

TEXTO PARA DISCUSSÃO N° 1142

FEDERALISMO E ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL: UMA DISCUSSÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA ESTADUAL E MUNICIPAL

**Mônica Mora
Fabio Giambiagi**

Rio de Janeiro, dezembro de 2005

TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 1142

FEDERALISMO E ENDIVIDAMENTO SUBNACIONAL: UMA DISCUSSÃO SOBRE A SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA ESTADUAL E MUNICIPAL *

Mônica Mora**
Fabio Giambiagi***

Rio de Janeiro, dezembro de 2005

* Os autores agradecem a Renato Villela, José Roberto Afonso e Marcelo Piancastelli pelo apoio e por seus valiosos comentários, isentando-os de eventuais erros remanescentes. As opiniões aqui expressas são de única e exclusiva responsabilidade dos autores.

** Da Diretoria de Estudos Macroeconômicos do Ipea.

*** Do BNDES, cedido ao Ipea.

Governo Federal

Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão

Ministro – Paulo Bernardo Silva

Secretário-Executivo – João Bernardo de Azevedo Bringel



Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o IPEA fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais, possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro, e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Glauco Arbix

Diretora de Estudos Sociais

Anna Maria T. Medeiros Peliano

Diretor de Administração e Finanças

Cinara Maria Fonseca de Lima

Diretor de Cooperação e Desenvolvimento

Luiz Henrique Proença Soares

Diretor de Estudos Regionais e Urbanos

Marcelo Piancastelli de Siqueira

Diretor de Estudos Setoriais

João Alberto De Negri

Diretor de Estudos Macroeconômicos

Paulo Mansur Levy

Chefe de Gabinete

Persio Marco Antonio Davison

Assessor-Chefe de Comunicação

Murilo Lôbo

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

ISSN 1415-4765

JEL H74, H77, H63

TEXTO PARA DISCUSSÃO

Uma publicação que tem o objetivo de divulgar resultados de estudos desenvolvidos, direta ou indiretamente, pelo IPEA e trabalhos que, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão.

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

SUMÁRIO

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO 1

2 A CRIAÇÃO DE UM NOVO APARATO INSTITUCIONAL: O PROGRAMA DE REESTRUTURAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA E A LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL 3

3 A EXECUÇÃO DO PROGRAMA DE REESTRUTURAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA E SUAS IMPLICAÇÕES SOBRE A DÍVIDA SUBNACIONAL 19

4 O IMPACTO DE ALGUMAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES SOBRE O MODELO 23

5 PERSPECTIVAS 29

6 A QUESTÃO FEDERATIVA 35

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS 37

APÊNDICES 40

BIBLIOGRAFIA 60

SINOPSE

A trajetória da dívida subnacional fora dos padrões esperados pelas simulações levou à retomada da discussão sobre os limites ao endividamento e as regras institucionais. Nessa direção, há pleitos por parte de governadores e de prefeitos no sentido de rever os contratos de refinanciamento.

Este artigo pretende apresentar argumentos sustentados por simulações da evolução da trajetória da dívida subnacional no sentido de contestar a idéia de que o conjunto de regras vigentes para lidar com o endividamento estadual e municipal deva ser substancialmente modificado. A Seção 1 consiste em uma introdução sucinta, em que o objeto em discussão é delineado em linhas gerais. A Seção 2 trata do aparato institucional criado para buscar o equilíbrio fiscal intertemporal no âmbito federativo e, mais especificamente, apresenta o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira Estadual e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Na Seção 3, abordam-se as implicações do novo aparato institucional sobre o endividamento subnacional; na Seção 4, são debatidas as possíveis causas que distorceram a trajetória esperada da dívida. A Seção 5 analisa as perspectivas futuras para a evolução do endividamento em termos gerais e enfoca alguns casos específicos, enquanto a Seção 6 discute o problema sob uma ótica federativa. Por fim, são propostas medidas legais para evitar a recorrência da crise.

ABSTRACT

The subnational debt in Brazil was marked by successive bailouts by the federal government. The path of subnational debt induced some locals and state authorities to claim for further renegotiations. More specifically, some governors and mayors demanded a revision of the refinancing contracts.

This article intends to present arguments sustained by simulations of the evolution of the path of the subnational debt, denying the necessity of changes in legal framework which rules the state and municipal debt. The Section 1 consists of a brief overview. Section 2 treats of the institutional framework designed to safeguard the fiscal intertemporal balance. In the Section 3, the implications of new institutional framework on the subnational debt are approached; in the Section 4, the possible causes that distorted the expected path of the debt are discussed. Section 5 analyzes the future perspectives for the debt in general terms and focuses some specific cases, while the Section 6 discusses the problem under a federal optics. Finally, the conclusion is presented.

1 INTRODUÇÃO

A organização federativa no Brasil foi instituída pela Constituição de 1891. Contraponto à natureza centralizadora que caracterizava a Monarquia, o federalismo adequava-se às dimensões continentais do país. As peculiaridades da nossa cultura estão presentes também no campo federativo e tradicionalmente singularizaram as relações inter e intragovernamentais no Brasil.

As idiossincrasias de formação do federalismo brasileiro, com a cessão de poder do Governo Central em prol dos governos subnacionais, distinguiram as relações intergovernamentais no Estado brasileiro. Movimentos de sístole e diástole, uma das características do Federalismo brasileiro enfatizadas por Simonsen (1995), decorreram de um quadro marcado pela:

- fragilidade institucional; e
- tentativa de minimizar os conflitos e acomodar interesses divergentes por meio das relações intergovernamentais, com soluções que frequentemente contornavam o arcabouço legal.

A articulação entre os diversos entes da federação se deu ao longo do tempo por meio de processos de descentralização e centralização em consonância com o cenário político vigente. A natureza das relações intergovernamentais refletia o embate entre a autonomia dos governos subnacionais e a soberania da União, embate natural em regimes federativos, mas reforçado, no caso brasileiro, pelos fluidos referenciais institucionais. Muitas vezes a prática contradizia as regras estabelecidas, que buscavam conferir tratamento similar a entes altamente desiguais seja politicamente, seja em termos econômicos. As peculiaridades da Federação brasileira levaram a que esses conflitos se exacerbassem no processo de endividamento.¹

A falta de limites — a despeito de um notável aparato regulador — já observada em Rezende (1982), caracterizou a evolução do endividamento subnacional até recentemente. A dificuldade de estabelecer um arcabouço compatível com uma certa flexibilidade, de modo a combinar a rigidez necessária ao cumprimento da lei e a maleabilidade requerida em processos caracterizados por sua natureza de longo prazo, sempre foi uma questão-chave na discussão federativa. Essa situação, contudo, gradualmente está sendo suplantada.

O Estado brasileiro defrontou-se, na década de 1990, com desequilíbrios fiscais e patrimoniais no âmbito dos governos subnacionais. A impossibilidade de superação desses desajustes estritamente através da via fiscal levou à renegociação da dívida em duas diferentes circunstâncias (1993 e 1997). A primeira, restrita aos compromissos financeiros junto à União, não impediu a trajetória explosiva após 1994 (em decorrência de a dívida remanescente ser constituída de títulos indexados à Selic, negociados com deságios significativos). A dívida estadual, em 1996, superava os

1. A definição abrangente de Afonso (1992) considera como relações intergovernamentais, além das transferências legais e constitucionais e das transferências voluntárias, o endividamento subnacional. Uma discussão detalhada quanto à pertinência de se considerar o endividamento subnacional como relação intergovernamental é desenvolvida por Mora (2002).

16% do Produto Interno Bruto (PIB)² e não se restringia a uma ou outra unidade da federação (UF), sendo um problema generalizado.

A União propôs o refinanciamento de praticamente todo estoque de dívida estadual³ parametrizado pela Lei 9.496/97 e condicionado a uma abrangente reestruturação patrimonial e à realização de um ajuste fiscal. A Medida Provisória (MP) 1.811, de 1999, por sua vez, estendeu o acordo de refinanciamento para os municípios, beneficiando especialmente os municípios de São Paulo e do Rio de Janeiro.

Subseqüentemente, em 2000, o governo federal pôs todo empenho para aprovar a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). No âmbito externo, a LRF teve como pano de fundo o *Manual de Boas Práticas Fiscais*, publicado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), e as experiências de países como a Nova Zelândia; no plano interno, representou uma tentativa de robustecer os princípios de austeridade fiscal implícitos no Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira dos Estados.

Nos últimos anos, a trajetória da dívida fora dos padrões esperados pelas simulações, a despeito do esforço empreendido pelos governos subnacionais, levou à retomada da discussão sobre limites ao endividamento e regras institucionais. Nessa direção, há pleitos por parte de governadores e de prefeitos no sentido de rever os contratos de refinanciamento.

Este artigo, subdividido em sete seções, incluindo esta introdução, pretende apresentar argumentos no sentido de contestar a idéia de que o conjunto de regras vigentes para lidar com a dívida estadual e municipal deva ser substancialmente modificado. A Seção 2 tratará do aparato institucional criado para buscar o equilíbrio fiscal intertemporal no âmbito federativo. Mais especificamente serão apresentados o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira Estadual e a LRF. Na Seção 3, serão abordadas as implicações do novo aparato institucional sobre o endividamento subnacional; na Seção 4, serão debatidas as possíveis causas que distorceram a trajetória esperada da dívida. A Seção 5 analisará as perspectivas futuras para a evolução do endividamento em termos gerais e enfocará alguns casos específicos, enquanto a Seção 6 discute o problema sob uma ótica federativa. Por fim, à guisa de conclusão, serão propostas medidas legais para evitar a recorrência da crise.

2. Há indícios de que esse valor estava subestimado, ainda que fosse bem superior à dívida líquida dos governos estaduais e municipais. Computada pelo Banco Central (Bacen) em dezembro de 1996, a dívida líquida regional (conceito em que se desconta as disponibilidades financeiras), era de 11,5% do PIB, por exemplo, e, nos anos subseqüentes, superou os 18% do PIB.

Corroborar com esta suposição a posterior evolução da dívida consolidada e consolidada líquida. Isto se deve ao fato de que até 1996, quando se inicia o processo de renegociação da dívida, não havia uma consolidação das dívidas subnacionais.

3. As dívidas previamente renegociadas e os precatórios foram praticamente as únicas categorias que não participaram da renegociação.

2 A CRIAÇÃO DE UM NOVO APARATO INSTITUCIONAL: O PROGRAMA DE REESTRUTURAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA E A LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

Tradicionalmente no Brasil, ocorreram transferências de desequilíbrios patrimoniais e fiscais no âmbito dos governos subnacionais para a União. Essa prática eximia de responsabilidade fiscal os governos subnacionais. A reestruturação da dívida subnacional inicia-se na década de 1980 com a renegociação da dívida externa brasileira e, em 1989, com a Lei 7.977, que trata especificamente dos avisos MF 30 e sucedâneos. Uma nova rodada de renegociação, encetada no início da década de 1990, na qual se pleiteava um abrangente reescalonamento, culminou, em 1993, com a promulgação da Lei 8.727. Essa lei, contudo, se limitou à dívida de estados e municípios com a União e instituições federais, frustrando as expectativas dos governadores e prefeitos. Parte significativa da dívida subnacional permanecia em poder da iniciativa privada, sendo essa parcela a principal responsável pela trajetória explosiva do endividamento observada após 1994.

Em meados da década de 1990, com a implementação do Plano Real, a relação entre estabilização econômica e a deterioração financeira dos estados e municípios se deu basicamente pelos seguintes motivos:

a) os governadores, recém-eleitos, não tiveram capacidade política (ou discernimento técnico) de evitar que o reajuste salarial do funcionalismo em 1995 recompusesse os salários “pelo pico”. A quase totalidade de estados e municípios, nos meses iniciais de 1995, concedeu reajustes nominais na faixa de 35% a 40%, o que era incompatível com a dinâmica de preços (e de crescimento nominal dos tributos) na fase pós-Real. Com inflação baixa, a tradicional corrosão do valor real da folha salarial, que até então automaticamente reequilibrava as contas ao longo do ano, não ocorreu e os entes da federação passaram a ter um orçamento estrutural e permanentemente desequilibrado;

b) da mesma forma, poucos foram os estados que promoveram a renegociação dos contratos com empreiteiros e fornecedores no sentido de expurgar dos preços contratados a expectativa de inflação neles embutida referente ao período entre 1º de julho de 1994 e o final de sua vigência. Os contratos, então, ficaram em sua grande maioria desequilibrados financeiramente em prejuízo das administrações públicas; e

c) com seus orçamentos estruturalmente deficitários, os governos subnacionais recorreram ao endividamento para se financiarem. Apesar de a Emenda Constitucional 3 (EC 3), de 1992, ter proibido a emissão de novos títulos por estados e municípios, permitia a rolagem do estoque existente na data de sua promulgação. O Senado Federal, em vista da omissão da EC 3/92, interpretou que essa rolagem incluía a atualização do principal e os juros pagos. Dadas as características das Letras Financeiras do Tesouro Estadual (LFTes), a cada rolagem o montante reemitido crescia segundo a taxa Selic (bem acima da inflação) e levava em conta também os elevados deságios cobrados pelo mercado financeiro para carregarem os títulos estaduais. Assim a trajetória da dívida descolou-se daquela seguida pelos fluxos de receita e tornou-se explosiva.

A situação fiscal e financeira dos estados caminhou rapidamente para a insolvência. A Tabela 1 desenha um retrato da dívida estadual em 1996, quando a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) buscava consolidar as diferentes modalidades de dívidas e avaliar a verdadeira situação financeira das (UFs). Essa tabela, ainda que subestime a dívida de alguns estados, pois ainda é um levantamento preliminar, já indica a gravidade da situação. Conforme gradualmente se delineia em 1996, a dívida atingia tal patamar que impossibilitava soluções no âmago da administração estadual, exigindo uma saída negociada no âmbito da federação. Em resposta ao pleito dos governadores, a União propôs um Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira.

TABELA 1
DÍVIDA ESTADUAL — OUTUBRO DE 1996
 [por modalidade de endividamento — distribuição percentual]

Estados	Interna					Externa		Total (% do PIB)
	União	Mobiliária	Públ. não-federal	Outros credores	Flutuante	Com aval da União	Sem aval da União	
Região Norte	58,85	0,00	3,45	0,43	25,98	11,29	0,00	0,68
Acre	72,90	0,00	0,00	0,00	26,76	0,34	0,00	0,08
Amazonas	79,90	0,00	0,00	0,00	5,47	14,62	0,00	0,18
Pará	67,48	0,00	0,38	0,00	3,70	28,44	0,00	0,13
Rondônia	39,14	0,00	12,76	1,63	43,37	3,09	0,00	0,18
Amapá	39,06	0,00	0,00	0,00	56,60	4,35	0,00	0,02
Roraima	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Tocantins	27,65	0,00	0,00	0,00	65,17	7,18	0,00	0,08
Região Nordeste	75,40	10,63	0,23	0,03	3,30	10,28	0,14	2,29
Maranhão	87,61	0,00	0,00	0,00	0,00	12,39	0,00	0,26
Piauí	79,80	0,00	0,00	0,00	13,75	6,45	0,00	0,20
Ceará	76,68	4,30	0,00	0,00	5,20	13,82	0,00	0,27
Rio Grande do Norte	88,85	0,00	0,00	0,00	6,78	4,37	0,00	0,10
Paraíba	83,46	3,65	0,00	0,00	0,00	12,89	0,00	0,18
Pernambuco	66,28	18,82	0,01	0,00	4,30	9,70	0,89	0,36
Alagoas	63,78	32,76	0,00	0,00	0,00	3,47	0,00	0,15
Sergipe	69,40	18,38	0,00	0,06	9,24	2,92	0,00	0,13
Bahia	73,08	13,41	0,81	0,08	0,00	12,63	0,00	0,65
Região Sudeste	17,46	39,52	32,29	0,23	4,51	5,73	0,26	10,06
Minas Gerais	18,30	62,82	6,19	0,00	4,80	6,35	1,54	1,65
Espírito Santo	47,21	6,93	0,00	0,92	32,11	12,82	0,00	0,21
Rio de Janeiro	29,63	61,58	4,42	0,67	1,77	1,88	0,06	1,14
São Paulo	14,42	31,46	43,86	0,19	4,07	6,00	0,00	7,05
Região Sul	35,50	42,95	6,96	0,00	5,20	9,33	0,05	2,14
Paraná	45,98	9,84	17,50	0,00	6,09	20,59	0,00	0,47
Santa Catarina	41,23	24,93	16,26	0,00	8,52	8,77	0,29	0,39
Rio Grande do Sul	29,91	60,60	0,26	0,00	3,86	5,37	0,00	1,28
Região Centro-Oeste	65,05	9,22	2,05	2,97	8,68	12,03	0,00	1,48
Mato Grosso	68,44	5,83	0,34	4,32	8,15	12,92	0,00	0,36
Mato Grosso do Sul	48,42	10,15	3,38	8,86	10,99	18,20	0,00	0,32
Goiás	70,91	11,79	0,02	0,00	8,21	9,08	0,00	0,70
Distrito Federal	64,26	0,00	19,53	0,00	6,47	9,74	0,00	0,09
Brasil	33,67	31,68	20,76	0,42	5,68	7,61	0,18	16,64

Fontes: www.stn.fazenda.gov.br, www.federativo.bndes.gov.br e www.bcb.gov.br.

A dívida renegociável está fortemente concentrada nos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. Essas UFs, pela maior expressão econômica, foram aquelas que captaram recursos mais significativos sob a forma de títulos e por meio de seus bancos. Com o aumento explosivo da dívida mobiliária, os estados mais comprometidos com essa modalidade de endividamento assistem ao crescimento da relação dívida/receita a um ritmo acelerado, sem que tenham instrumentos para reverter essa situação.⁴

Ao contrário das renegociações anteriores, a magnitude dos valores envolvidos sugeria uma crise da federação, com implicações sobre a estabilidade macroeconômica. Assim, o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira requeria uma mudança na conduta das UFs.

Promulgada em 2000, a LRF pode ser considerada um desdobramento do programa. O arcabouço legal, apoiado em uma lei complementar, estabelecia regras para assegurar o equilíbrio fiscal intertemporal no âmbito dos governos subnacionais, em face da constatação de que esses limites não eram intrínsecos a essas esferas de poder. Conforme mencionado por Giambiagi e Rigolon (1999, p. 125):

Na verdade, a estabilização macroeconômica não é percebida como um objetivo de política estadual e os custos de esperar, sob a ótica dos governos e dos grupos locais, são muito baixos. Nesse caso, é possível que nenhum grupo socioeconômico do próprio estado se disponha a suportar o ônus do ajuste e o governo central seja forçado a intervir. A recente renegociação das dívidas estaduais pode ser interpretada como uma tentativa do governo central de induzir a um ajuste dos governos estaduais, que, na prática, não têm qualquer incentivo para fazê-lo voluntariamente.

Nesta seção, o aparato institucional constituído para lidar com o desequilíbrio fiscal e financeiro estadual será abordado. O Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira e a LRF foram sobrepostos e, em linhas gerais, são complementares. As Resoluções 40 e 43 do Senado, ambas de 2001, atualmente regulamentam as operações de crédito e respeitam as orientações da LRF. Contudo, os estados ainda estão sujeitos ao Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. Ambos dispõem de termos e conceitos diferentes e as UFs devem estar aptas a satisfazer a ambos.

2.1 PROGRAMA DE REESTRUTURAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA

O Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, concebido em 1996 e condicionado pela Lei 9.496/97,^{5,6} induziu as UFs a implementarem uma reforma abrangente do Estado, em consonância com a esfera federal. O programa foi estabelecido sobre três grandes eixos, a saber, ajuste fiscal (para viabilizar o pagamento das prestações associadas ao refinanciamento), venda de ativos estaduais (particularmente a desestatização de concessionárias estaduais de distribuição de energia elétrica) e privatização/liquidação dos bancos estaduais.

4. Sobre a trajetória explosiva do endividamento e suas implicações no estoque de endividamento, ver Almeida (1996) e Mora (1997).

5. Em 1999, respondendo a pleito dos municípios, foram-lhes estendidas as mesmas condições oferecidas aos estados, autorizadas por meio de medida provisória.

6. A Resolução 78 do Senado Federal constituiu um aparato institucional condizente com o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira dos Estados. Em 2001, as Resoluções 40 e 43 do Senado Federal a revogaram integralmente e constituíram um marco referencial compatível com a LRF.

Ainda que respeitasse as particularidades de cada UF, a Lei 9.496/97 buscou homogeneizar os parâmetros. Esse procedimento balizou as discussões em torno do fechamento dos contratos entre União e governos subnacionais. Como pode ser visto no quadro a seguir, as condições contratuais foram relativamente similares para todos os estados. Supôs-se, nos contratos, um maior comprometimento para os estados mais endividados (Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Goiás e Alagoas). Já o diferencial de juros decorreu de capacidades díspares de comprometimento de recursos à vista.

CONDIÇÕES DE REFINANCIAMENTO DA DÍVIDA ESTADUAL^a

UFs	Assinatura do contrato	Prazo (anos)	Limite de comprometimento (%)	Encargos (% a.a.)
Região Norte				
Acre	30.04.98	30	12	IGP-DI+6,0
Amazonas	11.03.98	30	12	IGP-DI+6,0
Pará	30.03.98	30	15	IGP-DI+7,5
Rondônia	12.02.98	30	15	IGP-DI+6,0
Amapá	-	-	-	-
Roraima	25.03.98	30	12	IGP-DI+6,0
Tocantins	-	-	-	-
Região Nordeste				
Maranhão	22.01.98	30	13	IGP-DI+6,0
Piauí	20.01.98	15	13	IGP-DI+6,0
Ceará	17.10.97	15	12	IGP-DI+6,0
Rio Grande do Norte	26.11.97	15	11,5 a 13,0	IGP-DI+6,0
Paraíba	31.03.98	30	11,0 a 13,0	IGP-DI+6,0
Pernambuco	23.12.97	30	12	IGP-DI+6,0
Alagoas	29.06.98	30	15	IGP-DI+7,5
Sergipe	27.11.97	30	11,5 a 13,0	IGP-DI+6,0
Bahia	01.12.97	30	11,5 a 13,0	IGP-DI+6,0
Região Sudeste				
Minas Gerais	18.02.98	30	6,79 a 13,0	IGP-DI+7,5
Espírito Santo	24.03.98	30	13	IGP-DI+6,0
Rio de Janeiro ^b	29.10.99	30	12,0 a 13,0	IGP-DI+6,0
São Paulo	22.05.97	30	8,86 a 13,0	IGP-DI+6,0
Município de São Paulo	02.05.00	30	13	IGP-DI+6,0 a 9
Região Sul				
Paraná	31.03.98	30	12,0 a 13,0	IGP-DI+6,0
Santa Catarina	31.03.98	30	12,0 a 13,0	IGP-DI+6,0
Rio Grande do Sul	15.04.98	30	12,0 a 13,0	IGP-DI+6,0
Região Centro-Oeste				
Mato Grosso	11.07.97	30	15	IGP-DI+6,0
Mato Grosso do Sul	30.03.98	30	14,0 a 15,0	IGP-DI+6,0
Goiás	25.03.98	30	13,0 a 15,0	IGP-DI+6,0
Distrito Federal	29.07.99	30	13	IGP-DI+6,0

Fonte: www.senado.gov.br.

