

Análise financeira das principais propostas de renegociação das dívidas estaduais existentes no Congresso Nacional e sugestões para o caso do Estado do RS

Setembro/2013

Darcy Francisco Carvalho dos Santos
Contador e economista

Estudos e trabalhos sobre Finanças Públicas

Rua Fernando Osório, 1595, CEP 91.720.330
Fone 33185656 e 92590967
darcyfcs@terra.com.br.
Porto Alegre-RS

Introdução

Este trabalho visa contribuir com o debate em torno da renegociação da dívida do Estado, demonstrando os reflexos no serviço da dívida e no saldo devedor, conforme a hipótese estabelecida.

A melhor proposta existente no Congresso Nacional é a do Senador Dornelles e as que lhe são semelhantes, como a do Senador Lindbergh, Grupo de Trabalho da Câmara e União Estadual dos Legisladores e Legislativos Estaduais (Unale).

A proposta da Presidência da República terá que receber emendas para que possa produzir resultados satisfatórios. Ela, na sua forma original, pelo menos no caso do RS, não reduz o serviço da dívida e nem zera o saldo devedor em 2028. Como não satisfaz, o perigo em aprová-la está em, esgotarem-se as possibilidades de uma nova renegociação. Os remédios mal ministrados só servem para complicar as enfermidades.

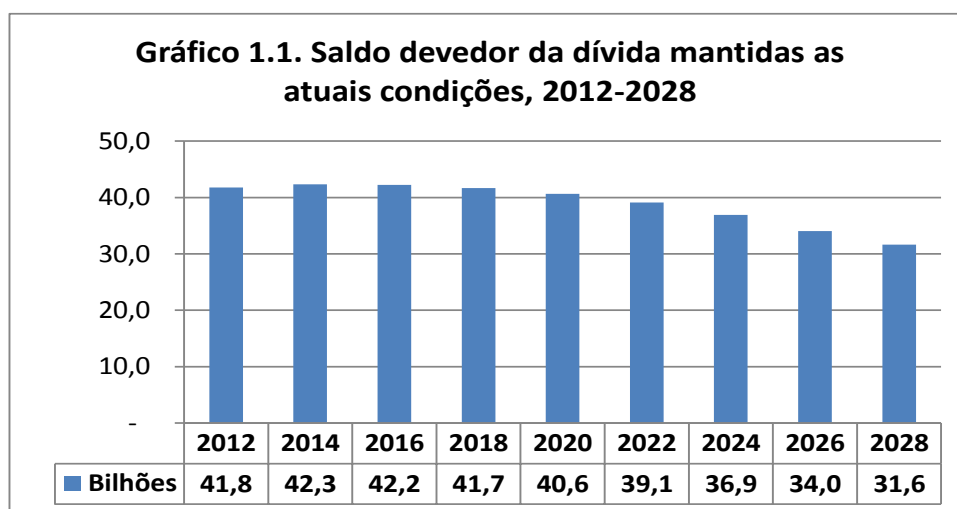
Num **cálculo anterior**, eu havia concluído que a Proposta da Presidência da República zerava o saldo em 2028 e que produzia uma economia de R\$ 900 milhões anuais, se o prazo fosse prorrogado até 2038. Isso, de fato, é verdadeiro, desde que não incida novos reajustes sobre os resíduos, o que seria justo, mas depende de negociação. Esta é uma das hipóteses apresentadas neste trabalho.

A taxa Selic foi considerada pelo seu valor atual, de 9%, e a inflação 5%. Se a Selic vir a disparar, será adotada para reajuste a variação do IPCA mais 4% de juros, que será menor que 9%, enquanto a inflação for menor que 4,8%, que está um pouco acima do centro da meta de 4,5%.

As tabelas com projeções mensais, utilizadas na elaboração dos cálculos e gráficos deste trabalho, encontram-se em poder do autor. Foram calculadas, levando em consideração que a renegociação tivesse vigência a partir de janeiro de 2014.

