

Núcleo de Estudos e
Pesquisas do Senado



DÍVIDA ESTADUAL

Josué Alfredo Pellegrini

Textos para Discussão **110**

Março/2012

SENADO FEDERAL

DIRETORIA GERAL

Doris Marize Romariz Peixoto – Diretora Geral

CONSULTORIA LEGISLATIVA

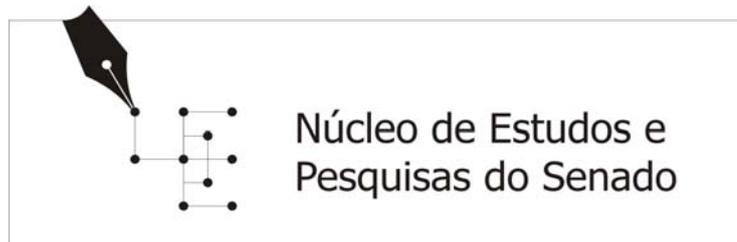
Paulo Fernando Mohn e Souza – Consultor Geral

CONSULTORIA DE ORÇAMENTOS

Orlando de Sá Cavalcante Neto – Consultor Geral

NÚCLEO DE ESTUDOS E PESQUISAS

Fernando B. Meneguim – Diretor



Criado pelo Ato da Comissão Diretora nº 10, de 2011, o Núcleo de Estudos e Pesquisas do Senado Federal tem por missão organizar, apoiar e coordenar projetos de estudos e pesquisas que visem à produção e à sistematização de conhecimentos relevantes para o aprimoramento da atuação do Senado Federal.

Contato:

conlegestudos@senado.gov.br

URL:

<http://www.senado.gov.br/senado/conleg/nepsf1.html>

ISSN 1983-0645

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

DÍVIDA ESTADUAL

Josué Alfredo Pellegrini¹

RESUMO:

Este texto analisa a dívida estadual em vários aspectos: retrato da situação atual, inadimplência e renegociação com a União na década de noventa, evolução e comparação com o passivo federal na última década, discriminação dos principais componentes, abertura por Estado, e revisão da renegociação. Constata-se que houve queda da dívida estadual em relação ao PIB nos últimos dez anos, queda essa superior à verificada para o passivo federal e na direção oposta da situação de descontrole observada na década de noventa. Entretanto, grande parte da dívida estadual refere-se a obrigações junto à União, renegociada entre os anos de 1997 e 1999. Desde então, essa parcela do passivo está sendo pouco amortizada, dado o contexto macroeconômico e os termos da renegociação, notadamente a correção pelo IGP-DI e os limites para os desembolsos. A julgar pelo ritmo passado, talvez outros quinze anos sejam necessários para que essa parcela do passivo estadual seja quitada. O esforço fiscal dos Estados e o lento ritmo de queda do passivo junto à União resultam em demandas por revisão dos termos contratuais. Entretanto, existem importantes obstáculos para que isso seja feito, em particular a resistência da União em assumir maior parcela do esforço fiscal do setor público.

PALAVRAS-CHAVE: DÍVIDA DOS ESTADOS, RENEGOCIAÇÃO, AMORTIZAÇÃO, JUROS, DESEMBOLSOS, IGP-DI, RECEITA ESTADUAL, SUPERÁVIT PRIMÁRIO.

CLASSIFICAÇÃO JEL: H62, H63 e H68.

¹ Consultor Legislativo do Senado Federal e Doutor em Economia pela Universidade de São Paulo (USP).

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	5
1 RETRATO ATUAL DA DÍVIDA ESTADUAL.....	5
2 DÉCADA DE NOVENTA: INSOLVÊNCIA E RENEGOCIAÇÃO.....	7
3 DÍVIDA DOS ESTADOS E DÍVIDA DA UNIÃO	10
4 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL.....	13
5 DÍVIDA POR ESTADO	20
6 INDEXADOR DA DÍVIDA ESTADUAL E RENEGOCIAÇÃO.....	23
7 CONCLUSÕES	28
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	30

DÍVIDA ESTADUAL

INTRODUÇÃO

O endividamento estadual é um dos canais por intermédio dos quais se travam as relações federativas no Brasil, assim como a distribuição das competências tributárias e das transferências intergovernamentais. O tema adquiriu grandes proporções na década de noventa, quando o passivo dos Estados subiu rapidamente, levando à derradeira renegociação entre a União e os Estados nos anos finais da referida década. Após esse período, a atenção dada ao tema arrefeceu, mas reascende recorrentemente, em geral em meio a discussões sobre a partilha de receitas entre os Entes Federados.

Transcorridos quase quinze anos desde os primeiros contratos de renegociação, o objetivo deste texto é discutir a evolução e a situação atual do endividamento estadual, o que é desenvolvido em sete partes, sendo a última conclusiva. A primeira parte retrata os números atuais da dívida estadual. A segunda resgata os acontecimentos da década de noventa, os quais marcaram decisivamente a evolução posterior do endividamento estadual. A terceira compara a evolução da dívida líquida estadual com a dívida líquida da União. A quarta trata dos componentes do passivo dos governos estaduais, sua evolução e fatores determinantes. A quinta aborda a dívida por Estado. A sexta, por fim, discute o indexador e a renegociação do passivo estadual.

1 RETRATO ATUAL DA DÍVIDA ESTADUAL

Existem diferentes estatísticas sobre a dívida estadual, reflexo de distintos conceitos e fontes de informação. Este trabalho utiliza como principal fonte os dados calculados e divulgados pelo Banco Central do Brasil (Bacen)². Esses dados integram a aferição da dívida líquida do setor público não-financeiro, conceito normalmente utilizado para retratar a situação de endividamento do conjunto dos entes federados e respectivas estatais.

² Notas para a Imprensa do Bacen – Política Fiscal (<http://www.bcb.gov.br/?ECOIMPOLFISC>).

A Tabela I mostra o tamanho e a composição da dívida estadual em dezembro de 2011. A dívida dos governos estaduais e de suas estatais é de R\$ 483,6 bilhões (linha A), enquanto a dívida líquida (dívida menos crédito) é de R\$ 434 bilhões (linha B). Considerando-se apenas os governos estaduais, sem a inclusão das estatais, os números são de respectivamente R\$ 453,5 bilhões (linha C) e R\$ 404,6 bilhões (linha E).

TABELA I – DÍVIDA ESTADUAL – dezembro de 2011

	<i>R\$ milhões</i>
Dívida dos governos e estatais estaduais (A=C+F)	483.632
Dívida líquida dos governos e estatais estaduais (B=E+H)	433.964
Dívida dos governos estaduais (C)	453.519
Dívida junto à União	407.760
Renegociação Lei nº 9.496, de 1997, e Proes	369.357
Renegociação Lei nº 8.727, de 1993	15.671
Dívidas reestruturadas	3.158
Outros débitos	19.574
Dívida junto aos demais credores	45.759
Dívida bancária	22.035
Dívida externa líquida	23.724
Crédito dos governos estaduais (D)	48.898
Depósitos à vista	3.329
Arrecadação a recolher	1.002
Outros créditos	44.567
Dívida líquida dos governos estaduais (E=C-D)	404.621
Dívida das estatais estaduais (F)	30.113
Dívida junto à União	7.502
Renegociação Lei nº 8.727, de 1993	6.916
Dívidas reestruturadas	586
Dívida junto aos demais credores	22.611
Dívida bancária	12.368
Debêntures	5.085
Dívida externa líquida	5.158
Crédito das estatais estaduais (G)	770
Carteira de títulos públicos	365
Depósitos à vista	405
Dívida líquida das estatais estaduais (H=F-G)	29.343

Fonte primária: Bacen

No caso dos governos estaduais, há larga predominância da União como credora. Esse predomínio se dá por conta da dívida renegociada com base na Lei nº 9.496, de 1997, que aparece somada ao Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes). Essa renegociação será abordada nas outras partes deste trabalho. Outros dois passivos junto à União merecem destaque. O primeiro originou-se

da Lei nº 8.727, de 1993. Consistiu no refinanciamento, pelo prazo de vinte anos, de dívidas internas de origem contratual dos governos estaduais e suas estatais junto à União.