^a Essas informações foram obtidas por intermédio das resoluções do Senado que regulamentaram o refinanciamento da dívida.

^b No *site* do Senado não foi encontrada a resolução que regulamenta a renegociação específica ao município do Rio de Janeiro, ainda que se saiba que a dívida carioca tenha sido reescalada em 1999.

A preocupação da União de assegurar o ajustamento fiscal das UFs e evitar a ocorrência de novos desajustes no futuro — suscitados pela utilização de bancos estaduais e das concessionárias de energia elétrica e pela realização de operações de crédito⁷ — decorria do receio de inviabilizar o pagamento das prestações do refinanciamento. Buscava-se evitar que a restrição orçamentária imposta às UFs fosse flexibilizada, de modo a resguardar a capacidade de pagamento. A absorção de uma dívida superior a 13% do PIB (dívida subnacional renegociável) implicou um ônus significativo para a União e tornou concretas as conseqüências do arranjo federativo em vigência. O potencial de desgaste decorrente das relações intergovernamentais e suas implicações sobre a estabilidade macroeconômica estavam explicitados. Ocorre, nesse contexto, o esgotamento da capacidade de escorar os governos subnacionais, dada a magnitude da dívida.

O sucesso do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira dependia da capacidade de efetiva revisão das relações federativas e de imposição de limites aos governos estaduais. Era necessário inverter o papel desempenhado pelos governos subnacionais, forçando-os a gerar superávit primário em níveis condizentes com o pagamento das prestações do refinanciamento junto à União e contribuir para o esforço fiscal do setor público consolidado. A geração compulsória desses superávits primários é garantida legalmente por dispositivo constitucional, que permite à União, e somente a ela, não só reter as transferências constitucionais a estados e municípios inadimplentes, como acessar as contas recolhedoras dos tributos próprios.⁸

A reestruturação fiscal e financeira previa o pagamento de prestações do refinanciamento com o comprometimento de até 15% da Receita Líquida Real (RLR), embora predominasse 13% da RLR. Como os estados mais representativos apresentavam relações dívida consolidada/receita líquida real da ordem de 3,3,⁹ a prestação esperada pela Tabela *Price* era superior aos 13% da RLR (ver Seção 3). Portanto, era de se esperar que os estados, em termos agregados, comprometessem aproximadamente 13% da RLR estadual com o pagamento da dívida. Vislumbrava-se, portanto, a implementação de um abrangente ajuste fiscal para obter um resultado primário condizente com o acordado nos contratos de refinanciamento (Gráfico 1). Como nessa época a RLR beirava os 7% do PIB, os 13% da RLR indicavam no médio prazo uma contribuição dos governos estaduais para o esforço fiscal do setor público consolidado da ordem de 1% do PIB.

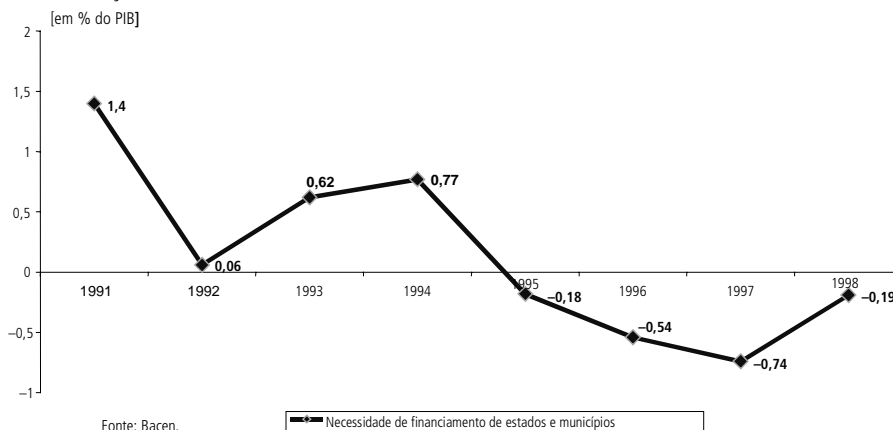
Concederam-se poderes para a STN acompanhar as finanças estaduais, a fim de resguardar a capacidade de pagamento estadual. Designava-se, assim, uma função fundamental à STN no processo de ajustamento fiscal, devendo aferir a capacidade de pagamento dos governos regionais e coordenando o cumprimento das condições contratuais. Conforme ressaltado por Bevilacqua (2000, p. 23):

7. Os contratos proibiam novos financiamentos enquanto as UFs não atingissem a relação dívida consolidada/receita líquida real equivalente a 1, o que posteriormente foi revogado por medida provisória.

8. Artigo 160, parágrafo único, da Constituição de 1988.

9. Após quitação da conta-gráfica.

GRÁFICO 1
EVOLUÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DE ESTADOS E MUNICÍPIOS — 1991-1998



(...) From the beginning, the federal government opposed a general rescue operation and made clear that the discussions would be conducted on a case-by-case basis with the negotiation of specific fiscal adjustment programs for each state demanding debt relief (...).

Assim, ainda que as condições contratuais fossem relativamente homogêneas, o ajuste fiscal foi negociado caso a caso. Os estados tinham o poder de oferecer ou não suas empresas e bancos ao programa de privatização, enquanto as metas fiscais, evidentemente, eram fixadas conforme a situação financeira e de endividamento de cada um. Entretanto, os programas obedeciam a um figurino único: eram baseados nas necessidades de cumprimento anual de seis metas fiscais, que constam de todos eles, a saber:

- relação dívida financeira / receita líquida real;
- resultado primário;
- despesas com funcionalismo público;
- receitas de arrecadação própria;
- reforma do estado e/ou alienação de ativos; e
- despesas com investimento.

Essas metas eram anuais e deveriam ser renegociadas a cada triênio. Adicionalmente, as UFs tinham a possibilidade de negociar contratos de financiamento junto a organismos multilaterais como parte integrante dos acordos para assegurar recursos para investimentos nos anos subseqüentes. Essa concessão conferia alguma folga às finanças estaduais e permitia assegurar a manutenção do nível de investimentos.

Em segundo lugar, o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira previa o pagamento de 20% da dívida renegociada à vista para assegurar a incidência de uma taxa de juros de 6% sobre o saldo devedor, taxa essa que se elevaria para 7,5% se fossem desembolsados 10% à vista e 9% se não houvesse contrapartida estadual.

Para atender a essa exigência, os estados se viram compelidos a vender suas empresas estatais, em especial as distribuidoras de energia elétrica, única forma de obter os recursos necessários para se enquadrarem na faixa dos juros de 6%. Se por

um lado, absorver a dívida de 13,4% do PIB (em 2000)¹⁰ renegociada através da Lei 9.496/97, da MP 1.811 e do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes) era um fardo para a União e a parcela à vista o atenuava, a venda das empresas estatais de energia elétrica desempenhava um papel no processo de reforma do Estado e revisão das formas de intervenção estatal.

Essa medida permitia a consolidação do processo de privatizações em curso em âmbito federal. A evolução do Programa Nacional de Desestatização (PND) previa a venda de empresas prestadoras de serviços públicos no setor de energia elétrica. Entretanto, ainda que as principais geradoras fossem da União, a distribuição era de responsabilidade de empresas estatais estaduais, com um longo histórico de inadimplência.¹¹ O sucesso do processo de privatizações no setor elétrico dependia da venda concomitante das empresas distribuidoras para assegurar o cumprimento das regras do jogo.

Por fim, o refinanciamento da dívida estadual foi condicionado à privatização e/ou liquidação das instituições financeiras estaduais, que, em termos de equilíbrio intertemporal, foram mais nocivas às finanças públicas do que as empresas estatais. Ao contrário destas, cujo dano se restringia à má gestão, os bancos financiaram déficits das administrações estaduais através de criação de moeda, com implicações sobre a política macroeconômica. Conforme Werlang e Fraga (1995, p. 266):

(...) como podem lançar CDB e utilizar empréstimos de assistência à liquidez do Bacen (direta ou indiretamente), os bancos oficiais são geradores potenciais de passivos a descoberto. A operação é simples: um banco oficial faz um empréstimo ruim ou, no caso dos bancos estaduais, é forçado a absorver os títulos estaduais de seu acionista majoritário (o estado a que pertence). Para isso captará depósitos a prazo e no CDI a taxas. Como esses bancos são grandes tomadores, normalmente há falta de recursos no mercado financeiro para os recursos demandados. A consequência é que o Bacen tem que aportar recursos, oficialmente através do redesconto ou de empréstimos de assistência a liquidez, normal ou extraordinário, ou ainda por via indireta, seja pelo Banco do Brasil seja utilizando a Gerof como intermediária que repassa aos bancos privados para que estes em última instância repassem aos bancos estaduais. Portanto, em um sentido amplo, os bancos oficiais podem ser considerados emissores. É claro que os bancos privados também são emissores, mas seu poder de criação de moeda é limitado pelo seu crédito junto ao setor privado. (...)

Desse modo, o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira visava evitar a ocorrência de novos desequilíbrios fiscais e financeiros das UFs. Se a privatização de empresas estatais e bancos eram procedimentos *once for all*, os desembolsos mensais de estados e municípios exigiam a prestação de contas dos governos subnacionais com o Governo Central e deveriam reduzir gradualmente o passivo financeiro subnacional (desde que a concepção dos contratos fosse adequada).

10. Dívida Líquida do Setor Público, contabilizada como os compromissos subnacionais referentes à Lei 9.496/97, à MP 1.811 e ao Proes, sob a perspectiva do Governo Central.

11. Elimina-se, assim, a possibilidade de as concessionárias de energia elétrica estaduais acumularem dívidas junto à Eletrobrás e às geradoras de energia elétrica e indiretamente financiar os déficits estaduais [ver Giambiagi e Rigolon (1999)].

2.1.1 Concepção dos contratos de refinanciamento

A dívida renegociada pela Lei 9.496/97 no âmbito estadual (e posteriormente estendida aos municípios por meio da MP 1.811, publicada pela primeira vez em 1999) respondia por uma parcela representativa do endividamento subnacional, como se pode ver na Tabela 2, mas, conforme se mencionou, as dívidas externa e junto a instituições federais também cumpriram um papel relevante para o financiamento estadual e municipal em 2001 (último ano em que o Bacen publica informações desagregadas por credor).

TABELA 2
DÍVIDA ESTADUAL EM DEZEMBRO DE 2001 — PRINCIPAIS CREDORES
[distribuição percentual]

UFs	Tesouro Nacional						Bancos		Demais internas	Externa	Total
	Lei 7.976/89	Lei 8.727/93	Lei 9.496/97	Reneg. externa	Outras	Total	Públicos	Privados			
Região Norte	0,6	34,3	28,1	13,9	2,3	79,2	7,2	0,0	0,0	8,0	100,0
Acre	1,1	57,0	30,1	0,0	0,8	89,1	0,6	0,0	0,0	0,0	100,0
Amazonas	0,0	57,5	13,7	25,0	2,8	99,0	0,9	0,0	0,0	0,0	100,0
Pará	1,6	29,8	26,0	22,5	2,5	82,4	4,0	0,1	0,0	12,4	100,0
Rondônia	0,3	12,6	62,3	3,6	2,2	81,0	0,8	0,0	0,0	0,0	100,0
Amapá	0,0	0,0	22,9	0,0	5,4	28,3	64,2	0,0	0,0	7,5	100,0
Roraima	0,0	15,9	15,6	0,0	1,4	32,9	64,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Tocantins	0,0	15,5	0,0	0,0	2,8	18,3	16,9	0,0	0,0	61,1	100,0
Região Nordeste	6,1	35,0	26,9	7,7	3,6	79,3	6,4	0,0	4,0	9,2	100,0
Maranhão	8,7	54,0	14,0	13,8	1,9	92,3	1,6	0,0	0,0	5,0	100,0
Piauí	4,0	45,4	20,7	14,7	3,0	87,9	4,5	0,0	0,0	5,3	100,0
Ceará	14,6	20,4	19,3	3,6	5,3	63,3	11,8	0,0	0,0	24,9	100,0
Rio Grande do Norte	6,3	50,7	5,9	6,8	5,8	75,5	17,3	0,0	0,0	3,6	100,0
Paraíba	6,3	47,7	18,2	16,2	3,2	91,5	4,6	0,0	0,0	2,2	100,0
Pernambuco	4,6	29,5	46,5	4,2	4,1	89,1	5,2	0,0	0,0	5,7	100,0
Alagoas	2,5	21,6	27,2	2,8	4,0	58,0	0,4	0,0	38,7	0,8	100,0
Sergipe	1,2	40,3	32,6	3,6	5,1	82,8	8,8	0,0	0,0	7,0	100,0
Bahia	4,2	31,4	32,2	7,0	3,2	78,1	8,5	0,0	0,0	12,8	100,0
Região Sudeste	2,7	6,8	73,8	5,3	0,7	89,3	2,3	0,1	4,3	2,7	100,0
Minas Gerais	0,8	6,5	79,7	5,0	0,2	92,2	1,0	0,0	0,0	3,0	100,0
Espírito Santo	3,8	24,0	24,5	10,1	1,7	64,2	3,3	0,0	0,0	9,2	100,0
Rio de Janeiro	1,9	5,7	58,3	0,8	2,5	69,2	5,6	0,0	19,8	5,2	100,0
São Paulo	3,7	6,7	78,8	6,8	0,2	96,2	1,6	0,2	0,5	1,5	100,0
Região Sul	2,6	10,8	63,2	3,6	1,1	81,2	2,4	0,6	2,9	7,9	100,0
Paraná	0,6	11,5	50,5	6,1	1,6	70,3	3,9	2,1	0,0	16,3	100,0
Santa Catarina	7,1	8,7	49,9	1,6	1,4	68,8	2,6	0,2	14,8	5,3	100,0
Rio Grande do Sul	2,0	11,2	74,5	3,0	0,7	91,4	1,6	0,0	0,0	4,5	100,0
Região Centro-Oeste	4,9	41,9	28,8	10,9	1,0	87,6	4,3	0,2	0,0	2,5	100,0
Mato Grosso	5,7	40,6	28,2	13,4	0,9	88,7	0,8	0,0	0,0	4,4	100,0
Mato Grosso do Sul	6,3	31,2	44,4	12,6	2,4	97,0	1,8	0,0	0,0	1,2	100,0
Goiás	4,6	54,3	18,7	10,4	0,3	88,3	2,3	0,4	0,0	0,8	100,0
Distrito Federal	0,0	0,0	47,6	0,0	1,2	48,8	39,7	0,0	0,0	11,4	100,0
Total	3,3	15,1	60,5	6,1	1,2	86,2	3,2	0,2	3,6	4,5	100,0

Fonte: Bacen.

O comprometimento de receita com a dívida subnacional de 13% a 15% da RLR corresponde aos desembolsos realizados com serviços da dívida renegociada pela Lei 9.496/97 e anteriores (inclusive as Leis 8.727/93 e 7.977/89 e a dívida externa reestruturada). Havia uma regra nos contratos de refinanciamento priorizando a dívida a ser paga inicialmente (evidentemente, de acordo com os critérios de amortização). Os 13% (ou 15% dependendo do estado) deveriam ser escalonados de modo que o estado primeiramente cumprisse com seus compromissos com o exterior. Em segundo lugar, estavam os desembolsos relativos à Lei 7.977/89, seguida da Lei 8.727/93 e, por fim, viria o pagamento referente à Lei 9.496/97.

Em decorrência da participação da dívida renegociada sob a égide da Lei 9.496/97 e da MP 1.811 no passivo subnacional, das similaridades nas condições de reescalonamento da Lei 8.727/93 e da Lei 9.496/97 e dos critérios de amortização da dívida subnacional previstos pela Lei 9.496/97 (incluindo no teto de 13% as demais dívidas renegociadas, assim como os compromissos com o exterior), optou-se por avaliar a concepção dos contratos aplicando os critérios estabelecidos pela Lei 9.496/97 ao estoque total de dívida e, assim, simular a trajetória do endividamento nos 30 anos subseqüentes à assinatura dos contratos de refinanciamento.

Com montantes de dívida muito diferenciados e condições aplicadas de modo genérico, com raras individualizações, a concepção dos contratos deveria ser compatível com o pagamento da dívida em 30 anos (ou, pelo menos, em 40 anos, considerando o refinanciamento do resíduo).

Com a intenção de averiguar se houve falhas na concepção dos contratos e levando-se em consideração os parâmetros mais freqüentemente observados no quadro à página 6, simula-se a trajetória da dívida, tecendo-se diferentes cenários macroeconômicos e supondo o pagamento das prestações do refinanciamento pelos entes da federação.

A Tabela 3 resume a lógica da concepção da *Price*, considerando taxa de juros de 6% e prazo de amortização de 30 anos, para uma dívida inicial considerada, por hipótese, igual a 3,0 vezes a receita. Como se pode constatar, nas prestações iniciais, pagam-se predominantemente os juros. Gradualmente, a relação entre juros e amortização se inverte.

Cabe lembrar que a prestação X que de fato os estados e municípios pagam é dada por:

$$X = \min (P, x.Receita); \text{ condicionado à existência de saldo acumulado decorrente de } (P - x.Receita); \quad (1)$$

Onde: P = prestação da Tabela *Price* e x é o limite de comprometimento — em geral, 13%.

Este processo de ajustamento está descrito no Gráfico 2. Portanto, se P é maior que o limite de comprometimento, o que eles pagam está sujeito a esse limite e a diferença entre P e o saldo vai se acumulando em uma conta separada, reajustada

segundo os mesmos critérios do principal.¹² O pagamento da prestação prevista pela Tabela *Price* está condicionado à quitação do saldo acumulado em decorrência da diferença entre as prestações previstas pela *Price* e a receita máxima prevista em contrato (ponto *B* do Gráfico 2). Naturalmente, ao longo do tempo, um crescimento regular da arrecadação levaria a uma diminuição da relação entre a prestação e a receita. Se no final do refinanciamento ainda houver algum resíduo, este pode ser pago nos dez anos subsequentes.

TABELA 3

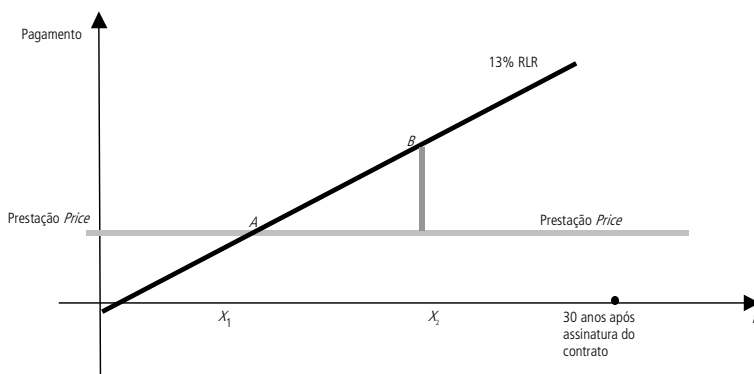
TABELA PRICE

[suposições: dívida inicial = 300; juros = 6% a.a.; prazo = 30 anos]

Prestação	Principal	Prestação	Amortização	Juros
0	300			
1	296	21,79	3,79	18,00
2	292	21,79	4,02	17,77
3	288	21,79	4,26	17,53
4	283	21,79	4,52	17,28
5	279	21,79	4,79	17,00
6	274	21,79	5,08	16,72
7	268	21,79	5,38	16,41
8	262	21,79	5,71	16,09
9	256	21,79	6,05	15,75
10	250	21,79	6,41	15,38
11	243	21,79	6,80	15,00
12	236	21,79	7,20	14,59
13	228	21,79	7,64	14,16
14	220	21,79	8,09	13,70
15	212	21,79	8,58	13,22
16	203	21,79	9,09	12,70
17	193	21,79	9,64	12,15
18	183	21,79	10,22	11,58
19	172	21,79	10,83	10,96
20	160	21,79	11,48	10,31
21	148	21,79	12,17	9,62
22	135	21,79	12,90	8,89
23	122	21,79	13,67	8,12
24	107	21,79	14,49	7,30
25	92	21,79	15,36	6,43
26	76	21,79	16,29	5,51
27	58	21,79	17,26	4,53
28	40	21,79	18,30	3,50
29	21	21,79	19,40	2,40
30	0	21,79	20,56	1,23

12. A lógica da Tabela *Price* e as modificações decorrentes de especificidades dos contratos de refinanciamento estão expostas no Apêndice 1.

GRÁFICO 2
A LÓGICA DOS CONTRATOS DE REFINANCIAMENTO: COMPROMETIMENTO RLR x PRESTAÇÃO PRICE



A Tabela 4 mostra que: a) para uma dívida igual ou maior a 2, o limite de 13% já é ultrapassado; e b) a prestação calculada pela Tabela *Price* sobe muito se a taxa de juros real é de 9% ao invés de 6%.

TABELA 4
RELAÇÃO PRESTAÇÃO DA TABELA PRICE/ RECEITA INICIAL
[para dados valores da taxa de juros real anual (i) e da relação dívida/receita inicial (d_0)]

	$d_0 = 2,0$	$d_0 = 2,5$	$d_0 = 3,0$	$d_0 = 3,5$
$i = 6\%$	14,5	18,2	21,8	25,4
$i = 9\%$	19,5	24,3	29,2	34,1

Fonte: Ver equação (7) do Apêndice 1, onde $n = 30$ anos.

É exatamente a distância existente entre os valores que resultam da Tabela 4 — para valores altos de d — e o teto de comprometimento que explica por que, durante muitos anos, estados e municípios, mesmo pagando valores reais crescentes em função do aumento da receita à qual se aplica o limite, estariam ainda abaixo da prestação devida P calculada pela Tabela *Price* — que é uma constante. Nesse caso, as duas linhas — o limite de comprometimento e a prestação P da Tabela *Price* — deveriam se encontrar em algum ponto, daqui a alguns anos, para os casos de endividamento inicial elevado, conforme apontado pela Tabela 5 e pelo Gráfico 2.