1) Situação atual

Mantendo-se a taxa de juros de 6% ao ano, com limite de pagamento de 13% da Receita Líquida Real (RLR) e não eliminando os efeitos da variação excessiva do IGP-DI e da prática do anatocismo, principais responsáveis pelos **resíduos**, no final do contrato, em 2028, estaremos devendo, **a preços de hoje, R\$ 31,6 bilhões** (Gráfico 1.1).



Se for reduzido o limite de comprometimento da RLR para 9%, deixando as demais condições vigentes, a situação fica muito pior, pois assim em 2028, estaremos devendo R\$ 54,7 bilhões, a preços de hoje.

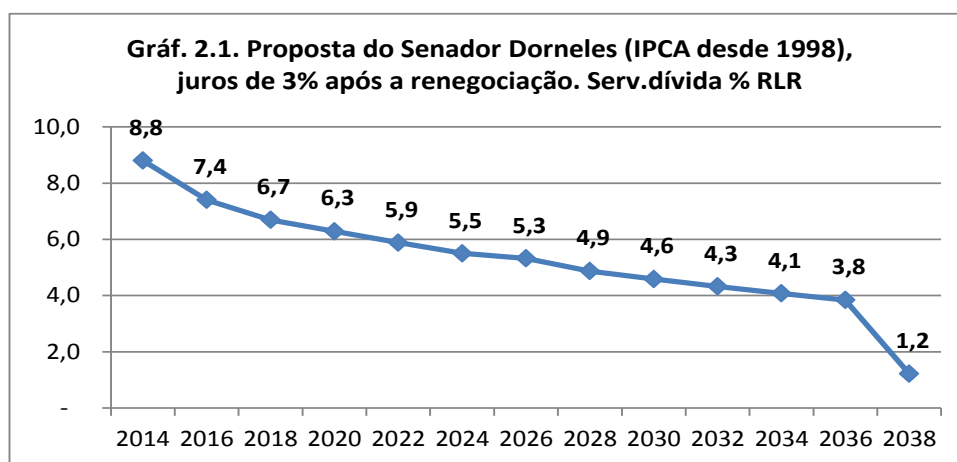
Toda modificação deve envolver redução da taxa de juros, mudança de indexador, não reajuste ou não cobrança de juros nos resíduos. Aí sim, podemos reduzir o limite de comprometimento da RLR.

2) Proposta do Senador Dornelles

Esta é a **melhor das propostas** e a **mais justa**, porque retroage a aplicação do IPCA ao início do contrato, corrigindo o desequilíbrio econômico-financeiro que ocorreu com a variação excessiva do IGP-DI em relação ao IPCA, que foi de mais de 38% entre 1998 e 2012. Além disso, após a renegociação, será aplicada a taxa de juros de 3% ao ano, uma taxa mais adequada à época atual.

Como o Gráfico 2.1 mostra, com esta modificação não necessita estabelecer limite em função da RLR, já que a curva do serviço da dívida é decrescente e bem abaixo do limite de 13%. Mas necessita prorrogar o prazo até 2038. A proposta não prevê reajuste após a renegociação. Nosso cálculo, no entanto, mantém o IPCA também para os reajustes futuros, para acompanhar a evolução da receita calculada com esse mesmo índice.

Existem **outras propostas semelhantes e igualmente boas**, como a do Senador Lindbergh Farias, da Unale e Grupo de Trabalho da Câmara.



Considerando que, a preços de 2014, cada ponto percentual reduzido na RLR implica uma economia entre R\$ 215 e 225 milhões, têm-se a dimensão da economia global, quando comparada com 13% de comprometimento.

