



TEXTO PARA DISCUSSÃO Nº 20

SUSTENTABILIDADE DA DÍVIDA DOS ESTADOS

Nelson Leitão Paes (Orientador)

Brasília, janeiro de 2015



MINISTÉRIO DA FAZENDA

ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO FAZENDÁRIA – ESAF

Diretor-Geral da Esaf

Diretor-Geral-Adjunto da Esaf

Diretor de Educação

TEXTO PARA DISCUSSÃO

A série Texto para Discussão tem como objetivo divulgar resultados de trabalhos desenvolvidos pela área de pesquisa da Diretoria de Educação da Escola de Administração Fazendária, bem como outros trabalhos considerados de relevância tendo em vista as linhas de pesquisa da Instituição.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e de inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista da Esaf ou do Ministério da Fazenda.

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



Grupo de Estudos – 2014

Núcleo 2: Análise do Desempenho das Receitas Estaduais

Participantes:

Erivelton Deboni dos Santos (*MT*)

Caroline De Moraes Rocha (*RJ*)

Diana Cabral Siqueira (*RJ*)

Henrique Diniz de Oliveira (*RJ*)

Juliana Martins da Rocha (*MT*)

Liliane Figueiredo da Silva (*RJ*)

Márcio Cassol Carvalho (*SC*)

Marcos Gomes Rangel (*AL*)

Mauro Gomes de Lima (*PI*)

Paulo Juliano Zanin Valentini (*SC*)

Roger Pereira Ferreira (*ES*)

Wagner Cunha Torres (*AL*).

Orientador:

Nelson Leitão Paes

RESUMO

O endividamento público de alguns Estados brasileiros está acima de uma linha ótima determinada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). A relação definida entre a dívida de um Estado e sua Receita Líquida Real Média (RLRM), deverá ficar abaixo de 1, ou seja, sua dívida deverá ser menor ou igual à sua RLRM.

A preocupação existente é se os Estados possuem capacidade de pagamento de suas dívidas sem o comprometimento de suas finanças para as obrigações legais e para investimentos com objetivos de crescimento econômico, social dentre outros.

Os dados de alguns Estados identificam um risco premente de que tal situação possa ocorrer. Desta forma, o presente trabalho realizará o estudo amplo dos Estados de Alagoas, Espírito Santo, Mato Grosso, Piauí, Rio de Janeiro e Santa Catarina para verificar essa capacidade de pagamento, identificando, se possível, a sustentabilidade de suas dívidas. Basicamente, para ser considerado sustentável, o montante de uma dívida pública não deve ser superior ao valor presente de todos os superávits primários futuros, ao longo de um determinado período.

Nos anos entre 2011 e 2014, ou seja, nas atuais gestões do poder executivo, os Estados brasileiros e o Distrito Federal realizaram operações de crédito que devem atingir cerca de R\$ 150 bilhões, e que significam aproximadamente 60% de todo volume captado entre 2002 e 2014, segundo dados obtidos juntos ao sítio da STN. São valores significativos que se bem investidos podem colaborar para o aumento das receitas dos Estados e assim melhorar a relação dívida/receita. Entretanto, o mundo e o Brasil enfrentam situações de crises financeiras que podem comprometer os resultados futuros.

Ao final do trabalho, serão apresentados os resultados das análises realizadas sobre cada Estado objeto neste estudo, sobre as condições de sustentabilidade de suas dívidas.

Palavras-chave: Dívida Pública. Sustentabilidade da Dívida.

ABSTRACT

The public debt of some Brazilian states is above a great line determined by the National Treasury (STN). The relationship defined between the debt of a state and its net revenue Real Average (RLRM) should be below 1, meaning your debt should be less than or equal to its RLRM.

The existing concern is whether states have the ability to pay their debts without compromising your finances to the legal obligations and investments with goals of economic growth, social and others.

The data of some states identify a pressing risk that this could occur. Thus, this study will conduct the comprehensive study of the states of Alagoas, Espírito Santo, Mato Grosso, Piauí, Rio de Janeiro and Santa Catarina to check this ability to pay, identifying, if possible, the sustainability of their debt. Basically, to be considered sustainable, the amount of public debt should not exceed the present value of all future primary surpluses over a given period.

In the years between 2011 and 2014, ie, the current efforts of the executive branch, the Brazilian states and the Federal District held loans that should reach about US \$ 150 billion, and meaning roughly 60% of all funding volume between 2002 and 2014, according to data obtained together to the site of the STN. Are significant values that are well invested may contribute to the increased revenue to states and thus improve the debt / revenue. However, the world and Brazil face situations of financial crises that may compromise future results.

At the end of the work, the results will be presented of the analyzes performed on each state object in this study, on the conditions of sustainability of its debt.

Keywords: Public Debt. Debt Sustainability.

DEFINIÇÕES

Dívida Pública: conforme preceitua a Lei nº 4.320/64 e a Lei Complementar nº 101/00 (Lei de Responsabilidade Fiscal), a Dívida Pública representa o montante das obrigações financeiras do Estado, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito.

Dívida Pública Consolidada ou Fundada: a definição se encontra no art. 29, inciso I e art. 30, inciso IV, § 7 da Lei Complementar nº 101/00, sendo o montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses. E, ainda, os precatórios judiciais emitidos a partir de 05.05.00 e não pagos durante a execução do orçamento.

Dívida Pública Consolidada Líquida: acrescente-se na definição mencionada anteriormente as deduções das disponibilidades de caixa, das aplicações financeiras e dos demais haveres financeiros.

Dívida Flutuante: são as obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas para amortização em prazo inferior a doze meses, compreendendo as antecipações de receita orçamentária, restos a pagar e serviço da dívida a pagar, conforme o artigo 92 da Lei nº 4.320/64.

Contrato: é um vínculo jurídico entre dois ou mais sujeitos de direito correspondido pela vontade, da responsabilidade do ato firmado, resguardado pela segurança jurídica em seu equilíbrio social, ou seja, é um negócio jurídico bilateral ou plurilateral. É o acordo de vontades, capaz de criar, modificar ou extinguir direitos.

Garantia: é a concessão de garantia, ou seja, compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por ente da Federação ou entidade a ele vinculada, no termos do inciso IV do artigo 29 da Lei nº 4.320/64.

Títulos: é a dívida pública mobiliária representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e municípios ou refinanciamento da dívida mobiliária através da emissão de títulos para pagamento do principal acrescido da atualização monetária, nos termos dos incisos II e IV da Lei nº 4.320/64.

Dívida Interna: ocorre quando o Estado obtém o recurso junto a credores situados no espaço territorial brasileiro.



Dívida Externa: operação de crédito junto a organismo financeiro internacional ou à instituição federal de crédito e fomento para o repasse de recursos externos.

Intralimite: dívidas contratuais renegociadas com base na Lei nº 7.976/89, Lei nº 8.727/93, Lei nº 9.496/97, dívida externa existente em 30/09/91, parcelamentos junto ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS, existentes até 31/03/1996, dívidas de instituições financeiras Estaduais para com o Banco Central do Brasil, assumidas pelos Estados até 15/07/98, e os débitos para com o Instituto Nacional do Seguro Social – INSS, conforme disposto nas Leis nºs 8.212 de 24/07/1991 e 8.620 de 05/01/1993. **Extralimite:** refere-se ao serviço da dívida que está fora da composição do limite de comprometimento da receita líquida real definida nas leis supra e o pagamento é realizado nos termos contratuais pactuados.

Administração Direta: é aquela composta por órgãos públicos ligados diretamente ao poder central, federal, estadual ou municipal

Administração Indireta: é aquela composta por entidades com personalidade jurídica própria, patrimônio e autonomia administrativa e cujas despesas são realizadas através de orçamento próprio. Compreende as seguintes categorias de entidades, dotadas de personalidade jurídica própria:

- a) Autarquias;
- b) Empresas Públicas;
- c) Sociedades de Economia Mista.
- d) Fundações públicas

Parcelamentos: dívidas refinanciadas - obrigações decorrentes de parcelamentos junto a União; e, Investimentos - Operações de crédito junto a instituições financeiras a fim de viabilizar investimentos no Estado;

Indexador: reflete no índice de correção monetária ou cambial sobre o volume financeiro captado (IGP-DI, IPCA, INPC, TR, Moeda Estrangeira)

Estas divisões possibilitam uma análise clara e objetiva identificando as particularidades que mais impactam a dívida consolidada de um Estado no sentido de analisar a sustentabilidade da dívida em relação as receitas.

SUMÁRIO

DEFINIÇÕES.....	6
RESUMO	4
ABSTRACT	5
Introdução.....	7
CAPÍTULO II.....	8
As Dívidas Estaduais e suas Similaridades.	8
CAPÍTULO III	12
Sustentabilidade da Dívida Pública	12
CAPÍTULO IV	15
Estudos de Caso.....	15
IV.1 – Alagoas	15
Estoque da dívida consolidada.....	15
Serviço da dívida consolidada	18
Sustentabilidade da dívida	20
IV.2 – Espírito Santo.....	22
Estoque da dívida consolidada.....	22
Serviço da dívida consolidada	27
Sustentabilidade da dívida	28
IV.3 –Mato Grosso.....	30
Estoque da dívida consolidada.....	30
Serviço da dívida consolidada	33
Sustentabilidade da dívida consolidada	34
IV.4 – Piauí	36
Estoque da dívida consolidada.....	36
Serviço da dívida consolidada	39
Sustentabilidade da dívida	41
IV.5 – Rio de Janeiro	43
Estoque da dívida consolidada.....	43
Serviço da dívida consolidada	47
Sustentabilidade da dívida	49
IV.6 – Santa Catarina	52



Escola de Administração Fazendária

Estoque da dívida consolidada.....	52
Serviço da dívida consolidada	56
Sustentabilidade da dívida	59
Conclusão	62

Introdução

Conforme as legislações pertinentes, a dívida pública de um Estado é o montante apurado das obrigações financeiras, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses. Estas obrigações financeiras são comuns a todos os Estados brasileiros, gerando um nível de endividamento, com assunção do compromisso de pagamento periódico, que deve ser cumprido ao longo do prazo contratual.

Em relação à captação de recursos via operações de crédito, estas são regulamentadas pelo Governo Federal através do Ministério da Fazenda/ Secretaria do Tesouro Nacional – STN e pelo Senado Federal, com base na Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº101 de 04/05/00) e em Resoluções do Senado Federal, que buscam controlar o nível de endividamento dos Estados, evitando assim um alto comprometimento de suas receitas que possa ao longo dos anos impossibilitar os pagamentos assumidos.

Com base nestes aspectos, é possível projetar qual o impacto que estes contratos causarão às finanças públicas dos Estados, considerando suas particularidades. Esta projeção possibilita um comparativo do nível de comprometimento destas receitas ao longo dos anos, o qual determinará se há sustentabilidade destes compromissos financeiros, ou seja, se os Estados conseguirão ao longo dos anos honrar os pagamentos previstos destes contratos, sem que estes pagamentos venham a interferir na saúde financeira necessária ao desenvolvimento social e econômico dos próximos anos.

Assim, serão analisados os níveis de endividamento dos Estados selecionados, no sentido de realizar a projeção do estoque e serviço da dívida pública em relação à Receita Corrente Líquida para verificar a sustentabilidade da dívida no médio e no longo prazo.

Além desta introdução, o trabalho conta com mais cinco capítulos. No capítulo II são tratadas as similaridades existentes entre as dívidas estaduais, enquanto o capítulo III aborda o conceito de sustentabilidade da dívida pública. Já o capítulo IV apresenta diversos estudos de caso, onde se analisa em profundidade as características do endividamento de 6 Estados brasileiros, a saber: Alagoas, Espírito Santo, Mato Grosso, Piauí, Rio de Janeiro e Santa Catarina. Por fim, a conclusão mostra um resumo dos principais pontos levantados no estudo.

CAPÍTULO II

As Dívidas Estaduais e suas Similaridades.

Quando comparadas as dívidas consolidadas dos Estados brasileiros, observam-se similaridades em determinados contratos que são comuns a todos.

Estes contratos podem ser um parcelamento de uma obrigação financeira não cumprida pelo Estado no vencimento, ou um investimento público feito através de um financiamento, captando recursos junto a instituições financeiras.

Destaca-se que existem ainda operações de crédito junto às instituições financeiras que os Estados efetivaram, objetivando amortizar no todo ou em parte determinados contratos, resultando em menor serviço da dívida em relação à RCL e impactando na melhora do fluxo de pagamentos no médio e em longo prazo e na trajetória de alto crescimento da dívida pública, reflexo do alto custo de refinanciamento do contrato estabelecido pela Lei 9.496/97.

Assim, não necessariamente os novos empréstimos significaram um aumento do investimento público.

A fim de melhor identificar o estoque dos contratos e sua representatividade na dívida pública, separamos a dívida dos Estados da seguinte forma:

Intralimite e Extralimite: Neste aspecto, nem todos os Estados analisados estão sujeitos às implicações desta classificação.

Os Estados que possuem o Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, em virtude da assinatura do Contrato de Refinanciamento da Lei nº 9.496/97, são obrigados a observar o limite máximo de pagamento, que foi determinado em 11,5%, 13% e 15% da Receita Líquida Real Média, em relação à dívida intralimite, conforme os contratos Estaduais.

TABELA 1					
ESTOQUE DA DÍVIDA E CLASSIFICAÇÃO INTRALIMITE E EXTRALIMITE					
Em Mil R\$					
Estado	Estoque da Dívida Consolidada	Intralimite	%	Extralimite	%
Alagoas	9.876.708	7.858.556	79,57%	2.018.152	20,43%
Espírito Santo	5.731.132	1.344.698	23,46%	4.386.434	76,54%
Mato Grosso	6.694.183	2.214.312	33,08%	4.479.871	66,92%
Piauí	3.274.253	185.202	5,66%	3.089.051	94,34%
Rio de Janeiro	89.688.390	64.919.529	72,38%	24.768.861	27,62%
Santa Catarina	15.689.546	8.899.843	56,72%	6.789.703	43,28%

Seguindo a mesma disposição, a projeção do Serviço da Dívida no mesmo período assim se apresenta:

TABELA 2					
SERVIÇO DA DÍVIDA E CLASSIFICAÇÃO INTRALIMITE E EXTRALIMITE					
Em Mil R\$					
Estado	Serviço Total da Dívida no ano 2014	Intralimite	%	Extralimite	%
Alagoas	699.671	583.082	83,34%	116.589	16,66%
Espírito Santo	451.808	82.542	18,27%	369.266	81,73%
Mato Grosso	796.967	247.108	31,01%	549.859	68,99%
Piauí	350.238	29.012	8,28%	321.226	91,72%
Rio de Janeiro	6.659.032	5.155.448	77,42%	1.503.584	22,58%
Santa Catarina	1.397.631	976.469	69,87%	421.162	13,01%

Interna e Externa: Entre os Estados analisados, verificamos que todos possuem dívidas interna e externa, refletindo, esta última, no risco da volatilidade cambial de seus contratos.

TABELA 3					
ESTOQUE DA DÍVIDA E CLASSIFICAÇÃO INTERNA E EXTERNA					
Em Mil R\$					
Estado	Estoque da Dívida Consolidada	Interna	%	Externa	%
Alagoas	9.876.708	8.942.626	90,54%	934.082	9,46%
Espírito Santo	5.731.132	5.143.741	89,75%	587.391	10,25%
Mato Grosso	6.694.183	5.510.445	82,32%	1.183.739	17,68%
Piauí	3.274.253	2.364.128	72,20%	910.125	27,80%
Rio de Janeiro	81.316.536	81.316.536	90,67%	8.371.855	9,33%
Santa Catarina	15.689.546	11.451.598	72,99%	4.237.948	27,01%

Quanto ao serviço:

TABELA 4					
SERVIÇO DA DÍVIDA E CLASSIFICAÇÃO INTERNA E EXTERNA					
Em Mil R\$					
Estado	Serviço Total da Dívida no ano 2014	Interna	%	Externa	%
Alagoas	699.671	685.036	98,55%	14.635	2,11%
Espírito Santo	451.808	414.750	91,80%	37.059	8,20%
Mato Grosso	796.967	692.861	86,94%	104.106	13,06%
Piauí	350.238	332.981	95,07%	17.257	4,93%
Rio de Janeiro	6.659.032	6.382.096	95,84%	276.937	4,16%
Santa Catarina	1.397.631	1.216.796	86,99%	181.835	13,01%

Objetivando auxiliar os Estados brasileiros na rolagem e reescalonamento de suas dívidas, o Governo Federal começou a intervir de forma direta editando leis que possibilitaram a assunção por parte da União desses débitos e aos Estados o pagamento de forma parcelada, a exemplo da Dívida de Médio e Longo Prazo – DMLP, e dos contratos amparados pelas Leis nº 8.727/1993 e 9.496/1997, como Vieira (2006) enumera:

A atuação do Governo Federal em relação aos Estados ocorreu da seguinte forma: interposição do Banco do Brasil para fazer frente aos débitos dos Estados (Avisos MF). Além disso, o Banco do Brasil viabilizou créditos para saneamento dos bancos estaduais (Lei 7.614/1987). No final da década, possibilitou a consolidação de operações pendentes juntos ao Tesouro Nacional, refinanciando por 20 anos as dívidas referentes aos Avisos MF, às operações ARO e outras (Lei 7.976/1989). Por último, o Governo Federal ainda possibilitou o refinanciamento de dívidas estaduais

em relação ao FGTS (Lei 8.212/1991), ao INSS (Lei 8.620/1993) e às instituições federais (Lei 8.727/1993).

A DMLP (Resolução nº 98/1992- Senado Federal) trata do reescalonamento e refinanciamento da dívida externa contraída até 1983, junto a bancos comerciais: Bônus de Desconto (Bônus I), Bônus ao Par (Bônus II), Bônus de Capitalização (Bônus IV), Bônus de Conversão da Dívida (Bônus V).

A Lei nº 8.727/93 refinanciou a dívida os Estados com instituições financeiras federais, com prazo de amortização de 20 anos, impondo um limite de comprometimento da Receita Líquida Real de 9% em 1994 e 11% para os anos seguintes.

Em 1997, o Governo Federal editou a Lei nº 9.496/1997, assumindo as dívidas estaduais, e refinanciando seus pagamentos por 30 anos.

A Lei estabeleceu que os pagamentos fossem feitos até o limite de comprometimento da receita líquida real (RLR), que poderia variar entre 6,79% até 15%, com juros pré-fixados de 6,0% ou 7,5%, e a correção monetária tendo como referência o Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI). Estes parâmetros dependeriam do acordo individual para com a União. A Tabela a seguir demonstra as condições contratadas por cada Estado referente à Lei 9.496/97.

TABELA 5						
CONDIÇÕES DO FINANCIAMENTO DA LEI 9.496/97 PARA OS ESTADOS						
Estados	%RLR	Assinatura do Contrato	Prazo em Anos	Indexador	Taxa de Juros a.a.	
AC	11,5%	30/04/1998	30	IGP-DI	6,0%	
AL*	15,0%	29/06/1998	30	IGP-DI	7,5%	6,0%
AM	11,5%	11/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
AP	15,0%	26/05/1998	30	IGP-DI	6,0%	
BA	13,0%	01/12/1997	30	IGP-DI	6,0%	
CE	11,5%	17/10/1997	30	IGP-DI	6,0%	
DF	13,0%	29/07/1999	30	IGP-DI	6,0%	
ES	13,0%	24/03/1998 – 30/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
GO	15,0%	25/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
MA	13,0%	22/01/1998	30	IGP-DI	6,0%	
MG	13,0%	18/02/1997	30	IGP-DI	7,5%	6,0%
MS	15,0%	30/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
MT	15,0%	11/07/1997	30	IGP-DI	6,0%	
PA	15,0%	30/03/1998	30	IGP-DI	7,5%	
PB	13,0%	31/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
PE	11,5%	23/12/1997	30	IGP-DI	6,0%	
PI	13,0%	20/01/1998	15	IGP-DI	6,0%	
PR	13,0%	31/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
RJ	13,0%	29/10/1999	30	IGP-DI	6,0%	
RN	13,0%	26/11/1997	15	IGP-DI	6,0%	
RO	15,0%	12/02/1998	30	IGP-DI	6,0%	
RR	11,5%	25/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
RS	13,0%	15/04/1998	30	IGP-DI	6,0%	
SC	13,0%	31/03/1998	30	IGP-DI	6,0%	
SE	13,0%	27/11/1997	30	IGP-DI	6,0%	
SP	13,0%	22/05/1997	30	IGP-DI	6,0%	

Fonte: CONFAZ.

*Por liminar, Alagoas está pagando 11,5% da RLR e juros de 6% a.a., enquanto o contrato estipula 15% da RLR e juros de 7,5% aa. . O Estado de Tocantins não possui dívida baseada na Lei 9.496/97.

O parcelamento da Lei nº 9.496/97 corresponde atualmente ao maior contrato em volume financeiro para alguns Estados brasileiros, entre eles Alagoas e Rio de Janeiro, ao qual são destinadas a maior parte do serviço da dívida (pagamento do principal, juros e outros encargos), e suas quitações estão previstas até 2028.

BOX 1

Nas análises de todo o trabalho realizamos projeções do **Estoque** e do **Serviço da Dívida**. Para tanto, utilizamos os dados das expectativas de mercado do Relatório *Focus* publicado pelo Banco Central do Brasil, no dia 27/12/2013, conforme a baixo:

Ano	TR	SELIC	TJLP	Dólar	IPCA	IGP-DI
2014	1,36	10,70	5,64	2,47	0,74	6,01
2015	1,36	10,70	5,64	2,47	0,73	6,01
2016	1,36	10,70	5,64	2,47	0,73	6,01

Fonte: www.bacen.gov.br - Relatório Focus de 27/12/2013

Para os exercícios posteriores a 2016, utilizamos como parâmetro a repetição das cotações do exercício de 2016.

Em nossa análise, o mecanismo que utilizamos neste estudo é a comparação destes compromissos financeiros (Estoque e Serviço da Dívida Pública), projetados até o término dos contratos de cada Estado, em relação à RCL - Receita Corrente Líquida e RLR - Receita Líquida Real (*ceteris paribus*).

Adotamos estes dois parâmetros (RCL e RLR) por serem os utilizados pela Lei de Responsabilidade Fiscal e pelo Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, respectivamente.

CAPÍTULO III

Sustentabilidade da Dívida Pública.

Sustentabilidade é uma característica ou condição de um processo ou de um sistema que permite a sua permanência, em certo nível, por um determinado prazo.¹

A sustentabilidade da dívida pública de um Estado será determinada através de um comparativo entre o seu cronograma de pagamento (serviço da dívida) no curto, médio e longo prazo em relação as suas receitas financeiras, bem como a variação do estoque desta dívida.