TABELA 5
COMPROMETIMENTO DE RECEITA E PRESTAÇÃO DA TABELA PRICE
[primeiro ano de pagamento da prestação com base na Tabela *Price*^a]

	Taxa de juros real							
	6%				9%			
	$d = 2,0$	$d = 2,5$	$d = 3,0$	$d = 3,5$	$d = 2,0$	$d = 2,5$	$d = 3,0$	$d = 3,5$
Crescimento da RLR (%)	3	7 anos	24 anos	-	-	-	-	-
	4	3 anos	17 anos	27 anos	-	22 anos	-	-

^a Supôs-se que os governos subnacionais pagariam a prestação (e não mais comprometimento de receita previsto em contrato) somente quando não mais restasse resíduo decorrente da diferença entre a prestação prevista pela Tabela *Price* e o comprometimento de receita.

Levando em consideração o arcabouço conceitual que pauta a construção da Tabela *Price* e as particularidades do refinanciamento baseadas no conteúdo da Lei

9.496/97, a evolução de dívida foi simulada. O PIB, em termos nominais, deveria equivaler ao crescimento real mais a inflação. As receitas estaduais no agregado foram supostas estáveis *vis-à-vis* o PIB. Pelo fato de a elasticidade do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) com relação ao PIB ser elevada, essa hipótese foi inclusive conservadora em face das iniciativas em prol do aumento de arrecadação do imposto através da modernização das secretarias de fazenda estaduais.

Com base nos parâmetros dos contratos de refinanciamento, a Tabela 6 mostra os resultados da simulação da trajetória do endividamento, considerando diferentes taxas de juros (6%, 7,5% e 9%) e diferentes taxas de crescimento da economia (2%, 3% e 4% a.a.; ainda que os 2% sejam considerados em termos de longo prazo uma taxa muito baixa). As simulações consideraram um comprometimento de receita de 13%.

TABELA 6
SÍNTESE DAS SIMULAÇÕES
[relação dívida/receita no final de 30 anos]

		Taxa de juros real (%)											
		6,0				7,5				9,0			
		$d_i=2,0$	$d_i=2,5$	$d_i=3,0$	$d_i=3,5$	$d_i=2,0$	$d_i=2,5$	$d_i=3,0$	$d_i=3,5$	$d_i=2,0$	$d_i=2,5$	$d_i=3,0$	$d_i=3,5$
Crescimento anual da RLR (%)	2	0,00	0,17	1,61	3,79 ^a	0,00	1,56	5,06 ^a	7,49 ^a	0,78	5,79 ^a	9,69 ^a	13,38 ^a
	3	0,00	0,00	0,31	1,28	0,00	0,23	1,54	3,72 ^a	0,00	1,37	4,40 ^a	8,97 ^a
	4	0,00	0,00	0,00	0,29	0,00	0,00	0,37	1,29	0,00	0,24	1,44	3,30

^a Corresponde aos casos em que a relação dívida/receita no final de 30 anos é maior que a relação inicial.

Da análise das tabelas se extrai que não houve falha de concepção na construção das simulações de trajetória de endividamento estadual para taxas de juros de 6%. Em termos gerais, se preponderassem taxas estáveis de crescimento da economia e do índice de preços, se a receita estadual acompanhasse o PIB nacional, se prevalecessem taxas de juros de 6% a.a. e se as prestações fossem pagas, a tendência seria de redução gradual e contínua da dívida (ver Apêndice 2). Vale ressaltar que a manutenção dos parâmetros dentro dos limites estabelecidos era condição *sine qua non* para que o cronograma de queda da dívida fosse respeitado. Para a taxa de juros de 7,5%, o comprometimento de 13% não seria suficiente para relações dívida/receita igual ou superiores a 2,5 se a economia apresentasse um crescimento medíocre.

No caso dos juros a 9%, a trajetória da dívida tende a ser divergente se a relação dívida inicial/receita for elevada e a economia não apresentar elevadas taxas de crescimento. O comportamento da trajetória da dívida foi testado para comprometimentos de receita de 15% e 17%, considerando-se uma relação entre dívida e receita de 3,0 (Tabela 7).

Extrai-se da Tabela 7 que os 13% levariam a dívida a divergir no caso de um crescimento medíocre da economia. Adicionalmente, a instabilidade econômica, com implicações sobre a capacidade de pagamento e o estoque de dívida, pode conduzir a uma trajetória explosiva com relativa facilidade. Já comprometimentos superiores assegurariam uma situação mais confortável (por exemplo, ao passar de um

comprometimento de 13% para 15% e com um crescimento da receita de 3% a.a., a relação dívida final/receita cairia de 4,40 para 2,10).

TABELA 7
EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO DÍVIDA/RECEITA: DIFERENTES COMPROMETIMENTOS DE RECEITA

[$\alpha_0 = 3,0$; taxa de juros = 9%; prazo = 360 meses]

Mês	Comprometimento de receita: 13%			Comprometimento de receita: 15%			Comprometimento de receita: 17%		
	$\Delta \text{ Rec} = 2\%$	$\Delta \text{ Rec} = 3\%$	$\Delta \text{ Rec} = 4\%$	$\Delta \text{ Rec} = 2\%$	$\Delta \text{ Rec} = 3\%$	$\Delta \text{ Rec} = 4\%$	$\Delta \text{ Rec} = 2\%$	$\Delta \text{ Rec} = 3\%$	$\Delta \text{ Rec} = 4\%$
0	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
12	3,07	3,04	3,01	3,05	3,02	2,99	3,03	3,00	2,97
24	3,15	3,09	3,03	3,11	3,04	2,98	3,06	3,00	2,94
36	3,23	3,13	3,04	3,17	3,07	2,97	3,10	3,00	2,91
48	3,32	3,18	3,05	3,23	3,09	2,96	3,14	3,00	2,88
60	3,42	3,24	3,07	3,30	3,12	2,95	3,18	3,01	2,84
72	3,52	3,29	3,08	3,37	3,15	2,94	3,22	3,01	2,80
84	3,63	3,35	3,10	3,45	3,18	2,93	3,27	3,01	2,77
96	3,74	3,42	3,12	3,53	3,21	2,92	3,32	3,01	2,73
108	3,87	3,48	3,13	3,62	3,25	2,91	3,37	3,01	2,68
120	4,00	3,55	3,15	3,71	3,28	2,90	3,43	3,01	2,64
132	4,14	3,63	3,17	3,81	3,32	2,88	3,49	3,01	2,59
144	4,29	3,70	3,19	3,92	3,36	2,87	3,55	3,01	2,54
156	4,45	3,79	3,21	4,04	3,40	2,85	3,62	3,01	2,47
168	4,62	3,87	3,23	4,16	3,44	2,84	3,70	3,02	2,33
180	4,81	3,97	3,26	4,29	3,49	2,82	3,78	3,02	2,19
192	5,00	4,06	3,28	4,43	3,54	2,79	3,86	3,02	2,05
204	5,21	4,17	3,31	4,58	3,59	2,63	3,95	3,01	1,90
216	5,44	4,28	3,33	4,74	3,65	2,48	4,05	2,86	1,75
228	5,68	4,39	3,36	4,91	3,71	2,32	4,15	2,71	1,60
240	5,93	4,52	3,30	5,10	3,77	2,16	4,26	2,56	1,45
252	6,21	4,65	3,11	5,29	3,84	2,00	4,37	2,40	1,29
264	6,50	4,78	2,93	5,50	3,69	1,83	4,50	2,24	1,14
276	6,81	4,93	2,74	5,72	3,51	1,67	4,63	2,07	0,98
288	7,15	5,08	2,55	5,96	3,31	1,51	4,78	1,90	0,83
300	7,50	5,25	2,37	6,22	3,12	1,34	4,93	1,73	0,67
312	7,89	5,42	2,18	6,49	2,92	1,17	4,81	1,56	0,51
324	8,29	5,17	2,00	6,78	2,72	1,01	4,59	1,38	0,35
336	8,73	4,91	1,81	7,09	2,52	0,84	4,36	1,19	0,18
348	9,19	4,65	1,62	7,42	2,31	0,67	4,13	1,00	0,09
349	9,23	4,63	1,61	7,45	2,30	0,66	4,11	0,99	0,08
350	9,27	4,61	1,59	7,48	2,28	0,64	4,09	0,97	0,07
351	9,31	4,59	1,58	7,51	2,26	0,63	4,07	0,96	0,06
352	9,36	4,57	1,56	7,54	2,25	0,62	4,05	0,94	0,06
353	9,40	4,55	1,55	7,57	2,23	0,60	4,03	0,93	0,05
354	9,44	4,53	1,53	7,60	2,21	0,59	4,01	0,91	0,04
355	9,48	4,50	1,52	7,63	2,19	0,57	3,99	0,89	0,04
356	9,52	4,48	1,50	7,66	2,17	0,56	3,97	0,88	0,03
357	9,56	4,46	1,48	7,69	2,16	0,54	3,95	0,86	0,02
358	9,61	4,44	1,47	7,72	2,14	0,53	3,93	0,85	0,01
359	9,65	4,42	1,45	7,75	2,12	0,52	3,91	0,83	0,01
360	9,69	4,40	1,44	7,78	2,10	0,50	3,88	0,81	0,00

2.2 LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL: A INTRODUÇÃO DE NOVOS PARÂMETROS

A LRF, promulgada em 2000, ensejava construir um aparato institucional compatível com o equilíbrio fiscal intertemporal através, entre outras medidas, da introdução de novos parâmetros para as finanças públicas subnacionais e para as relações federativas.

Na época de sua publicação, críticas foram realizadas ao rigor da lei, ainda que se reconhecesse o papel fundamental no processo de construção de um arcabouço institucional. A lei não disporia da maleabilidade necessária quando se trata de políticas de longo prazo e poderia mais uma vez seduzir os executores para saídas radicais, de ruptura com a institucionalidade vigente, por vezes até pela impossibilidade de se adequar a ela.

Para assegurar o equilíbrio fiscal intertemporal, foram instituídos alguns mecanismos de controle ao endividamento. Para evitar que novamente desequilíbrios fiscais fossem transferidos para outros níveis de governo, interditou-se a possibilidade de empréstimos ou financiamentos entre entes da federação. Coube ao Senado, instância responsável constitucionalmente por arbitrar conflitos federativos e, por extensão, pela regulamentação do endividamento subnacional, definir os limites ao estoque de dívida. Esses limites deveriam satisfazer aos seguintes princípios:

§ 1º — As propostas referidas nos incisos I e II do *caput* e suas alterações conterão:

I — demonstração de que os limites e condições guardam coerência com as normas estabelecidas nessa Lei Complementar e com os objetivos da política fiscal;

II — estimativas do impacto da aplicação dos limites a cada uma das três esferas de governo;

III — razões de eventual proposição de limites diferenciados por esfera de governo; e

IV — metodologia de apuração dos resultados primário e nominal.

Implicitamente, estipulava-se que os limites deveriam assegurar o equilíbrio fiscal intertemporal para, assim, guardar coerência com as normas estabelecidas na Lei Complementar. No artigo 30, ao remeter para a legislação ordinária a definição dos limites, a LRF estabelece também situações passíveis de revisão de limites.

§ 6º — Sempre que alterados os fundamentos das propostas de que trata este artigo, em razão de instabilidade econômica ou alterações nas políticas monetária ou cambial, o Presidente da República poderá encaminhar ao Senado Federal ou ao Congresso Nacional solicitação de revisão dos limites.

Em resposta às demandas da LRF, foram aprovadas, ao final de 2001, Resoluções do Senado 40 e 43, que passam a regulamentar as operações de crédito subnacionais, substituindo a Resolução 78 do Senado, de 1998. As resoluções, promulgadas à reboque da LRF, estabelecem como parâmetro ao endividamento a Receita Corrente Líquida (RCL) e os seguintes limites:

- Operações de Crédito no Ano — 16% da RCL.

- Serviços da Dívida — 11,5% da RCL.
- Antecipações de Receitas Orçamentárias (AROs) — 7% da RCL.
- Garantias — 22% a 32% da RCL.

Como limite ao endividamento, foi estabelecido que a relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida não deveria extrapolar a razão de 2, no caso dos estados, e 1,2 no caso dos municípios. O endividamento de alguns estados e municípios superava o considerado prudente em termos de equilíbrio intertemporal. A saída encontrada foi a estipulação de um prazo para a recondução dos limites de 15 anos, com uma redução gradual à velocidade de 1/15 por ano.

Os limites dispostos pelas Resoluções do Senado 40/01 e 43/01 em resposta à LRF são nominalmente superiores aos estabelecidos pela Resolução do Senado 78/98, até então em vigência. De fato, ensejou-se manter, *grosso modo*, limites similares aos observados pela antiga resolução. A mudança nos parâmetros dispostos na Resolução 78/98 pelas Resoluções 40/01 e 43/01, com a substituição da RLR¹³ pela RCL¹⁴ e da Dívida Consolidada pela Dívida Consolidada Líquida,¹⁵ significou, contudo, um denominador maior e um numerador menor. Portanto, no sentido de preservar a proporcionalidade, se alteraram os percentuais de limite ao endividamento.

Para aferir se os limites propostos pelas Resoluções 40 e 43, publicadas à reboque da LRF eram compatíveis com o estoque de dívida inicial e com as condições de refinanciamento (que definiam o ritmo de redução do passivo subnacional) — e já que particularidades da dívida consolidada líquida, das quais são extraídas, por definição, as disponibilidades financeiras, dificultam a construção de cenários

13. Segundo a Lei 9.496/96:

“Entende-se como receita líquida real, para os efeitos desta Lei, a receita realizada nos doze meses anteriores no mês imediatamente anterior àquele em que se estiver apurando, excluídas as receitas provenientes de operações de crédito, de alienação de bens, de transferências voluntárias ou de doações recebidas com o fim específico de atender despesas de capital e, no caso dos estados, as transferências aos municípios por participações constitucionais e legais.”

14. O principal parâmetro da LRF é a RCL, introduzida pela Lei Complementar 82/95 e revista pela Lei Complementar 96/99 [Nascimento e Debus (2002)]. O conceito de RCL enseja abarcar as receitas disponíveis dos entes da federação para o pagamento de, por exemplo, gastos com pessoal e serviços da dívida.

No caso dos estados, obtém-se a receita corrente líquida extraíndo-se das receitas correntes totais (relativa à administração direta e indireta) as transferências constitucionais [inclusive as transferências no âmbito do Fundo de Manutenção e Desenvolvimento do Ensino Fundamental (Fundef) e as relativas à Lei Complementar 87 (ou Lei Kandir)]; a contribuição dos servidores para o custeio do sistema de previdência e as compensações referentes à Lei 9.796/99 (Lei Haully). A mesma lógica foi reproduzida no âmbito municipal.

15. Duas alterações importantes ocorreram no conceito de dívida. Quando trata das propostas de limites ao endividamento, a LRF propõe a utilização do conceito de dívida líquida (dívida menos as disponibilidades financeiras), quando até então o parâmetro correntemente usado era a dívida consolidada. Adicionalmente, a inclusão dos restos a pagar e ampliação da definição de estado, distrito federal e município, nela considerando além das administrações diretas, os fundos, as autarquias, as fundações e as empresas estatais dependentes, repercutiram sobre a concepção de operação de crédito e requereram uma nova resolução do senado para tratar sobre o tema.

Cabe mencionar que, até 2001, estava sob o encargo do Bacen controlar os limites de endividamento estadual; responsabilidade essa transferida ao Ministério da Fazenda (e mais especificamente à STN) a partir da promulgação das Resoluções 40 e 43 do Senado, ambas de 2001. Ato contínuo, passou a ser incumbência da STN a divulgação dos dados. Como o dado da STN considera também as empresas estatais dependentes, ampliando o conceito utilizado pelo Bacen, há uma divergência entre a dívida consolidada apurada pelo Bacen até 2001 e pela STN em decorrência dessa diferença conceitual [Nascimento e Debus (2002)].

prospectivos —, realizou-se a simulação para a dívida consolidada/receita líquida real, que, por definição, é superior à relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida (ver Tabela 13, na Seção 3, e Apêndice 3). Portanto, os estados que se ajustassem pelo primeiro conceito também se ajustariam ao segundo.

Como os estados com um comprometimento de receita de 13% da RLR predominavam entre os que apresentavam uma relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida até 3, simulou-se o tempo que seria necessário para alcançar a relação 2 para taxas de juros de 6% a.a., 7,5% a.a. e 9% a.a. (Tabela 8).

TABELA 8
SÍNTESE DAS SIMULAÇÕES
[ano de dívida/receita igual a 2]

		Taxa de juros real (%)											
		6,0				7,5				9,0			
		$d_0=2,0$	$d_0=2,5$	$d_0=3,0$	$d_0=3,5$	$d_0=2,0$	$d_0=2,5$	$d_0=3,0$	$d_0=3,5$	$d_0=2,0$	$d_0=2,5$	$d_0=3,0$	$d_0=3,5$
Crescimento anual da RLR (%)	2	-	14 anos	Conver.	Diverg.	-	28 anos	Diverg.	Diverg.	20 anos	Conver.	Diverg.	Diverg.
	3	-	8 anos	18 anos	26 anos	-	16 anos	28 anos	Conver.	-	27 anos	Conver.	Diverg.
	4	-	6 anos	13 anos	19 anos	-	10 anos	19 anos	27 anos	-	17anos	27 anos	Conver.

Com base na Tabela 8, conclui-se que no caso dos estados:

- a combinação de uma relação dívida/receita inicial 2,5 e juros de 6% permitiria que os estados estivessem enquadrados em 2016 mesmo com a economia apresentando um crescimento medíocre (enquanto juros de 7,5% somente com um crescimento de 4% a.a. e, no caso de juros de 9%, sequer com esta taxa de crescimento);
- uma relação dívida consolidada e receita líquida real inicial de até 3 com juros de 6% a.a. estariam enquadradas em 2015 se — e somente se —, a economia apresentasse um crescimento de 4% a.a.; e
- taxas de juros de 7,5% (à exceção de crescimento da economia de 4%) e de 9% a.a. incidindo sobre relações dívida/receita acima de 2,5 seriam compatíveis com os limites estabelecidos em lei somente com percentuais de comprometimento mais elevados ou crescimento da economia mais robusto.

Os municípios negociaram taxas de juros entre 6% a 9%, condicionadas ao percentual a vista a ser desembolsado. Contudo, a ausência de uma contrapartida à vista alçou os juros municipais a 9% a.a. Ao contrário dos estados, cujo limite de endividamento era de 2, os municípios defrontaram-se com um limite de 1,2 e, para definir o prazo necessário para o enquadramento, construiu-se a Tabela 9.

No caso hipotético de municípios com taxas de juros de 9% e um limite de 1,2 a situação se torna muito mais instável. No plano concreto, não obstante as limitações implícitas na simulação (que leva em conta os conceitos do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira e não os da LRF), dificilmente o município de São Paulo conseguirá alcançar uma relação dívida consolidada/receita líquida real de 1,2 em 2016, dado que essa relação era de 2,46 em dezembro de 2004 (ver Apêndice 3).

TABELA 9
SÍNTESE DAS SIMULAÇÕES
 [ano de dívida/receita igual a 1,2]

		Taxa de juros real (%)											
		6,0				7,5				9,0			
		$\alpha_i=2,0$	$\alpha_i=2,5$	$\alpha_i=3,0$	$\alpha_i=3,5$	$\alpha_i=2,0$	$\alpha_i=2,5$	$\alpha_i=3,0$	$\alpha_i=3,5$	$\alpha_i=2,0$	$\alpha_i=2,5$	$\alpha_i=3,0$	$\alpha_i=3,5$
Crescimento anual da RLR (%)	2	13 anos	22 anos	Conver.	Diverg.	18 anos	-	Diverg.	Diverg.	29 anos	Conver.	Diverg.	Diverg.
	3	11 anos	16 anos	24 anos	Conver.	13 anos	23 anos	Conver.	Conver.	19 anos	Conver.	Conver.	Diverg.
	4	9 anos	13 anos	19 anos	24 anos	11 anos	18 anos	25 anos	Conver.	14 anos	23anos	Conver.	Conver.

3 A EXECUÇÃO DO PROGRAMA DE REESTRUTURAÇÃO FISCAL E FINANCEIRA E SUAS IMPLICAÇÕES SOBRE A DÍVIDA SUBNACIONAL

Inicialmente, descrevem-se os resultados obtidos com os três principais eixos do programa, a saber: privatizações, venda ou liquidação de instituições financeiras estaduais e ajustamento fiscal. O êxito da execução do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira será avaliado considerando-se como indicador a evolução da trajetória da dívida esperada e da efetiva.

O programa de privatizações de empresas estatais e das concessões de serviços estaduais, administrado pelo BNDES, alcançou os resultados desejados. Conforme se observa na Tabela 10, os recursos decorrentes dessas operações superaram, no agregado, os 20% necessários para saldar os pagamentos à vista previstos no Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira.

TABELA 10
A PRIVATIZAÇÃO E A CONTA GRÁFICA
 [em R\$ milhões de dezembro de 2004]

Região	Proveniente das vendas ^a	Recebido <i>cash</i> ^a (a)	Conta gráfica (b)	(a) – (b)
Norte	851	851	158	693
Nordeste	15.180	15.180	761	14.419
Sudeste	29.212	26.488	17.368	9.120
Sul	11.070	11.070	2.858	8.212
Centro-Oeste	3.677	3.677	1.122	2.556
Total	59.990	57.266	22.267	34.999

Fontes: BNDES e STN.

^a Transformado em reais pela taxa média do câmbio do mês e deflacionado para valores de dezembro de 2004.

Adicionalmente, a venda das concessionárias de energia elétrica permitiu dar continuidade ao processo de desestatização do setor. As privatizações contribuíram também para o processo de reforma do Estado que implicitamente estava desenhado no Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira e que já estava em curso na esfera federal.

A privatização e/ou liquidação dos bancos estaduais ocorreu com êxito no âmbito do Proes. Ao saneamento das instituições financeiras estaduais, seguiu-se o processo de desestatização. Desse modo, eliminou-se um importante instrumento para o

financiamento de déficits. Essa medida contribuiu não somente para o equilíbrio intertemporal das finanças estaduais, mas também para a estabilidade macroeconômica.