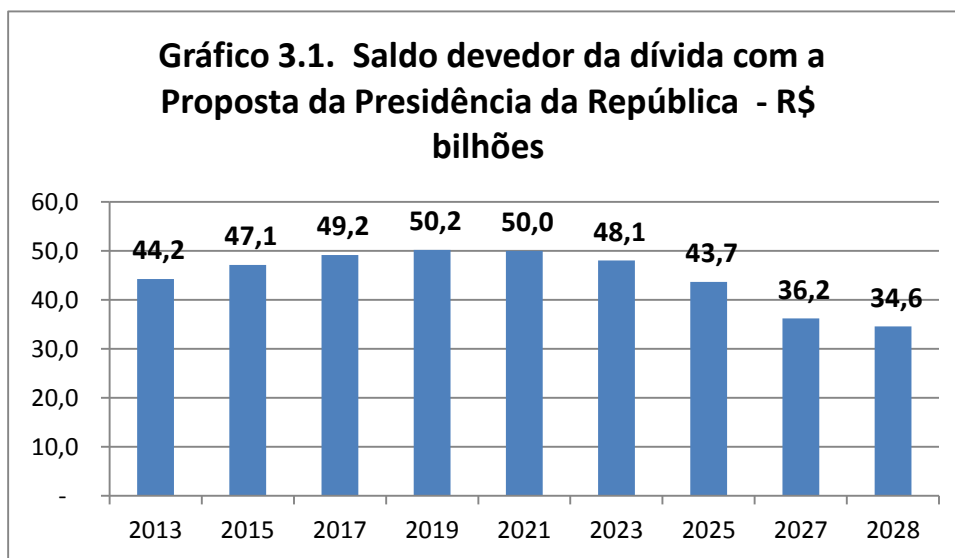
3) Proposta da Presidência da República

Propõe a redução da taxa de juros para 4% e adota o IPCA como indexador, tudo limitado à variação da Selic, que hoje está em 9%. O problema dessa proposta é que ela não elimina os resíduos formados até então, ou pelos menos, a incidência de reajustes futuros sobre eles ou dos juros sobre juros. Como a maioria dos resíduos tem origem em **juros não pagos** (contidos nas prestações que excederam ao limite), a incidência de novos juros é uma prática de **anatocismo** que é proibida pela Súmula 121 do STF.

Em função disso, mesmo continuado a pagar 13% da RLR, **o saldo devedor em 2028 estará em R\$ 34,6 bilhões** (Gráfico 3.1). Esse valor, no

entanto, está inflado na razão de 5% ao ano (9% da Selic – 4% de juros). Calculando o **valor atual**, que em 172 meses faltantes produz um fator de 0,49692 ($1,05^{-172}$), o saldo citado fica em **R\$ 17,2 bilhões**.

A proposta não resolve os problemas atuais e, ainda, não zera o saldo devedor no final do contrato, embora o reduza para R\$ 17,2 bilhões a preços de hoje, conforme citado (34,6 bilhões a preços correntes).



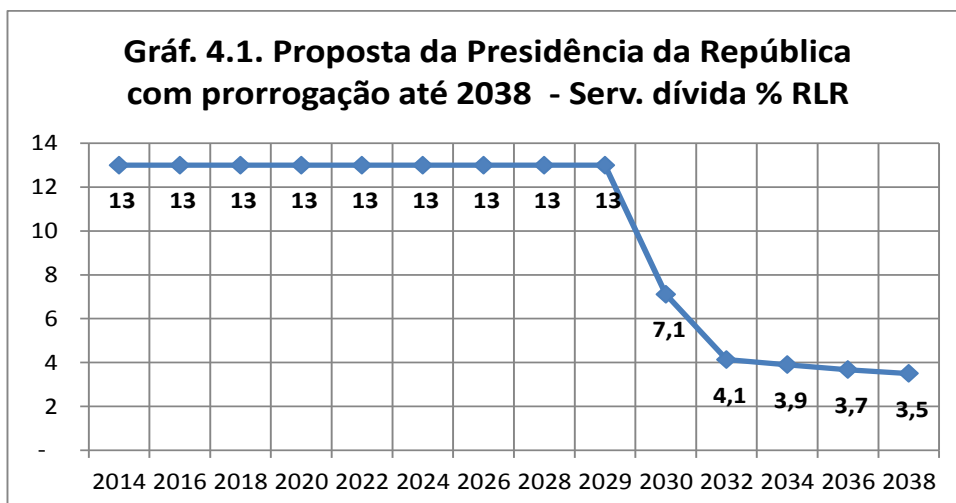
Mas poderão ser feitas **emendas no projeto de lei nº 238/2013** com vistas às seguintes alterações, que podem ser concomitantes:

- Prorrogar o prazo por mais 10 anos
- Excluir a aplicação de reajustes sobre os resíduos
- Excluir a incidência de juros sobre os resíduos.