O segundo passivo está expresso na conta *outros débitos*, que basicamente inclui dois itens relacionados ao Rio de Janeiro: a) o empréstimo do Bacen ao BANERJ, com fundamento na Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001; b) o financiamento da União garantido pelas receitas futuras com participações governamentais e *royalties*³.

Já em relação aos demais credores, constam a dívida bancária (bancos públicos e privados), a dívida externa líquida e, no caso das estatais estaduais, as debêntures. Vale registrar que, no passivo dessas empresas, o peso da dívida junto à União é bem menos expressivo do que o observado em relação aos governos estaduais.

Uma conta dos governos estaduais que chama a atenção é a denominada *outros créditos*. Trata-se de valor considerável e, por isso, mereceria melhor detalhamento nas estatísticas do Bacen. A depender da sua qualidade, ganha relevância a análise focada na dívida bruta, sem a exclusão do crédito. Em uma avaliação preliminar, tal ênfase parece menos importante no caso dos governos estaduais do que no governo federal⁴.

2 DÉCADA DE NOVENTA: INSOLVÊNCIA E RENEGOCIAÇÃO

A atual situação da dívida estadual retrata importantes acontecimentos verificados na década de noventa, quando o passivo estadual subiu acentuadamente. Segundo Rigolon e Giambiagi (1999, p. 117), a dívida líquida dos Estados e Municípios aumentou de 5,8% do PIB, em 1989, para 14,4% do PIB, em 1998. A participação desse passivo na dívida líquida do setor público passou de 15%, em 1989, para 39%, na média do período 1995 a 1998, a despeito de renegociações realizadas nesse período.

A adoção do Plano Real contribuiu decisivamente para essa tendência. O controle da inflação acabou com a possibilidade de corroer o valor real das despesas públicas, de forma a acomodá-las às receitas disponíveis. É possível também que o valor real tenha ficado acima da média do período inflacionário. Entretanto, o fator derradeiro para

³ A associação entre os *outros débitos* e o Rio de Janeiro não consta explicitamente nas estatísticas do Bacen. Ela foi inferida a partir do cruzamento desses dados com as informações sobre os haveres da União junto aos Estados e Municípios, contidas na Prestação de Contas do Presidente da República, relativas a 2010 (<http://www.cgu.gov.br/Publicacoes/PrestacaoContasPresidente/2010/Arquivos/2.04.pdf>)

agravar a situação financeira dos Estados foram as elevadas taxas de juros requeridas para manter a inflação sob controle nos primeiros anos de vigência do Plano Real.

O rápido aumento da dívida estadual levou a União a renegociá-la, o que se deu com base na Lei nº 9.496, de 1997, doravante denominada *renegociação de 1997*. Antes dela, já haviam ocorrido outras renegociações com a União, mas que não foram suficientes para conter o endividamento. Entre elas, cabe destaque para aquelas regidas pela Lei nº 7.976, de 1989, quitada ao final de 2009, e pela Lei nº 8.727, de 1993. Essas duas experiências serviram de ensaio para a derradeira renegociação de 1997, pois já continham dispositivos como o limite de comprometimento da receita dos Estados e a retenção de receita pela União em caso de inadimplência.

A renegociação de 1997 resultou em contratos firmados entre este ano e 1999 pela União e cada um dos Estados, a exceção do Amapá e de Tocantins. Englobou os passivos estaduais ainda não renegociados em 1989 e 1993. Como o mercado era credor de parte significativa da dívida estadual, a renegociação envolveu a assunção pela União desse passivo, tornando-se, em contrapartida, credora dos Estados nos termos negociados. No caso da dívida mobiliária estadual, a renegociação retroagiu à março de 1996, possivelmente por conta do reconhecimento dos efeitos das elevadas taxas de juros sobre a dívida estadual.

Apesar das peculiaridades de cada contrato, a Lei nº 9.496, de 1997, estabeleceu um conjunto de regras comum a todos eles. Entre essas regras: a) parcelamento da dívida em até 360 prestações (trinta anos), prazo esse prorrogável em até dez anos em função do resíduo de dívida deixado ao término do primeiro prazo; b) prestação, paga mensalmente, com base na Tabela *Price*, correspondente à soma da amortização e dos juros; c) taxa de juros de 6% ao ano, mas, em alguns casos, de 7,5% ao ano, em função da proporção da dívida paga à vista; d) dívida mensalmente corrigida pela variação do Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna, calculado pela Fundação Getúlio Vargas (IGP-DI); e) percentual da receita estadual como limite para os desembolsos relativos aos encargos da dívida renegociada, inclusive às anteriores a 1997; f) preferência para os pagamentos dos encargos relativos à dívida renegociada antes de 1997, caso os encargos totais alcançassem o limite de desembolsos.

⁴ Uma análise da dívida bruta do governo federal pode ser vista em Pellegrini (2011).

Os contratos firmados com base na Lei nº 9.496, de 1997, foram arquitetados para que as 360 prestações fossem pagas, nelas embutidos os juros e a amortização, e, ao término do prazo, o passivo estivesse quitado. Supunha-se também um cenário macroeconômico favorável. Mediante crescimento econômico adequado, as receitas estaduais subiriam em ritmo suficiente para que, dado o limite para os desembolsos, os pagamentos pudessem cobrir juros e amortizações. Comporia o quadro também, a evolução favorável do IGP-DI, de tal modo que a correção do passivo não fosse pronunciada. O resíduo até poderia ser positivo ao longo da vigência do contrato, mas zeraria ao término do prazo e, se isso não ocorresse, o saldo restante seria refinanciado por um prazo de até dez anos. A efetiva trajetória da dívida estadual será objetivo da quarta parte deste trabalho.

De acordo com Rigolon e Giambiagi (1999, p. 129), a renegociação de 1997 envolveu 77,9% da dívida líquida dos Estados e Municípios ao final de 1998, cerca de 11,3% do PIB. Nesse montante não estão incluídos os valores negociados no âmbito do Proes, por meio do qual se processou a alienação ou liquidação dos bancos estaduais.

As maiores dívidas renegociadas foram a dos Estados mais ricos da Federação, especialmente São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. Mora (2002, p. 27) informa que esses Estados foram responsáveis por cerca de 90% da dívida renegociada em 1997. Como tinham porte para obter financiamento junto ao mercado de capitais, eram os Estados com importante parcela da dívida na forma de títulos públicos, muito vulneráveis aos aumentos da taxa de juros. Já nos Estados menores, notadamente do Nordeste, boa parte do passivo tinha a União como credora, em condições menos sujeitas às oscilações nas taxas de juros, ainda mais após a renegociação feita em 1993.

A renegociação de 1997 não se restringiu a um ajuste financeiro, mas também fiscal e patrimonial, na medida em que os contratos firmados entre a União e cada um dos Estados contemplaram também metas, garantias e incentivos para a geração de superávits primários (receitas não financeiras deduzidas de despesas não financeiras) e venda de ativos.

Esses superávits eram necessários para viabilizar a adimplência dos encargos (juros e amortização) da dívida renegociada, ao longo do período da vigência dos contratos. A União foi também autorizada a utilizar as transferências constitucionais no

pagamento dos encargos da dívida em caso de inadimplência. Como resultado da renegociação, os déficits primários dos Estados, vigentes até 1998, foram revertidos e tenderam a superávits nos anos seguintes⁵.

Já a alienação de ativos, como a venda de estatais, foi incentivada pela exigência de quitação de 20% da dívida renegociada até o final de 1999, sob pena de elevação de 6% para 7,5% ao ano da taxa de juros acordada. A privatização dos bancos estaduais também foi empreendida paralelamente no âmbito do Proes, garantindo, a um só tempo, os recursos para o pagamento à vista de parte da dívida e a eliminação de um instrumento que havia contribuído para o descontrole do endividamento estadual. Segundo Mora (2002, p. 45), no conjunto dos Estados, a privatização gerou mais que o dobro dos recursos necessários para o pagamento à vista, embora tenham sido insuficientes em alguns Estados.

Enfim, a renegociação do final da década de noventa permitiu juntar os Estados ao esforço da União para equilibrar as finanças públicas, com vistas a garantir a continuidade da estabilização econômica. O ajuste estadual se mostrou extremamente útil quando, ao final de 1998, o Brasil foi vitimado por uma grave crise econômica, debelada com elevados superávits primários do setor público, entre outras medidas. Esses superávits, juntamente com a adoção do regime de flutuação cambial e de metas para a inflação, formaram o famoso tripé da política macroeconômica, vigente ainda hoje.