Por fim, o ajuste fiscal implementado pelos estados, sob a orientação da STN — este o terceiro eixo sobre o qual se apoiou o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira —, foi igualmente bem-sucedido, dada a sua magnitude (com a inflexão de um resultado primário negativo entre 1995 e 1998 para o atual superávit de aproximadamente 1% do PIB — ver Tabela 11). Esse resultado mostra também o comprometimento das administrações estaduais com o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira.

TABELA 11
RESULTADO PRIMÁRIO DE ESTADOS E MUNICÍPIOS — 1998-2004
[em % do PIB]

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Governos estaduais e municipais	-0,18	0,22	0,54	0,87	0,79	0,89	0,99
Governos estaduais	-0,40	0,16	0,41	0,60	0,64	0,77	0,91
Governos municipais	0,22	0,06	0,13	0,27	0,15	0,12	0,08
Estatais estaduais e municipais	-0,11	-0,01	0,14	0,30	0,26	0,25	0,13
Estatais estaduais	-0,07	0,01	0,14	0,29	0,26	0,24	0,13
Estatais municipais	-0,04	-0,02	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00
Setor público subnacional	-0,29	0,21	0,68	1,17	1,05	1,14	1,12
Setor público estadual	-0,47	0,17	0,55	0,89	0,9	1,01	1,04
Setor público municipal	0,18	0,04	0,13	0,28	0,15	0,13	0,08

Fonte: Bacen.

Como contrapartida às iniciativas estaduais, o Programa de Reestruturação Fiscal previa a redução gradual da relação dívida/receita. A concepção do refinanciamento sinalizava, conforme se observa no Apêndice 2, que a trajetória da dívida deveria ser continuamente descendente na maior parte dos casos desde que os parâmetros respeitassem as condições previstas contratualmente.

Em decorrência do peso da dívida atrelada à Lei 9.496/97 para alguns dos estados com maior relação dívida consolidada/receita líquida real (e, portanto, para aqueles cuja sustentabilidade da dívida poderia ser questionada), dos critérios semelhantes de indexação incidentes sobre o estoque de dívida renegociado pela Lei 8.727/93 (responsável por 15% da dívida estadual em 2001 — ver Tabela 2) e da miríade de dívidas pouco expressivas,¹⁶ optou-se por simular a trajetória da dívida com base nos critérios de amortização perpetrados no Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. Aplicou-se sobre o estoque de dívida total, os critérios dispostos pela Lei 9.496/97 (Apêndice 2).

A Tabela 12 resume os resultados que seriam obtidos sete anos após a vigência dos contratos, dados os diferentes estoques de dívida obtidos com base no Apêndice 2. Vale ressaltar, neste ponto que os contratos assinados entre os entes da federação e a União não são de conhecimento público. Portanto, consideraram-se as condições gerais explicitadas

16. *Grosso modo*, os critérios de amortização da Lei 8.727/93 se assemelham aos da Lei 9.496/97. Ambas seguem a *Price*, adotam como taxa de juros 6% e utilizam como indexador o IGP-DI.

nas resoluções do Senado que autorizaram a negociação das operações de crédito e na Lei 9.496/97.

TABELA 12
SÍNTESE DAS SIMULAÇÕES
[relação dívida/receita no final de 7 anos]

	Taxa de juros real (%)												
	6,0				7,5				9,0				
	$d_i=2,0$	$d_i=2,5$	$d_i=3,0$	$d_i=3,5$	$d_i=2,0$	$d_i=2,5$	$d_i=3,0$	$d_i=3,5$	$d_i=2,0$	$d_i=2,5$	$d_i=3,0$	$d_i=3,5$	
Crescimento anual da RLR (%)	2	1,57	2,23	2,89	3,54	1,79	2,52	3,24	3,97	2,03	2,83	3,63	4,43
	3	1,45	2,05	2,66	3,28	1,64	2,32	2,99	3,67	1,86	2,61	3,35	4,10
	4	1,36	1,89	2,46	3,03	1,49	2,13	2,76	3,40	1,71	2,40	3,10	3,80

Segundo a Tabela 12, se a receita crescesse a uma taxa real de 4% a.a., com uma taxa de juros de 6% a.a., se não houvesse novas operações de crédito, e se ocorresse o pagamento das prestações do refinanciamento, os estados com uma relação dívida consolidada/receita líquida real entre 3,0 e 3,5, por exemplo, teriam uma relação dívida consolidada/receita líquida real entre 2,46 e 3,03 no final de 2004.

Tomando-se por base as simulações apresentadas na Tabela 12, compara-se a trajetória esperada do endividamento subnacional com a efetivamente observada, de modo a serem avaliadas as implicações do arcabouço institucional sobre a trajetória do endividamento.

Aqui cabe ressaltar que, como a LRF e os contratos de refinanciamento fazem alusão a conceitos diferentes quando tratam do endividamento, neste trabalho adotaram-se os conceitos referenciados pela Lei 9.496/97, elaborada na esfera do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira.¹⁷ Para consulta, o Apêndice 3 descreve a evolução da relação dívida consolidada líquida e receita corrente líquida para os estados e alguns municípios da capital selecionados. Vale ressaltar que a evolução da relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida (conceitos que são considerados pela LRF e, em consonância com as Resoluções 40 e 43 do Senado servem de parâmetro para o controle do endividamento subnacional) manteve-se relativamente estável entre 2001 e 2004, seguindo o mesmo padrão observado pela dívida consolidada/receita líquida real.

A relação dívida consolidada/receita líquida real efetivamente observada na Tabela 13 entre 2001 e 2005 não apresenta tendência de queda, conforme simulação realizada e sintetizada pela Tabela 12.¹⁸ A relação se manteve de fato relativamente estável para os estados em termos agregados e alguns dos mais endividados viram sua dívida crescer.

17. No âmbito do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, realizou-se um esforço para destrinchar o efetivo estado das contas públicas nas UF's. O reconhecimento da verdadeira situação fiscal e financeira dos governos subnacionais era fundamental para a concepção dos contratos de refinanciamento. Nesse processo, houve inclusive uma tentativa de homogeneizar a produção estadual das estatísticas fiscais.

Há dados de dívida consolidada e de RLR desde 1998. A divulgação dos dados do endividamento foi requerida pela LRF em 2000. Até então, esses dados eram consolidados no *Boletim de Finanças Públicas* pelo Bacen e, atualmente, são disponibilizados na Internet pela STN.

18. A queda acentuada no endividamento dos estados do Centro-Oeste merece destaque entre os estados com relações dívidas/receita superiores a 2. O comprometimento de receita de 15% da receita facilitou a acelerada redução da dívida, enquanto estados com relações dívida/receita menos elevadas, mas comprometimentos de receita menores no Centro-Sul, não apresentaram desempenhos tão bons.

Extraindo-se aqueles cuja dívida se elevou, constata-se tendência de queda nos demais. Os estados do Centro-Oeste contribuíram positivamente para esse movimento, facilitado pelo comprometimento de receita de 15% — adotado em decorrência do elevado estoque de dívida dessas Ufs — (ver quadro mostrado anteriormente). Ato contínuo, a seção seguinte discutirá possíveis causas para o comportamento da dívida.

TABELA 13
DÍVIDA CONSOLIDADA^a E RECEITA LÍQUIDA REAL^b : EVOLUÇÃO RECENTE — 1998 — 1º QUADRIMESTRE/2005

	Dez./2000	Dez./2001	Dez./2002	Dez./2003	Dez./2004	1ºQ./2005
Região Norte	0,96	0,84	0,86	0,75	0,70	0,67
Acre	1,29	1,00	0,90	0,82	0,76	0,72
Amazonas	1,19	1,04	1,00	0,75	0,67	0,61
Pará	0,77	0,74	0,82	0,69	0,69	0,65
Rondônia ^c	1,97	1,62	1,45	1,35	1,32	1,30
Amapá	0,21	0,15	0,22	0,31	0,28	0,27
Roraima	0,42	0,39	0,51	0,46	0,43	0,55
Tocantins	0,57	0,56	0,75	0,61	0,55	0,48
Região Nordeste	1,87	1,78	1,89	1,59	1,57	1,45
Maranhão	2,60	2,41	2,65	2,24	2,34	2,23
Piauí	2,42	2,20	2,27	1,97	1,85	1,72
Ceará	1,43	1,37	1,54	1,20	1,15	0,98
Rio Grande do Norte	0,66	0,68	0,75	0,62	0,55	0,60
Paraíba	1,93	1,55	1,60	1,35	1,38	1,29
Pernambuco	1,64	1,64	1,65	1,40	1,31	1,25
Alagoas	3,10	2,70	3,11	3,06	3,08	2,87
Sergipe	1,10	0,97	0,92	0,80	0,78	0,75
Bahia	2,25	2,19	2,29	1,83	1,84	1,67
Região Sudeste	2,94	2,83	3,19	2,95	3,07	2,98
Minas Gerais	3,41	3,34	3,57	3,05	3,44	3,20
Espírito Santo	0,90	0,82	1,23	1,18	0,96	0,90
Rio de Janeiro	3,82	3,63	3,52	3,08	2,95	2,89
São Paulo	2,72	2,63	3,11	3,02	3,19	3,14
Região Sul	2,78	2,47	2,93	2,63	2,66	2,64
Paraná	1,62	1,64	2,13	1,86	1,94	1,87
Santa Catarina ^c	2,57	2,23	2,68	2,30	2,19	2,14
Rio Grande do Sul	3,95	3,31	3,74	3,45	3,51	3,57
Região Centro-Oeste	1,95	1,88	1,93	2,02	1,89	1,84
Mato Grosso	2,97	3,26	2,96	2,46	1,96	1,82
Mato Grosso do Sul	4,44	3,98	4,14	3,52	2,96	2,88
Goiás	4,04	3,77	3,83	3,44	3,19	3,20
Distrito Federal	0,27	0,24	0,29	0,38	0,37	0,37
Total	2,45	2,32	2,57	2,36	2,40	2,32
Total (sem São Paulo)	2,63	2,35	2,20	2,36	2,12	2,02
Total (sem São Paulo, Rio Grande do Sul e Alagoas)	2,52	2,18	2,09	2,22	1,99	1,87
Município de São Paulo		2,28	2,79	2,85	2,99	

Fontes: STN e Bacen.

^a 2000 a 2004: indicadores fiscais (*site* STN).

^b Não existem dados de receita líquida real para o município de São Paulo até 2004.

^c A coluna de 2004 refere-se ao 2º quadrimestre do ano.

4 O IMPACTO DE ALGUMAS VARIÁVEIS INDEPENDENTES SOBRE O MODELO

No plano teórico, a relação dívida/receita (d) trajetória da dívida é função basicamente de três parâmetros, a saber, taxa de juros (i), relação inicial dívida/receita (d_0) e proporção entre prestação e receita (p) a serem desembolsadas.

$$d = f(i, d_0, p)$$

Esses parâmetros seriam afetados pela evolução do IGP-DI e pelo desempenho da receita. As receitas estaduais cumpririam um papel fundamental para a amortização do estoque de dívida no modelo desenhado pelos formuladores do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. Conforme apresentado no Gráfico 2, a elevação das receitas tenderia a aproximar e posteriormente superar a prestação prevista pela *Price*, compatibilizando a lógica do comprometimento de receita com estoques elevados de dívida.

Segundo os contratos, enquanto houvesse resíduo, os estados pagariam o percentual de comprometimento de receita acordado.

Variações atípicas do IGP-DI repercutiriam sobre a taxa de juros, incidindo sobre o principal. Como variações atípicas, entende-se o descolamento do IGP-DI dos demais índices de preço.

No campo concreto, essas variáveis, associadas à execução do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, poderiam justificar a frustração das expectativas de queda da relação dívida/receita.

Vamos examinar o impacto dessas variáveis independentes sobre os resultados do modelo a fim de termos elementos concretos para discutir os pleitos no sentido de renegociar a dívida subnacional e/ou de redefinir os parâmetros do refinanciamento.

4.1 AJUSTE FISCAL E RECEITAS ESTADUAIS

O pagamento das prestações requereu um aumento do superávit primário de estados e municípios. Se o desembolso dos governos subnacionais seria determinante para a redução do estoque do passivo estadual, este também contribuiria para o esforço fiscal do setor público consolidado.

A STN confirma que as UFs estão adimplentes e pagaram as prestações acordadas no âmbito do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. A Tabela 14 compara os desembolsos realizados pelos governos subnacionais.

As necessidades de financiamento são, por definição, a diferença do endividamento entre t_1 e t_0 , excluídas as receitas oriundas das privatizações. Em parte, os recursos provenientes das privatizações complementaram os recursos desembolsados pelos governos estaduais e que transparecem nas Necessidades de Financiamento dos Governos Estaduais. Como os estados, em consonância com o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, pagaram as prestações do refinanciamento da dívida (ou seja, no agregado, *grossa modo*, 13% da RLR) e com o gradual esgotamento dos recursos provenientes do processo de desestatização, as necessidades de financiamento dos governos subnacionais tendem a se aproximar de 1% do PIB (ou seja, manter a atual contribuição).

TABELA 14
EVOLUÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA REAL, DAS NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DOS GOVERNOS ESTADUAIS E DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO
 [em % do PIB]

Estados	2000	2001	2002	2003	2004
Operações de crédito	0,28	0,15	0,28	0,17	0,14
RLR	7,98	8,56	8,45	8,45	8,07
NFSP	-0,42	-0,60	-0,64	-0,77	-0,91
-NFSP + operações de crédito ^a	0,70	0,75	0,92	0,93	1,05
13% da RLR ^b	1,04	1,11	1,10	1,10	1,05
(b - a)	0,34	0,36	0,18	0,17	0,00

Fontes: Bacen e STN.

A implementação do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira no âmbito estadual requereu das UFs iniciativas para reverter a situação deficitária, criando as condições necessárias para o pagamento das prestações do refinanciamento da dívida estadual. O monitoramento das finanças subnacionais pela STN levou a um superávit primário crescente calcado no aumento das receitas estaduais (já que a tendência era de esgotamento dos recursos provenientes das privatizações). A evolução da RLR após 1999 se eleva até alcançar, em 2004, R\$ 143 bilhões (Tabela 15). O crescimento anual médio da RLR entre 1999 e 2004 foi da ordem de 4,5% a.a., quando deflacionada pelo IPCA.

TABELA 15
COMPARAÇÃO DA RECEITA LÍQUIDA REAL E DO PIB — 1999 x 2004
 [em % do PIB]

Variável	1999	2004	Var. %	Var. média anual (%)
RLR (% do PIB)	8,09	8,45	4,35	0,87

Fonte: STN.

A Tabela 16 explicita que o ajuste fiscal em estados e municípios, do ponto de vista agregado, ocorreu preponderantemente por meio de um aumento de receita disponível do PIB entre 1997 e 2003 da ordem de 1,5 ponto percentual (p.p.) do PIB em menos de dez anos, equivalendo, *grossa modo*, à reversão do déficit primário estadual de 0,74% do PIB observada em 1997 para o superávit primário dos governos estaduais de 0,77% do PIB em 2003.

TABELA 16
CARGA TRIBUTÁRIA: CONCEITO CONTAS NACIONAIS — 1997-2003
 [em % do PIB]

Ano	Carga tributária	Participação da receita disponível		
		União	Estados	Municípios
1997	28,58	15,13	8,20	5,25
1998	29,33	15,16	8,32	5,85
1999	31,07	16,52	8,40	6,15
2000	31,61	16,18	9,31	6,12
2001	33,36	16,85	9,86	6,65
2002	34,88	18,12	10,50	6,26
2003	34,01	17,74	9,70	6,57

Fonte: Até 1990, Varsano (1997). De 1991 em diante, IBGE.

O comportamento dos principais componentes da receita estadual, seja ela própria ou oriunda de transferências, reforça essa tese e indica que em 2004 a tendência seria também de crescimento.

O ICMS cresce até 2001 a partir de então, e, a despeito de ligeira queda em 2003, manteve-se relativamente estável. No âmbito subnacional, a importância do aumento da receita do tributo para o ajuste estadual requer uma análise dos motivos que levaram ao incremento de arrecadação.

O desempenho do ICMS pode ser atribuído à elevação de alíquotas e maior eficiência no combate à evasão. O aumento das alíquotas em alguns setores de infraestrutura (energia elétrica, combustíveis, telecomunicações e transporte) expandiu significativamente a participação desses setores na arrecadação do tributo. Por serem facilmente fiscalizáveis e apresentarem demanda relativamente inelástica, esses setores eram candidatos naturais a aumentos de alíquotas.

É interessante observar a sensibilidade diferenciada da receita estadual ao crescimento do PIB. O potencial de expansão do ICMS depende, em grande medida, da estrutura produtiva de cada estado. Pernambuco, por exemplo, tem um sério problema: o dinamismo de sua economia está associado ao setor terciário, que não constitui base impositiva do ICMS.

Adicionalmente, ao longo do processo de privatizações ocorreu um aumento real das tarifas de telecomunicações e de energia elétrica, reforçado, no caso desta última, por nova elevação das tarifas por ocasião do racionamento. Ao mesmo tempo, o incremento do preço do petróleo no mercado internacional também contribuiu para o crescimento da base de incidência do tributo.

Outro fator decisivo foi o Programa Nacional de Apoio às Fazendas Estaduais (Pnafe) que, ao financiar a introdução de tecnologias de informação ao aparato fiscalizador, introduziu novos horizontes de fiscalização e permitiu, particularmente aos estados pobres, promover aumentos de eficiência na gestão do tributo (Tabela 17).

O crescimento, em termos de percentual do PIB, do ICMS contribuiu para que os entes da federação dispusessem dos recursos necessários para o pagamento das prestações do contrato de refinanciamento. A autonomia para a gestão tributária permitiu aos estados centrar forças no aumento de arrecadação do tributo para responder às demandas implícitas no processo de ajustamento fiscal e arrefeceu o impacto do ajuste fiscal sobre as administrações estaduais.

Reproduziu-se, assim, o método também observado na esfera federal — qual seja, canalizar esforços para aumentar a arrecadação —, por ser menos custosos em termos políticos no curto prazo. Essa estratégia contribuiu para o aumento da carga tributária observada no período. Além disso, atenua-se a pressão que o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira implicava em termos de pacto federativo, decorrente das conseqüências intrínsecas a um processo de ajustamento fiscal.

TABELA 17
ARRECAÇÃO DE ICMS — 1998-2004
 [em % do PIB]

Estados	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
São Paulo	2,55	2,59	2,78	2,81	2,77	2,59	2,60
Minas Gerais	0,61	0,66	0,69	0,77	0,71	0,71	0,74
Rio de Janeiro	0,70	0,74	0,74	0,78	0,77	0,72	0,74
Rio Grande do Sul	0,46	0,48	0,51	0,56	0,55	0,58	0,55
Paraná	0,32	0,35	0,40	0,42	0,43	0,43	0,44
Bahia	0,30	0,31	0,34	0,35	0,38	0,38	0,40
Santa Catarina	0,22	0,23	0,25	0,27	0,29	0,29	0,30
Espírito Santo	0,16	0,16	0,18	0,21	0,18	0,19	0,21
Pernambuco	0,19	0,18	0,19	0,20	0,21	0,20	0,21
Goiás	0,17	0,19	0,20	0,22	0,22	0,24	0,23
Ceará	0,15	0,16	0,17	0,18	0,18	0,17	0,17
Mato Grosso	0,09	0,11	0,13	0,13	0,14	0,16	0,19
Brasília	0,11	0,12	0,13	0,13	0,13	0,14	0,15
Mato Grosso do Sul	0,07	0,09	0,09	0,10	0,10	0,12	0,13
Demais estados	0,57	0,58	0,67	0,72	0,73	0,75	0,77
Total Brasil	6,66	6,97	7,47	7,85	7,80	7,67	7,82

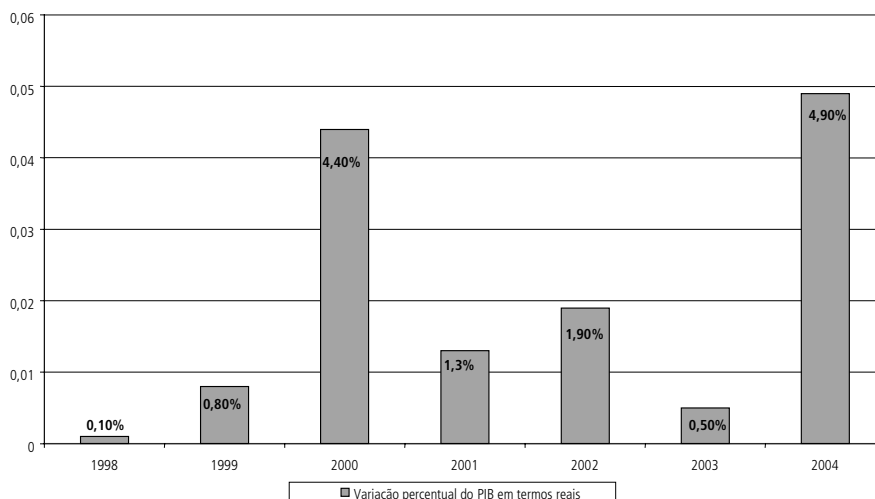
Fonte: Bacen.

É importante ressaltar que alguns estados estão criando fundos nos quais os empresários podem aplicar recursos e, posteriormente, descontar o montante do pagamento devido de ICMS. Esse subterfúgio, mais um exemplo da “contabilidade criativa”, é uma resposta ao elevado comprometimento de receita estadual com educação, saúde e pagamento das prestações do refinanciamento (decorrente das vinculações legais ou constitucionais). Sem tecer maiores considerações quanto a suas implicações sobre as finanças estaduais e municipais, ou se isso afeta o cumprimento da LRF, essa modalidade contábil tende a reduzir, em algum grau, as transferências dos governos subnacionais a título de pagamento da dívida para o Governo Central e, conseqüentemente, reduzir a capacidade da receita de acompanhar o desempenho do PIB.

Pela elevada elasticidade arrecadação tributária-PIB, freqüentemente os modelos consideram a relação receitas tributárias/PIB estável. Assim, o comportamento do ICMS em termos de percentual do PIB reforça a ênfase dada ao tributo ao longo do processo de ajustamento fiscal.

É importante ressaltar, contudo, que o desempenho do PIB frustrou as expectativas mais otimistas (de taxas de crescimento da economia ao redor de 3% a 4%). Como pode ser visto no Gráfico 3, somente em 2000 e 2004 a economia gravitou em torno de 4% de crescimento real. No restante da série, taxas inferiores a 2% revelam um desempenho medíocre e perfazem uma média anual de 2,0.