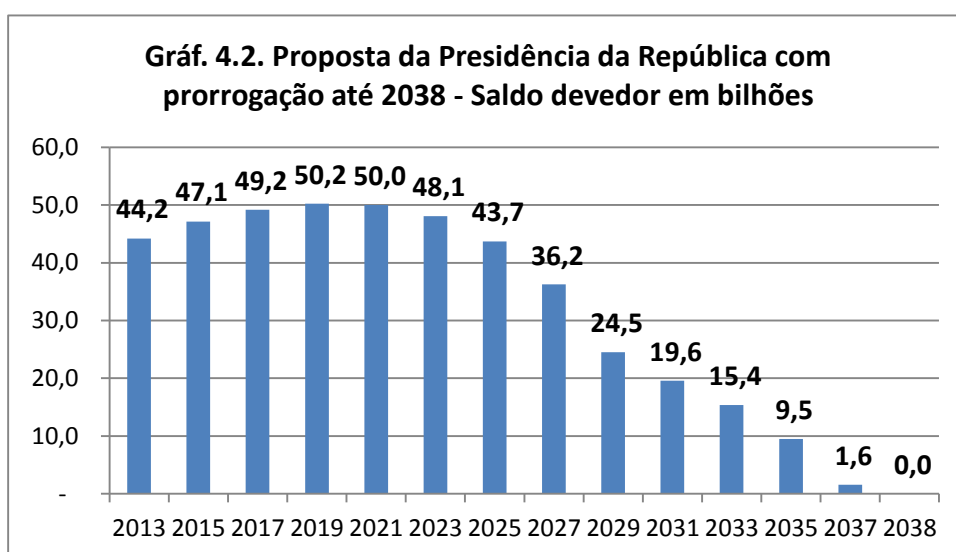
Sobre essas hipóteses foram feitas as simulações constantes dos itens seguintes.

4) Proposta da Presidência da República com prorrogação do prazo para 2038

Nesta hipótese, o serviço da dívida ficaria em 13% da RLR até 2029, quando passa a decrescer, conforme se observa no Gráfico 4.1.



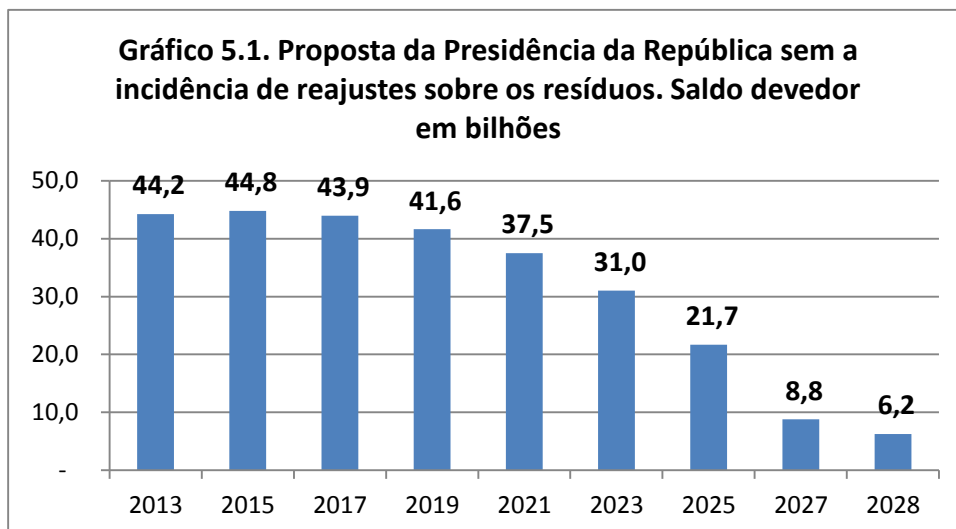
O saldo devedor atinge um máximo em 2019, quando estará em R\$ 50,2 bilhões, passando a decrescer daí em diante, zerando em 2038, sempre considerando a hipótese da taxa Selic ser de 9% e limite de 13% da RLR (Gráfico 4.2).