Assim, quanto menor for o comprometimento das receitas em relação ao estoque e ao serviço da dívida, mais sustentável será considerada a dívida estadual. Segundo o Autor Carlos Eugênio Ellery Lustosa da Costa (2006), "A dívida pública de um país é considerada sustentável se a restrição orçamentária do governo pode ser satisfeita sem ruptura nas políticas monetária e fiscal."

Desta forma, é importante discutir sobre sustentabilidade da dívida pública de um Estado com base na probabilidade de ocorrerem certas hipóteses, tais como:

- Alterações na taxa de câmbio para Estados que possuem dívidas em moeda estrangeira;
- Alteração nos indexadores, taxas de juros e indicadores econômicos que compõem e influenciam os contratos da dívida pública deste Estado;

Há de se considerar ainda a possibilidade de contratação de novos empréstimos, ocasionando entrada de recursos e conseqüentemente aumentando o estoque da dívida pública estadual e respectivo aumento do serviço da dívida, além de impactar no equilíbrio estrutural das contas públicas.

Quando buscamos uma análise no curto prazo, um dos indicadores de sustentabilidade da dívida pública de um Estado são os limites estabelecidos por normas Federais, dentre os quais destacamos:

QUADRO 1		
LIMITES DE ENDIVIDAMENTO ESTADUAL		
	Descrição	Limite
RSF n° 43/2001	1° Limite - Regra de Ouro	100,0%
	2° Limite - Operações de Crédito – Fluxo	16,0%
	3° Limite - Operações de Crédito - Dispêndio	11,5%
	4° Limite - Operações de Crédito – Estoque	200,0%
	5° Limite - Operações de Crédito – ARO - ESTOQUE	7,0%
	6° Limite - Das Garantias:	22,0%
PAF	Metas do PAF (Programa de Ajuste Fiscal)	0,99

As regras e limites do Quadro 1 são melhor descritas a seguir:

¹ [Sustentabilidade suapesquisa.com](http://www.suapesquisa.com) - [www.http://pt.wikipedia.org/wiki/Sustentabilidade#cite_note-2](http://pt.wikipedia.org/wiki/Sustentabilidade#cite_note-2) - acessado em 10/09/2014

1º Limite: Regra de Ouro: O montante global das operações realizadas não pode ultrapassar as despesas de capital.

- Fundamentação Legal: Parágrafo 3º do art. 32 da Lei Complementar nº 101, de 2000 (art. 6º da RSF nº 43/01) e Art. 167 da CF/88.

2º Limite: Operações de Crédito - Fluxo: O montante global das operações realizadas em um exercício financeiro não poderá ser superior a 16% da RCL.

- Fundamentação Legal: Inciso I, § 1º e § 6º do art. 7º da RSF nº 43/01.

3º Limite: Operações de Crédito - Dispêndio: O comprometimento anual com amortizações, juros e demais encargos da dívida consolidada, inclusive relativos a valores a desembolsar de operações de crédito já contratadas e a contratar, não poderá exceder a 11,5% da receita corrente líquida.

- Fundamentação Legal: Inciso II e § 4º do art. 7º da RSF nº 43/01.

4º Limite: Operações de Crédito - Estoque: A dívida consolidada líquida dos Estados, do Distrito Federal, ao final do décimo quinto exercício financeiro contado a partir do encerramento do exercício de 2001, não poderá exceder duas vezes a receita corrente líquida.

- Fundamentação Legal: Inciso III do art. 7º combinado com art. 3º da RSF nº 43/01.

5º Limite: Operações ARO - Estoque: O saldo devedor das operações de crédito por Antecipação de Receita Orçamentária (ARO) em um exercício financeiro não poderá ser superior a 7% da Receita Corrente Líquida - RCL (art. 10 da RSF nº 43/01).

- Fundamentação Legal: § 4º do art. 7º da RSF nº 43/01.

6º Limite: Garantias: O saldo global das garantias concedidas pelos Estados e pelo Distrito Federal não poderá exceder a 22% da RCL.

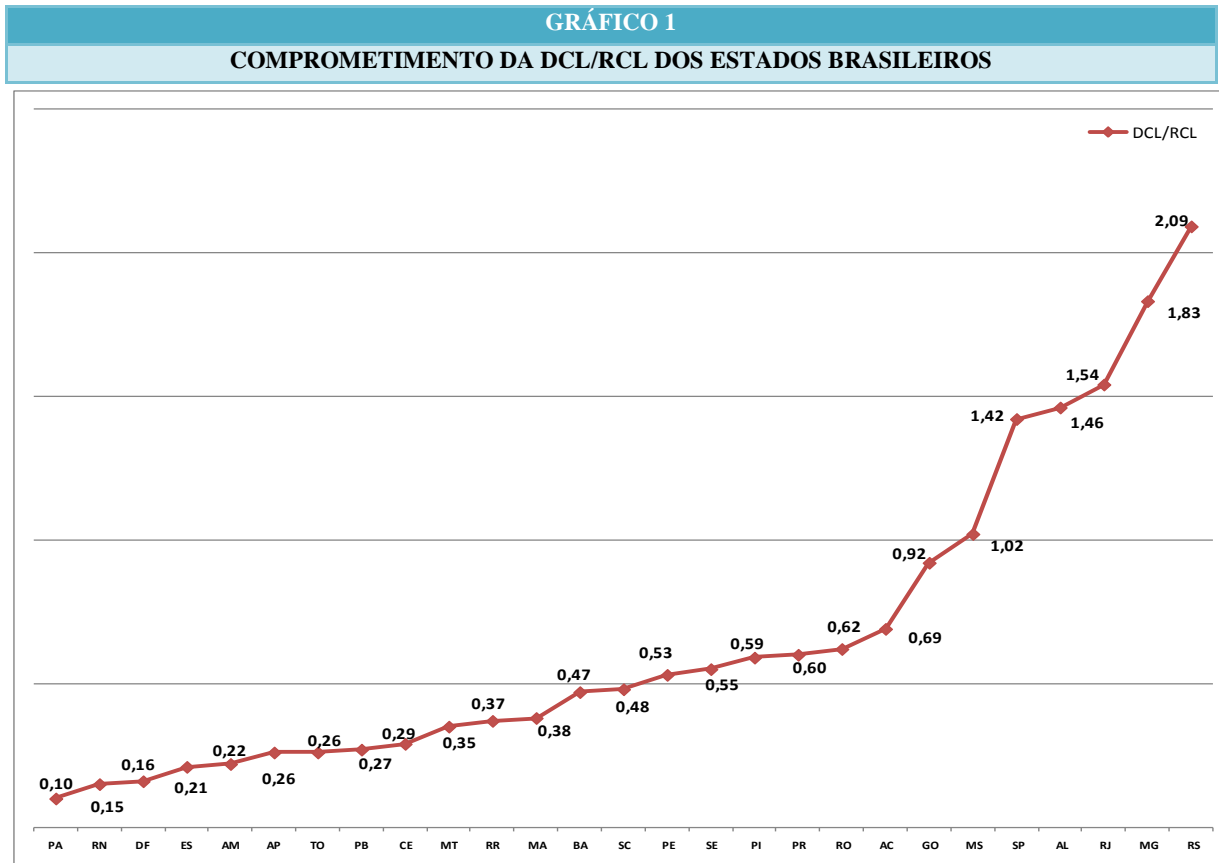
- Fundamentação Legal: Art. 9º da RSF nº 43/01.

7º Limite: Trajetória da Meta 1 do PAF: A relação Dívida Financeira / Receita Líquida Real deve ser menor que 1.

- Fundamentação Legal: Programa de Ajuste Fiscal (PAF).

Através da análise dos indicadores a cima, podemos demonstrar a solvência de um Estado, a capacidade de pagamento e sustentabilidade de seus compromissos financeiros com a Dívida Pública Estadual. Por meio desses indicadores o Governo Federal (MF-STN) defere ou não a contratação de uma operação de crédito para um ente estadual.

O Gráfico a seguir apresenta o comprometimento da RCL em comparação com a DCL de todos os Estados e o Distrito Federal.



Fonte: www.stn.gov.br

No Capítulo seguinte, passamos a analisar e apresentar uma análise da dívida pública dos Estados em estudo no trabalho, buscando identificar através de projeções o estoque e o serviço da Dívida, observando os níveis de endividamento e a sustentabilidade ao longo dos anos.

CAPÍTULO IV

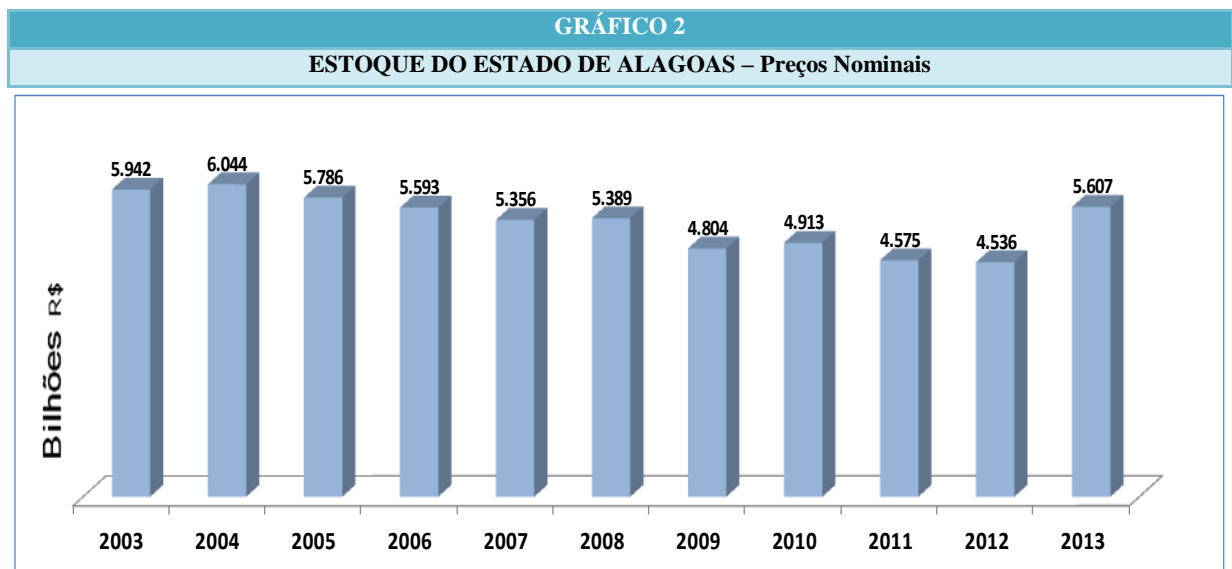
Estudos de Caso

Para a realização dos estudos de caso será inicialmente apresentado o estoque da dívida consolidada, classificando como Intralimite/Extralimite, Interna/Externa e por Indexador, projetando até o término de cada contrato. Em seguida será apresentado o serviço da dívida, utilizando os mesmos parâmetros identificados no estoque. Por fim, faremos uma análise da sustentabilidade do endividamento de cada Estado.

IV.1 – Alagoas

Estoque da dívida consolidada

A dívida consolidada do Estado de Alagoas no fechamento do exercício de 2013 registrou um aumento de 10,4% em relação ao exercício de 2012 (R\$ 8.178 milhões). Sua composição é quase totalmente contratual, tendo em vista dívidas assumidas por não pagamentos ao INSS, Receita Federal e FGTS (cerca de R\$ 330 milhões), e ao longo dos anos não apresentou variações significativas conforme demonstrado no gráfico abaixo.

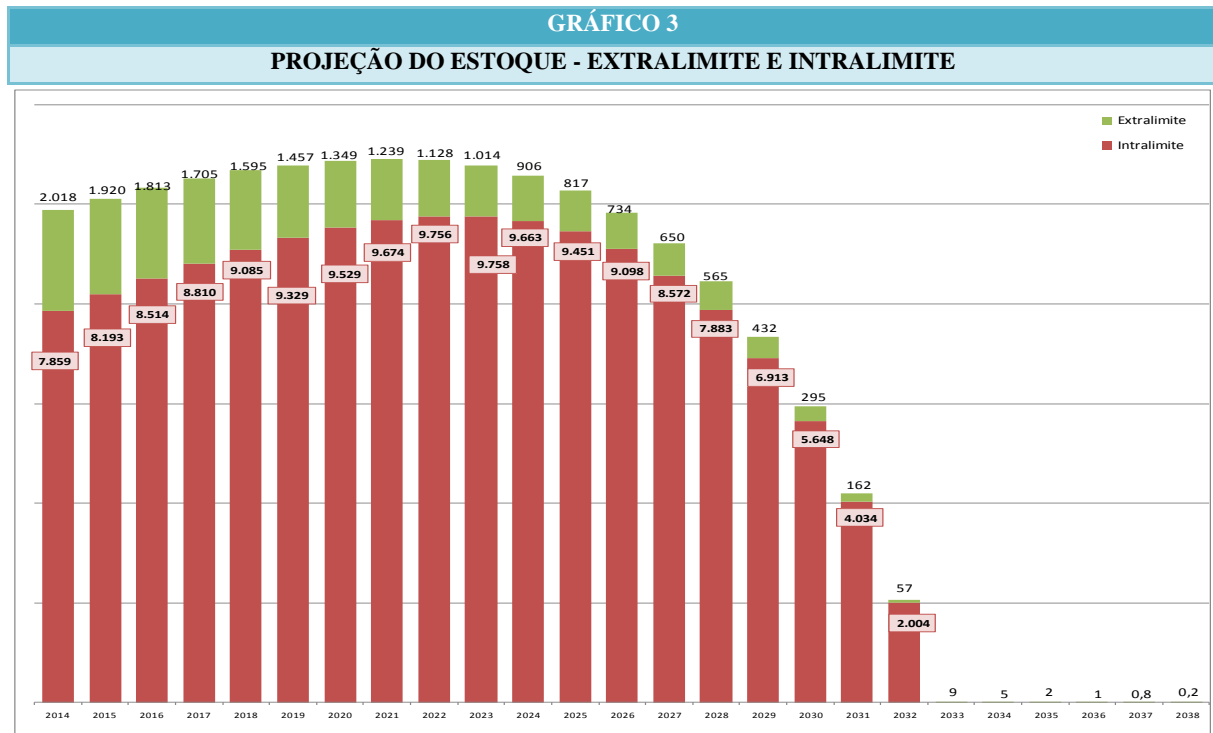


Fonte: SEFAZ-AL

O aumento da Dívida Pública do Estado no período de 2003 a 2013 foi decorrente basicamente do custo de refinanciamento da dívida do contrato Lei nº 9.496/97. Nesse período, foram captados recursos por operações de crédito de R\$ 1,7 bilhão. Considerando o período de 2013 ante 2012, o incremento do estoque da dívida foi resultado do ingresso de recursos de novas operações de crédito de R\$ 473 milhões e pela atualização dos saldos devedores, que conforme cláusulas específicas

são corrigidas por índices, tais como: TR, IGP-M, IGP-DI, TJLP e SELIC. Destaque-se nesse resultado o aumento de 5,5% do IGP-DI responsável pela correção dos maiores contratos: (I) Liquidação PRODUBAN²; e (II) ROLAGEM, firmados ao amparo da Lei nº 9.496/97.

A projeção dos contratos, no que se refere à dívida intralimite e extralimite corresponderá a 79,6% e 20,4%, respectivamente, do total da dívida pública consolidada até o término do exercício de 2014. O Gráfico 3 demonstra a sua projeção até o vencimento final do último contrato do Estado.



Fonte: SEFAZ-AL

A dívida intralimite possui maior peso na composição do estoque, chegando ao seu valor máximo na projeção em 2023. O alto volume de participação da dívida intralimite não representa um risco de inadimplência, pois seu pagamento está limitado a 11,5%³ da Receita Líquida Real (RLR), entretanto ainda é um grande peso no equilíbrio estrutural das contas públicas, refletindo em geração de déficits nominais significativos.

Nota-se que o percentual referente à dívida intralimite cresce ao longo do período e atinge o seu limite máximo de 97,2% em 2032.

É importante destacar que o incremento do percentual de participação da dívida intralimite no total da dívida é reflexo da projeção de reduzida capacidade do Estado de obter novos empréstimos

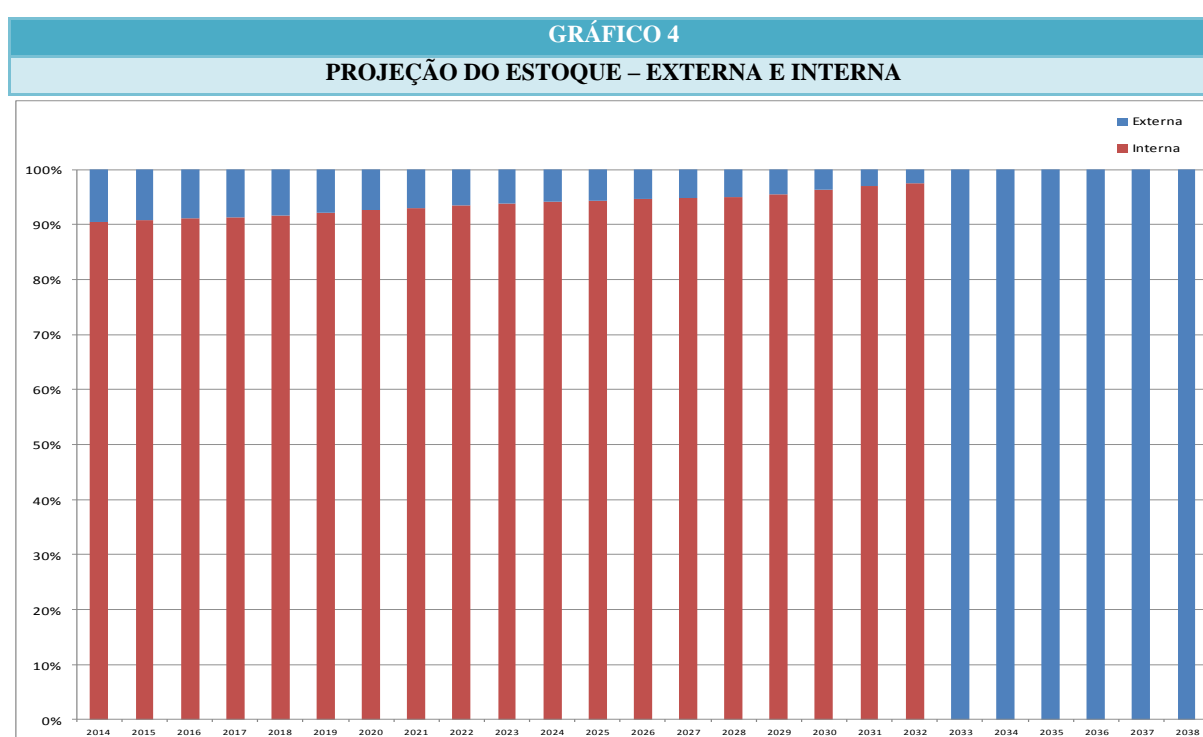
² Referente ao do Banco do Estado de Alagoas

³ Devido à liminar concedida.

decorrentes da forte fragilidade fiscal. Ressalta-se ainda que o aumento das prestações da dívida intralimite impede as contratações de novas operações de crédito.

Seguindo outro critério de classificação (Interna/Externa), observamos no Gráfico 4 que em 2014, 90,5% da dívida do Estado de Alagoas será classificado como interna (em Real), e 9,5% como externa (Dólar EUA).

Verifica-se que o percentual da dívida externa não sofre grandes alterações até o término da amortização integral do contrato Lei nº 9.496/97 em 2032. Assim, demonstra a preocupação do Estado no tocante ao alusivo contrato, bem como o risco de empréstimos no que tange à exposição a moedas e taxas estrangeiras.



Fonte: SEFAZ-AL

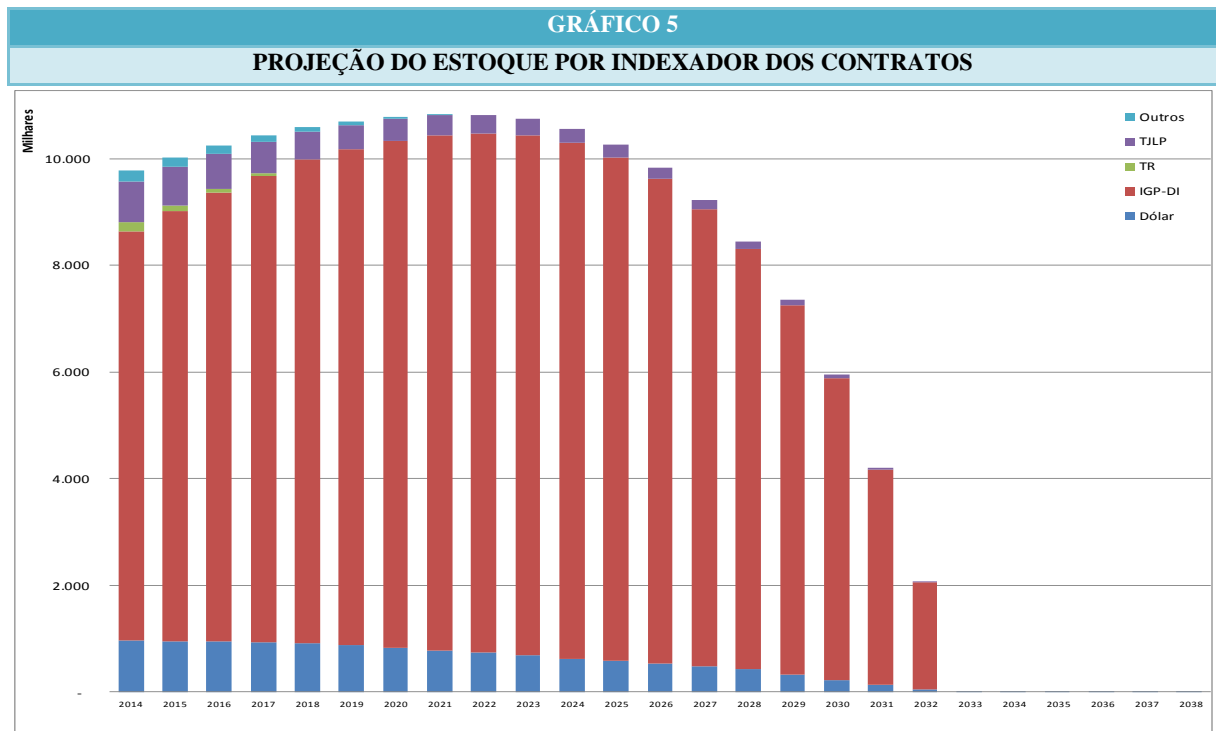
Quanto aos indexadores que atualizam a dívida pública do Estado de Alagoas, estes estão evidenciados no Gráfico 5 no período de 2014 a 2038.