GRÁFICO 3
EVOLUÇÃO DA VARIAÇÃO PERCENTUAL DO PIB EM TERMOS REAIS — 1998 A 2004
 [deflacionado pelo deflator implícito do PIB — variação (%)]



A frustração das expectativas quanto à *performance* da economia reduziu a capacidade de crescimento das receitas subnacionais. O crescimento das receitas acima do PIB, contudo, reduziu, em alguma medida, o impacto negativo que a frustração da expectativa de crescimento do produto causaria sobre o modelo.

4.2 A QUESTÃO DO IGP-DI

A assinatura dos contratos se deu entre 1997 e 1999. Em todos eles utilizou-se como indexador de preços o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI). As desvalorizações cambiais em 1999 e 2002 repercutiram mais intensamente sobre o IGP-DI do que sobre os demais indexadores de preços ao consumidor, levando a um descolamento entre os índices. A diferença acumulada entre o IGP-DI e o IPCA, no acumulado entre 1998 e 2005, por exemplo, atingiu 35% (Tabela 18). Assim, dependendo do índice de deflação utilizado, os resultados podem ser bem diferenciados e indicar diferentes tendências.

TABELA 18
EVOLUÇÃO DO IGP-DI E DO IPCA — 1998-2004
 [número índice: base 1998 = 100]

	IGP-DI (a)	IPCA (b)	(a)/(b)*100
1998	100,0	100,0	100,0
1999	120,0	108,9	110,2
2000	131,8	115,4	114,2
2001	145,5	124,3	117,1
2002	183,9	139,9	131,5
2003	198,0	152,9	129,5
2004	222,0	164,5	135,0

Fontes: IBGE e FGV.

O descolamento do IGP-DI do IPCA afetou a relação dívida consolidada/receita líquida real. Pode-se desagregar o efeito IGP-DI sobre o modelo em dois diferentes eixos, a saber:

a) redução da importância relativa dos ganhos reais de receita observados (*vis-à-vis* os demais índices de preços ou em termos de percentual do PIB); e

b) impacto sobre o estoque de dívida.

A indexação da dívida pelo IGP-DI reduziu a importância dos ganhos reais de receita observados quando deflacionada por outros índices, arrefecendo a capacidade de redução gradual da dívida. Ainda que a receita estadual tenha apresentado bom desempenho — seja quando cotejada com o PIB, seja deflacionada pelo IPCA —, se considerarmos o IGP-DI como indexador sua *performance* foi medíocre.

Assim, a relação prestação/receita líquida real foi deslocada já que a prestação foi reajustada pelo IGP-DI e não necessariamente a RLR conseguiu acompanhar seu ritmo (para compreensão da lógica, ver Gráfico 2).

O estoque de dívida atrelado ao índice cresceu acompanhando o descolamento entre o IGP-DI e o IPCA. Adicionalmente, o impacto do aumento do índice sobre o estoque de dívida na maior parte dos casos foi amplificado pelo fato de a dívida relativa à Lei 9.496/97 ter sido renegociada, em termos relativos, mais recentemente. Conforme se demonstrou na Seção 2, inicialmente o valor relativo aos 13% da RLR era inferior à prestação prevista pela Tabela *Price*. No caso de uma relação dívida consolidada/receita líquida real de 2, um comprometimento de 13% e uma taxa de juros de 6% a.a., no primeiro ano, 90% da prestação se restringiam ao pagamento de juros, enquanto com condições similares e, com uma razão dívida/receita superior a 2,2, sequer se pagavam os juros no primeiro ano.

Essa situação pode ser explicada pela própria lógica do sistema *Price*. Supondo prestações constantes, desembolsa-se uma parcela maior de juros no início do refinanciamento e, gradualmente, com a redução dos juros, a amortização torna-se mais expressiva. Como o contrato de refinanciamento previa somente um comprometimento de 13% da RLR, as prestações muitas vezes sequer eram suficientes para o pagamento da totalidade dos juros (Tabelas 4 e 5).

Essas circunstâncias tenderam a potencializar os efeitos do IGP-DI sobre o estoque de dívidas. Como consequência, o endividamento subnacional cresceu significativamente em 2002, voltando a traçar uma trajetória descendente somente no ano posterior. O efeito do IGP-DI sobre as dívidas foi o responsável pela manutenção dos patamares de relação dívida/receita, sem que se tenha observado a queda esperada.

Pode-se conceber o efeito do descolamento do IGP-DI do IPCA como um propulsor das taxas de juros, levando a uma elevação da taxa de juros efetiva paga pelos estados. A diferença entre a taxa de juros prevista e aquela efetiva (decorrente do impacto do descolamento entre os índices sobre o estoque) seria, no acumulado entre 1998 e 2004, de 35%. Assim, se a receita tivesse acompanhado o IPCA, sem ganhos reais, o estoque de dívida indexada ao IGP-DI cresceria aproximadamente 35% ao esperado em 2005 somente em decorrência do efeito do descolamento dos índices sobre os estoques.

A repercussão se dá com uma defasagem no tempo. Se em cinco anos, o IGP-DI implica um acréscimo nas taxas de juros de 6,2% a.a., gradualmente o efeito tende a se diluir. Assim, em dez anos, ainda será percebido um incremento de 3% a.a. e, ao final de 30 anos, 1% a.a. Essa situação está descrita na Tabela 19.

TABELA 19
EFEITO SOBRE A TAXA DE JUROS REAL MÉDIA DE UMA SUPERINDEXAÇÃO DO INDEXADOR DE 35%

Tempo (anos)	% a.a.
Em 5	6,2
Em 10	3
Em 30	1

Conclui-se que o impacto do IGP-DI sobre a relação dívida/receita afetou a trajetória de queda, mas tende a ser absorvido gradualmente. O comportamento da dívida em 2005 reforça essa hipótese. Adicionalmente, com as sucessivas deflações do IGP-DI, o estoque de dívida, assim como as receitas, serão afetados positivamente, atenuando os efeitos do descolamento entre o IGP-DI e o IPCA.

5 PERSPECTIVAS

Em termos agregados, ainda que a dívida não tenha decrescido na velocidade esperada, a política de ajuste fiscal contínua e persistente gerou excelentes resultados. Os estados e municípios contribuem atualmente com cerca de 1,1% do PIB para o esforço fiscal do setor público consolidado e a relação dívida consolidada/receita líquida real vem decrescendo desde 2002. Se nada de excepcional ocorrer, a tendência é de queda contínua da dívida (Apêndice 2).

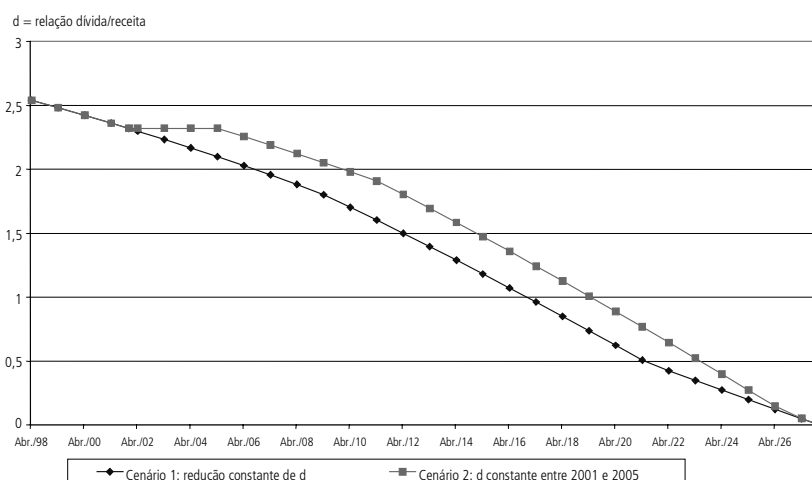
Assim, a condição de equilíbrio intertemporal fiscal de endividamento de duas vezes a receita corrente líquida é respeitada em termos globais, ainda que haja alguns desajustes específicos (Apêndice 3).

Em decorrência do comportamento das variáveis independentes, tivemos o movimento de deslocamento da trajetória da dívida, mas esta, na grande maioria dos casos, continua compatível com o equilíbrio fiscal intertemporal. No plano concreto, a trajetória esperada de queda para um estado que disponha de uma relação dívida consolidada/receita líquida real de 2,32 (média do Brasil em 2001 e em 2005), mais o crescimento da RLR acompanhando o PIB (esse com um incremento médio de 3% a.a.) e convivendo com uma taxa de juros de 6% a.a. (conforme explicitado no Gráfico 4) resultará, ao final do período, na quitação da dívida, sequer restando resíduo.¹⁹

Refeitos os cálculos, reconstruiu-se a trajetória da relação dívida consolidada/receita líquida real para um prazo de 360 meses, considerando como referência a relação dívida/receita observada em dezembro de 2004 e supondo o início do refinanciamento em janeiro de 1998 (e, portanto, faltando 23 anos para completar o prazo). Buscou-se desse modo incorporar o efeito do IGP-DI e avaliar a perspectiva atual de evolução da dívida. Obteve-se, assim, a Tabela 20.

19. Supôs-se que a dívida consolidada é amortizada de acordo com os parâmetros estabelecidos pela Lei 9.496/97, já descontada amortização à vista (ou conta-gráfica). De fato, existem outros financiamentos no âmbito interno (Leis 7.977/89 e 8.727/93) e no plano externo. Essa opção se deve aos critérios similares de amortização das Leis 8.727/93 e 9.496/97, pelo importante peso da 9.496/97 no total e pelos 13% de comprometimento da RLR compreenderem a amortização a ser feita.

GRÁFICO 4
SIMULAÇÃO DA EVOLUÇÃO DA RELAÇÃO DÍVIDA/RECEITA — O IMPACTO DO IGP-DI RELAÇÃO DÍVIDA/
RECEITA INICIAL: 2,6, CRESCIMENTO DE 3% a.a. E TAXA DE JUROS DE 6% a.a. CENÁRIO 1: REDUÇÃO
CONSTANTE DE D; CENÁRIO 2: D CONSTANTE ENTRE 2001 E 2005 (D = DÍVIDA/RECEITA)



Ao final do contrato, ou seja, findo o prazo de 30 anos, taxas de juros de 6% são, em linhas gerais, compatíveis com relações dívida/receita de até 3,0 e crescimento de 3%, considerando a possibilidade de pagamento de resíduo. Relações dívida/receita de 3,5 ou mais elevadas exigiriam um crescimento médio anual da RLR de aproximadamente 4% (ou mais) para tornar a dívida compatível com o resíduo. Combinações mais desfavoráveis (como taxas de juros mais elevadas com a mesma relação dívida/receita ou relações dívidas/receitas mais elevadas com taxas de juros de 6%) apresentam grande chance de assumir uma trajetória explosiva.

TABELA 20
SÍNTESE DAS SIMULAÇÕES
 [relação dívida/receita no final de 23 anos]

		Taxa de juros real (%)											
		6,0				7,5				9,0			
		d=2,0	d=2,5	d=3,0	d=3,5	d=2,0	d=2,5	d=3,0	d=3,5	d=2,0	d=2,5	d=3,0	d=3,5
Crescimento anual da RLR (%)	2	0,00	0,64	1,97	3,69	0,19	1,50	4,03	5,93	0,68	2,97	6,79	9,10
	3	0,00	0,11	0,80	1,73	0,00	0,52	1,57	3,09	0,09	1,08	2,72	5,25
	4	0,00	0,00	0,26	0,82	0,00	0,06	0,68	1,49	0,00	0,38	1,24	2,41

Esses cálculos sugerem que a dívida da maior parte dos estados deverá coincidir, no final do prazo estipulado em contrato, com a sua quitação ou, ao menos, convergindo para a quitação, ainda que a trajetória do endividamento tenha-se deslocado. Alguns estados e o município de São Paulo, contudo, estão em situação delicada (ver Tabela 12 e 20), conforme será discutido nesta seção.

Assim, o impacto sobre os estados e municípios dependerá de como essas variáveis vão se combinar entre si. Ou seja, dependendo do estoque de dívida atual, do efetivo pagamento realizado pelos estados e da taxa de juros estipulada contratualmente, a evolução da dívida se dará.

A estrutura de endividamento em 2001 — quando já ocorrera a consolidação das dívidas no âmbito da Lei 9.496/97, quando a conta-gráfica²⁰ já fora em grande medida quitada, e antes de ocorrer o efeito do IGP-DI sobre o estoque de dívida atrelado ao índice —, sugere uma regionalização do padrão de financiamento em decorrência das fontes de financiamento disponíveis aos estados [ver Mora (2002)].

Essa informação é relevante basicamente pelos indexadores das diferentes modalidades de dívida e pelo estágio de amortização. A Lei 8.727/93, assim como a Lei 9.496/97, indexadas ao IGP-DI, obedeciam à lógica da Tabela *Price* e, sobre elas, na grande maioria dos casos, incidiam juros de 6% a.a.²¹ Ambas respondiam por 77% do total em 2000. No caso dos estados e municípios do Sudeste com relações dívida consolidada/receita líquida real mais elevada, esse percentual era mais significativo, alcançando mais de 85%, enquanto no Centro-Oeste esses valores circundavam os 75% da dívida total. Vale ressaltar, neste ponto, que a Lei 8.727/93 se caracterizava por ser mais descentralizada, com a menor participação relativa do Sudeste e com percentuais mais elevados nos estados do Centro-Oeste.

A concepção dos contratos de refinanciamento deveria considerar essas dívidas preexistentes para avaliar a capacidade efetiva dos governos estaduais e municipais de amortização da dívida no prazo previsto, especialmente quando se considera que os critérios de desembolso privilegiavam outras dívidas que não a renegociada pela Lei 9.496/97.

Conforme mostra o Apêndice 3, somente os estados de Alagoas, Goiás, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e São Paulo e o município de São Paulo desrespeitavam os limites ao endividamento estipulados pela LRF e devem se ajustar para se manter dentro deles em 2016. Particularidades desses estados e do município de São Paulo requerem uma análise individual.

Goiás e Mato Grosso do Sul apresentavam em dezembro de 2004 uma relação dívida/receita de, respectivamente, 3,21 e 2,33. A combinação de elevação da receita, calcada principalmente no aumento de arrecadação do ICMS (um crescimento de, respectivamente, 35% e 86% em termos de percentual do PIB entre 1998 e 2004), e um comprometimento de RLR da ordem de 15% permitiram a aproximação dos limites estabelecidos em lei. Ainda que seja elevada a relação dívida/receita, a tendência é alcançar os limites no prazo estipulado em lei e, ao final de 30 anos, se a economia crescer 4% e as receitas responderem bem a esse estímulo, a expectativa seria de virtual equacionamento da dívida (Tabela 21). Mesmo em um cenário menos positivo, com os dez anos restantes, na eventualidade de restar algum resíduo, a dívida deve ser quitada.

O desequilíbrio em Minas Gerais pode ser atribuído à combinação de uma taxa de juros superior à da maioria dos estados (7,5% a.a. incidentes sobre 46% da dívida renegociada sob a égide da Lei 9.496/97), potencializando os efeitos do IGP-DI, e

20. Quando os estados assinaram os contratos, a conta-gráfica consolidava saldos das privatizações e desembolsos a serem realizados pelos estados por conta do pagamento da parcela à vista. A parcela da conta-gráfica não seria refinanciada e sua inclusão distorceria a efetiva situação estadual.

21. As demais dívidas, em geral, eram indexadas a taxas de juros mais baixas, ainda que freqüentemente estavam atreladas ao dólar, envolvendo, portanto, um risco cambial.

um elevado estoque inicial de dívida. Ainda assim, o esforço fiscal realizado pelo estado consubstanciou-se em uma queda significativa da relação dívida/receita (decrecendo de 3,57 em 2002 para 3,20 em abril de 2005). A expectativa é de que em 2028 essa relação beire uma relação dívida/receita 1 com um crescimento do PIB entre 3% e 4% a.a. (e com a RLR supostamente acompanhando o PIB).

TABELA 21
SÍNTESE DAS SIMULAÇÕES
[relação dívida/receita no final de 30 anos]^a

Estado	MG ^b	RJ	SP	RS	MS	GO	AL	Mun. SP ^c
Relação dívida/receita no 1ºq./2005	3,20	2,89	3,14	3,57	2,88	3,20	2,87	2,97
Crescimento anual da RLR (%)	3%	1,69	0,53	1,10	1,88	0,13	0,54	0,10
	4%	0,76	0,05	0,47	0,91	0,00	0,08	0,00

Fonte: Elaboração própria.

^a Esta tabela foi construída considerando a data de assinatura do contrato de refinanciamento de cada estado/município (conforme quadro mostrado anteriormente) e a situação de cada um em abril de 2005, com a relação dívida consolidada/receita líquida real observada na Tabela 13. Assim, realizou-se a simulação utilizando como parâmetro a dívida observada em abril de 2005. Se não houver nenhuma ressalva, consideraram-se como critérios aqueles referentes à Lei 9.496/97, ainda que sob a pena de estar superestimando a estoque em 30 anos, já que as demais dívidas freqüentemente apresentam taxas de juros menores.

^b Distribuiu-se o estoque da dívida do Estado de Minas de acordo com a proporção de dívida refinanciada pela Lei 9.496/97 e Proes com juros de 7,5% (46% da dívida) e 6% (54% da dívida), com base em informações obtidas no *site* da STN relativas às operações de crédito no segundo semestre de 2004.

^c Considerou-se que a dívida do município de São Paulo era 80% refinanciada pela MP 5.118 (e com juros de 9% a.a.) e os demais 20% com juros de 6%. As demais grandes dívidas do município têm critérios de indexação muito menos rigorosos. Utilizaram-se, como base para a simulação, os dados de dezembro de 2004 (últimos dados disponíveis em setembro de 2005).

São Paulo é o estado mais representativo, em termos econômicos, da federação e também o que apresenta maior dívida em termos absolutos. O aumento da arrecadação no estado enfrentou algumas adversidades. Inicialmente, o estado já dispunha de uma máquina fazendária relativamente eficiente, reduzindo os ganhos que eventuais investimentos em fiscalização e combate à sonegação poderiam produzir. Ademais, empresas localizadas em São Paulo foram atraídas, no contexto da guerra fiscal, por outros estados. Esses dois elementos afetaram negativamente a capacidade de aumentar a receita. O crescimento da arrecadação do ICMS em São Paulo foi da ordem de 0,05% em termos de percentual do PIB contra uma elevação de 1% do PIB no total, perfazendo uma queda da participação do estado na arrecadação global do tributo de 38,3% para 33,2%.

A dívida consolidada paulista, em relação à RLR, vem se conservando estável (em torno de 2,2 — ver Tabela 12). Cálculos realizados sugerem que se não ocorrerem novos choques que levem a um novo descolamento do IGP-DI do IPCA, se a receita crescer em termos reais 3% a.a. e se o estado comprometer 13% da RLR, a dívida em 2027 será da ordem de 1,10.

Entre os estados, Alagoas configura-se como um dos casos mais críticos, pois não dispõe da diversidade econômica apresentada por Estados como São Paulo e Minas Gerais ou do dinamismo do Mato Grosso do Sul. Com um comprometimento das RCLs com despesas de pessoal da ordem de 59% em 2004 (já descontadas do cálculo as contribuições dos servidores para o financiamento da seguridade social), qualquer ajuste se torna menos plausível.

O Rio Grande do Sul é um caso grave. A despeito do aumento de arrecadação do ICMS em termos de percentual do PIB da ordem de 20% e da taxa de juros

relativamente baixa (6% a.a.), a relação dívida consolidada/receita líquida real manteve-se estável e relativamente muito elevada (3,57 em abril de 2005). Os gastos com pessoal no estado em 2004 atingiram R\$ 7,8 bilhões, dos quais 47% eram despesas com pensionistas e inativos.²² O dispêndio com pessoal atingiu 69% da RCL (já descontados dos gastos as contribuições dos servidores). Como as contribuições dos servidores para o financiamento da seguridade social são muito baixas (R\$ 0,4 bilhão em 2004) e a esperança de vida é muito elevada no estado (*vis-à-vis* a média no Brasil), encontrar uma saída não é trivial.

O município de São Paulo combina condições desfavoráveis. Com um estoque de dívida relativamente alto e um comprometimento de 13%, o impacto do IGP-DI impulsionou a relação dívida/receita. De fato, a concepção do acordo de refinanciamento foi constituída sob as mesmas bases oferecidas aos estados. O município se comprometeu a pagar 20% à vista para obter uma taxa de juros de 6% a.a. e, se essa cláusula não fosse cumprida, a taxa de juros seria elevada para 9% (o que acabou ocorrendo). A dívida municipal poderá divergir caso não se concretize um crescimento da RLR médio anual de 3% ou mais nos próximos 23 anos.²³

Sintetiza-se o impacto do IGP-DI sobre os estados com relações dívida/receita mais elevadas a seguir:

- A estrutura da dívida facultou diferentes velocidades de queda, entre outros motivos em decorrência da lógica da Tabela *Price*, segundo a qual a maior parte das prestações no início se refere aos juros (ver Tabela 3). Estados com maior percentual de dívida renegociada sob a égide da Lei 8.727/93, e que estivessem adimplentes, amortizariam por definição a um ritmo mais intenso. Já quanto maior o percentual da Lei 9.496/97, maior o impacto do IGP-DI.
- Comprometimento de receita de 15%, em alguns casos, também acelerou a amortização da dívida, assegurando, de modo geral, maior consistência intertemporal às finanças desses estados.
- Estados que conseguiram aumentar expressivamente sua arrecadação também observaram quedas mais acentuadas na relação dívida/receita.

A conjugação desses efeitos levou ao crescimento da relação dívida/receita em Estados como São Paulo e Rio Grande do Sul e no município de São Paulo. Já no caso de Alagoas, isso ocorreu a despeito do maior comprometimento de receita e da diversidade no seu padrão de financiamento.

A trajetória esperada da dívida, dados os parâmetros estabelecidos em 1997 pela Lei 9.496, levava a supor que os estados se defrontariam com uma restrição orçamentária menos rigorosa alguns anos após a assinatura dos contratos, fosse em consequência da evolução natural da receita, fosse pela gradual descompressão decorrente da redução do comprometimento da receita para o pagamento das prestações.

22. Consideraram-se os dados de gasto com pessoal disponíveis no Balanço Orçamentário Resumido e de RCL apresentado no Demonstrativo da Receita Corrente Líquida (ambos extraídos de www.stn.fazenda.gov.br).