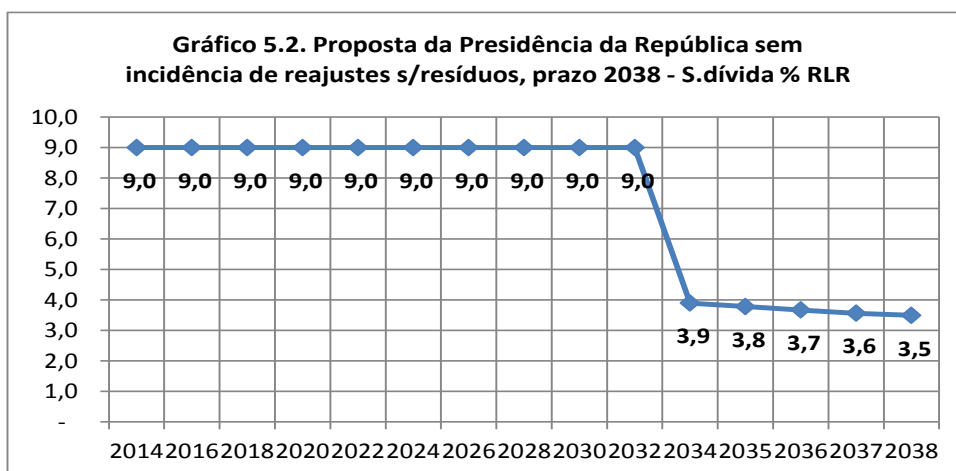
5) Proposta da Presidência da República abolindo a incidência de reajustes nos resíduos

A razão da não incidência de reajustes nos resíduos é para compensar seu excesso no período precedente, de 1998 a 2013, **durante 15 anos**, exatamente a metade do prazo do acordo. Seria uma maneira de eliminar toda a variação excessiva entre IGP-DI e IPCA, que foi de 38%.

Nesta hipótese, o serviço da dívida **continuará em 13% da RLR, até 2028**. O saldo devedor começa a decrescer em 2015, restando um saldo de R\$ 6,2 bilhões em 2028, o que representa R\$ 3,1 bilhões a preços de hoje (Gráfico 5.1).



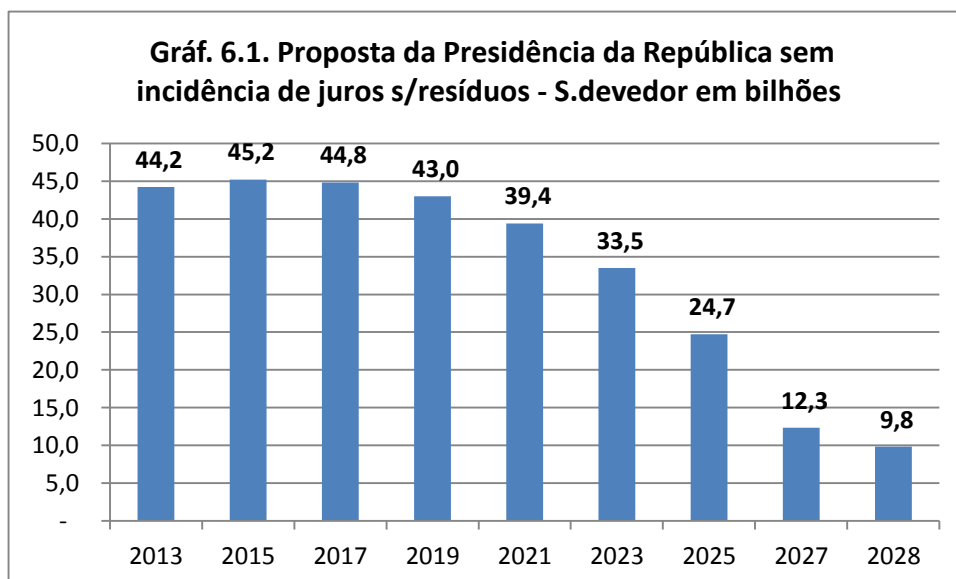
Se, no entanto, se for **prorrogado o prazo para 2038**, o **comprometimento da RLR poderia ser de 9%**, caso em que reduziria o **serviço da dívida** em torno de R\$ 850 a 900 milhões anuais, a preços de 2014, até 2032, reduzindo ainda mais a partir de então, conforme Gráfico 5.2. Cada ponto percentual reduzido em relação a 13% representa uma economia em torno de R\$ 215 a 225 milhões. O saldo devedor seria zerado no final do contrato, em 2038. Esta é uma boa alternativa.