3 DÍVIDA DOS ESTADOS E DÍVIDA DA UNIÃO

Outra vantagem dos dados do Bacen sobre endividamento é a possibilidade de comparar os números da dívida líquida dos três níveis de governo ao longo do tempo. A Tabela II mostra a evolução da dívida líquida estadual, federal e municipal em relação ao PIB⁶. A apresentação da dívida em relação ao tamanho da economia é usual, pois o passivo, em última instância, é pago com a receita tributária e o potencial de arrecadação é dado em boa medida pelo tamanho da economia.

⁵ A respeito da relação entre a renegociação de 1997 e a contribuição dos Estados à geração de superávits primários ver Dias (2004).

⁶ Essa série teve início em dezembro de 2001 e não necessariamente é compatível com as informações apresentadas na parte anterior deste trabalho, relativas à década de noventa.

Entre dezembro de 2001 e dezembro de 2011, houve queda da dívida líquida dos três níveis de governo em relação ao PIB, considerando-se ou não as respectivas estatais⁷. Enquanto a dívida líquida da União caiu 23,7%, 7,5 pontos do PIB, a dívida líquida estadual caiu 42,2%, 7,6 pontos do PIB. A redução do passivo estadual é menos pronunciada quando excluídas as estatais, mas, mesmo assim, a queda percentual de 37,5% foi mais acentuada que os números do passivo federal e municipal. Como resultado, a participação dos Estados no total da dívida líquida caiu de 34,8% para 28,8 % entre o final de 2001 e o final de 2011. Os Estados foram responsáveis por 48,7% da queda da dívida líquida do setor público, apesar do seu passivo corresponder a 31,4% do total da dívida, na média do período considerado.

TABELA II – EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA FEDERAL, ESTADUAL E MUNICIPAL

	Dez./ 2001	Dez./ 2006	Dez./ 2011	% do PIB	
				variação 2011 / 2001 p. p. PIB	percentua l
Dívida líquida da União	31,7	30,6	24,2	-7,5	-23,7
sem as estatais	31,6	31,1	24,4	-7,3	-23,0
Dívida líquida dos Estados	18,1	14,5	10,5	-7,6	-42,2
sem as estatais	15,6	13,4	9,8	-5,9	-37,5
Dívida líquida dos Municípios	2,2	2,1	1,8	-0,5	-21,1
sem as estatais	2,0	2,0	1,7	-0,3	-16,4
Dívida líquida total do setor público	52,0	47,3	36,4	-15,6	-30,0
sem estatais	49,3	46,4	35,8	-13,4	-27,3
Participação da dívida estadual no total (%)	34,8	30,7	28,8		
sem as estatais (%)	31,7	28,8	27,3		

Fonte primária: Bacen.

Outra estatística interessante é a evolução da dívida líquida em termos reais. Nesse caso, enquanto a dívida líquida da União subiu 11,62% de dezembro de 2001 a dezembro de 2011, a dívida líquida dos Estados caiu 15,38%, tomando-se como índice de inflação o IGP-DI. Excluindo-se as estatais, os resultados são acréscimo de 12,7% e redução de 8,53%, respectivamente.

Foge ao objetivo deste trabalho analisar em minúcias as razões da queda mais rápida da dívida estadual aferida em relação ao PIB, quando comparada com o passivo da União. Pode-se, entretanto, afirmar que não parece estar entre as razões o melhor

⁷ Vale registrar que as estatais federais não incluem Petrobrás e Eletrobrás, não mais consideradas no setor público não-financeiro para fins de estatísticas das contas públicas.

desempenho da receita estadual, nem tampouco o maior esforço fiscal. Tomando-se por base o conceito de receita corrente líquida (RCL), divulgada regularmente pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do Ministério da Fazenda, ambos as esferas de governo contaram com aumentos de arrecadação muito similares de 2002 a 2011. Enquanto a receita da União subiu 233,1%, a receita dos Estados aumentou 227,2%. Aliás, em ambos os entes, o incremento de receita ficou bem acima do aumento da dívida consolidada líquida (DCL), também divulgada pela STN, o que levou à importante queda da relação dívida / receita, tal qual transparece na Tabela II, quando a dívida líquida é aferida em relação ao PIB⁸.

Quanto ao esforço fiscal, um modo de avaliar se o esforço estadual foi ou não superior ao federal é verificar a participação de cada ente na geração do superávit primário do setor público e, em seguida, comparar o resultado com a participação na dívida líquida do setor público, ambas informações disponibilizadas pelo Bacen. O que se constata é que, de 2002 a 2011, a participação da União no superávit primário, 69,4% em média, supera a sua participação na dívida líquida do setor público, 64,3%. Já para os Estados, esses números são de 26,5% e 31,1%, respectivamente.

Outras duas hipóteses parecem mais aptas a explicar o maior aumento da dívida federal em relação à estadual. A primeira diz respeito à taxa de juros incidente sobre o passivo de cada ente. O Bacen calcula uma espécie de estimativa, a qual denomina taxa de juros implícita. De fato, a taxa de juros do passivo federal normalmente supera a taxa dos governos estaduais de 2005 a 2011, período cujos dados estão disponíveis.

Já a segunda hipótese está relacionada aos novos empréstimos tomados por cada Ente no período considerado. Essa hipótese é difícil de ser avaliada com as informações disponíveis, mas sabe-se que os Estados estão sujeitos a restrições de caráter legal, contratual e fiscal bem maiores do que a União, que conta com ampla liberdade para financiar-se, notadamente mediante a emissão de títulos públicos nos mercados externo e interno.

⁸ Os conceitos de DCL e de RCL foram introduzidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000), com o intuito de estabelecer parâmetros legais de desempenho fiscal para os Entes Federados. No caso dos Estados, os dados relativos a essas duas variáveis podem ser extraídos de:

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/lrf/downloads/financas_estaduais_divida_liquida.pdf.

4 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA ESTADUAL

A análise da evolução da dívida estadual requer primeiramente discriminar os componentes desse passivo, o que consta da Tabela III. Os dados contemplam apenas as dívidas dos governos estaduais, sem os créditos e sem as estatais, de modo a concentrar a atenção nos aspectos mais relevantes. São três os componentes apresentados: a dívida renegociada com base na Lei nº 9.496, de 1997, as outras dívidas junto à União e as dívidas perante os demais credores, que são a dívida externa líquida e a dívida bancária junto a instituições públicas ou privadas, sendo que a dívida mobiliária foi quitada em 2008.

TABELA III – EVOLUÇÃO DOS COMPONENTES DA DÍVIDA DOS GOVERNOS ESTADUAIS

	Em relação ao PIB			Variação percentual		
	Dez./ 2001	Dez./ 2006	Dez./ 2011	2011/ 2001	2011/ 2006	2006/ 2001
Dívida junto à União (A)	16,2	13,6	9,8	-39,2	-27,8	-15,8
Renegociação Lei nº 9.496, de 1997, e Proes	11,8	11,2	8,9	-24,7	-20,5	-5,4
Demais dívidas junto à União	4,4	2,4	0,9	-78,7	-61,8	-44,3
Dívida junto aos demais credores (B)	1,3	0,8	1,1	-16,7	37,6	-39,5
Total (C=A+B)	17,5	14,4	10,9	-37,5	-24,2	-17,6

Fonte primária: Bacen.

De dezembro de 2001 a dezembro de 2011, o total da dívida dos governos estaduais caiu 6,6 pontos percentuais do PIB ou 37,5% (linha C), queda relativamente bem distribuída entre os dois períodos apresentados na Tabela III. Em termos reais, ajustada pelo IGP-DI, essa dívida caiu 8,61%. Entretanto, a análise da abertura da dívida mostra algumas diferenças importantes entre seus componentes.

Cabe primeiramente comentar as diferenças entre as dívidas junto à União e as dívidas junto aos demais credores. Em toda a série, a primeira predominou largamente no total do passivo dos governos estaduais. Entretanto, enquanto a dívida junto à União em relação ao PIB caiu em todo o período, a dívida junto aos demais credores passou a subir a partir de 2007. Em termos reais, ajustada pelo IGP-DI, essa parcela da dívida subiu 77,35% do final de 2006 a dezembro de 2011, percentual que vai a 21,86% comparando-se dezembro de 2011 e dezembro de 2001.