O indexador que corrige o maior volume/percentual do estoque da dívida do Estado de Alagoas é o IGP-DI, que atualiza mensalmente o contrato de refinanciamento correspondente à Lei nº 9.496/97. Destaca-se que até 2032, data do término do pagamento do resíduo referente ao contrato acima mencionado, o IGP-DI mantém-se em uma média de 90% da composição da correção do estoque.

O dólar, apesar de ser o segundo maior indexador da dívida, apresenta trajetória de risco baixo ou médio nos próximos anos, reflexo da deterioração das contas externas em percentual do PIB,

demonstrando que o estoque da dívida do Estado de Alagoas tem baixa vulnerabilidade à moeda estrangeira, pelo volume e percentual que representa.

O somatório dos demais indexadores não representa risco considerável em relação ao estoque da dívida.



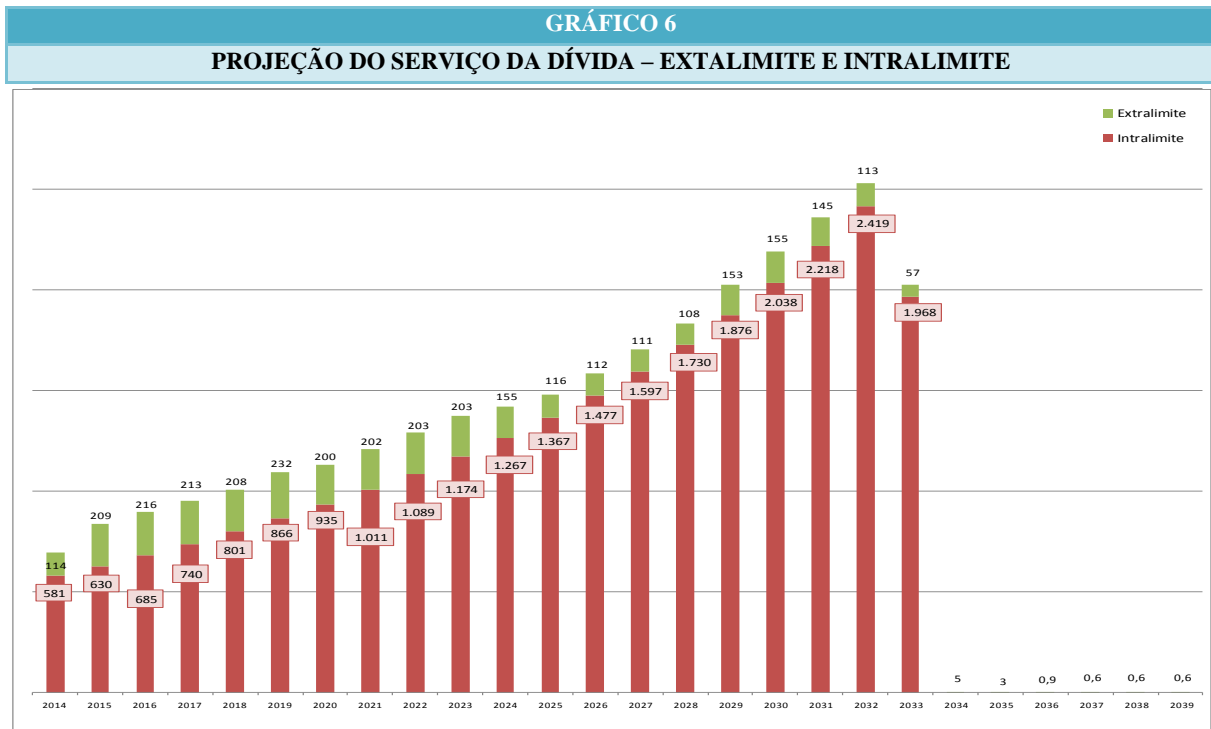
Fonte: SEFAZ-AL

Serviço da dívida consolidada

O Gráfico 6 apresenta a projeção do serviço da dívida até o seu término em 2039. Verifica-se que até 2033 o serviço a pagar apresenta um crescimento homogêneo no tempo seguindo o crescimento da RLR. Em 2032, há uma grande queda no serviço em virtude da redução dos pagamentos alusivos ao contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97. A partir desse ano, o serviço tem uma redução significativa ampliando a capacidade do Estado de obter novos empréstimos.

Para o exercício de 2014, estima-se um desembolso total de R\$ 642,1 milhões, e para 2015 projeta-se um crescimento de 21% atingindo R\$ 783 milhões, reflexo do incremento significativo do serviço da dívida extralimite que em 2014 projeta-se em R\$ 60,7 milhões e passe para R\$ 151,6 milhões. Ressalta-se, ainda, que de 2016 a 2032 prevê-se que o serviço da dívida tenha um acréscimo médio de 7,2%.

No Gráfico 6 observa-se um alto comprometimento do orçamento para o pagamento da dívida, sendo que amortização do serviço da dívida Lei nº 9.496/97 corresponderá R\$ 24.3 milhões.



Fonte: SEFAZ-AL

A análise do serviço a pagar em relação à dívida interna ou externa é importante para se avaliar o risco quanto à variação do dólar.

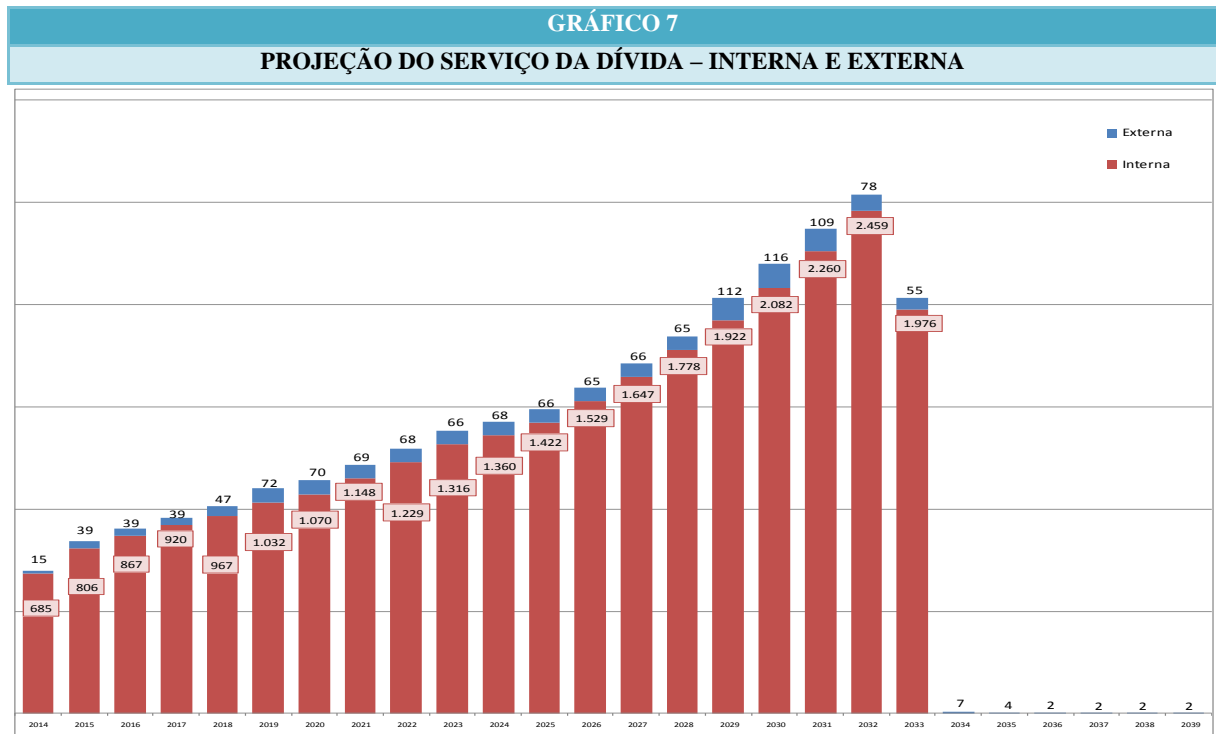
O serviço da dívida externa deste Estado tem baixa participação no pagamento ao longo dos anos, entretanto, caso ocorra uma forte valorização do dólar até o término dos contratos, poderá impactar no aumento do serviço da dívida extralimite reforçando ainda mais o cenário de projeção de fragilidade das contas públicas.

No Estado de Alagoas, cabe ressaltar que, o contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97 é o contrato que resultará no maior dispêndio no serviço da dívida, com juros de 6% a.a e correção monetária pelo IGP-DI⁴.

Para demonstrar a relevância deste contrato no fluxo de pagamento, em 2013 foi amortizado R\$ 193,6 milhões, no entanto seu saldo devedor aumentou 6,0% em relação a 2012. Destaca-se que o limite de pagamento de 11,5% sobre a Receita Líquida Real tem permitido o pagamento total da parcela calculada pela Tabela PRICE, mas uma retroalimentação dos resíduos nos contratos Liquidação PRODUBAN e ROLAGEM acabam por aumentar esses resíduos.

O Gráfico 7 mostra que as operações de crédito externas recentemente contratadas não alteraram o alto peso do serviço da dívida interna, mas agravou a crise fiscal via o incremento do serviço da dívida externa.

⁴ A partir de novembro de 2012, com os efeitos de liminar obtida pelo Estado nos autos da Ação Originária nº 1.726 houve redução da taxa de juros da parcela do principal da dívida relativa a Lei nº 9.496/97, de 7,50% para 6,0% ao ano, e redução do limite de comprometimento da RLR para pagamento das parcelas de principal e de bancos, de 15,00% para 11,50%.



Fonte: SEFAZ-AL

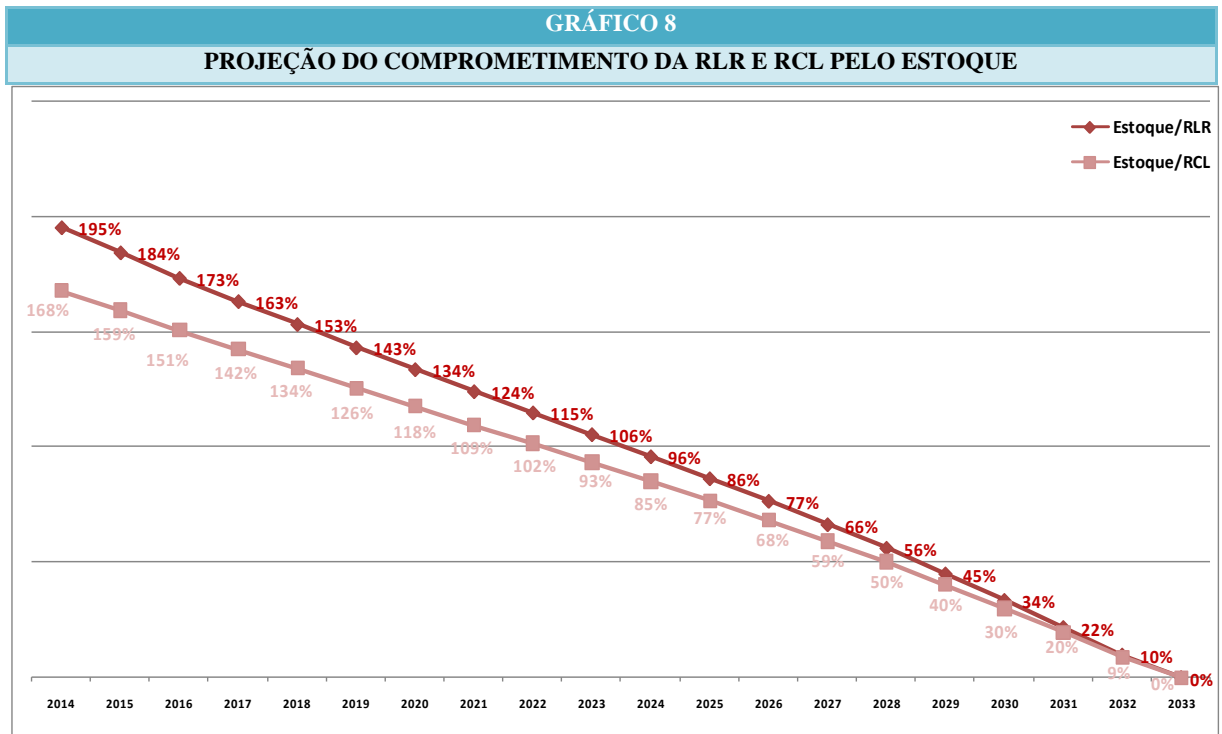
Sustentabilidade da dívida

O critério adotado objetivando verificar a sustentabilidade da dívida dos Estados é através da verificação do comprometimento da Receita Líquida Real e da Receita Corrente Líquida em relação ao Estoque da Dívida Pública Consolidada e o Serviço da Dívida.

O estoque dos contratos ao longo dos anos de vigência, quando comparado às receitas do Estado representarão um percentual de seu comprometimento. Comparando o estoque em relação à RLR, observamos uma redução gradativa para os próximos anos, registrando percentuais de 115% (2022), 106% (2023), 86% (2024) e de 10% em 2032.

Conforme demonstrado no Gráfico 8, o Estado de Alagoas projetou a DC, considerando as condições financeiras de cada contrato de empréstimo, incorporando as estimativas de ingresso de recursos (receita de operação de crédito) das operações contratadas e a contratar previstas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, assinado em 20/06/2014. Assim, foi considerado o ingresso de recursos até o exercício de 2018.

Esse cenário permite que, conforme apresentado no gráfico, a DC, apresente uma trajetória declinante em relação à RCL a partir de 2015.



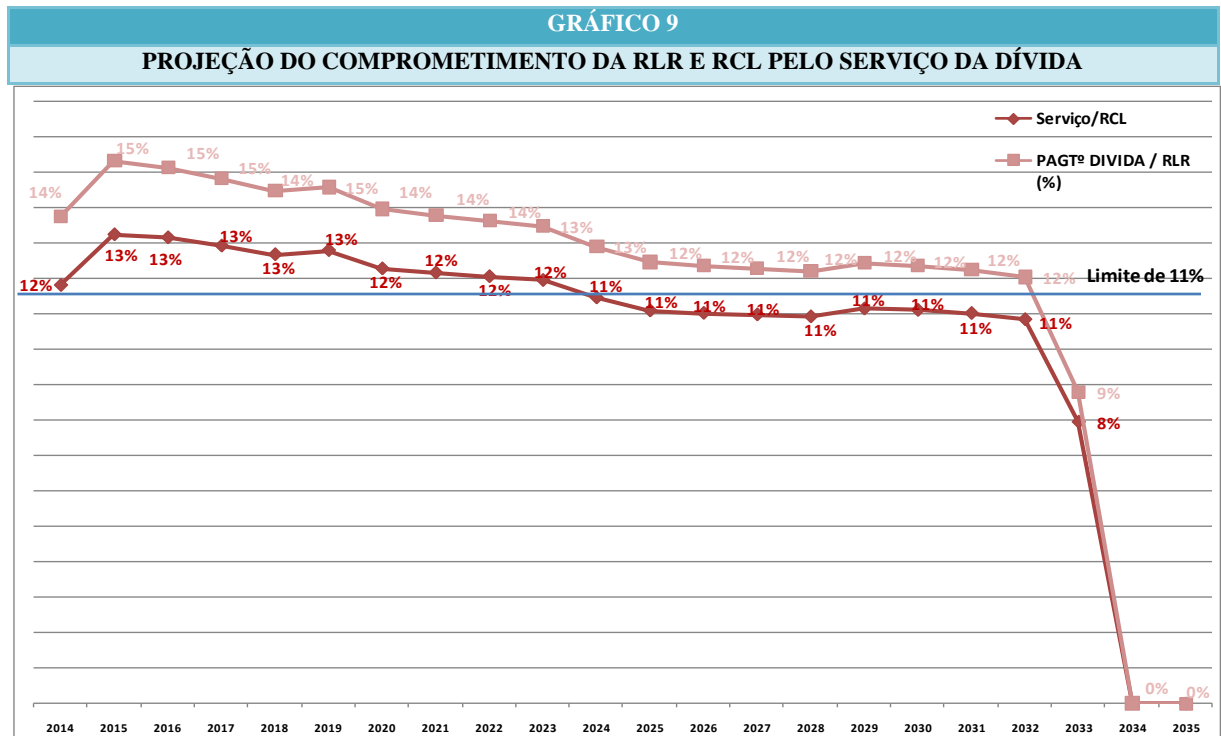
Fonte: SEFAZ-AL

Ao analisarmos o grau de comprometimento das receitas do Estado em relação ao serviço da dívida nos anos de vigência dos contratos, identificamos que haverá um aumento do percentual de comprometimento para os próximos anos, que passará de 14% e 12% para 15% e 13% respectivamente quando comparamos os percentuais apurados nos exercícios de 2014 e 2015 (Gráfico 9).

Em relação ao limite de comprometimento de 11,5% da RCL, verifica-se, em alguns exercícios, que o serviço a pagar o supera. Cabe mencionar que esse limite, definido pelo Senado Federal, é utilizado para autorizar a contratação de uma nova operação de crédito, devendo ser calculado pela média dos anos da operação que está em análise na Secretaria do Tesouro Nacional.

É importante destacar que, o Estado de Alagoas passou em todas as análises de verificação de limites realizada pela STN, tendo contratado, nos últimos três anos, operações de crédito no montante de R\$ 1,7 bilhão.

O percentual do serviço a pagar, acima dos 11,5% da RCL, é consequência do alto valor da prestação do Contrato de Refinanciamento da Lei nº 9.496/97, atrelada à RLR, que representou, no ano de 2013, 62,4% do total pago no serviço da dívida. Ressalta-se ainda o aumento do comprometimento do serviço da dívida extralimite em relação à RCL, que é o fator decisivo para que o gasto até o exercício de 2020 se mantenha acima do limite. A partir do exercício de 2020 se projeta uma redução para 11,4% da RCL, mantendo-se uma trajetória de redução.

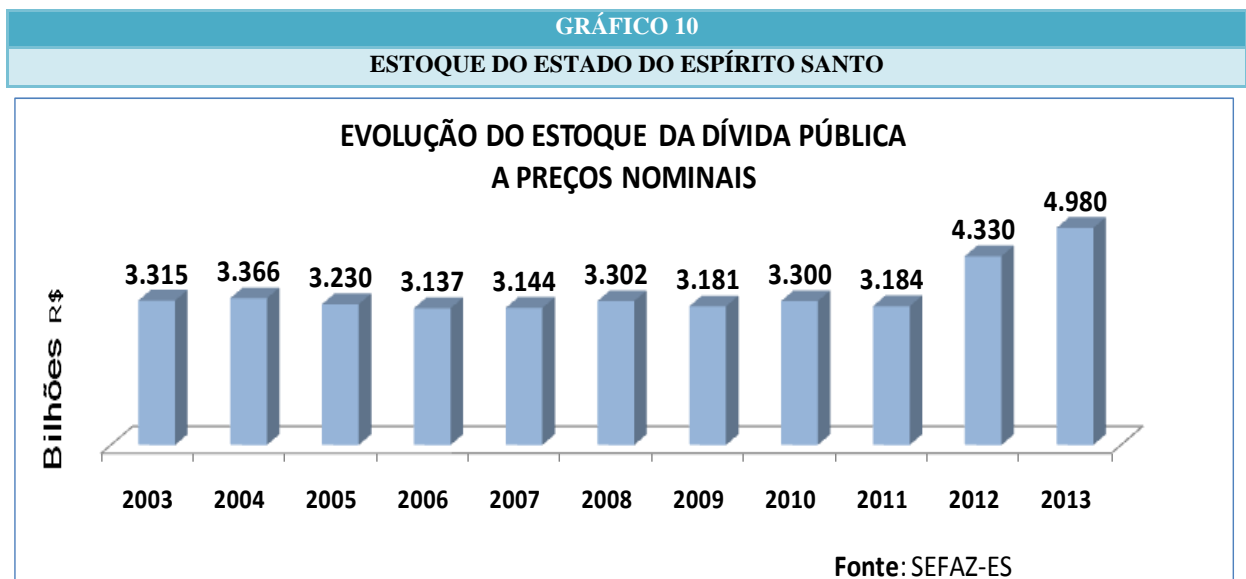


Fonte: SEFAZ-AL

IV.2 – Espírito Santo

Estoque da dívida consolidada

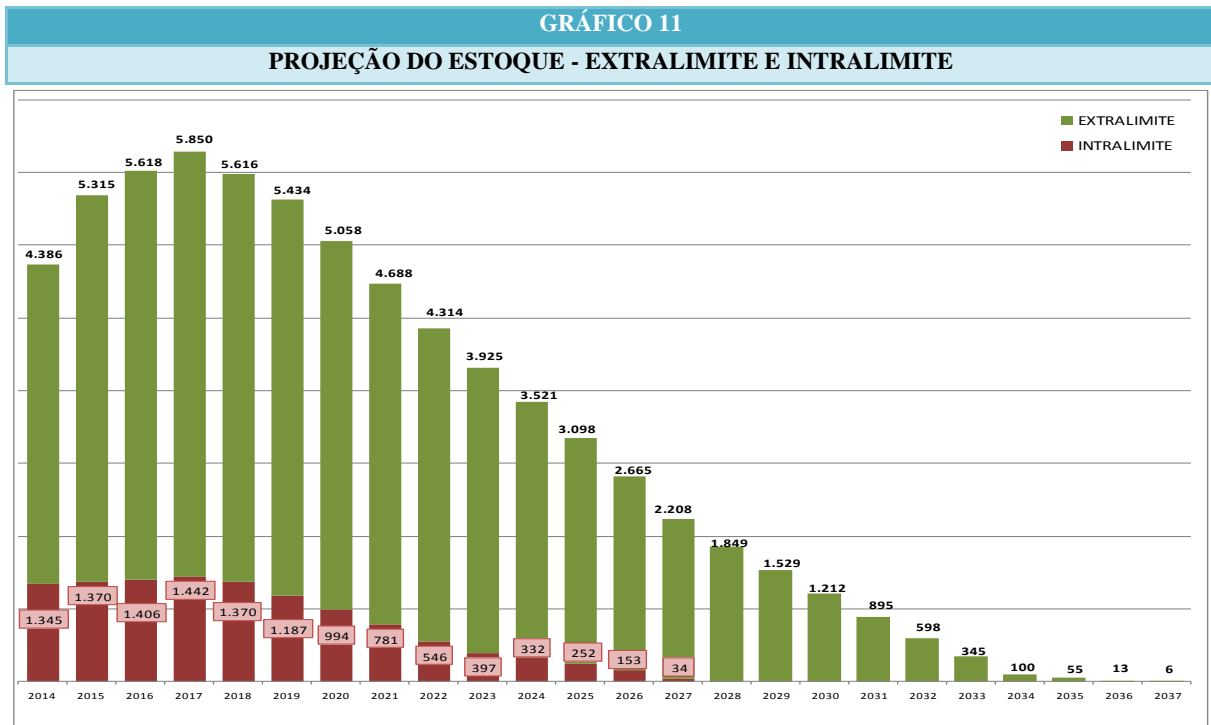
O Estado do Espírito Santo apurou um estoque de sua dívida contratual no exercício de 2013 no valor total de R\$ 4.980 milhões, registrando um aumento 15% em relação a 2012. Sua composição é exclusivamente contratual, e ao longo dos anos não apresentou variações significativas conforme demonstrado no Gráfico 10.