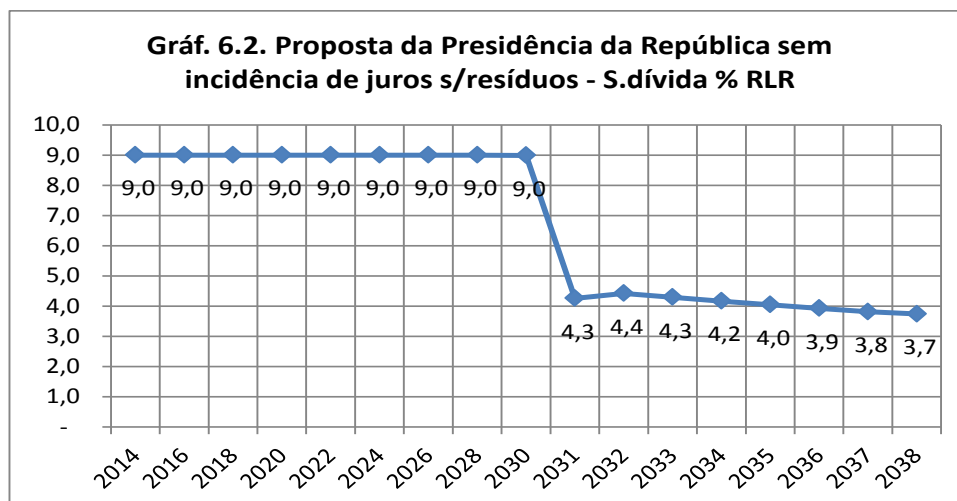
6) Proposta da Presidência da República abolindo a incidência de juros nos resíduos

O ideal seria obter um desconto pela incidência de juros sobre juros (anatocismo) relativo ao passado. Não sendo assim, pelo menos de agora em diante deve ser evitada essa incidência. E para compensar o passado, propõe-se eliminar a incidência de juros sobre o **total** dos resíduos.

Por esta proposta o **serviço da dívida continuaria em 13%** da RLR até 2028, quando o saldo devedor atingiria R\$ 9,8 bilhões, sendo R\$ 4,9 bilhões, a preços de hoje (Gráfico 6.1).



Se, no entanto, o **prazo for prorrogado até 2038**, o serviço da dívida pode ficar em 9% da RLR até 2030, passando a declinar a partir de 2031, conforme Gráfico 6.2. O saldo devedor será zerado em 2038. Esta também é uma boa alternativa.



Conclusão

A melhor proposta existente no Congresso Nacional é a do Senador Dornelles e as semelhantes, porque evitam o **excesso** de reajuste desde o início do contrato.

A aprovação da proposta da Presidência da República deve ser acompanhada de alguma emenda, porque ela, em si, não reduz o serviço da dívida, nem zera o saldo devedor em 2028.

No entanto, dependendo das correções feitas, poderá ser muito proveitosa, conforme demonstrado nas diversas hipóteses deste texto.

As dificuldades apontadas neste trabalho podem ser amenizadas com um maior crescimento econômico e, conseqüentemente, da receita, ou uma inflação maior, desde que a taxa Selic não se altere.

Porto Alegre, 22 de setembro de 2013.