Embora a participação desse passivo no total da dívida dos governos estaduais seja ainda pequena, 10% ao final de 2011, esse fato pode indicar o início de uma nova

tendência do endividamento dos governos estaduais. Isso teria que ocorrer ao longo do tempo, pois a União não concede novos empréstimos aos Estados e, à medida que os já concedidos são amortizados, surge espaço para financiamentos junto a outros credores⁹. Entretanto, é preciso cuidar para que a transição seja feita gradualmente.

Já quanto aos componentes da dívida junto à União, a Tabela III mostra diferenças importantes entre a dívida renegociada em 1997, somada ao Proes, e as demais dívidas junto à União. Em ambas, houve queda de dezembro de 2001 a dezembro de 2011, quando aferidas em relação ao PIB, especialmente após 2006. Entretanto, em todo o período, a redução da primeira foi menos acentuada que a redução da segunda. Em termos reais, tomando-se por base o IGP-DI, enquanto as demais dívidas junto à União caíram 68,86%, a dívida renegociada em 1997 subiu 10,13%. Isso fez com que a participação da dívida renegociada em 1997 tenha subido continuamente no total da dívida dos governos estaduais junto à União. De dezembro de 2001 a dezembro de 2011, essa participação subiu de 72,8% para 90,8%.

Com vistas a entender essas diferentes dinâmicas dos componentes da dívida dos governos estaduais junto à União, recorre-se a outro conjunto de dados disponibilizados pelo Bacen, o qual aponta os fatores determinantes da variação dos componentes da dívida do setor público. A Tabela IV mostra o peso de cada um desses fatores para a variação de cada um dos três componentes da dívida dos governos estaduais destacados na Tabela III, entre o final de 2006 e dezembro de 2011. A Autarquia não divulgou o detalhamento para o período anterior a 2005, o que impossibilita mostrar os dados desde dezembro de 2001.

Os fatores determinantes são os juros, o resultado primário e os ajustes metodológicos. Os juros devidos (juros propriamente ditos e correção monetária) elevam a dívida; enquanto o resultado primário, quando superavitário, atua em sentido contrário, ao ser utilizado no pagamento dos juros e da amortização¹⁰. Já os ajustes

⁹ A respeito do espaço disponível para esses novos financiamentos ver o Boletim Regional do Bacen de julho de 2010, pp. 101-104
<http://www.bcb.gov.br/pec/boletimregional/direita.asp?idioma=P&ano=2010&acaoAno=ABRIR&mes=07&acaoMes=ABRIR>.

¹⁰ O resultado primário consiste nas receitas menos as despesas, excluindo-se as receitas e as despesas financeiras, notadamente os juros creditados e devidos. O Bacen não calcula o resultado primário desse modo, conhecido como critério acima da linha. A Autarquia usa o critério abaixo da linha. Os juros são calculados e deduzidos da variação da dívida. Em seguida, os ajustes metodológicos são considerados. O valor final é o resultado primário, calculado abaixo da linha. Quando negativo, indica

incluem os efeitos de todos os demais fatores que afetam a dívida, a exemplo de privatização, reconhecimento de novos passivos e mudanças na taxa de câmbio. A soma dos três fatores resulta exatamente na variação da dívida no período. O resultado é absolutamente compatível com os números da variação da dívida apresentados anteriormente, expressos como proporção do PIB, em termos reais ou em valores correntes.

TABELA IV – Dívida dos governos estaduais – Fatores condicionantes

R\$ milhões

	Dez./ 2006	Juros	Primário	Ajustes	Varição da dívida	Dez./ 2011
Dívida junto à União (A)	323.113	220.048	-135.895	497	84.650	407.760
Lei nº 9.496, de 1997, e Proes	265.603	196.257	-92.998	497	103.757	369.357
Outras dívidas junto à União	57.509	23.791	-42.898	0	-19.106	38.403
Dívida junto a outros credores (B)	19.019	7.031	16.403	3.305	26.740	45.759
Dívida total (C=A+B)	342.132	227.079	-119.492	3.803	111.390	453.519

Fonte primária: Bacen.

O aumento da dívida dos governos estaduais do final de 2006 ao final de 2011 foi de R\$ 111,4 bilhões (linha C), pois os juros apropriados de R\$ 227,1 bilhões ficaram bem acima do superávit primário de R\$ 119,5 bilhões. Já os ajustes foram pouco expressivos, em relação aos outros dois itens.

Tanto a dívida junto à União como a dívida junto aos demais credores subiram no período considerado (linhas A e B, respectivamente). Há, entretanto, uma importante diferença entre elas. Esse segundo componente da dívida subiu predominantemente por conta de novos empréstimos, algo retratado no valor positivo do superávit primário, que chegou a R\$ 16,4 bilhões. Somado aos juros apropriados a essa dívida, o aumento resultante do passivo foi de R\$ 26,7 bilhões. Esse número resultou no aumento da dívida bancária e externa líquida dos governos estaduais, aferida em relação ao PIB, visto na Tabela III.

Já o acréscimo da dívida junto à União não subiu por conta de novos empréstimos, tendo, na verdade, ocorrido amortização, embutida no valor negativo de R\$ 135,9 bilhões do superávit primário. Ocorre que os juros apropriados à dívida junto à União chegaram a R\$ 220 bilhões, bem acima do superávit primário, portanto.

superávit primário, pois, nesse caso, a variação da dívida é inferior aos juros líquidos devidos, já considerados os ajustes. Isso significa que, liquidamente, em vez de ter assumido novas dívidas, o ente efetivou desembolsos com os encargos (juros e amortizações) da dívida existente.

O resultado foi o aumento de R\$ 84,6 bilhões desse componente da dívida dos governos estaduais.

E fácil ver, entretanto, que os dois componentes discriminados da dívida junto à União apresentaram dinâmicas bastante distintas. Enquanto a dívida renegociada com base na Lei nº 9.496, de 1997, subiu R\$ 103,8 bilhões no período, as outras dívidas junto à União caíram R\$ 19,1 bilhões. Isto porque, no caso dessas outras dívidas, *via-à-vis* a dívida renegociada em 1997, os superávits primários foram bem maiores e os juros apropriados bem menores relativamente ao tamanho médio do respectivo passivo no período.

Uma explicação para essas diferenças relaciona-se aos dois dispositivos da dívida renegociada com base na Lei nº 9.496, de 1997, já apontados anteriormente: a preferência dada aos encargos do passivo renegociado antes de 1997 em relação aos encargos da dívida renegociada nesse ano e o limite de comprometimento da receita estadual com o total dos encargos do passivo junto à União. As díspares velocidades de queda da dívida pré 1997 e renegociada em 1997 indicam que o limite foi alcançado, impedindo o pagamento integral dos encargos relativos a essa última. Vale lembrar que, nos termos acertados na renegociação de 1997, o pagamento feito a menos é incorporado, como resíduo, à dívida principal e passa a sujeitar-se à incidência do IGP-DI, acrescido da taxa de juros, predominantemente de 6% ao ano.

Outro conjunto de dados fornecidos pelo Bacen ajuda a compreender melhor a dinâmica da dívida líquida dos governos estaduais. Trata-se dos usos e fontes relativos a esse passivo, dispostos na Tabela V. Os dados estão disponíveis desde 2000, mas a Tabela V mantém a divisão temporal apresentada nas Tabelas III e IV. Nos usos, constam novamente os juros e o resultado primário, enquanto, nas fontes estão os canais de financiamento.

TABELA V – Usos e fontes – Governos estaduais

R\$ milhões

Discriminação	2002-2006	2007-2011	2002-2011
Usos*	112.725	91.182	203.907
Primário	-70.099	-116.496	-186.595
Juros	182.824	207.678	390.502
Juros internos	179.274	205.622	384.897
Juros reais	71.468	105.934	177.403
Atualização monetária	107.806	99.688	207.494
Juros externos	3.550	2.056	5.606
Fontes*	112.725	91.182	203.907
Financiamento interno	110.949	82.485	193.433
Dívida mobiliária	-734	-135	-869
Dívida bancária	-1.497	-2.277	-3.775
Renegociações	113.180	84.897	198.077
Financiamento externo	1.776	8.697	10.473

Fonte primária: Bacen.