Quanto à projeção da dívida, no Gráfico 11 podemos ver um comportamento de ascensão gradual da dívida contratual até 2017 e após um declínio como tendência. Nesse gráfico, a projeção é realizada até 2037, data final dos contratos vigentes atualmente.

Concerente a um tratamento estratificado da dívida pública, no mesmo gráfico tem-se a divisão por limites legais. A dívida intralimite, que normalmente possui o maior peso de encargos sobre o orçamento público, não corresponde a uma proporção elevada da dívida, o que poderia se caracterizar como um risco elevado de incapacidade de pagamento. Não obstante, seu montante indica um estacionamento em valores até 2018, fenômeno explicado pela evolução do índice de correção do contrato da Lei 9.494/97, o IGP-DI, bem como pelo crescimento vegetativo do contrato da Lei 8.727/93. Analisando a composição percentual, a dívida intralimite perde participação no total do endividamento do Estado de forma progressiva, até o seu término em 2028.

Assim, a redução acentuada da dívida intralimite considerando a proporção da dívida total é resultado da contratação de novas operações, permitindo que a dívida cresça, mas de forma sustentável, uma vez que o incremento anual no estoque da dívida representa aplicação direta dos recursos em investimentos. Igualmente, as novas contratações, bem como seus sucessivos desembolsos por parte do Estado se dão em período final dos contratos da dívida intralimite.



Fonte : SEFAZ-ES

Em relação à dívida externa do Espírito Santo, cabe mencionar que a mesma é composta pelos contratos de financiamento com organismos internacionais multilaterais,

destacando o BID, que financia os empréstimos para os Programas Rodoviários do Espírito Santo e Desenvolvimento da Administração Fazendária; e o BIRD, para os Projetos Águas Limpas. Estes projetos somados representam US\$ 466 milhões, em sua maior parte já aplicados no desenvolvimento da estrutura viária, saneamento e esgotamento da Região Metropolitana da Grande Vitória.

De acordo com o Gráfico 13, o percentual apurado em dezembro de 2013 se prolonga por muito tempo até o exercício de 2025 não se percebe alteração substancial na composição da dívida por natureza. A manutenção do saldo da dívida externa em grau conservador dá ao Estado uma maior segurança e previsibilidade de seu serviço, uma vez que as contratações com credores externos se concentram em instituições como o BID e BIRD, organismos que normalmente concedem empréstimos a taxas de juros variáveis baseadas na Libor e pagamento em dólar. Em síntese, ao concentrar seus credores em instituições nacionais o Estado abre mão de firmar contratos a taxas de juros menores, em comparação às aplicáveis no Brasil, todavia reduz a sua exposição à volatilidade do dólar e das taxas fixadas em praças estrangeiras, o que permite um planejamento de seu fluxo de pagamento de forma mais ajustada pela ótica da execução financeira.

A parte que forma a dívida contratual interna no Gráfico 13 é o resultado da aglutinação dos contratos de endividamentos com todos os credores nacionais, quais sejam: União, BNDES e CEF principalmente. O Estado do Espírito Santo tem grande parte da dívida interna relacionada direta ou indiretamente à União no que se refere à vinculação ao refinanciamento ou um parcelamento, aos quais foram contraídos com alguma instituição financeira controlada pela União. Em suma, quase a totalidade da dívida interna do Estado tem correlação com a União, à exceção de um contrato com a Fundação de Previdência do Banco de Estado (BANESES).

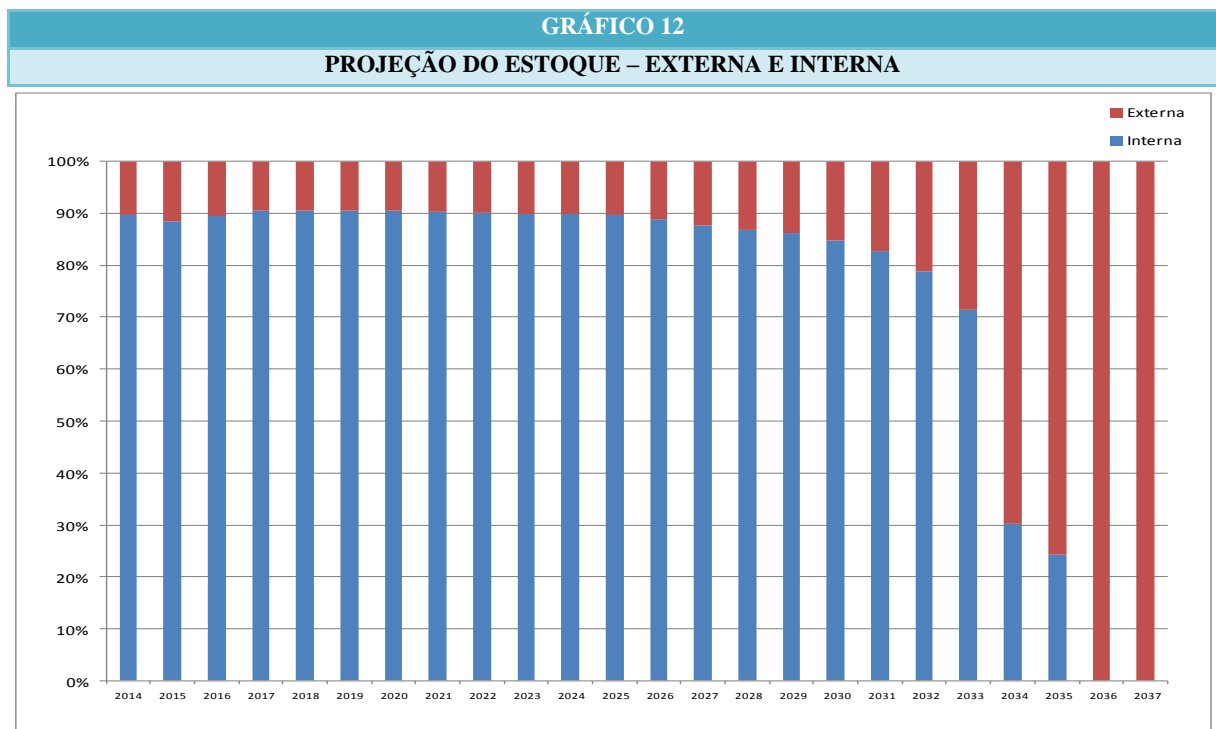
Dentre a dívida contratual interna, a parcela do qual a União é credora direta representou 48,0% em 2013, efetivando uma queda de doze pontos percentuais em relação a 2012. Se acrescentarmos a este quantitativo os valores referentes à dívida estadual com bancos e agências de fomento federais (BNDES e CEF), o Governo Federal se torna credor de 86,0%. Este percentual de participação só tende a aumentar, uma vez que o contrato do Baneses está em vias de ser quitado nos próximos 3 anos.

Cabe ressaltar que as maiores variações no estoque da dívida nos últimos anos ocorreram em função de financiamentos junto às instituições federais (BNDES e CEF) e ao

BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento). Fato este que continuará a influenciar no aumento do estoque no curto prazo, em virtude do período de carência desses contratos.

Uma análise do aumento no endividamento do Estado nos últimos anos, é perceptível uma preocupação em relação aos refinanciamentos mais antigos, visto que estas operações não se refletem em investimentos e pesam sobre elas amarras contratuais, as quais não correspondem à prática atual do mercado financeiro. Contrariamente, as novas operações de crédito impactam no amadurecimento econômico do Estado, já que são alternativas para realizar investimentos e trazer benefícios à sociedade, principalmente quando realizadas com taxas e condições mais atraentes, como por exemplo, os contratos assinados pelo Espírito Santo com o BNDES (PROPAAE: 7 anos de carência, 15 anos para pagamento e juros de 5,8% a.a.) e com a CEF (FINISA: 2 anos de carência, 20 anos para pagamento e juros de 6,1% a.a.), vis a vis os refinanciamentos citados.

A dívida externa do Estado terá sua projeção crescente para os próximos anos, no entanto não terá grande representatividade quando comparada a dívida interna. Contudo, a pouca representatividade não significa uma redução da dívida externa, e sim, que a interna terá um crescimento exponencial para os próximos anos e, a partir do exercício de 2033 o estoque passa a ser exclusivamente classificado como externa.



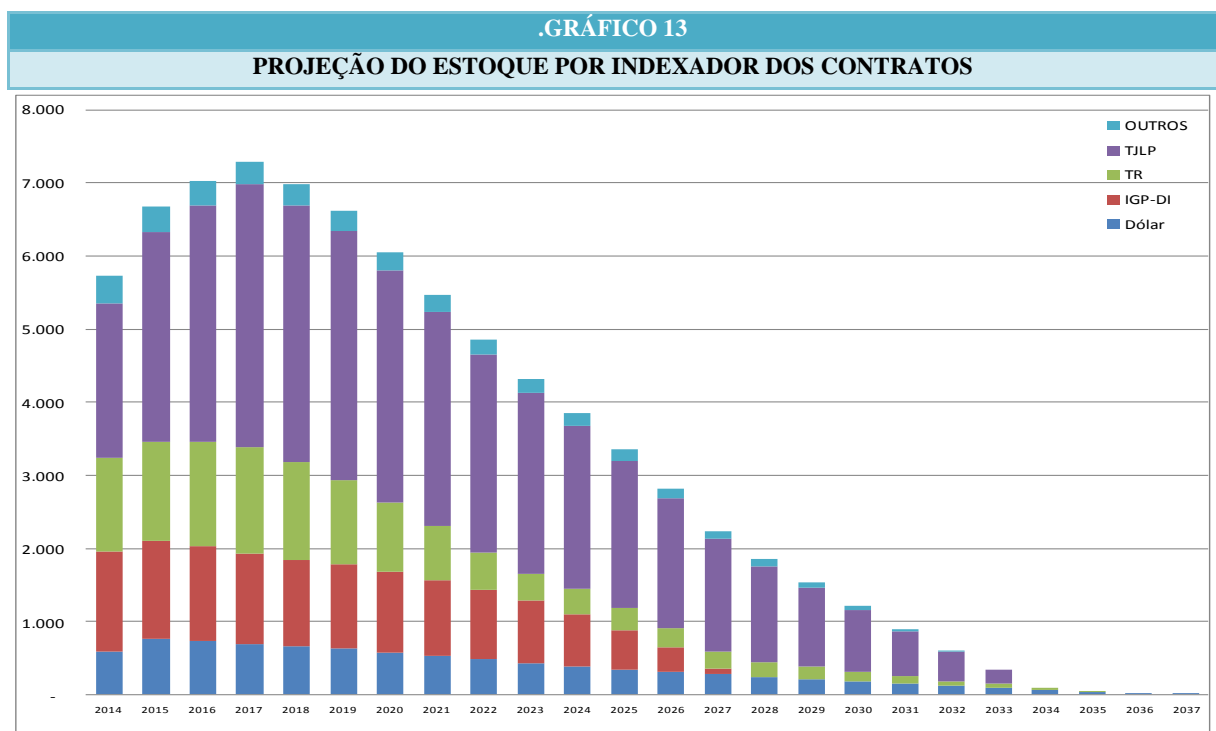
Fonte: SEFAZ-ES

A análise de risco na dívida pública perpassa pela avaliação de seu serviço associado aos impactos de que poderá sofrer no decorrer do tempo em função da variação de seus componentes, a saber, taxas de juros, índices e fatores de correção e moeda. Ainda há o risco de incorporações ao saldo devido a características pró solvendo de contratos, que não vem ao caso analisar neste trabalho pela imprevisibilidade do fato. Desta forma, analisar o risco significa medir o grau de exposição da dívida à volatilidade dessas variáveis de mercado, também chamada de fatores de risco, podendo provocar aumentos inesperados nos desembolsos do governo e um desequilíbrio orçamentário.

Os indexadores que atualizam a dívida pública do Estado estão evidenciados no Gráfico 13 e está projetado até o término do último contrato. Ele ilustra uma estratificação por indexador dos contratos do Estado até o exercício de 2037, e evidencia que mais da metade do estoque da dívida está atrelado a índices de baixa volatilidade, como os contratos com a CEF e o BNDES, os quais incidem juros fixos mais a variação da TR (Taxa Referencial) e da TJLP, respectivamente, portanto não impactando o equilíbrio estrutural das contas públicas.

Um ponto a ser observado pela gestão da dívida é a alta exposição do estoque aos índices de inflação, aos quais representam 28,0% em 2014, devido principalmente ao saldo referente ao refinanciamento parametrizado pela Lei nº 9.496/97.

Observa-se que a taxa SELIC afeta apenas o contrato de parcelamento de tributo federal (PASEP) que, pelo seu montante expressivo, corresponde a 8,0% do estoque da dívida. Neste contrato, a SELIC é utilizada para calcular a parcela de juros, cujo percentual mensal é acumulado ao longo do período de vigência do parcelamento, não havendo correção do saldo devedor.

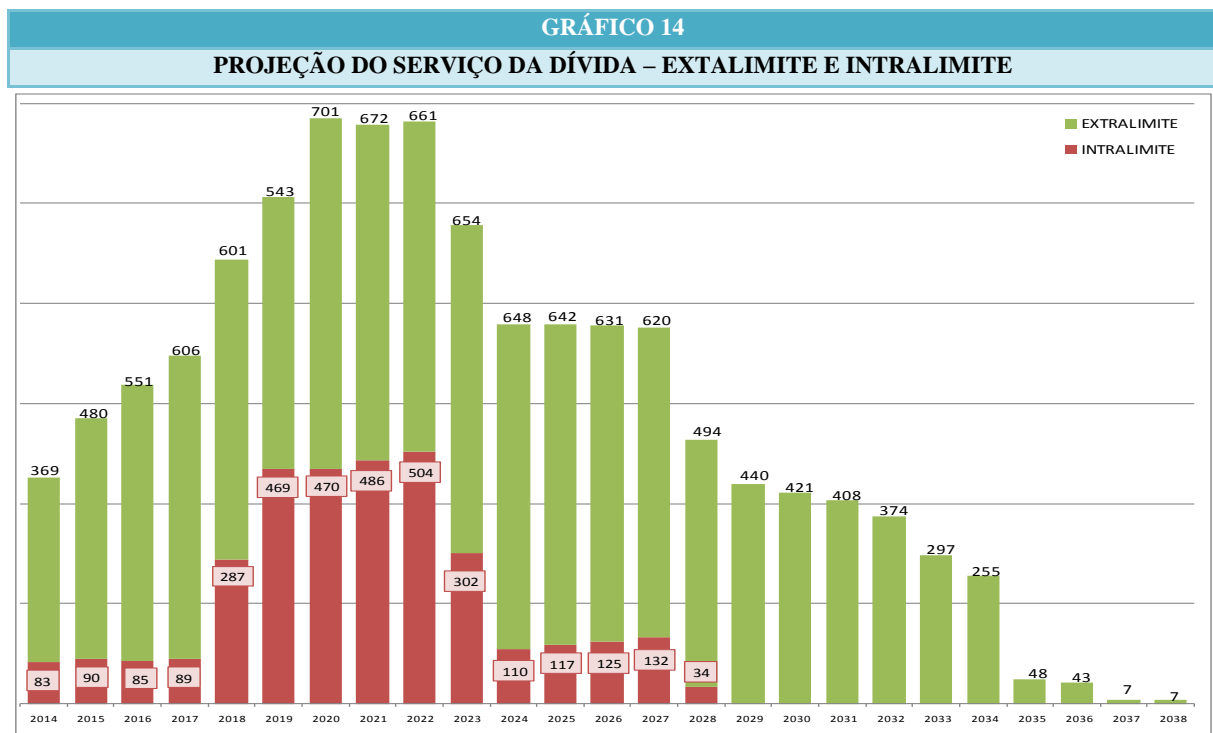


Fonte: SEFAZ-ES

Serviço da dívida consolidada

No exercício de 2013, o Estado disponibilizou R\$ 487 milhões do seu orçamento para o pagamento do serviço da dívida, sendo cerca de R\$ 295 milhões referentes a amortizações e de R\$ 192 milhões a juros e encargos financeiros. O total de dispêndio com serviço da dívida não se alterará em 2014, de acordo com a projeção realizada, no entanto nos anos seguintes projeta-se que resultará em um incremento progressivo do serviço da dívida.

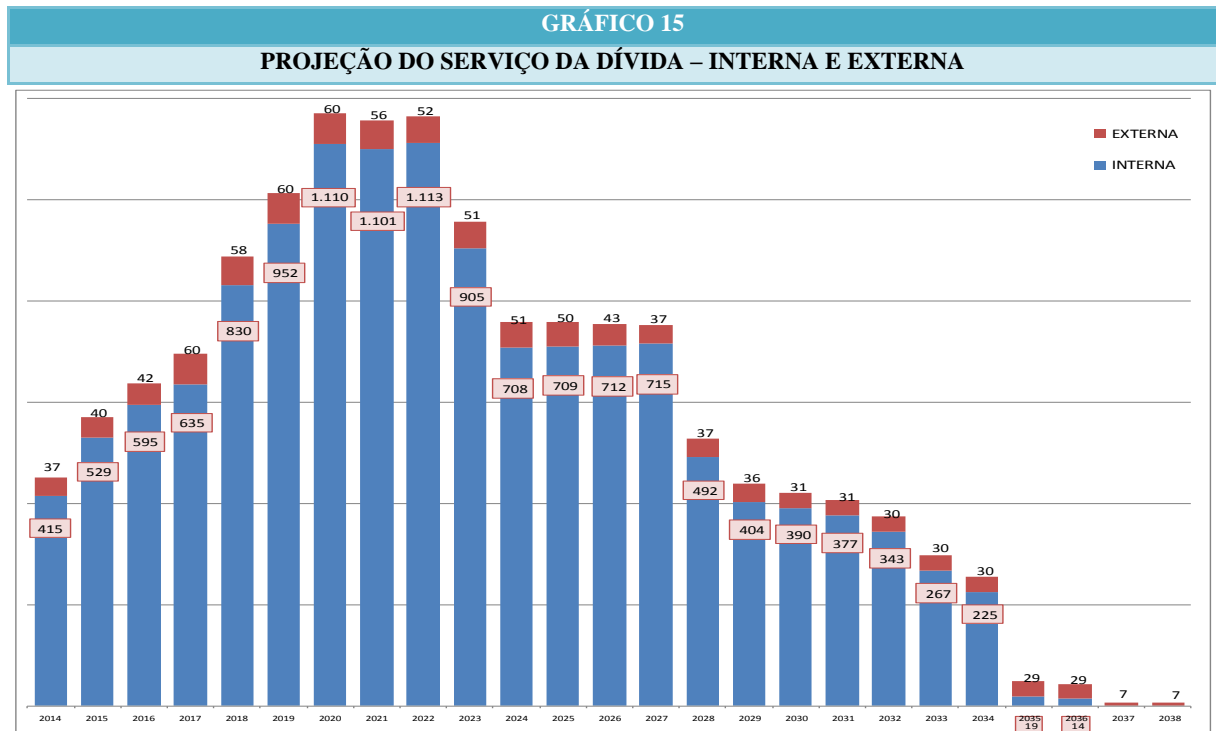
O Gráfico 14 demonstra que a projeção do serviço da dívida para os próximos anos dividida em Intra e Extralimite. Observa-se que para 2018, projeta-se um incremento considerável no serviço da dívida Intralimite, a qual perdurará até 2023, tendo um pico em 2020, motivado principalmente pelo perfil de pagamento da dívida relativa nº Lei 8.727/93⁵ referente ao contrato com a COHAB. A partir de 2024 prevê-se uma redução com os dispêndios da dívida, os quais se manterão numa trajetória descendente até o exercício de 2038.



Fonte: SEFAZ-ES

O Gráfico 15 ilustra a projeção do serviço da dívida interna e externa. Destaca-se que a projeção do serviço da dívida externa terá reduzida participação nos próximos anos, refletindo no baixo risco no que concerne às oscilações da moeda estrangeira ao longo do período de 2014 a 2038.

⁵Sobre as particularidades que envolvem o contrato referente à COHAB, dívida que é embasada na Lei 8.727/93, cabe registrar que o ponto crítico não é a taxa de juros nem a correção monetária, que se dá pela T.R. (taxa de referência), mas sim a característica padrão dos contratos de financiamento habitacional, qual seja, a não amortização integral, o que causa uma capitalização recorrente do saldo devedor, projetando assim um compromisso futuro para pagamento de todo o montante em apenas 5 anos, coincidindo justamente no período de elevação do serviço da dívida contratual, que compreende os anos de 2018 a 2023.