23. O cálculo relativo ao município de São Paulo considerou 80% da dívida indexada a uma taxa de juros de 9% (relativa à dívida renegociada pela MP 1.811) e os restantes 20% a uma taxa de juros de 6% (já que o restante da dívida paulistana apresenta condições de financiamento muito mais brandas).

Em decorrência, simultaneamente à assinatura dos contratos de refinanciamento no âmbito do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira os estados contrataram empréstimos junto a organismos multilaterais que assegurariam um fluxo de recursos necessário à manutenção de níveis mínimos de investimento para fazer face à expectativa de restrição orçamentária implícita na geração dos superávits primários previstos pelo comprometimento de receita da ordem de 13% da RLR. Esses empréstimos permitiram suavizar o processo de ajuste.

Em consequência do impacto do IGP-DI sobre o passivo estadual, a trajetória inicial foi deslocada, com o comprometimento significativo das receitas, a despeito do cumprimento pelos estados da cláusula de superávit primário. Para os estados mais endividados, entretanto, o comprometimento de receita continuaria elevado (conforme mostra a Tabela 5) e a situação não seria diversa da observada atualmente em termos de fluxos de pagamento (somente no que respeita ao estoque da dívida).

No caso específico do Estado de São Paulo, se a dívida seguisse a trajetória simulada a partir de 2001, era de se esperar que a dívida fosse da ordem de 2,87 e o comprometimento de receita de 13% em 2005. Ainda que o estoque tenha se reduzido a uma velocidade inferior à esperada, a situação da UF em 2005 tampouco seria confortável mesmo sem ocorrer o descolamento do IGP-DI do IPCA.

No caso específico do Estado de São Paulo, novas operações de crédito junto a organismos multilaterais foram contratadas após a assinatura dos contratos de refinanciamento em 1997, como os firmados em 2002 com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Banco Mundial (BIRD).²⁴

Uma solução casuística foi dada pela Resolução 20 do Senado, de 2003, conforme explicitado em Mora (2004). As mudanças no ajustamento dos estados e municípios à trajetória esperada de redução da dívida em 1/15 foram flexibilizadas, para assim abarcar possíveis novos empréstimos dos governos subnacionais, mesmo quando os limites estavam acima daqueles estabelecidos pela Resolução 40/01, elaborada em resposta à demanda da LRF.²⁵ Um novo oxigênio permitia a manutenção dos programas de investimento nos estados mais endividados.

Portanto, o argumento de que os estados não teriam como financiar seus investimentos com recursos de terceiros, em decorrência do deslocamento da trajetória da dívida, perde efeito, já que em 2005 ainda era de se esperar o comprometimento máximo previsto em contrato para o pagamento das prestações, no caso dos estados mais endividados, e pelas regras de controle ao endividamento da LRF, a maioria dos entes da federação estava enquadrada. Para corroborá-lo, observe-se que as UFs contrataram novas operações de crédito após a assinatura dos contratos de refinanciamento, não obstante as restrições impostas pela LRF e pelo Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira.

24. Resoluções do Senado 20, 21 e 22, de 2002.

25. Segundo interpretação da STN, os limites somente serão considerados em 2016, quando a Resolução 40 do Senado Federal de 2001 previa que os estados e os municípios deveriam estar enquadrados em uma relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida de, respectivamente, 2,0 e 1,2.

6 A QUESTÃO FEDERATIVA

A discussão do endividamento subnacional implicitamente remete à questão federativa. A renegociação implicou subsídios diferenciados, assim como o impacto do IGP-DI será distinto entre os diferentes estados e municípios em decorrência de diferentes volumes e composições de dívida e relações dívida/receita.

A controvérsia em torno da federação frequentemente se centra em termos dos estados e municípios. O *bailout*, negociado por meio da Lei 9.496/97, implicou ônus expressivo para a União. A construção de um arcabouço institucional coerente com o equilíbrio fiscal intertemporal decorre da constatação de que a capacidade de a União arcar com novos desajustes de governos subnacionais se esgotara. Por outro lado, a manutenção da estabilidade institucional é um avanço nas relações federativas. Portanto, a discussão deve ser sobre a viabilidade de se manter as regras tais quais como estão por agora.

O ajuste, em grande medida, foi concebido, como tradicionalmente ocorre no Brasil, de modo a minimizar os conflitos, mediante reajustes de alíquotas de ICMS. Essa solução permitiu a transformação do déficit em superávit primário primordialmente com o aumento de receitas.

O pagamento das prestações dos estados e municípios consubstancia-se no superávit primário dos governos subnacionais. Perfazendo aproximadamente 1% do PIB, o aporte das esferas inferiores de poder representa uma contribuição significativa no esforço de ajustamento fiscal.

A questão federativa implica um balanceamento de forças entre as diferentes esferas de poder. O rigor da aplicação da lei decorreu também de um esgotamento da União e de sua capacidade de arcar com os desequilíbrios fiscais subnacionais. Se os estados foram afetados pelas alterações no quadro macroeconômico, a repercussão sobre a União foi muito mais significativa. Em Giambiagi e Rigolon (1999) enfatiza-se o subsídio da União para estados decorrente do diferencial entre Selic (considerada como preço médio de captação do governo federal no mercado) e taxa de juros pagas pela maioria dos estados (ou seja, de 6% a.a.). Supôs-se, então, que a Selic seria decrescente ao longo do tempo, o que era esperado em decorrência do cenário macroeconômico observado na época, atingindo, a partir de 2004, 7,5% a.a. Isso de fato não ocorreu, tornando o subsídio federal potencialmente mais significativo.

O descolamento do IGP-DI do IPCA funcionou como um aumento da taxa de juros (Tabela 18) e aproximou a taxa paga pelos entes da federação ao preço de captação do governo federal, reduzindo o subsídio concedido, como pode ser constatado na Tabela 22, que compara os juros pagos pelos governos estaduais à taxa de juros deflacionada pelo IGP-DI. O ônus do endividamento deve ser distribuído entre as diferentes esferas de poder se estamos de fato em uma federação. Além do mais, de modo geral, os que tiveram maiores subsídios foram aqueles mais onerados pelo aumento do IGP-DI.

TABELA 22
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS SELIC E DOS JUROS DE 6% a.a. — 1998-2004
 [número índice: base 1997 = 100]

	Selic deflacionada IGP-DI ^a (a)	Juros de 6% a.a. (b)	(a)/(b)* 100
1997	100,0	100,0	100,0
1998	124,0	106,0	117,0
1999	139,9	112,4	124,5
2000	144,4	119,1	121,2
2001	153,5	126,2	121,6
2002	161,1	133,8	120,4
2003	161,8	141,9	114,1
2004	172,0	150,4	114,4

Fonte: Bacen.

^a Considerou-se o IGP-DI médio.

A justificativa para a redução das prestações ou do montante devido é freqüentemente fundamentada em princípios federativos. No entanto, a questão federativa relativa ao endividamento foi equacionada pela solução contemporizadora gradualmente implementada. A exigência de superávits primários elevados impede a redução da contribuição das UFs sem contrapartida da União, que provavelmente seria compelida a financiar o aumento do superávit através de novos aumentos de carga tributária.

A busca por uma solução que resguarde o comprometimento dos estados e municípios com o ajustamento fiscal sem sufocá-los a ponto de pleitear uma nova renegociação da dívida, o que romperia definitivamente com um dos principais preceitos da LRF, deve fazer parte da agenda de negociações.

A pressão excessiva sobre governos subnacionais fortalece o pleito dos governadores e prefeitos das administrações mais endividadas. E o risco de se discutir no Senado qualquer alteração nos contratos decorre da natureza da Casa. Responsável pelo equilíbrio federativo, as negociações políticas poderiam levar à revisão dos critérios de refinanciamento para todas as UFs, em prejuízo da União.

O ideal, portanto, seria buscar uma solução negociada no plano institucional para evitar novas rupturas. A LRF, em seu artigo 35, prevê que não serão permitidas operações de crédito entre entes da federação, vetando, portanto, novos refinanciamentos da dívida subnacional (como se classifica toda e qualquer mudança nos contratos assinados no âmbito do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira).

Inicialmente, enfatizou-se o caráter negociado que sempre distinguiu a federação brasileira. As leis e as regras devem balizar as relações intergovernamentais, sempre concedendo espaço para que o jogo político se faça presente. A força da prática se impõe a regras muito rígidas. O receio que se tinha com a LRF era exatamente este. A

Resolução 20 do Senado, de 2003, e sua interpretação pela STN²⁶ reforçam os receios de se estabelecer uma legislação muito rígida para regulamentar as relações intergovernamentais. Entretanto, o referencial institucional, ainda que flexibilizado em alguma medida, de modo a adequá-lo às contingências do contexto político e econômico, permanece como um avanço em termos de relações federativas.

As reivindicações dos estados com relação ao endividamento decorrem de problemas mais profundos e de difícil solução e nos remetem à Constituição de 1988. Constituíram-se direitos e deveres sem atrelá-los a um modelo de financiamento. Da descentralização desorganizada, tratada por diversos autores como operação-desmonte, caminhou-se para a institucionalização das relações federativas através do financiamento co-partilhado induzido pelo Fundef e pela EC 29 (que trata do comprometimento da receita para o financiamento da saúde), em um contexto de austeridade fiscal promovido pela LRF e pelo Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. Se esse conjunto de medidas, por um lado, levou à revisão das relações federativas e permitiu uma coordenação do processo pelo governo federal [Varsano e Mora (2001) e Oliveira (2003)], por outro, engessou o orçamento estadual. Essas mudanças nas relações federativas foram positivas na medida em que fazem parte de um esforço para tratar as políticas públicas de um modo sistêmico, mas levam a discutir o atual modelo de financiamento. Com base na definição das funções a serem exercidas por cada ente, parte-se em direção da demarcação subsequente das fontes de financiamento necessárias [Prado (2003)]. Contudo, não se deve confundir a redefinição do papel de cada esfera de poder com a revisão dos princípios que norteiam a LRF e o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. O federalismo deveria evitar movimentos de sístole e diástole e buscar caminhar em frente, carregando consigo os avanços alcançados.

Gradualmente, constitui-se um estado federativo mais maduro, no qual convivem um elevado grau de descentralização fiscal e uma crescente capacidade de coordenação do Governo Central, em um cenário de busca de equilíbrio fiscal intertemporal. Ainda há muito a ser feito, mas não se podem desconsiderar as conquistas alcançadas. Afinal, elas fazem vislumbrar a possibilidade de romper com a dicotomia de sístole e diástole que tradicionalmente caracterizaram o federalismo brasileiro, já que se caminha em direção à integração entre descentralização e autonomia, o que iria configurar uma ruptura efetiva com o antigo modelo.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A dívida subnacional no Brasil desde a década de 1980 configurou-se como um problema nacional. Recorrentes refinanciamentos, com a transferência do desequilíbrio para a esfera federal, ocorreram sucessivamente (em 1989, 1993 e, por fim, em 1996/97). A dívida em 1996 superava os 16% do PIB, requerendo uma solução definitiva.

26. Segundo Afonso (2005, p. 9): "Guardia passou a detalhar por que se mostrava especialmente preocupado com a interpretação que o Tesouro recentemente deu para a Resolução 40 do Senado, segundo a qual apenas em 2016 ocorreriam as punições para os entes federativos que não tivessem reduzido suas dívidas segundo a trajetória exigida pela LRF".

Em resposta à demanda dos governos estaduais, formatou-se o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira. Mais do que uma simples renegociação da dívida, inicia-se a constituição de um aparato institucional que visava ao equilíbrio fiscal intertemporal. Posteriormente, fortalecido pela LRF, o controle ao endividamento proposto pelo programa adquire um caráter institucional.

As principais medidas do programa levaram os governos subnacionais a contribuir positivamente com o esforço de ajustamento fiscal do setor público consolidado, permitiram integralizar o ciclo das privatizações com a venda das distribuidoras de energia elétrica e induziram a venda e/ou liquidação dos bancos estaduais.

A prática reiterada, apoiada em parâmetros claros e metas bem definidas, permitiu a revisão efetiva das relações federativas. Essa prática reiterada, não obstante o espaço reservado para o jogo político, decorreu, em última instância, da exigência macroeconômica de superávits primários.

A presença de um aparato institucional, baseado nos contratos de refinanciamento e na LRF (em conjunto com as Resoluções 40 e 43), assegurou as condições para afirmar o comprometimento dos governos subnacionais com o esforço fiscal do setor público consolidado e permitiu vislumbrar a manutenção do atual panorama.

O resultado fiscal das UFs foi excelente, revertendo o déficit e contribuindo de modo expressivo para o esforço empreendido pelo setor público consolidado. Entretanto, não obstante o pagamento das prestações do refinanciamento pelos governos estaduais, a trajetória dívida/receita líquida real frustrou as perspectivas delineadas em contrato, de redução contínua. Pode-se atribuir a isso o descolamento do IGP-DI dos demais índices de preço ao consumidor, consequência do efeito da desvalorização cambial sobre o indexador.

O descolamento do indexador da dívida (IGP-DI) do IPCA, na prática, significou um acréscimo percentual da taxa de juros. Por outro, a frustração das expectativas quanto ao crescimento do PIB restringiu a magnitude do ajuste. A conjugação desses dois fatores implicou uma redução do ritmo de queda da dívida.

Com uma taxa de crescimento superior ao PIB, a receita compensou, em alguma medida, o desempenho medíocre da economia (arrefecendo o impacto dessa variável sobre o modelo) e evitou um descolamento mais significativo na relação dívida/receita líquida real.

Em suma, pode-se dizer que:

- As situações realmente graves são aquelas que combinam elevado estoque de dívida, altas taxas de juros dos contratos e relativamente baixo comprometimento de receita. Em alguns casos, a trajetória da dívida tende a divergir. Quando isso acontece, não há limite que seja suficiente para acomodar a situação.

- Os estados já em 2004 pagavam integralmente as prestações sem fazer uso de receitas extraordinárias (caso em que se enquadra o uso de recursos provenientes da privatização).

- Descolamento do IGP-DI do IPCA afetou negativamente o estoque de dívida, mas sua repercussão tende a se diluir ao longo do tempo.

- Impacto do IGP-DI aumentou a participação da dívida renegociada pela Lei 9.496/97 *vis-à-vis* as demais, fato reforçado pelos critérios de amortização, que privilegiavam a amortização de dívidas contraídas anteriormente ao Programa de Reestruturação.

- Crescimento da economia cumpre um papel fundamental para o equacionamento do passivo estadual, na medida em que é elevada a elasticidade receita-PIB. O maior dinamismo da economia reduz o esforço relativo a ser feito pelos entes da federação mais endividados.

Assim, a contestação das regras do Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira e da LRF pode gerar a impugnação do aparato institucional constituído para conferir às relações federativas maior consistência.

Uma recomendação de política pode ser realizada sem alterar cláusulas da LRF ou contestar o arcabouço legal. O limite ao endividamento subnacional, estipulado através das Resoluções 40 e 43 do Senado, ambas de 2001, previa a diferenciação entre estados e municípios, com os primeiros devendo obedecer a uma relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida de 2 e os últimos de 1,2. A homogeneização dos limites em 2 não feriria a lógica da LRF e, em termos legais, sua implementação dependeria somente de uma resolução do Senado.

Ao flexibilizar os limites, sem suscitar maiores modificações no aparato institucional, caminha-se na direção de fortalecê-lo. Como se mencionou inicialmente, a rigidez da legislação frequentemente induziu a buscar os meios para contorná-la. Como os estados e municípios não têm um comprometimento maior com a estabilidade macroeconômica, o seu enquadramento aos limites impostos pela busca de equilíbrio fiscal intertemporal depende das imposições legais. A revisão do aparato institucional, recorrentemente pleiteada pelos governos subnacionais, encaminha-se amiúde para a sua flexibilização, o que acabará se dando se não houver alguma concessão, como, por exemplo, a amplificação dos limites ao endividamento.

APÊNDICE 1

A LÓGICA DA *PRICE*, DADO UM COMPROMETIMENTO DE RECEITA

Uma dívida D pode ser vista como o resultado da soma de uma progressão geométrica (SPG) onde a prestação P de uma Tabela *Price* é obtida a partir do primeiro termo (a_1) dessa soma, para uma razão da PG correspondente a q , para uma taxa de juros real anual i . A fórmula da SPG é

$$D = a_1 \cdot (1-q^n)/(1-q) \quad (1)$$

Como, em termos de valor presente,

$$a_1 = P/(1+i) \quad (2)$$

e a razão pela qual cada termo P é multiplicado para trazer a soma a valor presente é

$$q = 1/(1+i) \quad (3)$$

substituindo (2) e (3) em (1) após alguns algebrismos, chega-se, invertendo D e P , a uma equação onde a prestação é igual a

$$P = D \cdot i \cdot (1+i)^n / [(1+i)^n - 1] \quad (4)$$

onde n é o número de anos de pagamento da prestação.

Definindo a relação dívida/receita inicial (D/T) como d , tem-se então

$$D = d \cdot T \quad (5)$$

e substituindo (5) em (4) obtém-se

$$P = d \cdot T \cdot i \cdot (1+i)^n / [(1+i)^n - 1] \quad (6)$$

Definindo agora a relação entre a prestação P resultante da adoção da Tabela *Price* e a receita inicial T como p , chega-se finalmente, a partir de (6), a

$$p = d \cdot i \cdot (1+i)^n / [(1+i)^n - 1] \quad (7)$$

Portanto, dada uma taxa de juros e uma relação dívida/receita (d), conclui-se que proporção da receita inicial estaria associada ao pagamento de uma prestação de valor real constante, com base em uma Tabela *Price*.

APÊNDICE 2

TAXA DE JUROS: 6% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 2% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	199	14	3	12	13	1,95	1	252	18	3	15	13	2,47
2	197	14	3	11	13	1,89	2	253	18	3	14	13	2,43
3	194	14	3	11	14	1,83	3	254	18	4	14	14	2,39
4	192	14	3	11	14	1,77	4	255	18	4	14	14	2,36
5	189	14	3	11	14	1,71	5	256	18	4	14	14	2,32
6	185	14	3	11	15	1,64	6	256	18	4	13	15	2,27
7	181	14	4	11	15	1,57	7	256	18	4	13	15	2,23
8	176	14	4	10	15	1,50	8	256	18	5	13	15	2,19
9	171	14	4	10	15	1,43	9	256	18	5	13	15	2,14
10	167	14	4	10	16	1,37	10	255	18	5	12	16	2,09
11	162	14	5	10	16	1,30	11	254	18	6	12	16	2,04
12	157	14	5	9	16	1,24	12	252	18	6	12	16	1,99
13	152	14	5	9	17	1,18	13	250	18	6	11	17	1,94
14	147	14	5	9	17	1,11	14	248	18	7	11	17	1,88
15	141	14	6	8	17	1,05	15	245	18	7	11	17	1,82
16	135	14	6	8	18	0,98	16	239	18	8	10	18	1,74
17	129	14	6	8	18	0,92	17	231	18	8	10	18	1,65
18	122	14	7	7	18	0,85	18	222	18	9	9	18	1,55
19	115	14	7	7	19	0,79	19	212	18	9	9	19	1,45
20	107	14	8	6	19	0,72	20	201	18	10	8	19	1,35
21	99	14	8	6	20	0,65	21	189	18	10	8	20	1,24
22	90	14	9	6	20	0,58	22	176	18	11	7	20	1,14
23	81	14	9	5	20	0,51	23	162	18	11	6	20	1,03
24	71	14	10	4	21	0,44	24	147	18	12	6	21	0,91
25	61	14	10	4	21	0,37	25	130	18	13	5	21	0,79
26	50	14	11	3	22	0,30	26	113	18	14	4	22	0,67
27	39	14	12	3	22	0,23	27	94	18	14	3	22	0,55
28	27	14	12	2	22	0,15	28	74	18	15	2	22	0,43
29	14	14	13	1	23	0,08	29	53	18	16	2	23	0,30
30	0	14	14	0	23	0,00	30	30	18	17	1	23	0,17

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	305	21	4	17	13	2,99	1	358	25	4	20	13	3,51
2	309	21	4	17	13	2,97	2	365	25	5	20	13	3,51
3	314	21	4	17	14	2,96	3	373	25	5	20	14	3,52
4	318	21	5	17	14	2,94	4	381	25	5	19	14	3,52
5	323	21	5	16	14	2,92	5	390	25	6	19	14	3,53
6	327	21	5	16	15	2,91	6	398	25	6	19	15	3,54
7	332	21	5	16	15	2,89	7	407	25	6	18	15	3,54
8	336	21	6	16	15	2,87	8	416	25	7	18	15	3,55
9	340	21	6	15	15	2,85	9	425	25	7	18	15	3,56
10	345	21	6	15	16	2,83	10	435	25	7	17	16	3,56
11	349	21	7	14	16	2,81	11	444	25	8	17	16	3,57
12	353	21	7	14	16	2,79	12	454	25	8	16	16	3,58
13	357	21	8	14	17	2,76	13	464	25	9	16	17	3,59
14	361	21	8	13	17	2,74	14	475	25	9	15	17	3,60
15	365	21	9	13	17	2,71	15	485	25	10	15	17	3,61
16	369	21	9	12	18	2,69	16	496	25	11	14	18	3,62
17	373	21	10	12	18	2,66	17	508	25	11	14	18	3,63
18	376	21	10	11	18	2,63	18	519	25	12	13	18	3,64
19	379	21	11	10	19	2,60	19	531	25	13	12	19	3,65
20	382	21	11	10	19	2,57	20	543	25	13	11	19	3,66
21	385	21	12	9	20	2,54	21	556	25	14	11	20	3,67
22	388	21	13	8	20	2,51	22	569	25	15	10	20	3,68
23	390	21	14	8	20	2,48	23	582	25	16	9	20	3,69
24	393	21	14	7	21	2,44	24	596	25	17	8	21	3,71
25	389	21	15	6	21	2,37	25	610	25	18	7	21	3,72
26	372	21	16	5	22	2,22	26	624	25	19	6	22	3,73
27	354	21	17	4	22	2,07	27	639	25	20	5	22	3,75
28	334	21	18	3	22	1,92	28	655	25	21	3	22	3,76
29	313	21	19	2	23	1,76	29	671	25	23	2	23	3,78
30	291	21	21	1	23	1,60	30	687	25	24	1	23	3,79