* Fluxo acumulado no período.

Além do maior alcance temporal em relação à Tabela IV, a Tabela V contém novas informações, tanto na parte relativa aos usos, quanto na parte relativa às fontes desses recursos. No caso dos usos, o mais interessante a observar é a discriminação dos juros internos, que são os encargos decorrentes da dívida interna, amplamente majoritária em relação à dívida externa dos governos estaduais.

Os juros internos, já líquidos dos juros creditados, são divididos em juros reais e atualização monetária. Embora não haja discriminação por tipo de dívida, as condições da dívida renegociada em 1997, dado seu peso, devem prevalecer amplamente na conformação dos números. Assim, os juros reais correspondem em grande parte à taxa de juros de 6% ao ano que prevaleceu nessa renegociação, enquanto a atualização monetária consiste na incidência do IGP-DI sobre o saldo devedor, resíduo inclusive.

Percebe-se na Tabela V que o superávit primário de R\$ 186,6 bilhões gerado entre 2002 e 2011 ficou um pouco acima dos juros reais internos que chegaram a R\$ 177,4 bilhões. Ocorre que existem ainda os compromissos relativos aos juros externos e, sobretudo, à atualização monetária, que totalizou R\$ 207,5 bilhões no período. Assim, montante equivalente foi apropriado ao principal da dívida e, sujeitos aos juros de 6% ao ano e à incidência do IGP-DI, impediram uma trajetória mais favorável da dívida dos governos estaduais junto à União.

Outra informação importante contida na Tabela V, agora na parte relativa às fontes, é o elevado montante do item *renegociações*: R\$ 198,1 bilhões de 2002 a 2011.

Sabe-se que não houve qualquer renegociação relevante entre Estados e União no período. A expressão empregada provavelmente se refere ao resíduo previsto nos contratos firmados com base na Lei nº 9.496, de 1997. De fato, esse dispositivo corresponde a uma espécie de *renegociação automática*, toda vez que os desembolsos mensais relativos aos juros e às amortizações do total da dívida renegociada superaram o limite dado pelo percentual da receita dos Estados.

A conjugação dos números das Tabelas IV e V permite delinear os traços básicos da evolução do passivo dos governos estaduais desde 2001, traços esses condicionados em larga medida pela dívida renegociada em 1997: dada a evolução da receita estadual e o limite para os desembolsos, os pagamentos feitos foram suficientes apenas para arcar com os juros reais, enquanto a correção monetária foi *renegociada*.

Cabe perguntar como compatibilizar esses traços básicos com a queda da dívida dos Estados, de dezembro de 2001 a dezembro de 2011, com base nos diferentes indicadores apresentados nas Tabelas II e III. Entre esses indicadores, vale lembrar a queda de 16,2% para 9,8% do PIB da dívida dos governos estaduais junto à União, redução de 39,2%. A explicação está na evolução do PIB no período.

O produto nominal subiu 12,3% ao ano, em média, de 2002 e 2011, o que teve dois efeitos importantes para a dinâmica da dívida estadual. O primeiro é o impacto sobre a receita estadual e, por consequência, sobre a disponibilidade de recursos para arcar com os compromissos relativos ao passivo. A exemplo da receita federal, a receita estadual parece bastante correlacionada com o nível de atividade econômica. De fato, na média do período 2002 a 2011, a receita nominal estadual, aferida pela receita corrente líquida, subiu 12,6% ao ano, em média, percentual muito próximo da variação do PIB.

O outro efeito do aumento do PIB decorre da tradicional aferição da dívida em relação a esse variável, havendo, portanto, relação inversa entre ela e a dívida assim aferida. Como o PIB aumentou em ritmo bastante razoável nos últimos dez anos, a ação conjugada desse aumento com os superávits primários fez a dívida dos governos estaduais junto à União cair os já apontados 6,4 pontos percentuais de PIB ou 39,2%, mesmo considerando-se a incidência dos juros e da correção monetária.

Quando essa mesma dívida é aferida em termos reais, com base no IGP-DI, a queda resultante foi de apenas 11,11% de dezembro de 2001 a dezembro de 2011, média de 1,06% ao ano. Tal número parece compatível com a dinâmica de uma dívida

em relação a qual se tem basicamente pago os juros reais, enquanto a correção monetária com base no IGP-DI vem sendo *rolada*.

Já esse índice subiu 8,1% ao ano, em média, de 2002 a 2011, muito próximo dos 8,2% do deflator implícito do produto, bem acima dos 6,5% do IPCA, mas bem abaixo dos 12,3% do produto. Juntamente com os termos contratuais, o maior ritmo dos aumentos do PIB nominal em relação aos acréscimos do IGP-DI foi o elemento macroeconômico fundamental a determinar a dinâmica da dívida dos governos estaduais junto à União nos últimos dez anos: queda razoável em relação o PIB, mas pequena em termos reais, levando-se em conta o IGP-DI.

O que se pode esperar para a trajetória futura da dívida dos governos estaduais junto à União? A queda de 6,4 pontos percentuais do PIB nos últimos dez anos corresponde a 0,64 pontos por ano. Nesse ritmo, a dívida tornar-se-ia pouco relevante em cerca de quinze anos, perfazendo, ao cabo, aproximadamente, os trinta anos originalmente contratados na renegociação de 1997.

É claro que tal perspectiva depende da reprodução futura do quadro macroeconômico passado, o que não se pode garantir. O cenário médio dos próximos anos pode, por exemplo, reproduzir o quadro vigente no período 2002 a 2006 ou o quadro verificado de 2007 a 2011. Esses dois quadros podem ser sintetizados pela variação do produto real que foi de 3,3% e 4,2% ao ano, em média, respectivamente. No primeiro período, a queda média anual da dívida dos governos estaduais junto à União foi de 0,52 pontos do PIB, enquanto no período seguinte foi de 0,76 pontos. Assim, aquele prazo de quinze anos para solver a dívida junto à União mudaria para cerca de dezenove ou treze anos, se um ou outro quadro prevalecesse.

Em quaisquer desses cenários está implícita a continuidade do esforço fiscal dos Estados, retratado na forma de superávits primários. Em 2011, o superávit dos governos estaduais foi de 0,72% do PIB, mesmo número da média do período 2002 a 2011. A queda da dívida estadual como proporção do PIB ao longo dos últimos dez anos foi considerável, situação diametralmente oposta à verificada na década de noventa. Entretanto, os Estados se mostram descontentes, possivelmente por conta do esforço fiscal requerido para manter a trajetória de queda da dívida e do tempo que ainda será necessário manter esse esforço. A dívida originada da renegociação de 1997 é o alvo

central das reclamações dos Estados por corresponder à grande parte da dívida estadual e por cair mais lentamente.

5 DÍVIDA POR ESTADO

A análise agregada da dívida estadual, como se os Estados fossem um único governo, omite as diferentes situações de endividamento e de esforço requerido para arcar com os encargos do passivo. A dívida renegociada com base na Lei nº 9.496, de 1997, é particularmente importante, pois, como visto, representa grande parte do passivo estadual e tem sido pouco amortizada. Por isso, vale comentar os números da dívida por Estado.

O Bacen disponibiliza informações por Estado, mas são recentes, desde dezembro de 2007, e a soma das dívidas desagregadas ainda não resulta no total da dívida líquida estadual¹¹. Para contornar esse problema, utiliza-se aqui o conceito de dívida consolidada líquida (DCL), divulgada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN), com dados também discriminados por Estado. A Tabela VI apresenta os Estados por ordem decrescente de DCL, tomando-se como referência os saldos do final de 2010, último ano com informação disponível para todos os Estados. Consta também a participação da dívida de cada Estado no total da dívida estadual.