Fonte: SEFAZ-ES

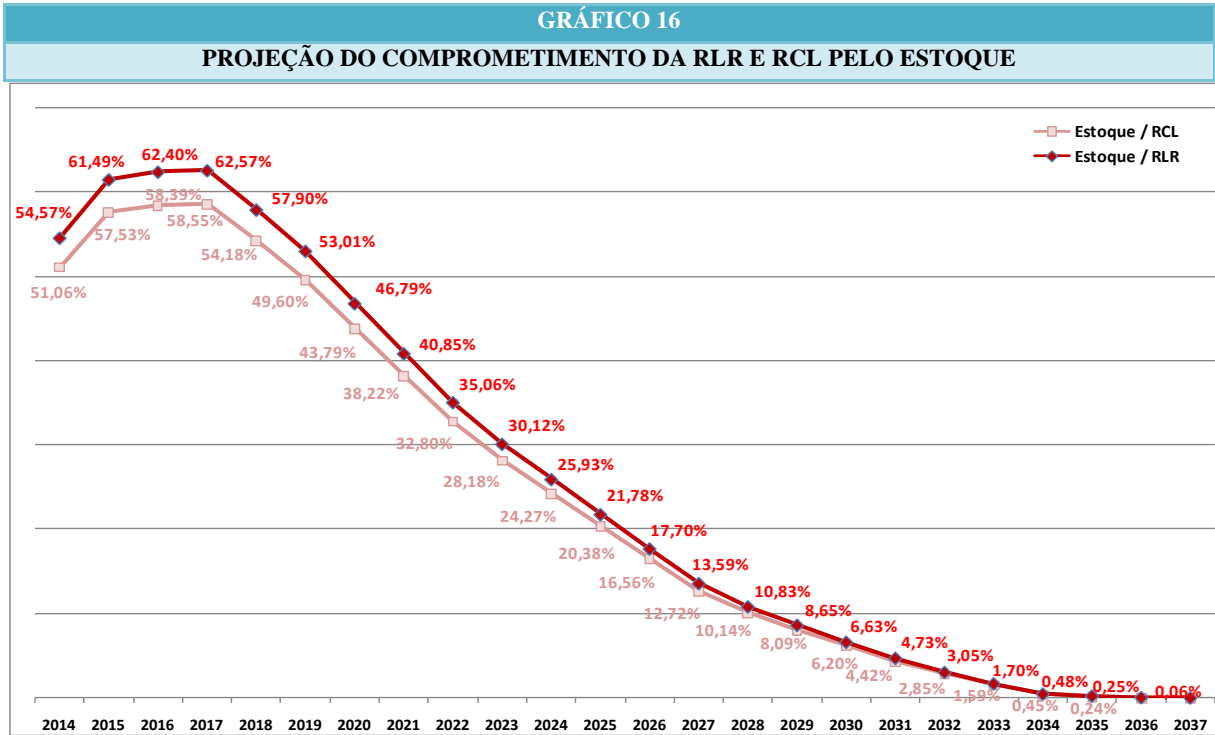
Sustentabilidade da dívida

O estoque dos contratos, quando comparado às receitas, representará um incremento no período de 2014 a 2016. Em 2014, projeta-se que o comprometimento do estoque da Dívida Pública sobre a RCL seja de 51,06%, atingindo um pico de 59% em 2016. A partir deste ponto, observa-se uma trajetória de redução do comprometimento atingindo 25,9% em 2024 (Gráfico 16).

Em uma análise do comprometimento das receitas em relação ao serviço da dívida, identifica-se um aumento do comprometimento do serviço em relação a RCL, de 4,03% em 2014 para 8,5% em 2020. A partir de 2020 projeta-se uma tendência de queda, atingindo 2,2% em 2028 (Gráfico 17).

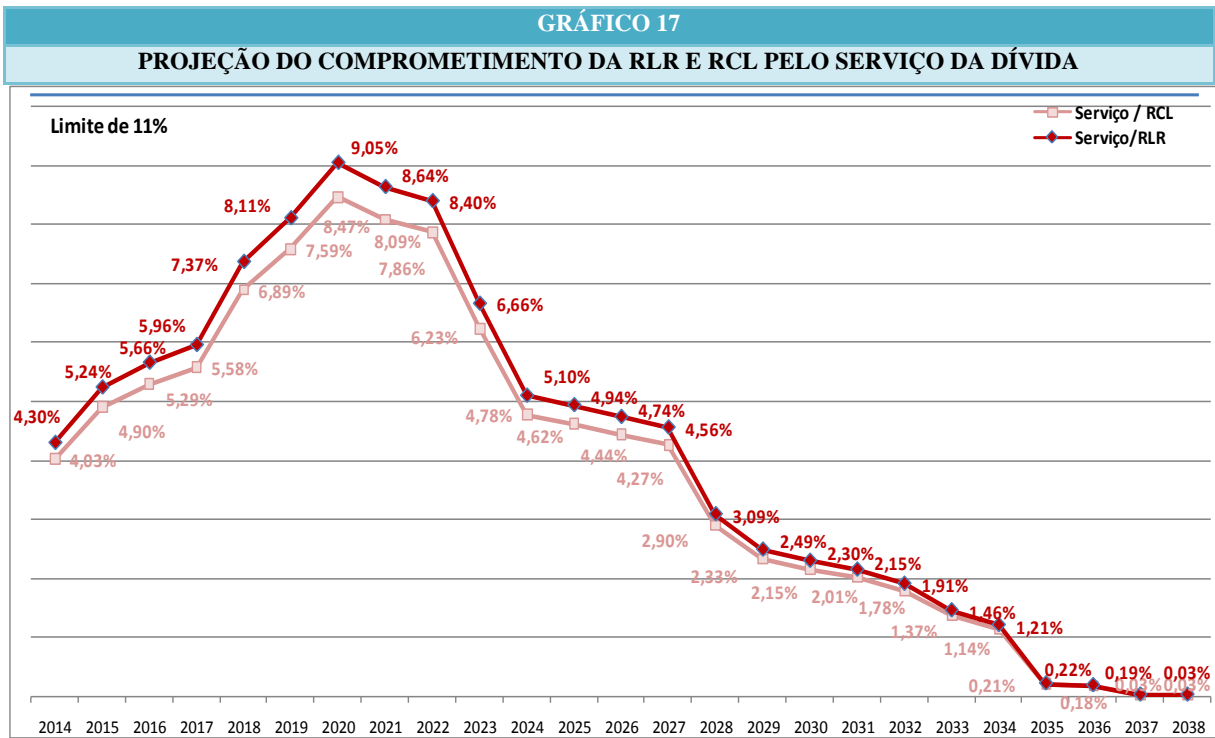
No que tange o limite de pagamento do serviço da dívida, o Estado cumpre sem risco no curto prazo de romper a barreira limítrofe imposta pelo Senado Federal. Numa análise de longo prazo, o ponto máximo atingido pelo indicador é 8,5% em 2020, ápice das obrigações com serviço da dívida em decorrência dos contratos de refinanciamento (Lei 8.727/93 e Lei 9.496/97). Nada obstante, ao considerar que a receita também cresce, o Estado continuará mantendo níveis sustentáveis de pagamentos em proporção a sua receita, não comprometendo o limite de 11,5% da RCL.

Analisando riscos, chama a atenção o comportamento da dívida da COHAB, e da Lei 9.496/97. O somatório dos pagamentos realizados com o serviço desta, desde seu início, chega à cifra de 209,0% de seu saldo devedor de dezembro de 2013 e continuará cobrando um esforço fiscal alto do Estado, pois, de 2014 a 2028, data prevista para o final do contrato, a previsão de dispêndio com serviço é de R\$ 1.174 milhões. Ao tempo que seu saldo devedor cresceu 193,0% no período analisado em relação ao início da vigência do contrato e continuará crescendo até 2016.



Fonte: SEFAZ-ES

Não foram realizados exercícios de choques nas variáveis para testar o quão próximo do teto o Estado poderia se aproximar em casos de intermitências no crescimento da receita estadual. De toda sorte, verifica-se que mesmo a RCL se mantendo no patamar de 2014, ou seja, não crescesse até 2020, o máximo que atingiria no índice seria 10,4%, mantendo-se dentro do limite.

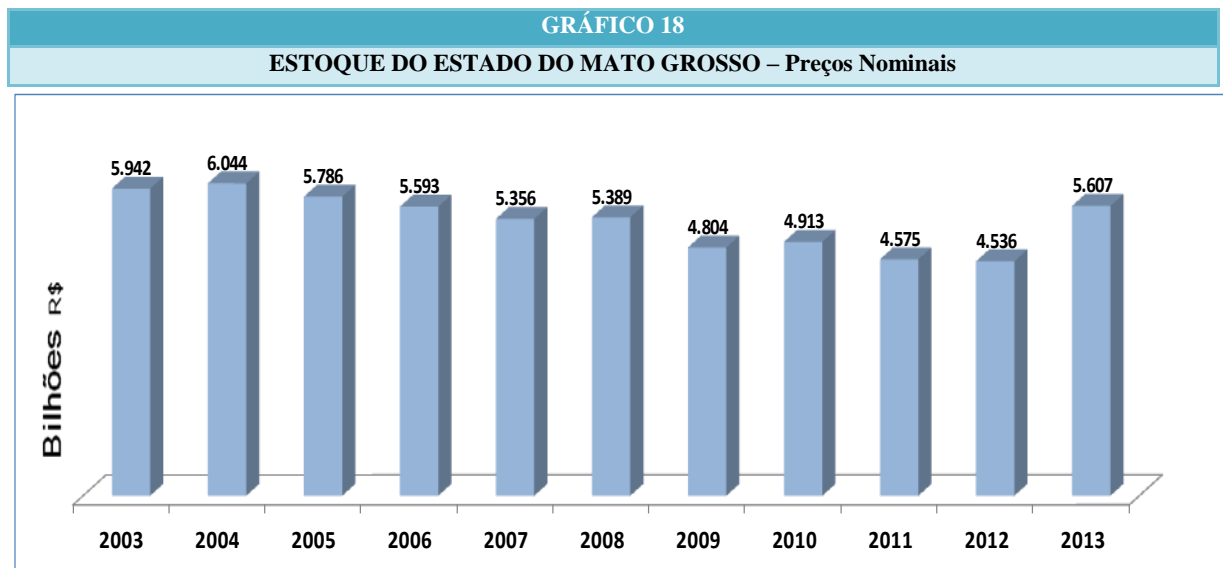


Fonte: SEFAZ-ES

IV.3 –Mato Grosso

Estoque da dívida consolidada

O Estado de Mato Grosso apurou um estoque de sua dívida consolidada em 2013 no valor total de R\$ 5.607 milhões, registrando um aumento de 20,63% em relação a 2012 (R\$ 4,575 bilhões). Sua composição é exclusivamente contratual, e ao longo dos anos não apresentou variações significativas conforme demonstrado no Gráfico 18.

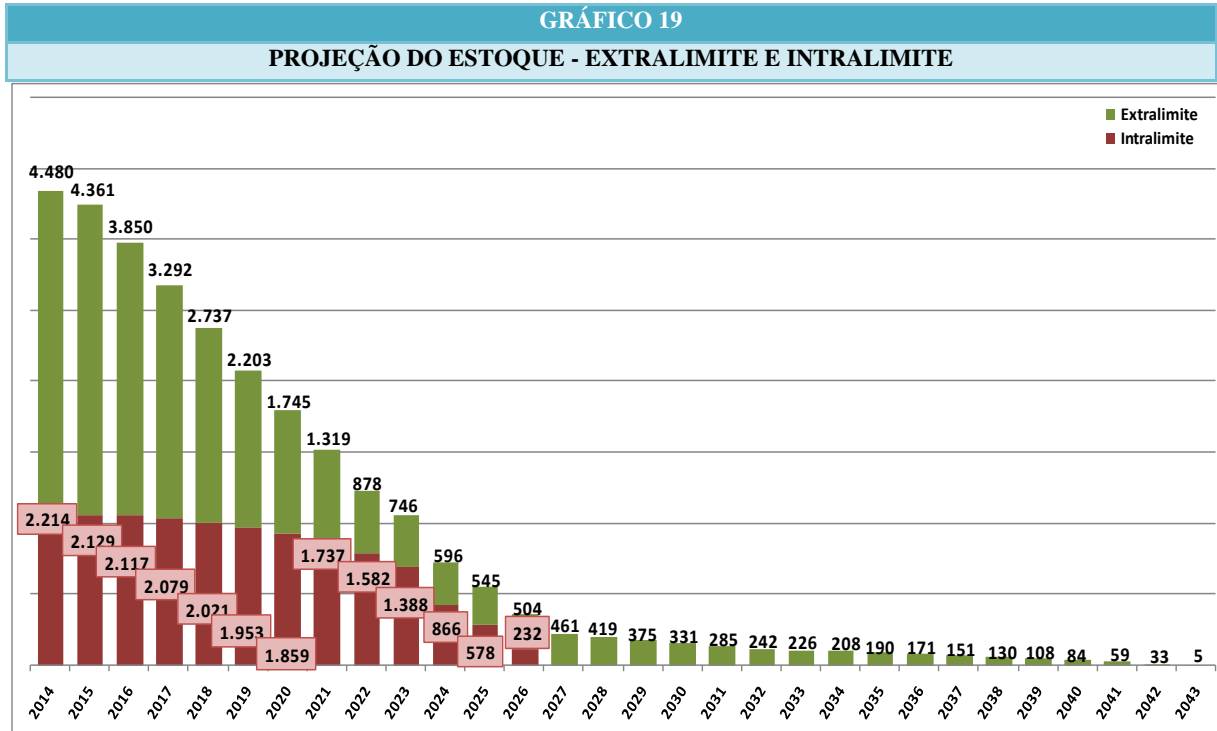


Fonte: SEFAZ-MT

A Dívida Pública do Estado não está atrelada a reserva legal de um percentual da RLR para o pagamento da dívida intralimite conforme preceitua a lei 9.496/97 em função da quitação do resíduo do referido contrato em 2012.

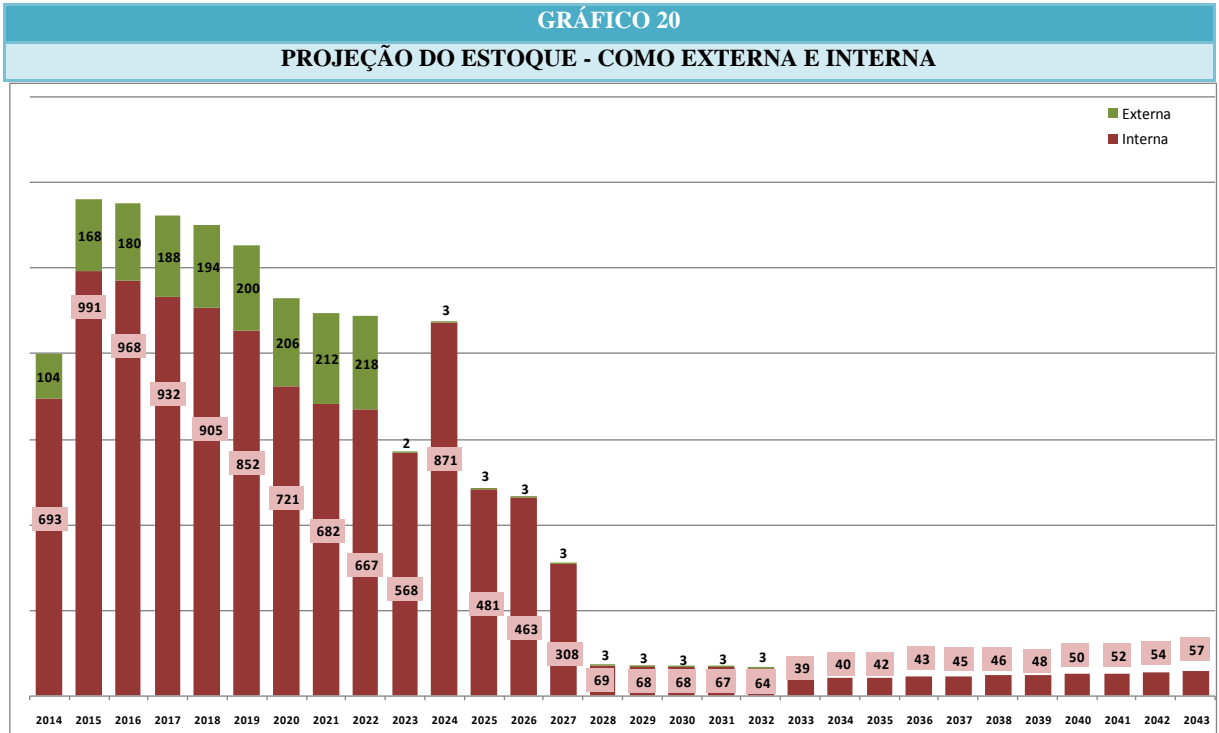
Utilizando esta sistemática, a representatividade destes contratos (Intralimite e Extralimite) representará 33,08% e 66,92%, respectivamente no exercício de 2014. Esta composição percentual permanecerá ao longo dos próximos anos, e resultará em uma inversão no período de 2023 a 2027, passando a intralimite a representar a maior parte do estoque da dívida do Estado até o exercício de 2027, quando ocorrerá sua quitação, restando no período seguinte, de 2028 a 2043, exclusivamente os classificados como extralimite (Gráfico 19)⁶.

⁶ Destaca-se que os contratos referentes à dívida Intralimite possuem um cronograma de amortização integral e estão programados da seguinte forma: Parcelamento da Lei nº 8.727/93 (2018), DMLP (2024) e Parcelamento da Lei nº 9.496/97 (2027), contrato este que representará ao término do exercício de 2014 28,47% de todo o estoque da dívida pública do Estado. Já os contratos classificados como extralimite possuem o seguinte cronograma de amortização integral: (Programa caminho da escola (2016); BID-PNAF, PMAE (2017); PMAE II (2018); FINAME, PEF I e II (2020), Bank of America, PRODETUR (2022); MT Integrado (2023), Arena Multiuso (2025), Encargos Sociais (2027), Mobilidade Corredor Mario Andreazza(2031); PROINVESTE E BID-PROFISCO (2032), VLT- Pró-Transportes (2044), deste último está contabilizado o pagamento dos dois contratos que compõem esta dívida, sendo que um findará em 2025 e outro que será amortizado em 2043.



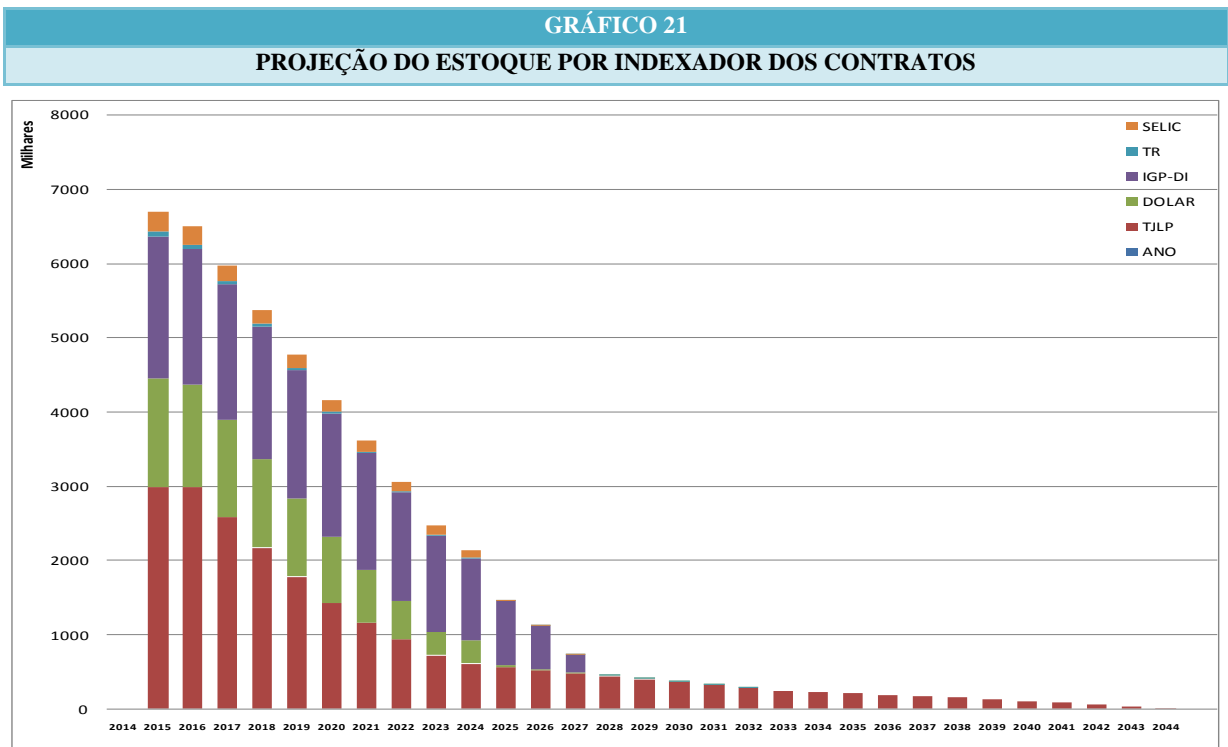
Fonte: SEFAZ-MT

O Gráfico 20 ilustra a composição da dívida e projeta-se que para 2014 que 82,32% da dívida será interna, e 17,68% externa. Esta terá maior representatividade no estoque até o exercício de 2022, pois está prevista a amortização integral do contrato junto ao *Bank of America*, e, portanto reduzindo o risco do impacto nas variações cambiais no estoque da dívida. Ressalta-se, ainda, que a amortização integral dos contratos externos ocorrerá em 2032, e a partir do exercício de 2033 o estoque passa a ser exclusivamente classificado como dívida interna.



Fonte: SEFAZ-MT

O Gráfico 21 mostra a projeção do estoque da dívida pública e a composição do por indexador dos contratos do período de 2014 a 2043. Observamos que a TJLP é o indexador de maior representatividade no estoque da dívida e que o influenciara até seu termino. O dólar e o IGP-DI terão grande influência para os próximos anos. Ressalta-se, ainda, que perderão seu grau de importância a partir do exercício de 2024 o dólar, e o IGP-DI em 2027.