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 6% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 3% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	198	14	3	12	13	1,93	1	251	18	3	15	13	2,44
2	196	14	3	11	14	1,85	2	253	18	3	14	14	2,38
3	194	14	3	11	14	1,77	3	253	18	4	14	14	2,32
4	190	14	3	11	14	1,69	4	254	18	4	14	14	2,25
5	187	14	3	11	15	1,61	5	254	18	4	14	15	2,19
6	182	14	3	11	15	1,53	6	253	18	4	13	15	2,12
7	179	14	4	11	16	1,45	7	252	18	4	13	16	2,05
8	175	14	4	10	16	1,38	8	251	18	5	13	16	1,98
9	171	14	4	10	17	1,31	9	249	18	5	13	17	1,90
10	167	14	4	10	17	1,24	10	246	18	5	12	17	1,83
11	162	14	5	10	18	1,17	11	241	18	6	12	18	1,74
12	157	14	5	9	18	1,10	12	234	18	6	12	18	1,64
13	152	14	5	9	19	1,04	13	227	18	6	11	19	1,54
14	147	14	5	9	19	0,97	14	218	18	7	11	19	1,44
15	141	14	6	8	20	0,91	15	209	18	7	11	20	1,34
16	135	14	6	8	21	0,84	16	198	18	8	10	21	1,24
17	129	14	6	8	21	0,78	17	187	18	8	10	21	1,13
18	122	14	7	7	22	0,72	18	174	18	9	9	22	1,02
19	115	14	7	7	22	0,65	19	160	18	9	9	22	0,91
20	107	14	8	6	23	0,59	20	145	18	10	8	23	0,80
21	99	14	8	6	24	0,53	21	129	18	10	8	24	0,69
22	90	14	9	6	25	0,47	22	113	18	11	7	25	0,59
23	81	14	9	5	25	0,41	23	101	18	11	6	25	0,51
24	71	14	10	4	26	0,35	24	89	18	12	6	26	0,44
25	61	14	10	4	27	0,29	25	77	18	13	5	27	0,37
26	50	14	11	3	28	0,23	26	63	18	14	4	28	0,29
27	39	14	12	3	28	0,17	27	49	18	14	3	28	0,22
28	27	14	12	2	29	0,12	28	33	18	15	2	29	0,15
29	14	14	13	1	30	0,06	29	17	18	16	2	30	0,07
30	0	14	14	0	31	0,00	30	0	18	17	1	31	0,00

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	304	21	4	17	13	2,96	1	357	25	4	20	13	3,47
2	309	21	4	17	14	2,91	2	365	25	5	20	14	3,44
3	313	21	4	17	14	2,86	3	373	25	5	20	14	3,41
4	317	21	5	17	14	2,82	4	380	25	5	19	14	3,38
5	321	21	5	16	15	2,77	5	388	25	6	19	15	3,34
6	324	21	5	16	15	2,72	6	395	25	6	19	15	3,31
7	328	21	5	16	16	2,66	7	403	25	6	18	16	3,28
8	331	21	6	16	16	2,61	8	410	25	7	18	16	3,24
9	333	21	6	15	17	2,55	9	418	25	7	18	17	3,20
10	336	21	6	15	17	2,50	10	425	25	7	17	17	3,16
11	337	21	7	14	18	2,44	11	433	25	8	17	18	3,13
12	339	21	7	14	18	2,38	12	440	25	8	16	18	3,09
13	340	21	8	14	19	2,31	13	447	25	9	16	19	3,04
14	340	21	8	13	19	2,25	14	454	25	9	15	19	3,00
15	340	21	9	13	20	2,18	15	461	25	10	15	20	2,96
16	340	21	9	12	21	2,12	16	467	25	11	14	21	2,91
17	334	21	10	12	21	2,02	17	473	25	11	14	21	2,86
18	323	21	10	11	22	1,90	18	479	25	12	13	22	2,82
19	311	21	11	10	22	1,77	19	485	25	13	12	22	2,77
20	298	21	11	10	23	1,65	20	490	25	13	11	23	2,71
21	283	21	12	9	24	1,52	21	495	25	14	11	24	2,66
22	267	21	13	8	25	1,39	22	495	25	15	10	25	2,58
23	249	21	14	8	25	1,26	23	478	25	16	9	25	2,42
24	229	21	14	7	26	1,13	24	460	25	17	8	26	2,26
25	208	21	15	6	27	1,00	25	440	25	18	7	27	2,10
26	186	21	16	5	28	0,86	26	418	25	19	6	28	1,94
27	161	21	17	4	28	0,73	27	394	25	20	5	28	1,77
28	135	21	18	3	29	0,59	28	368	25	21	3	29	1,61
29	106	21	19	2	30	0,45	29	340	25	23	2	30	1,44
30	76	21	21	1	31	0,31	30	310	25	24	1	31	1,28

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 6% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 4% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
-	200	-	-	-	-	-	-	250	-	-	-	-	-
1	198	14	3	12	2	1,91	1	251	18	3	15	2	2
2	196	14	3	11	2	1,81	2	252	18	3	14	2	2
3	193	14	3	11	2	1,72	3	253	18	4	14	2	2
4	189	14	3	11	2	1,62	4	253	18	4	14	2	2
5	186	14	3	11	2	1,53	5	252	18	4	14	2	2
6	182	14	3	11	2	1,44	6	250	18	4	13	2	2
7	179	14	4	11	2	1,36	7	248	18	4	13	2	2
8	175	14	4	10	2	1,28	8	245	18	5	13	2	2
9	171	14	4	10	2	1,20	9	239	18	5	13	2	2
10	167	14	4	10	2	1,13	10	233	18	5	12	2	2
11	162	14	5	10	3	1,05	11	225	18	6	12	3	1
12	157	14	5	9	3	0,98	12	216	18	6	12	3	1
13	152	14	5	9	3	0,91	13	206	18	6	11	3	1
14	147	14	5	9	3	0,85	14	195	18	7	11	3	1
15	141	14	6	8	3	0,78	15	183	18	7	11	3	1
16	135	14	6	8	3	0,72	16	169	18	8	10	3	1
17	129	14	6	8	3	0,66	17	161	18	8	10	3	1
18	122	14	7	7	3	0,60	18	152	18	9	9	3	1
19	115	14	7	7	3	0,54	19	143	18	9	9	3	1
20	107	14	8	6	4	0,49	20	134	18	10	8	4	1
21	99	14	8	6	4	0,43	21	124	18	10	8	4	1
22	90	14	9	6	4	0,38	22	113	18	11	7	4	0
23	81	14	9	5	4	0,33	23	101	18	11	6	4	0
24	71	14	10	4	4	0,28	24	89	18	12	6	4	0
25	61	14	10	4	4	0,23	25	77	18	13	5	4	0
26	50	14	11	3	5	0,18	26	63	18	14	4	5	0
27	39	14	12	3	5	0,13	27	49	18	14	3	5	0
28	27	14	12	2	5	0,09	28	33	18	15	2	5	0
29	14	14	13	1	5	0,04	29	17	18	16	2	5	0
30	0	14	14	0	5	0,00	30	0	18	17	1	5	0

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
-	300	-	-	-	-	-	-	350	-	-	-	-	-
1	304	21	4	17	2	2,93	1	357	25	4	20	2	3,44
2	309	21	4	17	2	2,85	2	365	25	5	20	2	3,37
3	312	21	4	17	2	2,78	3	372	25	5	20	2	3,31
4	316	21	5	17	2	2,70	4	379	25	5	19	2	3,24
5	319	21	5	16	2	2,62	5	386	25	6	19	2	3,17
6	321	21	5	16	2	2,54	6	392	25	6	19	2	3,10
7	323	21	5	16	2	2,46	7	399	25	6	18	2	3,03
8	325	21	6	16	2	2,37	8	405	25	7	18	2	2,96
9	326	21	6	15	2	2,29	9	410	25	7	18	2	2,88
10	326	21	6	15	2	2,20	10	416	25	7	17	2	2,81
11	325	21	7	14	3	2,11	11	420	25	8	17	3	2,73
12	324	21	7	14	3	2,02	12	425	25	8	16	3	2,65
13	318	21	8	14	3	1,91	13	428	25	9	16	3	2,57
14	309	21	8	13	3	1,79	14	431	25	9	15	3	2,49
15	299	21	9	13	3	1,66	15	434	25	10	15	3	2,41
16	287	21	9	12	3	1,53	16	435	25	11	14	3	2,32
17	274	21	10	12	3	1,41	17	429	25	11	14	3	2,20
18	259	21	10	11	3	1,28	18	415	25	12	13	3	2,05
19	242	21	11	10	3	1,15	19	401	25	13	12	3	1,90
20	224	21	11	10	4	1,02	20	384	25	13	11	4	1,75
21	204	21	12	9	4	0,90	21	366	25	14	11	4	1,60
22	182	21	13	8	4	0,77	22	345	25	15	10	4	1,46
23	158	21	14	8	4	0,64	23	322	25	16	9	4	1,31
24	132	21	14	7	4	0,52	24	297	25	17	8	4	1,16
25	104	21	15	6	4	0,39	25	270	25	18	7	4	1,01
26	76	21	16	5	5	0,27	26	241	25	19	6	5	0,87
27	58	21	17	4	5	0,20	27	208	25	20	5	5	0,72
28	40	21	18	3	5	0,13	28	173	25	21	3	5	0,58
29	21	21	19	2	5	0,07	29	136	25	23	2	5	0,44
30	0	21	21	1	5	0,00	30	95	25	24	1	5	0,29

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 7,5% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 2% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	201	16	2	14	13	1,97	1	255	20	2	18	13	2,50
2	203	16	2	14	13	1,95	2	261	20	3	18	13	2,50
3	204	16	2	14	14	1,92	3	266	20	3	18	14	2,51
4	205	16	2	14	14	1,89	4	272	20	3	17	14	2,51
5	205	16	3	14	14	1,86	5	277	20	3	17	14	2,51
6	206	16	3	14	15	1,83	6	283	20	3	17	15	2,51
7	206	16	3	13	15	1,79	7	289	20	4	17	15	2,52
8	206	16	3	13	15	1,76	8	295	20	4	16	15	2,52
9	205	16	3	13	15	1,72	9	301	20	4	16	15	2,52
10	204	16	4	13	16	1,68	10	308	20	5	16	16	2,53
11	203	16	4	12	16	1,63	11	314	20	5	15	16	2,53
12	200	16	4	12	16	1,58	12	321	20	5	15	16	2,53
13	196	16	5	12	17	1,51	13	328	20	6	15	17	2,54
14	190	16	5	11	17	1,44	14	335	20	6	14	17	2,54
15	184	16	5	11	17	1,36	15	342	20	7	14	17	2,54
16	177	16	6	11	18	1,29	16	350	20	7	13	18	2,55
17	169	16	6	10	18	1,21	17	357	20	8	13	18	2,55
18	160	16	7	10	18	1,12	18	365	20	8	12	18	2,56
19	151	16	7	9	19	1,03	19	373	20	9	12	19	2,56
20	140	16	8	9	19	0,94	20	381	20	10	11	19	2,57
21	129	16	8	8	20	0,85	21	390	20	10	10	20	2,57
22	117	16	9	8	20	0,75	22	398	20	11	9	20	2,58
23	103	16	9	7	20	0,65	23	405	20	12	9	20	2,57
24	89	16	10	6	21	0,55	24	392	20	13	8	21	2,44
25	73	16	11	5	21	0,44	25	378	20	14	7	21	2,30
26	57	16	12	5	22	0,34	26	362	20	15	6	22	2,16
27	44	16	13	4	22	0,26	27	345	20	16	5	22	2,02
28	30	16	14	3	22	0,17	28	326	20	17	3	22	1,87
29	16	16	15	2	23	0,09	29	305	20	18	2	23	1,72
30	(0)	16	16	1	23	(0,00)	30	283	20	20	1	23	1,56

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0						Relação dívida/receita = 3,5							
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	309	25	3	22	13	3,03	1	363	29	3	25	13	3,56
2	318	25	3	21	13	3,06	2	376	29	4	25	13	3,62
3	328	25	3	21	14	3,09	3	390	29	4	25	14	3,68
4	338	25	4	21	14	3,13	4	405	29	4	24	14	3,74
5	349	25	4	21	14	3,16	5	421	29	5	24	14	3,81
6	360	25	4	20	15	3,20	6	438	29	5	24	15	3,89
7	372	25	4	20	15	3,24	7	455	29	5	23	15	3,96
8	385	25	5	20	15	3,28	8	474	29	6	23	15	4,05
9	398	25	5	19	15	3,33	9	494	29	6	23	15	4,13
10	411	25	6	19	16	3,37	10	515	29	6	22	16	4,22
11	426	25	6	19	16	3,42	11	537	29	7	22	16	4,32
12	441	25	6	18	16	3,47	12	560	29	7	21	16	4,42
13	457	25	7	18	17	3,53	13	585	29	8	21	17	4,52
14	473	25	7	17	17	3,59	14	611	29	9	20	17	4,63
15	491	25	8	17	17	3,65	15	639	29	9	19	17	4,75
16	509	25	9	16	18	3,71	16	669	29	10	19	18	4,87
17	529	25	9	15	18	3,78	17	701	29	11	18	18	5,01
18	550	25	10	15	18	3,85	18	734	29	12	17	18	5,14
19	572	25	11	14	19	3,92	19	770	29	12	16	19	5,29
20	595	25	11	13	19	4,00	20	808	29	13	15	19	5,44
21	619	25	12	12	20	4,09	21	849	29	14	14	20	5,60
22	645	25	13	11	20	4,17	22	892	29	15	13	20	5,77
23	672	25	14	10	20	4,26	23	938	29	17	12	20	5,95
24	701	25	15	9	21	4,36	24	987	29	18	11	21	6,13
25	732	25	16	8	21	4,46	25	1.039	29	19	9	21	6,33
26	765	25	18	7	22	4,57	26	1.095	29	21	8	22	6,54
27	800	25	19	6	22	4,68	27	1.154	29	22	6	22	6,76
28	836	25	20	4	22	4,80	28	1.217	29	24	5	22	6,99
29	875	25	22	3	23	4,93	29	1.285	29	26	3	23	7,24
30	917	25	24	1	23	5,06	30	1.357	29	28	1	23	7,49

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 7,5% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 3% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	201	16	2	14	13	1,96	1	255	20	2	18	13	2,48
2	202	16	2	14	14	1,91	2	260	20	3	18	14	2,45
3	203	16	2	14	14	1,86	3	265	20	3	18	14	2,43
4	203	16	2	14	14	1,81	4	270	20	3	17	14	2,40
5	203	16	3	14	15	1,75	5	275	20	3	17	15	2,37
6	203	16	3	14	15	1,70	6	280	20	3	17	15	2,35
7	202	16	3	13	16	1,64	7	285	20	4	17	16	2,32
8	200	16	3	13	16	1,58	8	289	20	4	16	16	2,29
9	196	16	3	13	17	1,50	9	294	20	4	16	17	2,25
10	191	16	4	13	17	1,42	10	298	20	5	16	17	2,22
11	186	16	4	12	18	1,34	11	302	20	5	15	18	2,18
12	180	16	4	12	18	1,26	12	306	20	5	15	18	2,15
13	173	16	5	12	19	1,18	13	309	20	6	15	19	2,11
14	165	16	5	11	19	1,09	14	313	20	6	14	19	2,07
15	156	16	5	11	20	1,00	15	315	20	7	14	20	2,02
16	146	16	6	11	21	0,91	16	311	20	7	13	21	1,94
17	138	16	6	10	21	0,83	17	303	20	8	13	21	1,83
18	131	16	7	10	22	0,77	18	293	20	8	12	22	1,72
19	124	16	7	9	22	0,71	19	282	20	9	12	22	1,61
20	116	16	8	9	23	0,64	20	270	20	10	11	23	1,50
21	108	16	8	8	24	0,58	21	256	20	10	10	24	1,38
22	99	16	9	8	25	0,52	22	241	20	11	9	25	1,26
23	90	16	9	7	25	0,45	23	225	20	12	9	25	1,14
24	79	16	10	6	26	0,39	24	206	20	13	8	26	1,01
25	69	16	11	5	27	0,33	25	186	20	14	7	27	0,89
26	57	16	12	5	28	0,26	26	164	20	15	6	28	0,76
27	44	16	13	4	28	0,20	27	140	20	16	5	28	0,63
28	30	16	14	3	29	0,13	28	114	20	17	3	29	0,50
29	16	16	15	2	30	0,07	29	86	20	18	2	30	0,37
30	(0)	16	16	1	31	(0,00)	30	56	20	20	1	31	0,23

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	309	25	3	22	13	3,00	1	363	29	3	25	13	3,52
2	318	25	3	21	14	3,00	2	376	29	4	25	14	3,54
3	328	25	3	21	14	3,00	3	390	29	4	25	14	3,57
4	337	25	4	21	14	3,00	4	404	29	4	24	14	3,59
5	347	25	4	21	15	3,00	5	419	29	5	24	15	3,62
6	357	25	4	20	15	2,99	6	435	29	5	24	15	3,64
7	368	25	4	20	16	2,99	7	451	29	5	23	16	3,67
8	379	25	5	20	16	2,99	8	468	29	6	23	16	3,70
9	390	25	5	19	17	2,99	9	486	29	6	23	17	3,73
10	402	25	6	19	17	2,99	10	505	29	6	22	17	3,76
11	413	25	6	19	18	2,99	11	525	29	7	22	18	3,79
12	425	25	6	18	18	2,98	12	545	29	7	21	18	3,82
13	438	25	7	18	19	2,98	13	567	29	8	21	19	3,86
14	451	25	7	17	19	2,98	14	589	29	9	20	19	3,89
15	464	25	8	17	20	2,98	15	613	29	9	19	20	3,93
16	478	25	9	16	21	2,98	16	637	29	10	19	21	3,97
17	491	25	9	15	21	2,97	17	663	29	11	18	21	4,01
18	506	25	10	15	22	2,97	18	690	29	12	17	22	4,06
19	520	25	11	14	22	2,97	19	719	29	12	16	22	4,10
20	536	25	11	13	23	2,97	20	749	29	13	15	23	4,15
21	551	25	12	12	24	2,96	21	781	29	14	14	24	4,20
22	552	25	13	11	25	2,88	22	814	29	15	13	25	4,25
23	537	25	14	10	25	2,72	23	849	29	17	12	25	4,30
24	520	25	15	9	26	2,56	24	885	29	18	11	26	4,36
25	502	25	16	8	27	2,40	25	924	29	19	9	27	4,41
26	481	25	18	7	28	2,23	26	965	29	21	8	28	4,47
27	458	25	19	6	28	2,06	27	985	29	22	6	28	4,44
28	433	25	20	4	29	1,89	28	961	29	24	5	29	4,20
29	405	25	22	3	30	1,72	29	934	29	26	3	30	3,96
30	375	25	24	1	31	1,54	30	904	29	28	1	31	3,72

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 7,5% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 4% a.a. ; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	201	16	2	14	13	1,94	1	255	20	2	18	13	2,45
2	202	16	2	14	14	1,87	2	260	20	3	18	14	2,40
3	202	16	2	14	14	1,80	3	265	20	3	18	14	2,35
4	202	16	2	14	15	1,73	4	269	20	3	17	15	2,30
5	201	16	3	14	16	1,65	5	273	20	3	17	16	2,25
6	200	16	3	14	16	1,58	6	277	20	3	17	16	2,19
7	196	16	3	13	17	1,49	7	281	20	4	17	17	2,13
8	192	16	3	13	17	1,40	8	283	20	4	16	17	2,07
9	187	16	3	13	18	1,31	9	286	20	4	16	18	2,01
10	180	16	4	13	19	1,22	10	288	20	5	16	19	1,95
11	173	16	4	12	20	1,12	11	289	20	5	15	20	1,88
12	165	16	4	12	20	1,03	12	287	20	5	15	20	1,79
13	160	16	5	12	21	0,96	13	280	20	6	15	21	1,68
14	155	16	5	11	22	0,89	14	272	20	6	14	22	1,57
15	149	16	5	11	23	0,83	15	263	20	7	14	23	1,46
16	144	16	6	11	24	0,77	16	253	20	7	13	24	1,35
17	138	16	6	10	25	0,71	17	241	20	8	13	25	1,23
18	131	16	7	10	26	0,65	18	227	20	8	12	26	1,12
19	124	16	7	9	27	0,59	19	212	20	9	12	27	1,00
20	116	16	8	9	28	0,53	20	194	20	10	11	28	0,89
21	108	16	8	8	29	0,47	21	176	20	10	10	29	0,77
22	99	16	9	8	30	0,42	22	155	20	11	9	30	0,65
23	90	16	9	7	31	0,36	23	132	20	12	9	31	0,54
24	79	16	10	6	33	0,31	24	107	20	13	8	33	0,42
25	69	16	11	5	34	0,26	25	86	20	14	7	34	0,32
26	57	16	12	5	35	0,20	26	71	20	15	6	35	0,26
27	44	16	13	4	37	0,15	27	55	20	16	5	37	0,19
28	30	16	14	3	38	0,10	28	38	20	17	3	38	0,13
29	16	16	15	2	40	0,05	29	20	20	18	2	40	0,06
30	(0)	16	16	1	41	(0,00)	30	(0)	20	20	1	41	(0,00)

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	309	25	3	22	13	2,97	1	363	29	3	25	13	3,49
2	318	25	3	21	14	2,94	2	376	29	4	25	14	3,47
3	327	25	3	21	14	2,91	3	389	29	4	25	14	3,46
4	336	25	4	21	15	2,87	4	403	29	4	24	15	3,44
5	345	25	4	21	16	2,84	5	417	29	5	24	16	3,43
6	354	25	4	20	16	2,80	6	432	29	5	24	16	3,41
7	364	25	4	20	17	2,76	7	447	29	5	23	17	3,40
8	373	25	5	20	17	2,73	8	462	29	6	23	17	3,38
9	382	25	5	19	18	2,69	9	478	29	6	23	18	3,36
10	391	25	6	19	19	2,64	10	495	29	6	22	19	3,34
11	400	25	6	19	20	2,60	11	512	29	7	22	20	3,32
12	409	25	6	18	20	2,56	12	529	29	7	21	20	3,30
13	418	25	7	18	21	2,51	13	547	29	8	21	21	3,28
14	427	25	7	17	22	2,46	14	565	29	9	20	22	3,26
15	435	25	8	17	23	2,41	15	583	29	9	19	23	3,24
16	443	25	9	16	24	2,36	16	602	29	10	19	24	3,22
17	436	25	9	15	25	2,24	17	622	29	11	18	25	3,19
18	425	25	10	15	26	2,10	18	642	29	12	17	26	3,17
19	412	25	11	14	27	1,95	19	662	29	12	16	27	3,14
20	397	25	11	13	28	1,81	20	683	29	13	15	28	3,12
21	380	25	12	12	29	1,67	21	671	29	14	14	29	2,94
22	361	25	13	11	30	1,52	22	654	29	15	13	30	2,76
23	340	25	14	10	31	1,38	23	635	29	17	12	31	2,57
24	316	25	15	9	33	1,23	24	613	29	18	11	33	2,39
25	290	25	16	8	34	1,09	25	588	29	19	9	34	2,21
26	262	25	18	7	35	0,94	26	561	29	21	8	35	2,02
27	231	25	19	6	37	0,80	27	530	29	22	6	37	1,84
28	196	25	20	4	38	0,66	28	497	29	24	5	38	1,66
29	159	25	22	3	40	0,51	29	460	29	26	3	40	1,48
30	119	25	24	1	41	0,37	30	420	29	28	1	41	1,29