Como se pode ver, 76,8% do passivo está concentrado em quatro Estados: São Paulo, Minas Gerais, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul. Esses quatro Estados são também as maiores economias do Brasil, o que relativiza o tamanho da respectiva dívida. Para levar em conta esse aspecto, a Tabela VII apresenta os Estados por ordem decrescente de relação entre a DCL e a receita corrente líquida (RCL), tomando-se por base o final de 2010. Essa relação é um indicador mais apurado do que o valor absoluto da dívida, ao levar em conta a receita do Estado e, por consequência, a capacidade de pagamento dos encargos do passivo. Consta na Tabela VII também a relação DCL/RCL para o ano de 2000 com o intuito de mostrar a evolução da situação de endividamento de cada Estado¹².

¹¹ Esses dados podem ser encontrados em <http://www.bcb.gov.br/ESTATISTICADLSP>.

¹² Os dados por Estado da DCL e da RCL podem ser encontrados em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/lrf/downloads/financas_estaduais_divida_liquida.pdf.

TABELA VI – Dívida consolidada líquida por Estado – Dezembro de 2010

Estados	Dívida (R\$ mil)	Participação no total (%)	Estados	Dívida (R\$ mil)	Participação no total (%)
	152.727.94				
SÃO PAULO	2	37,8	PARÁ	2.609.966	0,6
MINAS GERAIS	60.499.483	15,0	PIAUÍ	2.443.126	0,6
RIO DE JANEIRO	53.952.732	13,3	DISTRITO FEDERAL	2.081.761	0,5
RIO GRANDE DO SUL	43.437.027	10,7	RONDÔNIA	2.010.026	0,5
PARANÁ	15.130.153	3,7	AMAZONAS	2.006.958	0,5
GOIÁS	13.680.116	3,4	PARAÍBA	1.809.843	0,4
BAHIA	9.057.007	2,2	SERGIPE	1.541.388	0,4
SANTA CATARINA	7.464.223	1,8	ACRE	1.423.022	0,4
ALAGOAS	6.798.649	1,7	ESPÍRITO SANTO	1.415.501	0,4
MATO GRASSO DO SUL	6.213.168	1,5	RIO GRANDE DO NORTE	1.104.556	0,3
PERNAMBUCO	4.760.385	1,2	TOCANTINS	634.993	0,2
MARANHÃO	4.339.646	1,1	AMAPÁ	449.436	0,1
MATO GROSSO	3.928.181	1,0	RORAIMA	73.668	0,0
CEARÁ	2.680.112	0,7	TOTAL	404.273.068	100,0

Fonte primária: STN.

TABELA VII – Dívida consolidada líquida em relação à receita corrente líquida por Estado

Estados	dez./ 2010	dez./ 2000 *	Variação (%)	Estados	dez./ 2010	dez./ 2000	Variação (%)
RIO GRANDE DO SUL	2,14	2,66	-19,7	BAHIA	0,52	1,64	-68,2
MINAS GERAIS	1,82	2,34	-22,1	PERNAMBUCO	0,38	0,86	-55,3
ALAGOAS	1,62	2,23	-27,6	PARAÍBA	0,36	1,53	-76,6
RIO DE JANEIRO	1,56	2,07	-24,5	SERGIPE	0,33	0,88	-62,2
SÃO PAULO	1,53	1,93	-20,8	PARÁ	0,29	0,57	-49,6
GOIÁS	1,30	3,13	-58,5	CEARÁ	0,28	0,87	-68,3
MATO GRASSO DO SUL	1,20	3,10	-61,3	AMAZONAS	0,27	1,00	-72,9
PARANÁ	0,89	1,29	-30,8	RIO GRANDE DO NORTE	0,20	0,71	-71,4
MARANHÃO	0,64	2,58	-75,3	DISTRITO FEDERAL	0,18	0,36	-49,6
SANTA CATARINA	0,63	1,83	-65,6	AMAPÁ	0,18	0,05	294,4
MATO GROSSO	0,55	2,50	-77,9	ESPÍRITO SANTO	0,17	0,98	-82,4
PIAUÍ	0,54	1,73	-68,8	TOCANTINS	0,16	0,35	-53,3
RONDÔNIA	0,54	1,11	-51,3	RORAIMA	0,04	0,31	-86,7
ACRE	0,54	1,04	-48,5	TOTAL	1,12	1,70	-34,1

Fonte primária: STN.

* 2001, no caso de Minas Gerais.

À exceção da inclusão de Alagoas, os Estados postados entre os primeiros lugares nas duas tabelas são os mesmos, embora com inversão na ordem. Mas qual a relação entre dívida e receita abaixo da qual se pode afirmar tratar-se de uma situação confortável? A definição desse número é de certo modo arbitrária, pois não há fundamentação teórica ou empírica que possa balizá-la. A Resolução nº 40, de 2001, do Senado Federal, estabelece que os Estados deverão apresentar relação DCL/RCL

inferior a dois a partir de 2016, sendo os excessos anteriores a esse ano reduzidos à razão de 1/15 avos por ano desde 2001¹³. Já os contratos de renegociação feitos com base na Lei nº 9.496, de 1997, prevêm a unidade como meta para a relação entre dívida e receita, segundo os conceitos lá definidos e que continuam valendo, conforme demonstra Rocha (2007, pp. 20-25).

A situação do Rio Grande do Sul é a mais complexa, em vista da relação dívida/receita ser superior a dois. Outros seis estados apresentam relação superior à unidade: Minas Gerais, Alagoas, Rio de Janeiro, São Paulo, Goiás e Mato Grosso do Sul. Os demais vinte Estados, com relação inferior à unidade, encontram-se em situação de endividamento que pode ser considerada boa. O problema é que os sete Estados com relação superior à unidade são atualmente responsáveis por 83,4% do passivo estadual.

Tomando-se a evolução da relação DCL/RCL entre 2000 e 2010, constata-se que todos os Estados registraram melhora no período. A exceção é Minas Gerais, mas isso se deve ao forte aumento da dívida em 2001. Tomando-se esse ano como referência, houve queda da relação também no caso desse Estado. Com isso, o número de Estados com relação acima da unidade caiu de dezessete para os sete já informados¹⁴.

Dentre os Estados que atualmente apresentam relação superior à unidade, surpreende a velocidade da queda da relação de Goiás e Mato Grosso do Sul entre 2000 e 2010. Esses dois Estados apresentavam as piores condições de endividamento em 2000, quando as respectivas relações entre dívida e receita eram superiores a três. Vários outros Estados, porém, obtiveram quedas até mais expressivas.

As reduções menos expressivas da relação, entre 19% e 28%, se deram justamente no caso dos cinco Estados que, em 2010, apresentavam as mais altas relações entre dívida e receita: Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Alagoas, Rio de Janeiro e São Paulo. Foram também os únicos Estados que registraram aumentos na

¹³ Vale observar que, diferentemente dos Estados e Municípios, a União ainda não está sujeita a limite legal de endividamento, conforme determina o art. 52, VI, da Constituição Federal, e o art. 30, I, da Lei de Responsabilidade Fiscal.

¹⁴ Considerando-se os conceitos de dívida e de receita da Lei nº 9.496, de 1997, o número de Estados com relação acima da unidade caiu de vinte para nove entre 2000 e 2009, último ano com dado disponível. A validade desses conceitos está restrita aos contratos de renegociação firmados com base na referida lei, onde estão previstos parâmetros de desempenho e trajetórias para a relação entre dívida e receita para cada um dos Estados. O caráter contratual dessas duas variáveis talvez justifique a não disponibilização de informações mais detalhadas por parte da STN, notadamente a discriminação por Estado. Os dados agregados disponíveis podem ser encontrados em http://www.tesouro.fazenda.gov.br/estados_municipios/download/Indicadores.pdf.

DCL, entre 2000 e 2010, superiores à média dos Estados, que foi de 119%. Vale registrar que sobre as dívidas de Minas Gerais e Alagoas incide taxa de juros de 7,5% ao ano, acima, portanto, da taxa predominante que é de 6% ao ano. Nos casos de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, a evolução da RCL também não foi tão boa quanto à média dos Estados no período, que chegou a 232,5%.

A essa altura, cabe juntar as considerações sobre a dinâmica da dívida dos governos estaduais feitas na parte anterior deste trabalho e os números desagregados por Estado agora apresentados.