Fonte: SEFAZ-MT

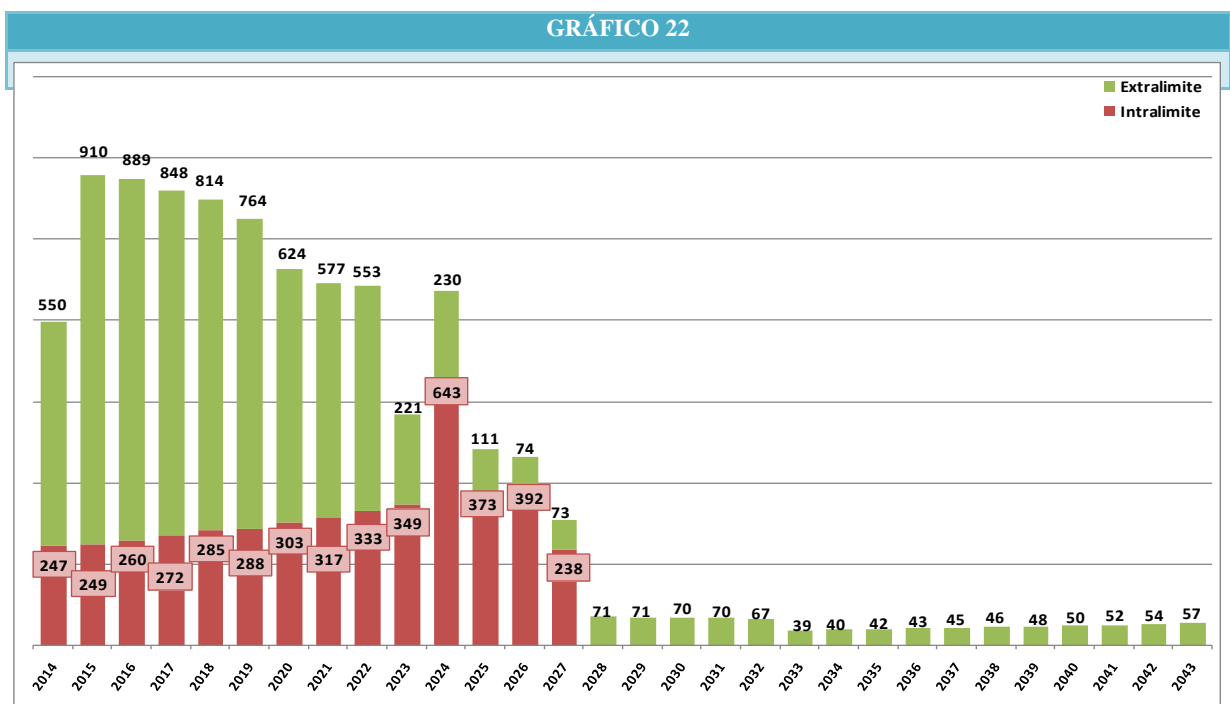
Serviço da dívida consolidada

Para os próximos anos projeta-se uma elevação do serviço da dívida, quando comparado com os exercícios anteriores. No exercício de 2014 estima-se um desembolso total no montante de R\$ 796,96 milhões, vindo a ultrapassar o valor de um bilhão de reais no período de 2015 a 2019, e, reduzindo gradativamente nos anos seguintes, até sua finalização em 2043.

O serviço da dívida do Estado terá um aumento para os próximos anos em decorrência da liberação de recursos e término do prazo de carência das novas operações de crédito contratadas no período de 2012 a 2014. Estes pagamentos estão sujeitos a variações em função de possíveis alterações nos indexadores de cada contrato, influenciando no custo final de cada contrato.

Apesar de haver uma elevação no desembolso de recursos para honrar os pagamentos previstos contratualmente, o Estado não ultrapassará os limites legais impostos pelo Governo Federal, tendo uma expectativa para os próximos anos de uma significativa redução em função da amortização integral de contratos como Lei nº 8.727/93, BID-PNAF, PMAE e alguns encargos sociais. Desta forma, o cenário previsto é de que o Estado consiga honrar todos os seus compromissos financeiros decorrente dos contratos que compõem a dívida pública dentro dos prazos estipulados contratualmente, sem que estes pagamentos impacte o equilíbrio estrutural das contas públicas.

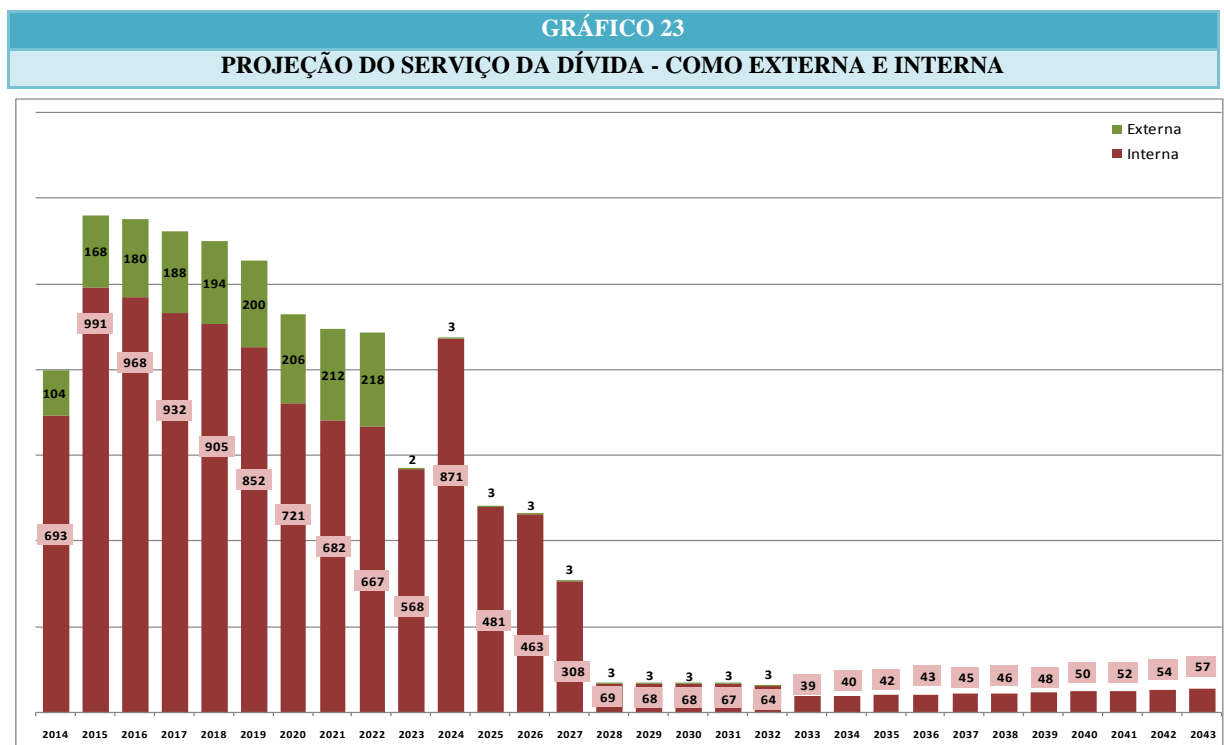
O Gráfico 22 mostra que os contratos referentes às dívidas extralimite representarão até o exercício de 2022 um maior comprometimento do orçamento para o pagamento da dívida. Destaca-se que os pagamentos da dívida intralimite passarão a ter maior representatividade no período de 2023 a 2027, restando nos anos seguintes apenas os contratos da dívida extralimite.



Fonte: SEFAZ-MT

O serviço da dívida externa terá maior participação no pagamento para os próximos anos, aumentando o risco no que se refere às variações cambiais até o exercício de 2022. Ressalta-se, ainda, que o pagamento da dívida externa estender-se-á até 2032, no entanto após 2022 terá pouca representatividade no pagamento geral.

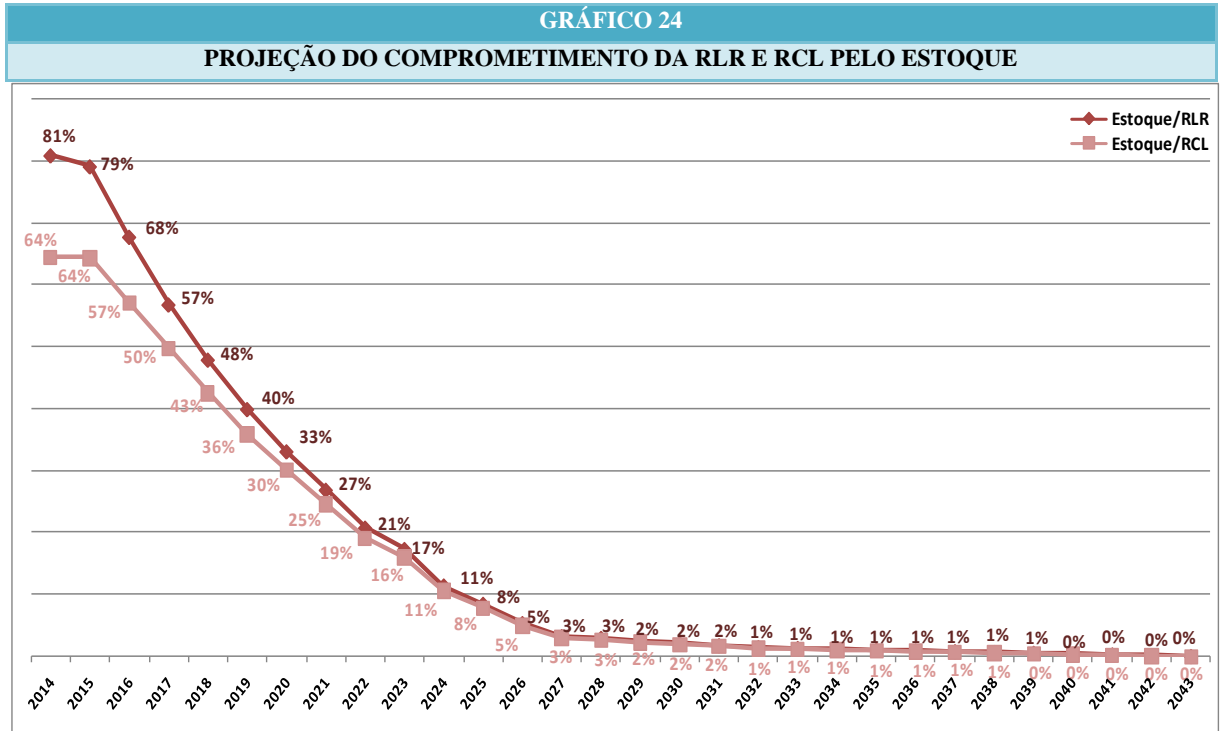
A partir do exercício de 2033 o serviço da dívida será exclusivamente interno diante da finalização dos contratos externos em 2032.



Fonte: SEFAZ-MT

Sustentabilidade da dívida consolidada

Ao projetarmos o comprometimento do estoque em relação a RCL, observamos uma redução gradativa para os próximos anos, registrando percentuais de 19% (2022), 18% (2023), 12% (2024) e abaixo de 10% para os anos seguintes até o término do último contrato em 2043.



Fonte: SEFAZ-MT

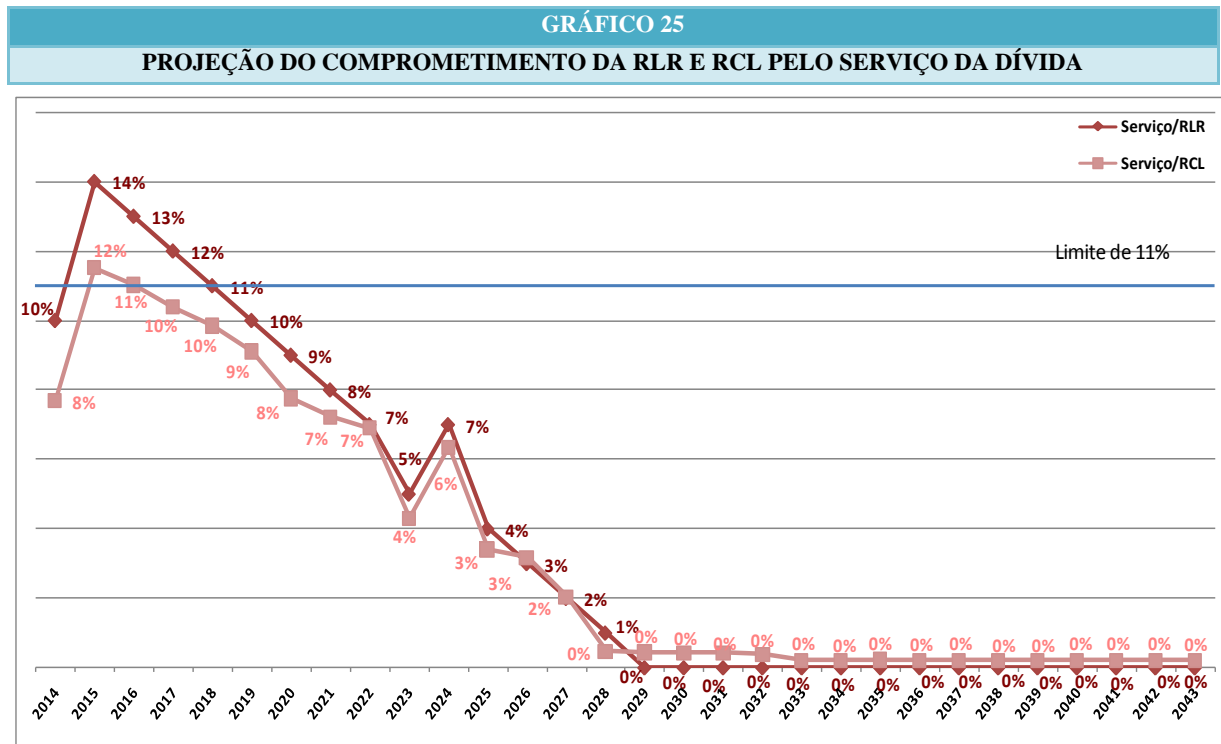
O comprometimento das receitas do Estado em relação ao estoque da Dívida Pública Consolidada projeta para os próximos anos uma redução percentual gradativa considerando que as receitas tendem a ter um crescimento quase que constante (evidenciado na apuração destas receitas ao longo dos anos), enquanto as despesas com os contratos tendem a sofrer uma redução em função dos pagamentos das amortizações, juros e outros encargos.

Ao avaliarmos o grau de comprometimento do serviço da dívida em relação às receitas do Estado (RLR e RCL) observamos que se projeta um aumento percentual significativo para os próximos anos, pois o comprometimento em relação à RLR e RCL previstos passará de 10% e 8% para 14% e 11% respectivamente quando comparamos os percentuais apurados em 2014 e 2015 (Gráfico 25):

Considerando os indexadores de cada contrato, e a não contratação de novas operações de crédito, a expectativa é que o Estado reduza gradativamente ano a ano este comprometimento, quitando integralmente toda dívida pública quando do pagamento do ultimo contrato em 2043. Este cronograma de pagamento representará o desembolso de R\$ 3,93 bilhões no que concerne a juros e outros encargos e R\$ 8,73 bilhões no tocante ao principal (considerando que há previstas as liberações no montante de R\$ 1,86 bilhões a serem liberados nos exercícios de 2014 e 2015 no que tange aos contratos em andamento os quais os valores a serem liberados e que ainda não foram totalmente integralizados).

Ressaltamos que em função da dívida externa representar 17,68% de toda a dívida (posição para o fim do exercício de 2014), as oscilações cambiais podem interferir nestes resultados, tal como

alterações significativas no que concerne a representatividade dos indexadores na composição do estoque da dívida pública.



Fonte: SEFAZ-MT

Atribuímos ainda ao aumento da dívida pública e da projeção do serviço da dívida as obras direcionadas ao evento da Copa do Mundo de 2014.

Tal como os outros Estados, as dívidas classificadas como Intralimite representam parcela significativa no percentual apurado no estoque e do serviço da dívida do Estado de Mato Grosso.

As dívidas classificadas como extralimite tiveram um aumento significativo e projeta-se que terá uma maior representatividade nos próximos anos em decorrência da contratação de novas operações de crédito autorizadas pelo Tesouro Nacional.

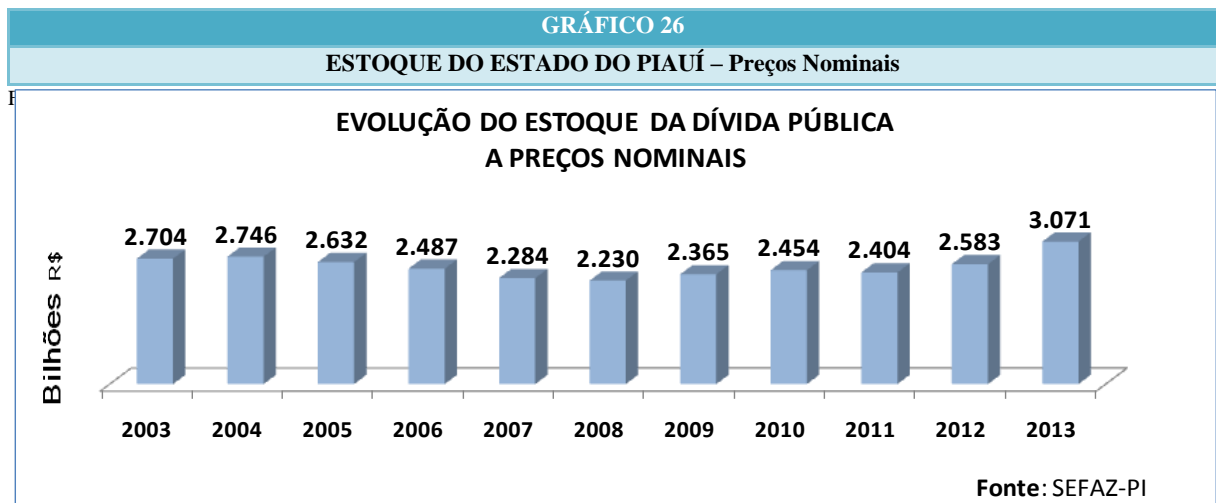
Apesar das novas contratações, quando comparado as projeções do estoque e o serviço da dívida em relação às receitas (RLR e RCL), projeta-se um crescimento do estoque, bem como um maior comprometimento de seus recursos financeiros para o pagamento do serviço da dívida, entretanto não se projeta risco de sustentabilidade nas finanças públicas.

IV.4 – Piauí

Estoque da dívida consolidada

O Estado do Piauí apurou um estoque de sua dívida consolidada em 2013 no valor de R\$ 4.329 milhões, registrando um aumento de 14,2% em relação a 2012 (R\$ 3.790 milhões). Sua

composição é exclusivamente contratual, e ao longo dos anos não apresentou variações significativas conforme demonstrado no Gráfico 26.

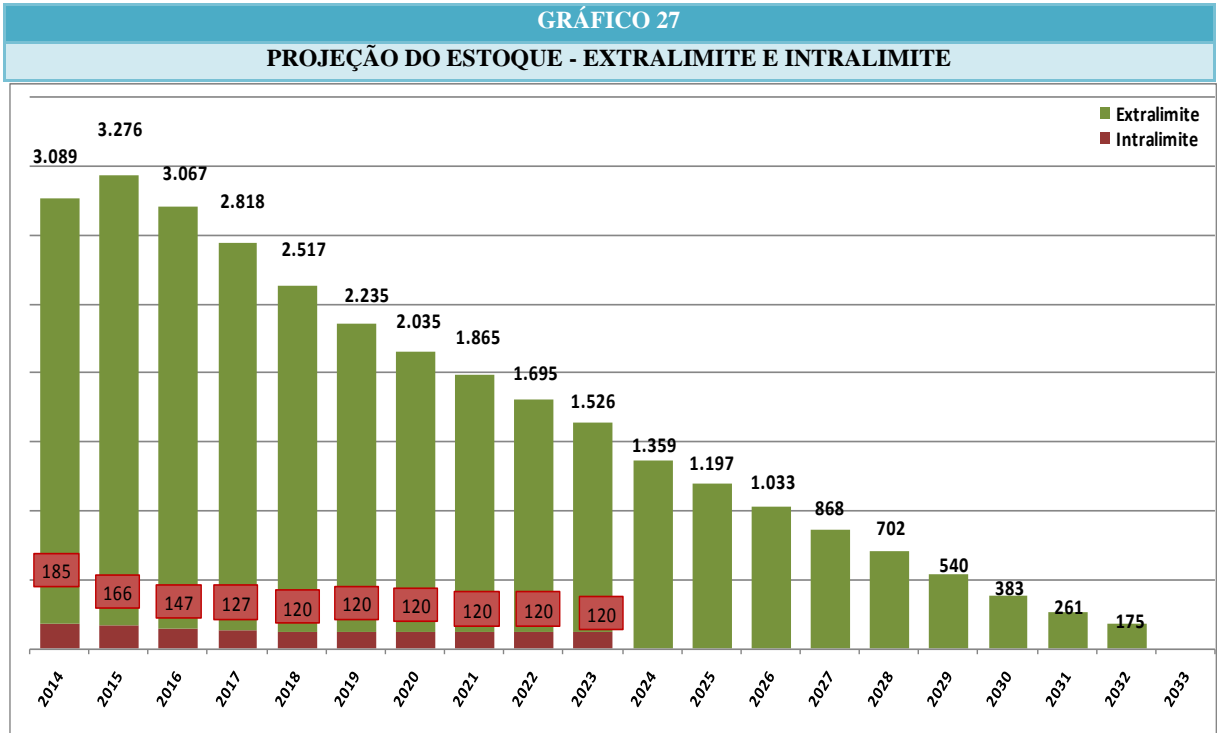


O aumento da dívida pública do Estado no período de 2003 a 2010 foi muito reduzido e a partir de 2010 observa-se um crescimento de 54,5% decorrente do ingresso de recursos de novas operações de crédito. Destaca-se a quitação do contrato Lei nº 9.496/97 em 2012 via operação de crédito externa.

O Gráfico 27 demonstra que conforme a projeção da dívida do período de 2014 a 2033 que os contratos referentes à intralimite e extralimite corresponderão a 5,65% e 94,35%, respectivamente, do total da dívida pública consolidada até o término do exercício de 2014. Nota-se que o percentual referente à dívida intralimite cresce de 5,65% em 2014 a atinge o máximo de 7,3% em 2023.

