	4.509	1.589	6.098	0,87	1,06	78.654	7,8%
2043	4.693	1.406	6.098	0,91	1,15	80.620	7,6%
2044	4.883	1.214	6.098	0,95	1,25	82.635	7,4%
2045	5.083	1.016	6.098	0,99	1,36	84.701	7,2%
2046	5.289	808	6.098	1,04	1,48	86.819	7,0%
2047	5.505	593	6.098	1,08	1,60	88.989	6,9%
2048	3.324	389	3.713	0,68	1,00	91.214	4,1%
2049	2.232	288	2.520	0,48	0,70	93.494	2,7%

2050	2.323	197	2.520	0,50	0,75	95.832	2,6%
2051	2.418	103	2.520	0,51	0,81	98.228	2,6%
2052	1.246	15	1.260	0,27	0,43	100.683	1,3%
	89.628	57.625	147.261	16,41	19,00		
		Valor de Face	74.000				
			199,00%				

FONTE: Cálculos do autor. Dados provisórios sujeitos a alterações com base em melhores informações.

Após a adesão ao RRF, os próximos governos terão que alocar uma parcela anual de R\$ 6,0 bilhões (2031-52) no Orçamento Fiscal, ainda que elas estejam escalonadas ao longo de 9 anos (2022-30). Para o atual governo e seu sucessor, a situação fiscal seria mais confortável. Contudo, os governos seguintes teriam que assumir compromissos crescentes com parcelas da dívida em relação à receita líquida.

Previsão de Evolução do Regime Recuperação Fiscal, 4% a.a.



Mesmo com a suposição de poupança primária elevada durante o período de vigência do RRF, em função da contenção legal do gasto público e das reduções extraordinárias de prestações, resta evidenciar se isso será suficiente para garantir a solvência fiscal, manter os investimentos necessários e dar condições ao atendimento mínimo das despesas com saúde e educação com a imposição do teto de gastos.

Com a demonstração técnica acima exposta, tenho a convicção de que a estamos diante de um esquema de acumulação de dívida. Ainda que haja capacidade de pagamento, é um suicídio político impor tantos sacrifícios ao RS (54 anos !) em nome de um contrato draconiano.

Trocar uma dívida contratual de R\$ 74,0 bilhões por um novo refinanciamento com um custo de R\$ 147,3 bilhões será sempre um grande negócio para a União. Como já apreendemos com a operação de reestruturação junto ao Banco Mundial durante o governo Yeda (US\$ 1 bilhão), o RRF representa um alongamento do perfil da dívida e não um típico processo de reestruturação de passivos. É preciso reconhecer que a alternativa proposta pela União e aceita pelo governo Leite, de reduzir o fluxo presente do serviço da dívida e comprometer o endividamento futuro, nunca será a melhor solução para equacionar um esquema de acumulação de passivos.