As unidades da Federação com trajetórias de endividamento menos favoráveis são justamente as que responderam por grande parte da dívida renegociada em 1997. Conforme visto na segunda parte deste trabalho, 90% dos valores envolvidos nessa renegociação se referiam ao Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo. Muitos anos se passaram desde que os contratos foram firmados, mas o grau de concentração nesses Estados não deve ter mudado significativamente. O Bacen divulga a composição da dívida estadual somada à municipal por região e, tomando-se os números do final de 2010, a Região Sudeste foi responsável por 77,2% da dívida renegociada em 1997¹⁵. A inclusão do Rio Grande do Sul provavelmente aproximaria o percentual dos 90% iniciais. Reflexo dessa concentração é a proximidade entre o percentual de queda da relação entre a dívida e a receita dos quatro grandes Estados, entre 19,7% e 24,5%, de 2000 a 2010, e a queda de 24,7% da dívida renegociada em 1997 em relação ao PIB, para o período de 2001 a 2011, mostrada na Tabela III.

Enfim, a tônica da dinâmica da dívida dos governos estaduais junto à União, vista na parte anterior deste texto, dada em larga medida pelo passivo renegociado em 1997, diz respeito mais diretamente a quatro dos maiores estados brasileiros: Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo.

6 INDEXADOR DA DÍVIDA ESTADUAL E RENEGOCIAÇÃO

Como se viu ao longo desse texto, a correção pelo IGP-DI da dívida renegociada com base na Lei nº 9.496, de 1997, teve um papel importante para explicar a dinâmica do passivo estadual na última década. Cabe então discutir alguns pontos em relação ao uso desse indexador.

A renegociação firmada com base na referida Lei envolveu também a substituição da dívida estadual junto aos seus credores por títulos públicos federais corrigidos pela taxa Selic. Assim, o governo federal aumentou a sua dívida bruta, mas a dívida líquida permaneceu a mesma em um primeiro momento, por conta do aumento dos seus haveres junto aos governos estaduais. A perda ou ganho do governo federal por conta da assunção depende da evolução ao longo dos anos da taxa Selic, indexador dos títulos emitidos, em relação ao IGP-DI, indexador da dívida estadual junto ao governo federal. A Tabela VIII mostra a evolução desses indexadores desde 1996 até 2011. É certo que as renegociações se deram entre 1997 e 1999, mas retroagiram a março de 1996, no caso da dívida mobiliária estadual, conforme já visto.

TABELA VIII – Selic e custo da dívida estadual

Ano	Selic (a)	IGP-DI (b)	Juros (c)	Custo (d=b+c)	Diferença (a-d)	Percentual
						Acumulado
1996	18,7	6,4	6,0	12,8	5,3	5,3
1997	24,8	7,5	6,0	13,9	9,5	15,3
1998	28,8	1,7	6,0	7,8	19,5	37,8
1999	25,6	20,0	6,0	27,2	-1,2	36,1
2000	17,4	9,8	6,0	16,4	0,9	37,3
2001	17,3	10,4	6,0	17,0	0,3	37,6
2002	19,2	26,4	6,0	34,0	-11,1	22,4
2003	23,4	7,7	6,0	14,1	8,1	32,3
2004	16,4	12,1	6,0	18,9	-2,1	29,5
2005	19,1	1,2	6,0	7,3	11,0	43,8
2006	14,9	3,8	6,0	10,0	4,4	50,2
2007	12,0	7,9	6,0	14,4	-2,0	47,1
2008	12,5	9,1	6,0	15,6	-2,8	43,0
2009	10,1	-1,4	6,0	4,5	5,4	50,8
2010	9,9	11,3	6,0	18,0	-6,8	40,5
2011	11,8	5,0	6,0	11,3	0,4	41,0

Fonte: IBGE, FGV e http://www.portalbrasil.net/indices_selic.htm para a Selic.

A coluna denominada *custo* corresponde ao custo da dívida estadual representado pela soma do IGP-DI aos juros padrão de 6% ao ano utilizado na renegociação de 1997. Já a coluna *diferença* mostra a diferença entre a taxa Selic e o custo da dívida estadual. Dos dezesseis anos da série, a Selic superou o custo em dez ocasiões. Nas outras seis oportunidades ocorreu o oposto, por conta da volatilidade do IGP-DI, embora, nos últimos anos esteja pesando também a queda da Selic.

¹⁵ Esses dados podem ser vistos em <http://www.bcb.gov.br/ESTATISTICADLSP>.

A coluna *acumulado* informa o acumulado da diferença até o respectivo ano. Constatou-se que, no acumulado, a taxa Selic sempre esteve acima do custo da dívida estadual. Boa parte do acumulado deveu-se aos anos finais da década de noventa, quando a taxa Selic foi extremamente alta por conta do Plano Real. Na década passada, depois de uma queda inicial, o acumulado voltou a subir e manteve-se entre 40% e 50% de 2005 a 2011. É difícil antecipar a tendência do acumulado, pois esse exercício depende de suposições a respeito do cenário macroeconômico, algo muito complexo diante da atual turbulência que caracteriza o ambiente internacional. A julgar pelos últimos anos, o mais provável é a oscilação, não a queda continuada.

A diferença acumulada corresponde a um subsídio concedido pela União aos Estados. É preciso observar, entretanto, que isso não significa que a renegociação se deu a um custo baixo para os Estados. Isso porque a variação do IGP-DI somada à taxa de juros de 6% ao ano se mostrou muito elevada no período, ainda que abaixo da taxa Selic. Vale registrar que no período 1996 a 2011, enquanto o IGP-DI subiu 267,8%, o IPCA aumentou 173,6%. Trata-se de evolução díspar que se processou em larga medida pelos elevados aumentos do IGP-DI em 1999 e 2002, conforme se vê na Tabela VIII.

Outro problema do IGP-DI é a sua correlação com a taxa de câmbio, oscilando fortemente como esta. Os fortes aumentos do IGP-DI em 1999 e 2002 se deram justamente por conta da acentuada desvalorização do real ocorrida nesses dois anos. Essa característica não é um atributo desejável, por introduzir um elemento de imprevisibilidade importante na gestão das finanças estaduais. Os Estados não contam com algum *hedge* contra variações cambiais e do IGP-DI, já que não possuem haveres externos ou atrelados a esse índice e as receitas também não parecem acompanhar esses indicadores.

Essas dificuldades resultam em demandas por alterações nas cláusulas dos contratos. No Senado Federal e na Câmara dos Deputados, essa demanda se expressa por meio de vários projetos em tramitação que visam alterar a Lei nº 9.496, de 1997. A principal reivindicação é a mudança da regra de correção da dívida estadual, embora haja também outros pedidos, como elevar os prazos de amortização, abater o saldo da dívida e reduzir o percentual máximo da receita utilizado no pagamento das prestações.

As mudanças nas cláusulas dos contratos firmados com base na Lei nº 9.496, de 1997, encontram importantes obstáculos de natureza legal, jurídica, técnica, política e fiscal.

Quanto ao obstáculo legal, mudanças nas condições dos pagamentos relativos à dívida estadual junto à União configurariam refinanciamento entre entes federados. Ocorre que tal procedimento é vedado pelo art. 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000):

Art. 35. É vedada a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente.

.....

Assim, o refinanciamento da dívida estadual junto à União requer primeiramente a modificação da Lei de Responsabilidade Fiscal. Tal tarefa não é simples em função do papel tanto simbólico, como efetivo exercido por essa lei no ordenamento nacional, em termos de disciplinamento da gestão das finanças públicas e de defesa contra os desequilíbrios fiscais que tantos problemas ensejaram em passado não muito distante.

No que tange ao obstáculo jurídico, os contratos firmados entre a União e os Estados são atos jurídicos perfeitos, entendidos como atos consumados segundo a lei vigente na ocasião. A Constituição Federal, em seu art. 5º, XXXVI, afirma que a lei não prejudicará esse tipo de ato. Assim, as alterações feitas na Lei nº 9.496, de 1997, não afetariam os contratos firmados na vigência do seu texto original. Mesmo que o art. 35 da Lei de Responsabilidade Fiscal fosse flexibilizado, essas alterações teriam caráter autorizativo apenas, deixando a revisão contratual a critério da União.