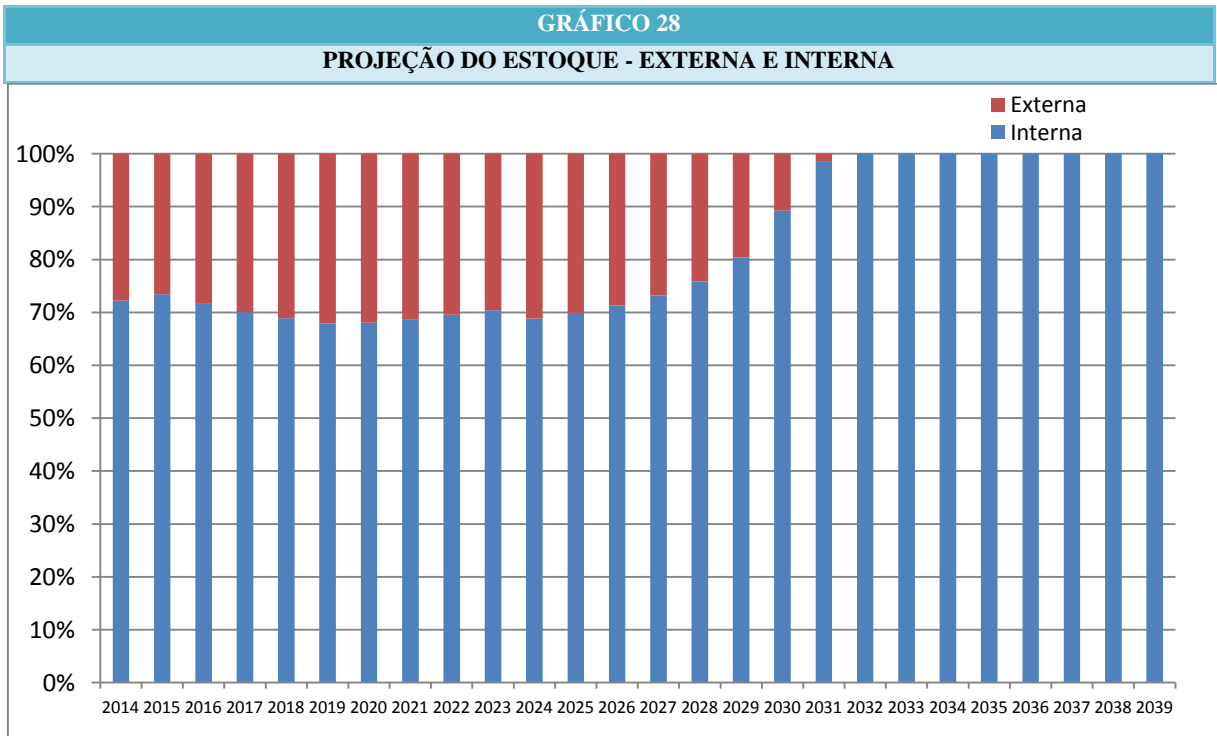
É importante destacar que o baixo percentual de participação da dívida intralimite no total do estoque da dívida resultou na obtenção de novos empréstimos sem que haja risco de comprometimento do equilíbrio estrutural das contas públicas.

Pode-se inferir que os empréstimos contratados não alteraram o perfil da dívida, e, além disso, destaca-se que a contratação de novas operações de crédito resultará na ampliação de investimentos estruturantes sem afetar a restrição orçamentária intertemporal.



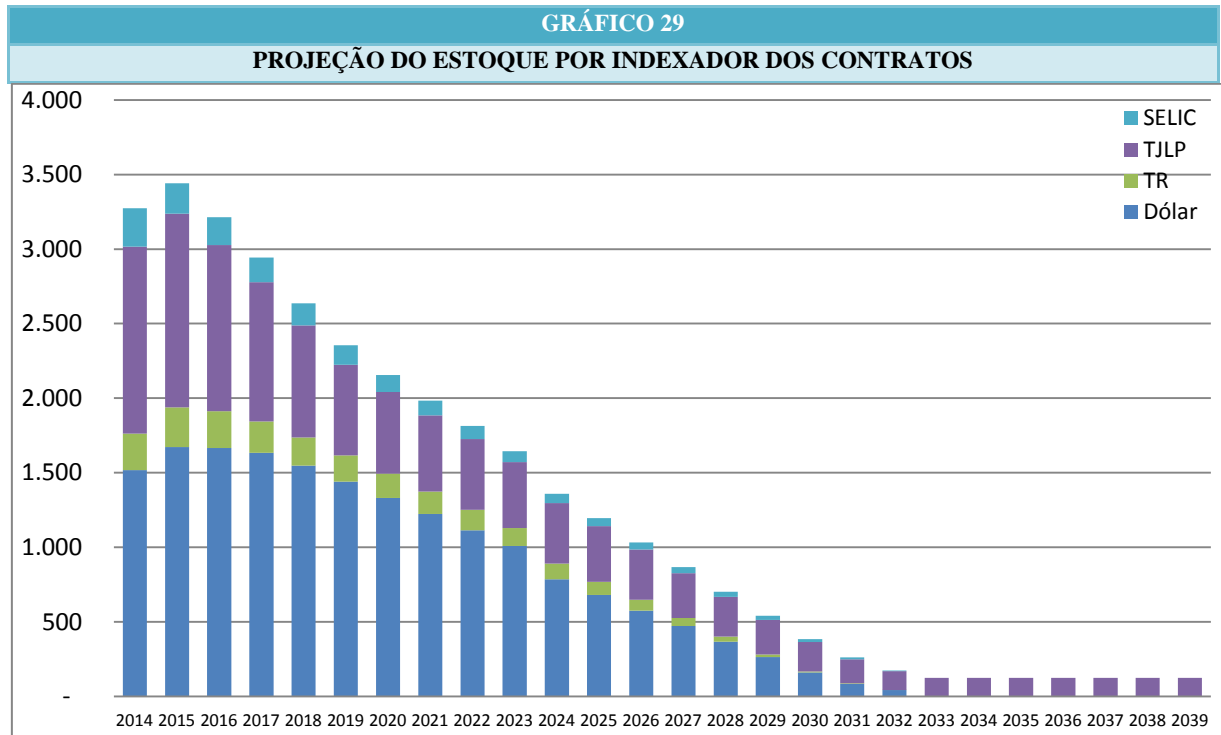
Fonte: SEFAZ-PI

O Gráfico 28 mostra a projeção do estoque da dívida interna e externa no período de 2014 a 2039 e verifica-se que em 2014, 72,20% da dívida do Estado do Piauí será interna (R\$ 2.3 bilhões) e 27,80% como externa (US\$ 384 milhões).



Fonte : SEFAZ-PI

Os indexadores que atualizam a dívida pública do Estado estão evidenciados no gráfico a seguir, projetado até o término do último contrato. Observamos que dólar é o indexador de maior representatividade no estoque da dívida do Estado, e que influenciará o estoque até o término do último contrato.



Fonte: SEFAZ-PI

Um “efeito colateral” da reestruturação da dívida foi o aumento significativo do estoque da dívida indexado ao câmbio, principalmente ao dólar. Trata-se de um efeito indesejável que precisa ser observado e monitorado, requerendo um constante acompanhamento dos cenários econômicos que poderão afetar o dólar no médio e longo prazo.

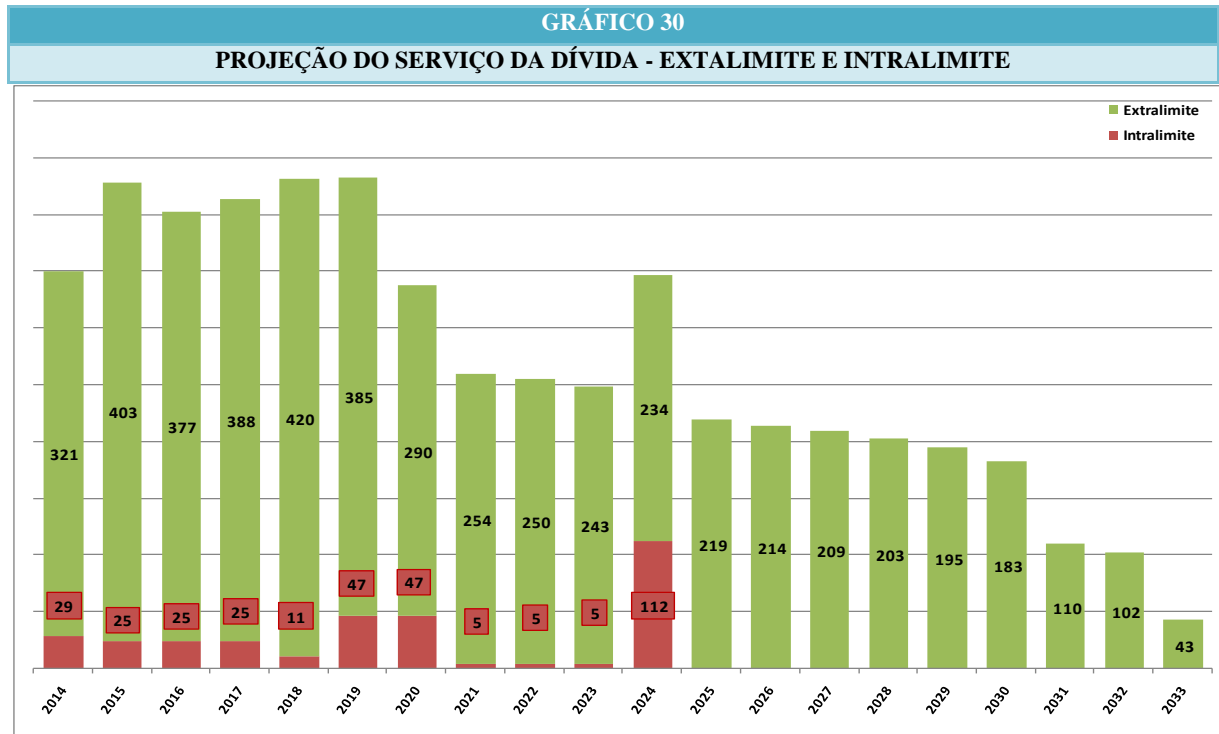
Serviço da dívida consolidada

O Estado do Piauí, como a grande maioria dos Estados brasileiros, tem sua receita corrente quase totalmente comprometida com despesas correntes, sobrando pouco para os investimentos essenciais ao seu desenvolvimento. Assim, o Estado busca recursos junto às instituições financeiras para financiar seus investimentos.

O Gráfico 30 mostra a projeção do serviço da dívida no período de 2014 a 2033. Para o exercício de 2014 estima-se um desembolso total no montante de R\$ 350 milhões de reais, vindo a alcançar nos exercícios financeiros de 2015 a 2019 os maiores desembolsos com os

serviços da dívida, sendo que em 2024 alcançará o maior pico, reflexo da quitação da dívida DMLP considerada como intralimite.

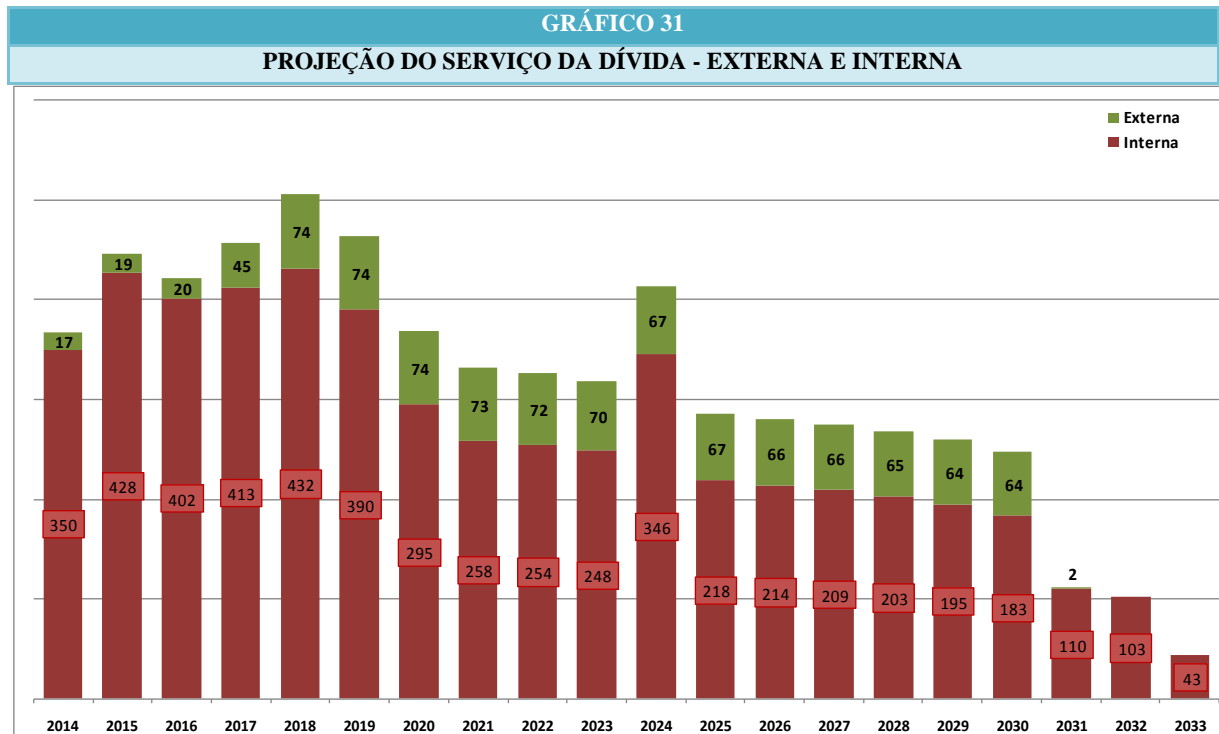
No período da projeção, estima-se que o serviço total da dívida corresponderá R\$ 5.379 milhões, sendo que R\$ 5.043 milhões de serviço da dívida extralimite.



Fonte: SEFAZ-PI

Ainda em relação ao serviço da dívida, cabe ressaltar que se vislumbra que total do serviço da dívida represente uma média de R\$ 269 milhões/ano no período de 2014 a 2033, sendo que se estima que a dívida intralimite corresponda a 8,3% do total do serviço da dívida em 2014 e passará para 32,4% em 2024 quando ocorrerá a amortização integral do contrato da Lei nº 8.727/93.

O Gráfico 31 ilustra a projeção do serviço da dívida externa e interna no período de 2014 a 2033 e verifica-se o baixo serviço da dívida externa, refletindo no baixo risco da variação cambial.



Fonte: SEFAZ-PI

No que se refere à análise do serviço da dívida interna e externa estima-se que esta corresponda a 4,6% em 2014 do total do serviço da dívida e atingindo o seu ponto máximo de 25,9% em 2030. Ressalta-se, ainda, que se prevê que serviço da dívida externa tenha uma representatividade média de 17,8% de 2014 a 2030, refletindo em um baixo risco de volatilidade cambial.

Sustentabilidade da dívida

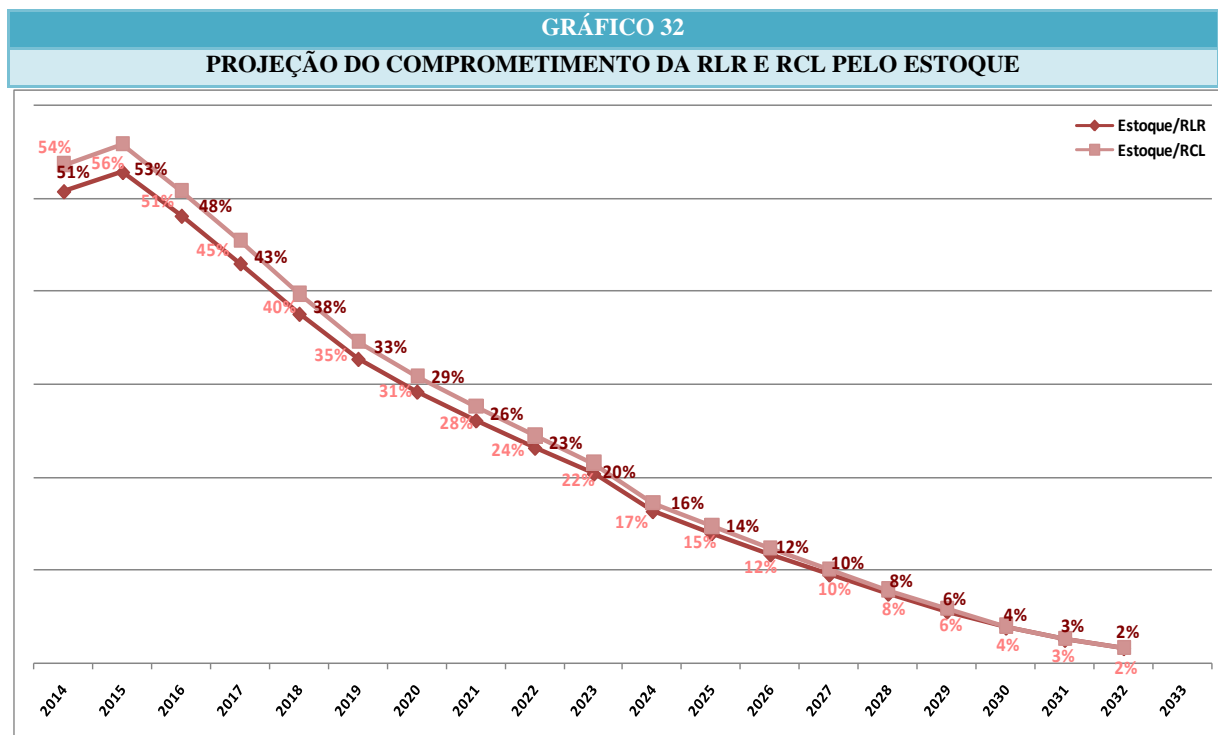
Ao analisamos o comprometimento do estoque em relação às receitas (RLR e RCL) observamos que haverá um aumento do percentual, pois o comprometimento da RLR e RCL previstos passará de 51% e 54% para 53% e 56%, respectivamente quando comparamos os percentuais apurados nos em 2014 e 2015 (Gráfico 32).

Comparando o estoque em relação a RCL, observamos uma redução gradativa a partir do exercício de 2015 e projeta-se que o comprometimento seja de 43% (2017), 38% (2018), 33% (2019) e abaixo de 10% pós o exercício de 2023 até o término do último contrato (2033).

Conforme demonstrado no Gráfico 32 o Estado do Piauí projetou a DC, considerando as condições financeiras de cada contrato de empréstimo, incorporando as estimativas de ingresso de recursos (receita de operação de crédito) das operações contratadas e a contratar previstas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, assinado em 20/06/2014. Assim, foi considerado o ingresso de recursos até o exercício de 2018. Esse cenário permite que, conforme apresentado no gráfico, a DC, apresente uma trajetória declinante em relação a RCL a partir de 2014.

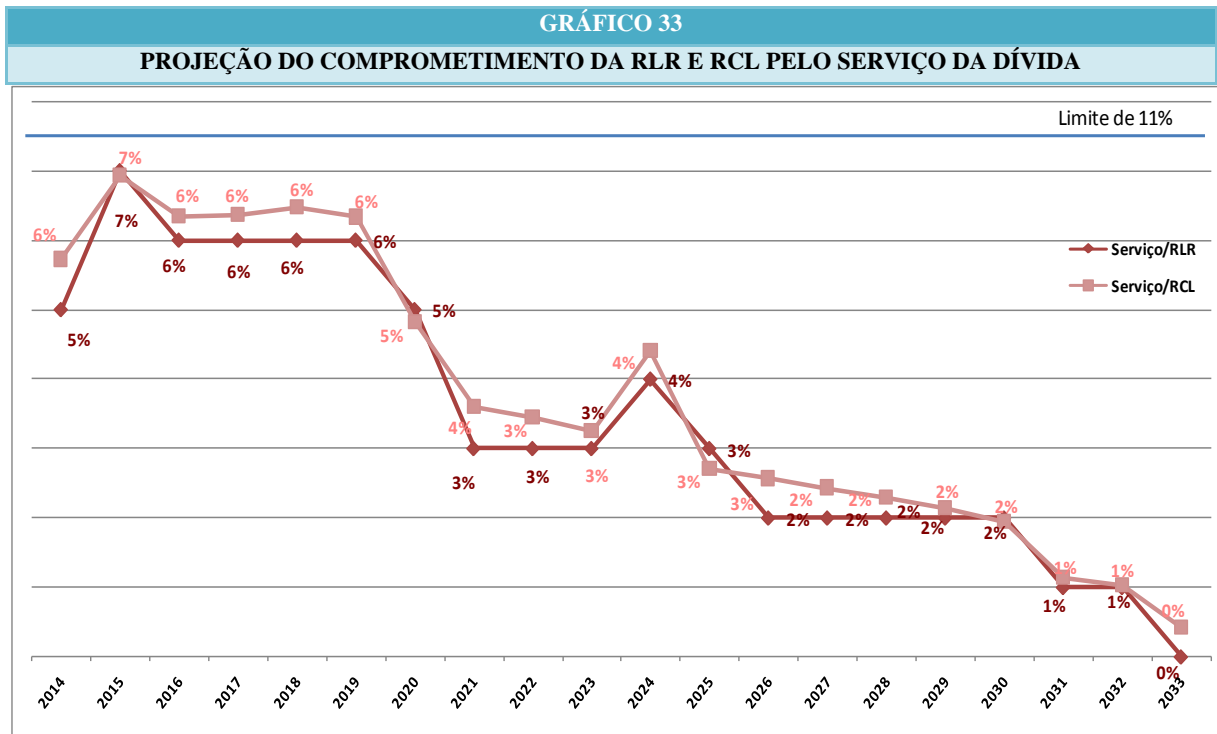
Ressalta-se que mesmo com o ingresso das novas operações de crédito o nível de endividamento do Estado do Piauí é um dos mais baixos considerando todos os Estados, pois em 2014 será de apenas 54% da RCL e, mesmo projetando um acréscimo para 56% em 2015 continuará sendo muito baixo.

Salienta-se, ainda, a projeção de uma tendência de redução da relação estoque e receitas (RCL e RLR) a partir do exercício de 2015, portanto possibilitando o aumento do endividamento via obtenção de novos empréstimos para realização de investimentos estruturantes sem que haja impacto no equilíbrio estrutural das contas públicas.



Fonte: SEFAZ-PI

Em relação ao limite de comprometimento de 11,5% da RCL, verifica-se, em 2014 projeta-se que seja de 6% da RCL em 2014 e depois suba para 7% em 2015 e no período de 2016 a 2020 seja de 6%. Ressalta-se que no período de 2014 a 2031 a média do nível de comprometimento do serviço da dívida em relação a RCL seja de 4%.



As dívidas classificadas como extralimite vêm aumentando sua participação na composição do estoque em decorrência da contratação de novas operações de crédito e o Estado do Piauí desde 2008 voltou a obter autorização de espaço fiscal para endividamento pelo Tesouro Nacional.

Apesar das novas contratações, quando comparadas as projeções do estoque e o serviço da dívida em relação as receitas (RLR e RCL), projeta-se um crescimento no estoque sem que haja um maior comprometimento de seus recursos financeiros para o pagamento do serviço da dívida, observando assim que há sustentabilidade nas finanças públicas, tornando plenamente possível o pagamento dos contratos existentes sem o comprometimento do equilíbrio das contas públicas e principalmente que diferentemente da maioria dos Estados o Estado do Piauí tem grande possibilidade de obter novas operações de crédito para dinamizar o crescimento do PIB via investimentos estruturantes.