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 9% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 2% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	204	19	1	17	13	2,00	1	259	23	2	22	13	2,54
2	209	19	2	17	13	2,01	2	268	23	2	21	13	2,58
3	213	19	2	17	14	2,01	3	278	23	2	21	14	2,62
4	218	19	2	17	14	2,02	4	289	23	2	21	14	2,67
5	223	19	2	17	14	2,02	5	300	23	3	21	14	2,72
6	228	19	2	16	15	2,03	6	312	23	3	21	15	2,77
7	233	19	2	16	15	2,03	7	325	23	3	20	15	2,83
8	239	19	3	16	15	2,04	8	339	23	3	20	15	2,89
9	244	19	3	16	15	2,04	9	353	23	4	20	15	2,95
10	250	19	3	16	16	2,05	10	369	23	4	19	16	3,02
11	256	19	3	15	16	2,06	11	385	23	4	19	16	3,10
12	262	19	4	15	16	2,06	12	403	23	5	19	16	3,18
13	268	19	4	15	17	2,07	13	422	23	5	18	17	3,26
14	274	19	4	14	17	2,08	14	442	23	6	18	17	3,35
15	281	19	5	14	17	2,09	15	464	23	6	17	17	3,45
16	288	19	5	13	18	2,10	16	487	23	7	17	18	3,55
17	295	19	6	13	18	2,11	17	513	23	7	16	18	3,66
18	302	19	6	12	18	2,12	18	540	23	8	15	18	3,78
19	300	19	7	12	19	2,06	19	569	23	9	15	19	3,90
20	292	19	8	11	19	1,97	20	600	23	9	14	19	4,04
21	283	19	8	10	20	1,87	21	634	23	10	13	20	4,18
22	273	19	9	10	20	1,76	22	670	23	11	12	20	4,33
23	261	19	10	9	20	1,66	23	709	23	12	11	20	4,50
24	249	19	11	8	21	1,55	24	751	23	13	10	21	4,67
25	235	19	12	7	21	1,43	25	797	23	15	9	21	4,86
26	219	19	13	6	22	1,31	26	846	23	16	8	22	5,06
27	202	19	14	5	22	1,18	27	900	23	17	6	22	5,27
28	183	19	15	4	22	1,05	28	957	23	19	5	22	5,50
29	163	19	16	2	23	0,92	29	1.020	23	20	3	23	5,74
30	140	19	18	1	23	0,77	30	1.049	23	22	1	23	5,79

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0						Relação dívida/receita = 3,5							
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	313	28	2	26	13	3,07	1	368	33	3	30	13	3,61
2	328	28	2	26	13	3,15	2	387	33	3	30	13	3,72
3	343	28	3	25	14	3,23	3	408	33	3	30	14	3,85
4	360	28	3	25	14	3,32	4	430	33	3	29	14	3,98
5	377	28	3	25	14	3,42	5	455	33	4	29	14	4,12
6	396	28	3	25	15	3,52	6	480	33	4	29	15	4,27
7	417	28	4	24	15	3,63	7	508	33	4	28	15	4,43
8	439	28	4	24	15	3,74	8	539	33	5	28	15	4,60
9	462	28	4	24	15	3,87	9	571	33	5	28	15	4,78
10	487	28	5	23	16	4,00	10	606	33	6	27	16	4,97
11	515	28	5	23	16	4,14	11	644	33	6	27	16	5,18
12	544	28	6	22	16	4,29	12	686	33	7	26	16	5,41
13	576	28	6	22	17	4,45	13	730	33	7	26	17	5,64
14	610	28	7	21	17	4,62	14	778	33	8	25	17	5,90
15	647	28	7	21	17	4,81	15	830	33	9	24	17	6,17
16	687	28	8	20	18	5,00	16	887	33	9	23	18	6,46
17	730	28	9	19	18	5,21	17	948	33	10	23	18	6,77
18	777	28	10	19	18	5,44	18	1.014	33	11	22	18	7,10
19	827	28	10	18	19	5,68	19	1.086	33	12	21	19	7,45
20	882	28	11	17	19	5,93	20	1.164	33	13	20	19	7,83
21	941	28	12	16	20	6,21	21	1.248	33	14	18	20	8,24
22	1.005	28	13	15	20	6,50	22	1.340	33	16	17	20	8,67
23	1.074	28	15	13	20	6,81	23	1.440	33	17	16	20	9,13
24	1.150	28	16	12	21	7,15	24	1.548	33	19	14	21	9,62
25	1.231	28	17	11	21	7,50	25	1.665	33	20	12	21	10,15
26	1.320	28	19	9	22	7,89	26	1.793	33	22	11	22	10,71
27	1.416	28	21	7	22	8,29	27	1.931	33	24	9	22	11,32
28	1.520	28	23	6	22	8,73	28	2.082	33	26	6	22	11,96
29	1.633	28	25	3	23	9,19	29	2.246	33	29	4	23	12,65
30	1.755	28	27	1	23	9,69	30	2.423	33	31	1	23	13,38

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 9% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 3% a.a. ; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	204	19	1	17	13	1,98	1	259	23	2	22	13	2,51
2	209	19	2	17	14	1,97	2	268	23	2	21	14	2,53
3	213	19	2	17	14	1,95	3	278	23	2	21	14	2,54
4	217	19	2	17	14	1,93	4	288	23	2	21	14	2,56
5	221	19	2	17	15	1,91	5	298	23	3	21	15	2,57
6	225	19	2	16	15	1,88	6	309	23	3	21	15	2,59
7	229	19	2	16	16	1,86	7	321	23	3	20	16	2,61
8	233	19	3	16	16	1,84	8	333	23	3	20	16	2,63
9	236	19	3	16	17	1,81	9	345	23	4	20	17	2,65
10	239	19	3	16	17	1,78	10	358	23	4	19	17	2,67
11	243	19	3	15	18	1,75	11	372	23	4	19	18	2,69
12	245	19	4	15	18	1,72	12	387	23	5	19	18	2,71
13	243	19	4	15	19	1,65	13	402	23	5	18	19	2,74
14	238	19	4	14	19	1,57	14	418	23	6	18	19	2,76
15	231	19	5	14	20	1,49	15	435	23	6	17	20	2,79
16	224	19	5	13	21	1,40	16	453	23	7	17	21	2,82
17	216	19	6	13	21	1,31	17	471	23	7	16	21	2,85
18	206	19	6	12	22	1,21	18	491	23	8	15	22	2,88
19	196	19	7	12	22	1,12	19	512	23	9	15	22	2,92
20	184	19	8	11	23	1,02	20	528	23	9	14	23	2,93
21	170	19	8	10	24	0,92	21	518	23	10	13	24	2,78
22	155	19	9	10	25	0,81	22	505	23	11	12	25	2,64
23	139	19	10	9	25	0,70	23	491	23	12	11	25	2,49
24	121	19	11	8	26	0,60	24	475	23	13	10	26	2,34
25	101	19	12	7	27	0,48	25	457	23	15	9	27	2,18
26	80	19	13	6	28	0,37	26	437	23	16	8	28	2,03
27	56	19	14	5	28	0,25	27	415	23	17	6	28	1,87
28	34	19	15	4	29	0,15	28	390	23	19	5	29	1,70
29	18	19	16	2	30	0,08	29	363	23	20	3	30	1,54
30	(0)	19	18	1	31	(0,00)	30	333	23	22	1	31	1,37

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	313	28	2	26	13	3,04	1	368	33	3	30	13	3,57
2	328	28	2	26	14	3,09	2	387	33	3	30	14	3,65
3	343	28	3	25	14	3,13	3	407	33	3	30	14	3,73
4	358	28	3	25	14	3,18	4	429	33	3	29	14	3,81
5	375	28	3	25	15	3,24	5	452	33	4	29	15	3,90
6	393	28	3	25	15	3,29	6	477	33	4	29	15	4,00
7	412	28	4	24	16	3,35	7	504	33	4	28	16	4,10
8	433	28	4	24	16	3,42	8	533	33	5	28	16	4,20
9	454	28	4	24	17	3,48	9	563	33	5	28	17	4,32
10	477	28	5	23	17	3,55	10	596	33	6	27	17	4,44
11	502	28	5	23	18	3,63	11	631	33	6	27	18	4,56
12	528	28	6	22	18	3,70	12	669	33	7	26	18	4,70
13	556	28	6	22	19	3,79	13	710	33	7	26	19	4,84
14	586	28	7	21	19	3,87	14	754	33	8	25	19	4,98
15	618	28	7	21	20	3,97	15	801	33	9	24	20	5,14
16	652	28	8	20	21	4,06	16	852	33	9	23	21	5,31
17	689	28	9	19	21	4,17	17	907	33	10	23	21	5,49
18	728	28	10	19	22	4,28	18	966	33	11	22	22	5,67
19	770	28	10	18	22	4,39	19	1.029	33	12	21	22	5,87
20	816	28	11	17	23	4,52	20	1.098	33	13	20	23	6,08
21	864	28	12	16	24	4,65	21	1.172	33	14	18	24	6,30
22	917	28	13	15	25	4,78	22	1.252	33	16	17	25	6,53
23	973	28	15	13	25	4,93	23	1.338	33	17	16	25	6,78
24	1.033	28	16	12	26	5,08	24	1.432	33	19	14	26	7,04
25	1.098	28	17	11	27	5,25	25	1.532	33	20	12	27	7,32
26	1.168	28	19	9	28	5,42	26	1.642	33	22	11	28	7,61
27	1.147	28	21	7	28	5,17	27	1.760	33	24	9	28	7,92
28	1.123	28	23	6	29	4,91	28	1.888	33	26	6	29	8,25
29	1.097	28	25	3	30	4,65	29	2.026	33	29	4	30	8,60
30	1.067	28	27	1	31	4,40	30	2.176	33	31	1	31	8,97

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

TAXA DE JUROS: 9% a.a.; CRESCIMENTO DO PIB: 4% a.a.; COMPROMETIMENTO DE RECEITA: 13% DA RECEITA LÍQUIDA REAL; RECEITA INICIAL: 100

Relação dívida/receita = 2,0							Relação dívida/receita = 2,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Prestação	Amortização	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	200	-	-	-	1	2,00	0	250	-	-	-	1	2,50
1	204	19	1	17	13	1,96	1	259	23	2	22	13	2,49
2	208	19	2	17	14	1,93	2	268	23	2	21	14	2,48
3	212	19	2	17	14	1,89	3	277	23	2	21	14	2,46
4	216	19	2	17	15	1,84	4	286	23	2	21	15	2,45
5	219	19	2	17	16	1,80	5	296	23	3	21	16	2,43
6	222	19	2	16	16	1,75	6	306	23	3	21	16	2,42
7	224	19	2	16	17	1,71	7	316	23	3	20	17	2,40
8	226	19	3	16	17	1,65	8	326	23	3	20	17	2,39
9	228	19	3	16	18	1,60	9	337	23	4	20	18	2,37
10	226	19	3	16	19	1,52	10	348	23	4	19	19	2,35
11	221	19	3	15	20	1,44	11	358	23	4	19	20	2,33
12	216	19	4	15	20	1,35	12	370	23	5	19	20	2,31
13	209	19	4	15	21	1,25	13	381	23	5	18	21	2,29
14	201	19	4	14	22	1,16	14	392	23	6	18	22	2,26
15	192	19	5	14	23	1,07	15	402	23	6	17	23	2,23
16	181	19	5	13	24	0,97	16	395	23	7	17	24	2,11
17	169	19	6	13	25	0,87	17	386	23	7	16	25	1,98
18	156	19	6	12	26	0,77	18	375	23	8	15	26	1,85
19	141	19	7	12	27	0,67	19	363	23	9	15	27	1,72
20	125	19	8	11	28	0,57	20	349	23	9	14	28	1,59
21	117	19	8	10	29	0,51	21	333	23	10	13	29	1,46
22	108	19	9	10	30	0,45	22	315	23	11	12	30	1,33
23	98	19	10	9	31	0,40	23	295	23	12	11	31	1,20
24	87	19	11	8	33	0,34	24	272	23	13	10	33	1,06
25	76	19	12	7	34	0,28	25	247	23	15	9	34	0,93
26	63	19	13	6	35	0,23	26	219	23	16	8	35	0,79
27	49	19	14	5	37	0,17	27	188	23	17	6	37	0,65
28	34	19	15	4	38	0,11	28	155	23	19	5	38	0,52
29	18	19	16	2	40	0,06	29	118	23	20	3	40	0,38
30	(0)	19	18	1	41	(0,00)	30	78	23	22	1	41	0,24

(continua)

(continuação)

Relação dívida/receita = 3,0							Relação dívida/receita = 3,5						
Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita	Ano ^a	Principal com resíduo	Presta-ção	Amorti-zação	Juros	13% da RLR	Relação dívida/receita
0	300	-	-	-	1	3,00	0	350	-	-	-	1	3,50
1	313	28	2	26	13	3,01	1	368	33	3	30	13	3,54
2	327	28	2	26	14	3,03	2	387	33	3	30	14	3,58
3	342	28	3	25	14	3,04	3	407	33	3	30	14	3,62
4	357	28	3	25	15	3,05	4	428	33	3	29	15	3,66
5	373	28	3	25	16	3,07	5	450	33	4	29	16	3,70
6	390	28	3	25	16	3,08	6	474	33	4	29	16	3,75
7	408	28	4	24	17	3,10	7	500	33	4	28	17	3,80
8	426	28	4	24	17	3,12	8	526	33	5	28	17	3,85
9	446	28	4	24	18	3,13	9	555	33	5	28	18	3,90
10	467	28	5	23	19	3,15	10	585	33	6	27	19	3,95
11	488	28	5	23	20	3,17	11	618	33	6	27	20	4,01
12	511	28	6	22	20	3,19	12	652	33	7	26	20	4,07
13	535	28	6	22	21	3,21	13	689	33	7	26	21	4,14
14	560	28	7	21	22	3,23	14	728	33	8	25	22	4,20
15	586	28	7	21	23	3,26	15	770	33	9	24	23	4,27
16	614	28	8	20	24	3,28	16	814	33	9	23	24	4,35
17	644	28	9	19	25	3,31	17	861	33	10	23	25	4,42
18	675	28	10	19	26	3,33	18	912	33	11	22	26	4,50
19	708	28	10	18	27	3,36	19	966	33	12	21	27	4,59
20	723	28	11	17	28	3,30	20	1.024	33	13	20	28	4,67
21	709	28	12	16	29	3,11	21	1.086	33	14	18	29	4,77
22	694	28	13	15	30	2,93	22	1.152	33	16	17	30	4,86
23	676	28	15	13	31	2,74	23	1.223	33	17	16	31	4,96
24	655	28	16	12	33	2,55	24	1.251	33	19	14	33	4,88
25	632	28	17	11	34	2,37	25	1.230	33	20	12	34	4,61
26	605	28	19	9	35	2,18	26	1.205	33	22	11	35	4,35
27	576	28	21	7	37	2,00	27	1.176	33	24	9	37	4,08
28	543	28	23	6	38	1,81	28	1.145	33	26	6	38	3,82
29	507	28	25	3	40	1,62	29	1.109	33	29	4	40	3,56
30	466	28	27	1	41	1,44	30	1.069	33	31	1	41	3,30

^a Os cálculos foram realizados em termos mensais, com o prazo de 30 anos distribuídos em 360 meses. Para torná-lo mais amigável, considerou-se o principal, com resíduo, assim como a relação dívida/receita em termos de dezembro, enquanto os 13% da RLR, as prestações, a amortização e os juros referem-se ao somatório dos valores mensais observados ao longo do ano. Vale ressaltar que quando se construiu o indicador relação dívida/receita na planilha original, se considerou o valor referente ao mês em questão anualizado.

APÊNDICE 3

DÍVIDA CONSOLIDADA LÍQUIDA E RECEITA CORRENTE LÍQUIDA: EVOLUÇÃO RECENTE — 2000-2004

Ente da federação	Relação DCL/RCL				
	Dez./2000	Dez./2001	Dez./2002	Dez./2003	Dez./2004
Região Norte	0,69	0,60	0,67	0,59	0,52
Acre	1,04	0,83	0,73	0,68	0,62
Amazonas	1,00	0,69	0,67	0,56	0,45
Pará	0,57	0,63	0,67	0,61	0,60
Rondônia	1,11	1,05	1,45	1,21	1,06
Amapá	0,05	0,05	0,28	0,28	0,23
Roraima	0,31	0,28	0,35	0,43	0,04
Tocantins	0,35	0,27	0,37	0,26	0,35
Região Nordeste	1,38	1,33	1,53	1,40	1,23
Maranhão	2,58	2,10	2,73	2,22	1,74
Piauí	1,73	1,74	1,64	1,52	1,42
Ceará	0,87	0,94	1,18	1,06	0,92
Rio Grande do Norte	0,71	0,54	0,65	0,53	0,38
Paraíba	1,53	1,10	1,42	1,17	1,08
Pernambuco	0,86	1,12	1,25	1,17	1,04
Alagoas	2,23	1,78	2,36	2,77	2,64
Sergipe	0,88	0,78	0,73	0,68	0,65
Bahia	1,64	1,71	1,82	1,63	1,42
Região Sudeste	1,83	1,98	2,31	2,17	2,12
Minas Gerais	1,41	2,34	2,63	2,43	2,24
Espírito Santo	0,98	0,83	1,16	1,02	0,73
Rio de Janeiro	2,07	1,90	2,35	2,01	2,04
São Paulo	1,93	1,97	2,27	2,24	2,23
Região Sul	1,99	1,86	2,04	1,92	1,93
Paraná	1,29	1,34	1,24	1,05	1,09
Santa Catarina	1,83	1,45	1,95	1,67	1,63
Rio Grande do Sul	2,66	2,51	2,79	2,80	2,83
Região Centro-Oeste	2,01	1,84	1,79	1,66	1,42
Mato Grosso	2,50	1,97	1,59	1,76	1,30
Mato Grosso do Sul	3,10	2,94	3,10	2,67	2,33
Goiás	3,13	2,81	2,77	2,40	2,21
Distrito Federal	0,36	0,35	0,40	0,36	0,28
Total	1,70	1,73	1,95	1,83	1,74
Município de São Paulo ^a		1,93	2,36	2,45	2,46

Fontes: STN e Bacen.

^a Dados do município de São Paulo disponíveis somente a partir de dezembro de 2001.

BIBLIOGRAFIA

- AFONSO, J. R. R. *Reforma constitucional e endividamento público de estados e municípios: breves notas*. Jul. 1989a, mimeo.
- _____. *Endividamento público estadual e municipal: evolução recente e perspectivas da nova ordem constitucional*. Dez. 1989b, mimeo.
- _____. Aspectos conceituais das relações financeiras intergovernamentais. *Estatísticas Econômicas*, São Paulo, v. 22, n. 1, p. 5-34, jan./abr. 1992.
- ALMEIDA, A. O. *Evolução e crise da dívida pública estadual*. Rio de Janeiro: Ipea, 1996 (Texto para Discussão, 448).
- BEVILAQUA, A. *State government bailouts in Brazil*. Rio de Janeiro: PUC, 2000 (Texto para Discussão, 421).
- GIAMBIAGI, F., RIGOLON, F. A renegociação das dívidas e o regime fiscal dos estados. In: GIAMBIAGI, F., MOREIRA, M. (orgs.). *A economia brasileira nos anos 90*. BNDES, 1999.
- LOPREATO, F. C. *Colapso das finanças e a crise da federação*. São Paulo: Editora da Unesp, 2003.
- MORA, M. *Processo de endividamento dos estados: problemas e limites à descentralização e à autonomia*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1997 (Dissertação de Mestrado).
- _____. *Federalismo e dívida estadual no Brasil*. Rio de Janeiro: Ipea, 2002 (Texto para Discussão, 866).
- _____. *A Resolução nº 20, de 2003, do Senado e os limites ao endividamento dos estados e municípios*. Rio de Janeiro: Ipea, 2004 (Nota Técnica; Boletim de Conjuntura, 64).
- NASCIMENTO, E. R., DEBUS, I. *Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal*. Acessível em: <www.stn.fazenda.gov.br>.
- OLIVEIRA, F. A. *Fundef e saúde: duas experiências (virtuosas?) de descentralização*. In: REZENDE, F., OLIVEIRA, F. de. *Descentralização de federalismo fiscal no Brasil — desafios da reforma tributária*. Fundação Konrad Adenauer, 2003.
- PRADO, S. *Distribuição de recursos na federação brasileira*. In: REZENDE, F., OLIVEIRA, F. de. *Descentralização de federalismo fiscal no Brasil — desafios da reforma tributária*. Fundação Konrad Adenauer, 2003.
- REZENDE, F. Autonomia política e dependência financeira: uma análise das transformações recentes das relações intergovernamentais e seus reflexos sobre a situação financeira dos estados. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 489-540, ago. 1982.
- SIMONSEN, M. H. O princípio federativo no Brasil. *Reforma fiscal: coletânea de estudos técnicos*, v. II. São Paulo: Dórea Books and Art, 1995.
- VARSANO, R. A evolução do sistema tributário brasileiro ao longo do século: anotações e reflexões para futuras reformas. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, v. 27, n. 1, abr. 1997.

VARSAÑO, R., MORA, M. *Fiscal decentralisation and subnational fiscal autonomy in Brazil: some facts of the nineties*. Rio de Janeiro: Ipea, 2001 (Texto para Discussão, 854).

WERLANG, S. R. C., FRAGA, A. Os bancos estaduais e o descontrole fiscal: alguns aspectos. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 49, n. 2, p. 265-275, abr./jun. 1995.