Há também os obstáculos de natureza técnica. Qual modificação contratual deve ser feita, dentre as alternativas colocadas? Substituir o IGP-DI pelo IPCA como indexador da dívida? É fato que aquele índice subiu bem mais que este no acumulado do período de vigência dos contratos firmados com base na Lei nº 9.496, de 1997, conforme já visto. Entretanto, não se observa tendência de afastamento desses índices pelo menos desde 2003. Não há qualquer garantia de que, no futuro, o IPCA continue

a subir menos que o IGP-DI, sendo arriscadas propostas que visem à troca de indexadores.

Outra dificuldade técnica decorre das diferentes situações de endividamento dos Estados, o que possivelmente obrigaria a soluções individualizadas. Por exemplo, a troca de indexador traria um alívio imediato de caixa para todos os Estados? Possivelmente não, já que alguns permaneceriam pagando no limite de comprometimento da receita. Os contratos prevêem que os pagamentos permaneçam no limite enquanto haja resíduo. Só com o tempo a troca de indexadores pode resultar em alívio de caixa.

As distintas situações de endividamento dos Estados resultam também em obstáculos de natureza política. A questão não diz respeito apenas à decisão da União de aceitar a revisão dos contratos. Engloba também a formação de consenso entre os próprios Estados. Como visto, alguns deles estão em situação mais problemática que outros, embora em nenhum caso se possa falar em insolvência. A União deve contemplar apenas esses Estados ou todos? No primeiro caso, como justificar a revisão perante aqueles que estão em boa situação financeira? O consenso possivelmente demandaria a negociação conjunta de outras peças das relações federativas, como as transferências intergovernamentais ou as competências tributárias, para encontrar um equilíbrio que atenda ao interesse de todos os Estados.

É possível afirmar que o maior obstáculo para a revisão dos contratos seja de natureza fiscal. As alterações que possam ser relevantes representam, em última instância, transferências de recursos da União para os Estados, a serem financiados de algum modo por aquele ente.

Tome-se como exemplo, a substituição do IGP-DI por um indexador da dívida mais baixo ou mesmo a redução da taxa de juros de 6% ao ano. Em um primeiro momento, os juros líquidos devidos pela União (juros devidos menos juros recebidos) aumentariam e os juros líquidos devidos pelos Estados cairiam, sem efeito para o conjunto do setor público. Ocorre que os Estados pretendem reduzir seus encargos financeiros para utilizar os recursos liberados com despesas primárias, não com o pagamento de outras dívidas ou mesmo com a aquisição de outros ativos. Assim, o aumento das despesas primárias do conjunto dos Estados reduziria o seu superávit primário e, por consequência, o superávit do setor público. Como o

superávit tem sido o principal responsável pelo controle da expansão da dívida pública, a União teria que decidir entre elevar compensatoriamente ou não o seu superávit e em que magnitude. Como resultado final, o aumento das despesas primárias dos Estados seria financiado mediante incremento de arrecadação ou endividamento da União, ou ainda redução de despesas primárias desse ente, ou, o mais provável, uma combinação das alternativas.

Os recursos transferidos aos Estados teriam que ser significativos, pois, do contrário não valeria a pena promover alterações na Lei de Responsabilidade Fiscal, decidir as modificações contratuais, iniciar negociações com vários Estados, etc.. Para se ter uma ideia dos valores envolvidos, suponha-se que o IPCA fosse o indexador da dívida estadual, em 2010. Nesse ano, a União foi creditada em R\$ 54,6 bilhões a título de juros relativos à dívida renegociada em 1997. Esse montante correspondeu a 16,4% do saldo médio dessa dívida em 2010, cerca de R\$ 333,2 bilhões, percentual não muito distante dos 18% resultantes da soma da variação do IGP-DI com a taxa de juros de 6% ao ano. Substituindo-se o IGP-DI pelo IPCA, que, no mesmo ano, ficou cinco pontos percentuais abaixo daquele índice, pode-se grosseiramente estimar que o montante de juros creditados para a União teria caído R\$ 17 bilhões. Vale notar que esse valor muda conforme o ano escolhido para o exercício, em função da distância entre o IGP-DI e o IPCA. Em 2011, por exemplo, o resultado seria bastante distinto. É preciso registrar também que a substituição do índice não necessariamente leva a alívio imediato de caixa, o que depende da situação de cada Estado.

Existem também propostas de alteração dos termos contratuais da dívida renegociada em 1997 que condicionam a utilização dos recursos liberados com certos tipos de despesas, a exemplo de gastos com saúde ou investimentos. Em qualquer caso, os efeitos são os mesmos já descritos acima. Os resultados só seriam distintos se os Estados utilizassem os recursos para pagar encargos de outras dívidas ou para adquirir ativos.

7 CONCLUSÕES

Durante a última década, a evolução do endividamento estadual mostrou-se bastante distinta do descontrole verificado na década de noventa. O acontecimento decisivo para conformar esse quadro foi a ampla renegociação da dívida entre Estados e

União, no triênio 1997-99, com base na Lei nº 9.496, de 1997. Entre o final de 2001 e o final de 2011, a dívida líquida dos governos estaduais junto à União caiu de 18,1% para 10,5% do PIB, queda mais pronunciada que a dívida líquida da União.

Em que pese esse desempenho, a questão do endividamento estadual surge à tona, recorrentemente. Os Estados demandam a renegociação da dívida junto à União, talvez por conta do esforço fiscal já feito e do tempo que ainda será necessário fazê-lo. De fato, a julgar pela extrapolação futura do ritmo atual de queda da dívida junto à União, talvez outros quinze anos sejam ainda necessários para que ela seja quitada ou se torne pouco relevante. Esse ritmo é dado pelos termos contratuais da renegociação de 1997 e pelo quadro macroeconômico verificado desde então, notadamente quanto à evolução da receita estadual e do IGP-DI. Basicamente, os desembolsos dos Estados serviram para arcar com os juros reais, não havendo espaço para a amortização da dívida corrigida pelo IGP-DI. Em termos reais, tomando-se por base esse índice, a queda da dívida dos governos estaduais junto à União foi de apenas 11,11% nos dez anos que vão de dezembro de 2001 a dezembro de 2011.

Esse quadro se reflete de forma mais pronunciada nos quatro Estados que concentram boa parte da dívida renegociada em 1997: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. Esses são os Estados que tiveram a menor queda na relação entre dívida e receita desde 2000 e, agora, encontram-se com as maiores relações dentre todos os Estados, juntamente com Alagoas.

A renegociação da dívida estadual junto à União encontra importantes obstáculos, de natureza legal, jurídica, técnica, política e fiscal. A respeito dessa última, qualquer modificação relevante, implicará na necessidade de ajuste proporcional da União em suas próprias contas. Ademais, como a situação de endividamento dos Estados é bastante heterogênea, a renegociação que em princípio beneficiaria os Estados mais ricos, dificilmente deixaria de envolver outros temas do federalismo brasileiro, por iniciativa dos demais Estados.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

DIAS, Fernando Álvares Correia. *O refinanciamento dos governos subnacionais e o ajuste fiscal 1999-2003*. Texto para Discussão nº 17 da Consultoria Legislativa do Senado Federal, de Dezembro de 2004.

(http://www.senado.gov.br/senado/conleg/textos_discussao/TD17-FernandoAlvaresDias.pdf)

MORA, Mônica. *Federalismo e Dívida Estadual no Brasil*. Texto para Discussão do IPEA nº 866, de março de 2002.

(http://www.ipea.gov.br/pub/td/2002/td_0866.pdf)

PELLEGRINI, Josué Alfredo. *Dívida bruta e ativo do setor público: o que a queda da dívida líquida não mostra?* Texto para Discussão nº 95 da Consultoria Legislativa do Senado Federal, de junho de 2011.

(http://www.senado.gov.br/senado/conleg/textos_discussao/TD95-JosueAlfredoPellegrini.pdf)

RIGOLON, Francisco e GIAMBIAGI, Fábio. *A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos Estados*. In Giambiagi, Fábio e Moreira, Maurício Mesquita (orgs.): *A economia brasileira nos anos 90*. Rio de Janeiro: BNDES, 1999.

ROCHA, Carlos Alexandre Amorim. *Dividas e dúvidas: análise dos limites globais de endividamento de Estados e Municípios*. Texto para Discussão nº 34 da Consultoria Legislativa do Senado Federal, de junho de 2007.

(http://www.senado.gov.br/senado/conleg/textos_discussao/TD34-C.AlexandreRocha.pdf)