IV.5 – Rio de Janeiro

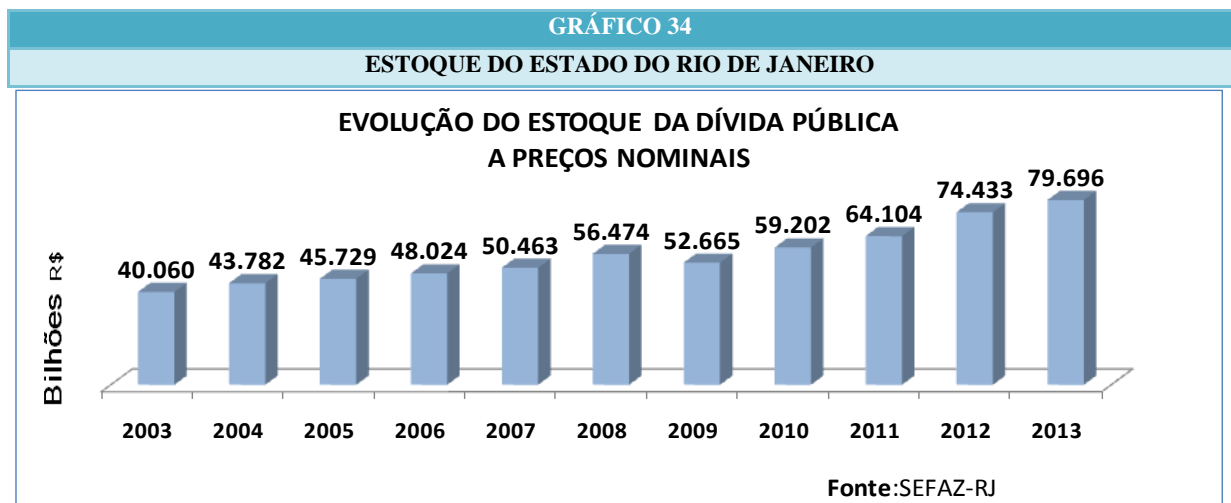
Estoque da dívida consolidada

O Estado do Rio de Janeiro apurou um estoque de sua dívida consolidada em 2013 no valor total de R\$ 79.696 milhões, registrando um aumento de 7,1% em relação ao ano de 2012 (R\$ 74.433 milhões).

Esse aumento foi decorrente do ingresso de recursos de novas operações de crédito que, em 2013, totalizaram R\$ 5.030 milhões, e pela atualização dos saldos devedores, que conforme cláusulas específicas são corrigidas por índices, tais como: TR, IGP-M, IGP-DI, TJLP e SELIC. Destaque-se

nesse resultado o aumento de 5,5% do IGP-DI responsável pela correção dos dois maiores contratos: (i) Contrato de Assunção de Dívidas do BERJ; e (II) Contrato de Refinanciamento, firmado ao amparo da Lei 9.496/97.

Sua composição é basicamente contratual, e ao longo dos anos, apresentou trajetória crescente, conforme demonstrado no Gráfico 35. A exceção foi o exercício de 2009, devido à queda do IGP-DI, maior indexador atrelado à dívida do Estado do Rio de Janeiro, que apresentou uma variação acumulada no ano de -1,41% a.a.



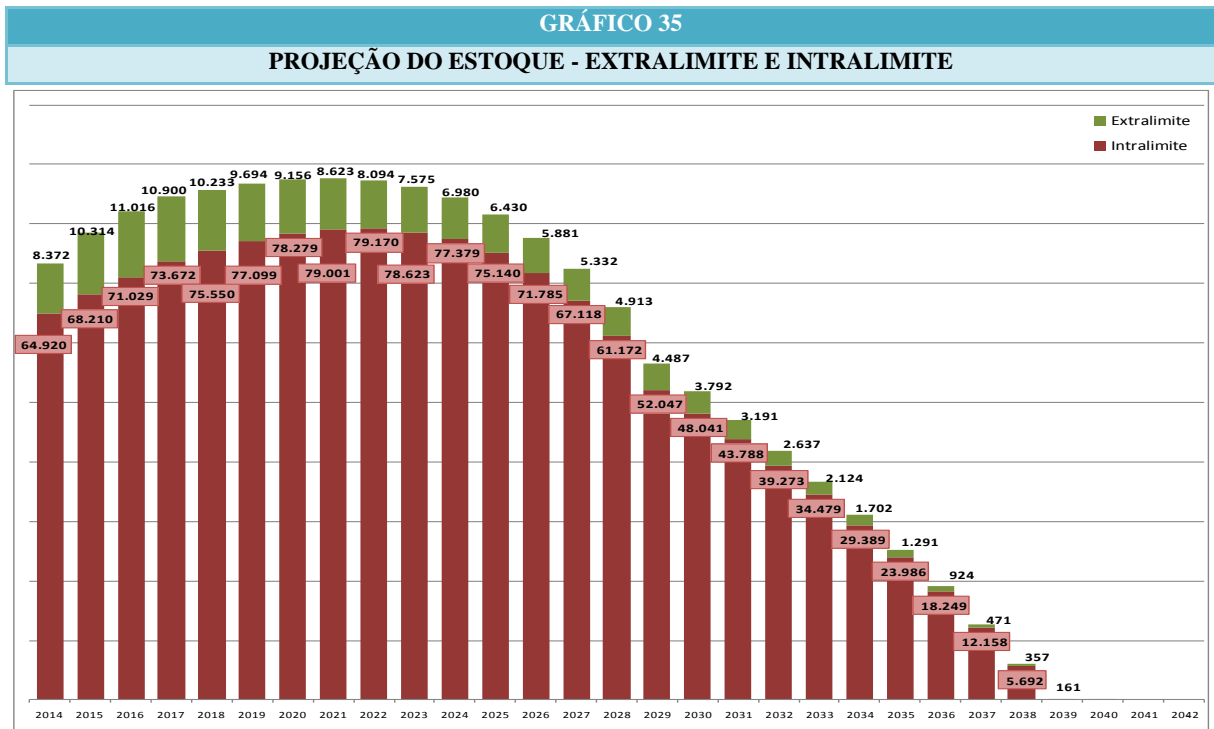
Fonte: SEFAZ-RJ

O Gráfico 35 mostra a projeção do estoque da dívida intralimite e extralimite e percebe-se uma trajetória crescente da dívida até 2019, e após, uma tendência de declínio até 2042, data final dos contratos vigentes. A dívida intralimite possui maior peso na composição do estoque, chegando ao seu valor máximo na projeção no exercício de 2022. Apesar do alto percentual de participação da dívida intralimite, a mesma não representa um risco de inadimplência, pois seu pagamento está atrelado a 13% da Receita Líquida Real (RLR).

Nota-se que o percentual referente à dívida intralimite, em nenhum exercício, apresenta-se inferior a 50% da dívida total, mesmo após a desvinculação dos pagamentos do contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97 ao limite de 13% da RLR em 2029, reflexo do resíduo gerado pelo referido contrato que tem seu término previsto em 2039.

É importante destacar, também, que apesar do alto percentual de participação da dívida intralimite no total da dívida, a mesma vem apresentando ao longo dos anos uma redução na composição total do estoque. Tal fato é justificado pelas amortizações da dívida intralimite e pelas contratações de novas operações de crédito.

Pode-se inferir que a alteração que vem ocorrendo no perfil da dívida é consequência da contratação de novas operações de crédito voltadas para a captação de recursos direcionados para investimentos.

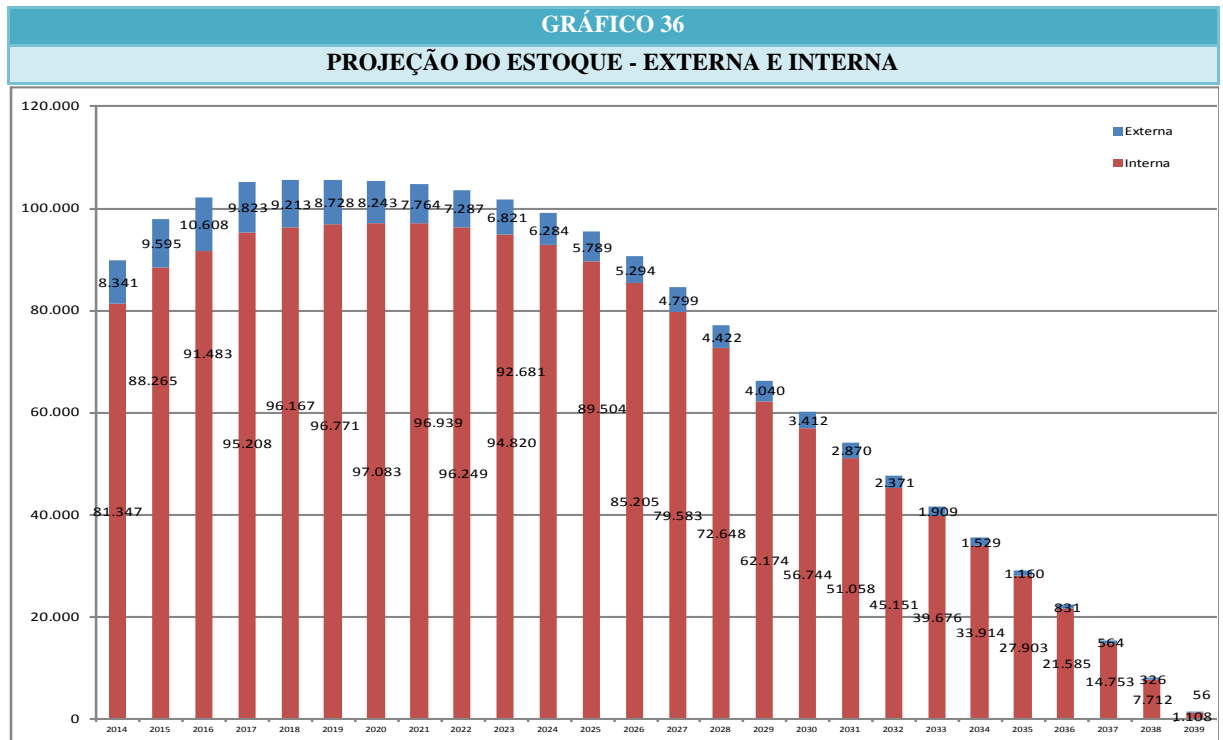


Fonte: SEFAZ-RJ

O Gráfico 36 mostra que no exercício de 2014, 90,7% da dívida do Estado do Rio de Janeiro será classificada como interna, e 9,3% como externa (Dólar EUA e Iene). Destaca-se que a composição da dívida externa em relação ao total do estoque da dívida pública represente uma média de 6,4% no período de 2014 a 2038.

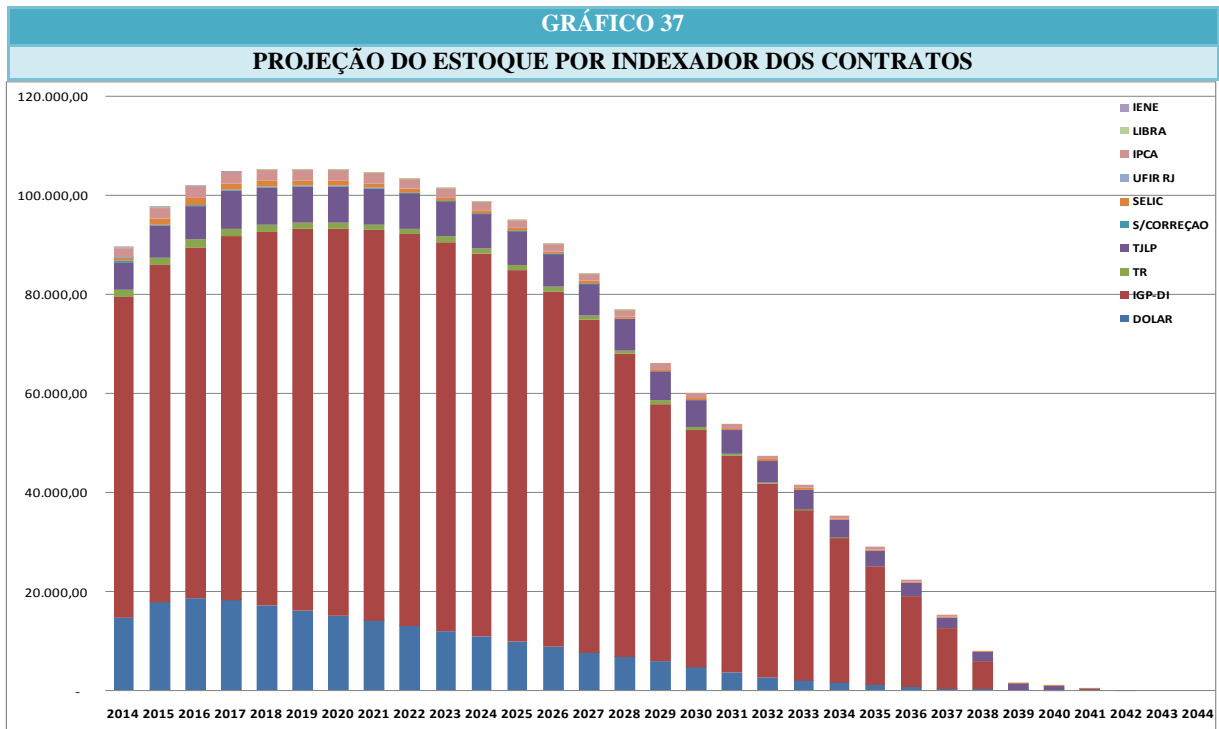
Verifica-se que o percentual da dívida externa não terá grandes alterações ao longo do tempo, até o seu término em 2040, refletindo a preocupação do Estado em manter um percentual baixo em relação à exposição a moedas e taxas estrangeiras, no sentido de possibilitar um melhor planejamento do fluxo de pagamento da dívida.

Os indexadores que atualizam a dívida pública do Estado do Rio de Janeiro estão evidenciados no gráfico a seguir, projetado até o término do último contrato. Gráfico 37 mostra que o maior indexador atrelado ao estoque da dívida do o IGP-DI, índice que corrige o contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97. Destaca-se que, até 2039, data do término do pagamento do resíduo referente ao contrato acima mencionado, o IGP-DI mantém-se sempre acima dos 50% da composição do estoque.



O dólar, sendo o segundo maior indexador da dívida, apresenta tendência de forte depreciação, entretanto o reduzido grau de composição do estoque da dívida reflete o baixo risco de vulnerabilidade à moeda estrangeira.

O somatório dos demais indexadores não representa mais do que 15% ao longo dos anos, não representando risco considerável em relação ao estoque da dívida.



Fonte:SEFAZ-RJ

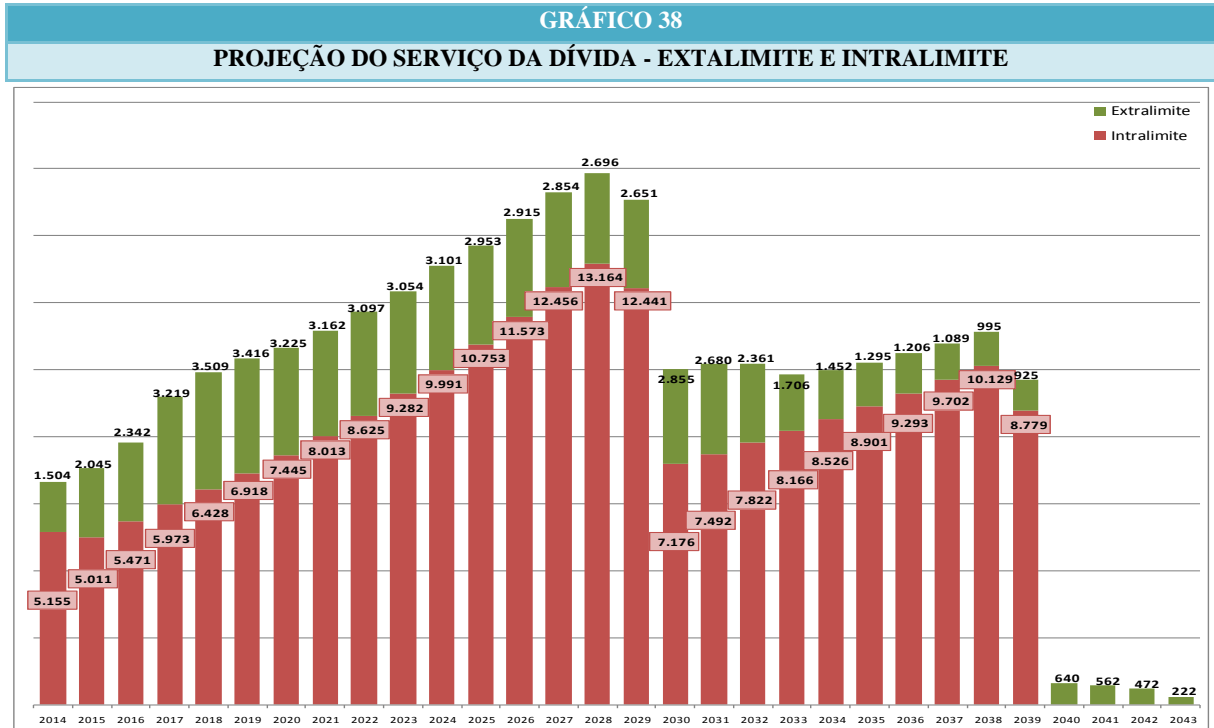
Serviço da dívida consolidada

Em relação ao serviço da dívida do Estado, cabe ressaltar que, o contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97 é o contrato de maior dispêndio no serviço da dívida, com juros de 6% a.a e correção monetária pelo IGP-DI. Para demonstrar a relevância deste contrato no fluxo de pagamento, em 2013, foram amortizados R\$ 1.490 milhões. No entanto, seu saldo devedor, ainda assim, aumentou 5,1% em relação ao exercício de 2012.

Embora o limite de pagamento de 13% sobre a Receita Líquida Real tenha permitido o pagamento total da parcela calculada pela Tabela PRICE do contrato de refinanciamento no montante de R\$ 970 milhões e, ainda, permitido a amortização de Resíduo no total de R\$ 519 milhões, o contrato sofreu correção monetária pelo IGP-DI e incorporação de 6% de juros no saldo residual.

Destaca-se, ainda, que se projeta que o contrato da Lei nº 9.496/97 resulte em serviço da dívida no montante de R\$ 190.778 milhões no período de 2014 a 2039, refletindo em 66,5% do total do serviço da dívida no alusivo período no montante de R\$ 286.993 milhões.

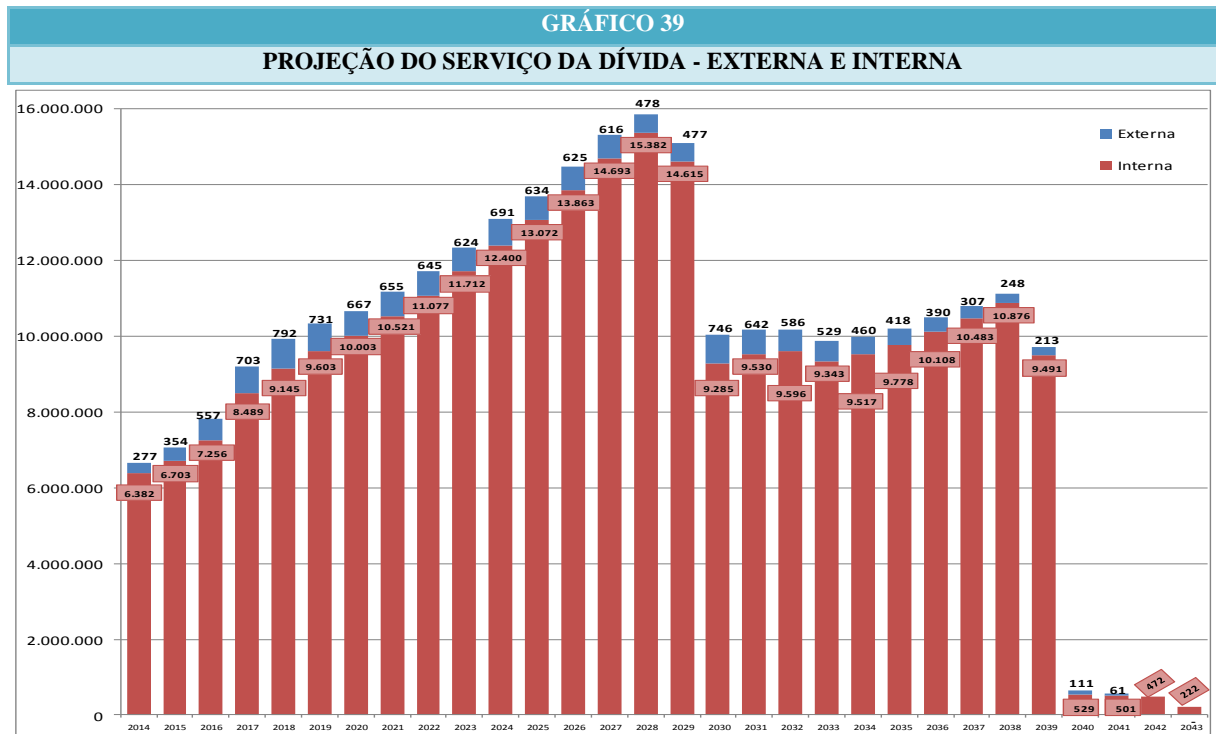
O Gráfico 38 apresenta a projeção do serviço da dívida até o seu término em 2043 e verifica-se que até 2028 o serviço da dívida a pagar apresenta um crescimento homogêneo no tempo seguindo o crescimento da RLR. Em 2030, há uma grande queda no serviço em virtude da desvinculação dos pagamentos do contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97 ao limite de 13% da Receita Líquida Real. A partir desse ano, o serviço se mantém mais equilibrado.



Fonte:SEFAZ-RJ

Para o exercício de 2014, estima-se um desembolso total de R\$ 6.659 milhões, ultrapassando R\$ 10 bilhões a partir do ano de 2019 e alcançado seu maior dispêndio em 2028. Ressalta-se, ainda, que se projeta que o total do serviço da dívida alcance R\$ 288.888 milhões no período de 2014 a 2043, sendo que o serviço da dívida intralímite de 2014 a 2039 seja de R\$ 224.685 milhões, refletindo em 77,78% do total do serviço da dívida.

O Gráfico 39 mostra a projeção do serviço da dívida interna e externa no período de 2014 a 2043. Em 2014, projeta-se que o serviço da dívida interna corresponda 95,8% do total do serviço da dívida. Destaca-se que no período de 2014 a 2043 projeta-se que o total do serviço da dívida interna seja no montante de R\$ 274.595 milhões. Ressalta-se que no período de 2040 a 2043 o total do serviço do serviço será de apenas R\$ 1.896 milhão, sendo que quase exclusivamente serviço da dívida interna.



Fonte:SEFAZ-RJ

Sustentabilidade da dívida

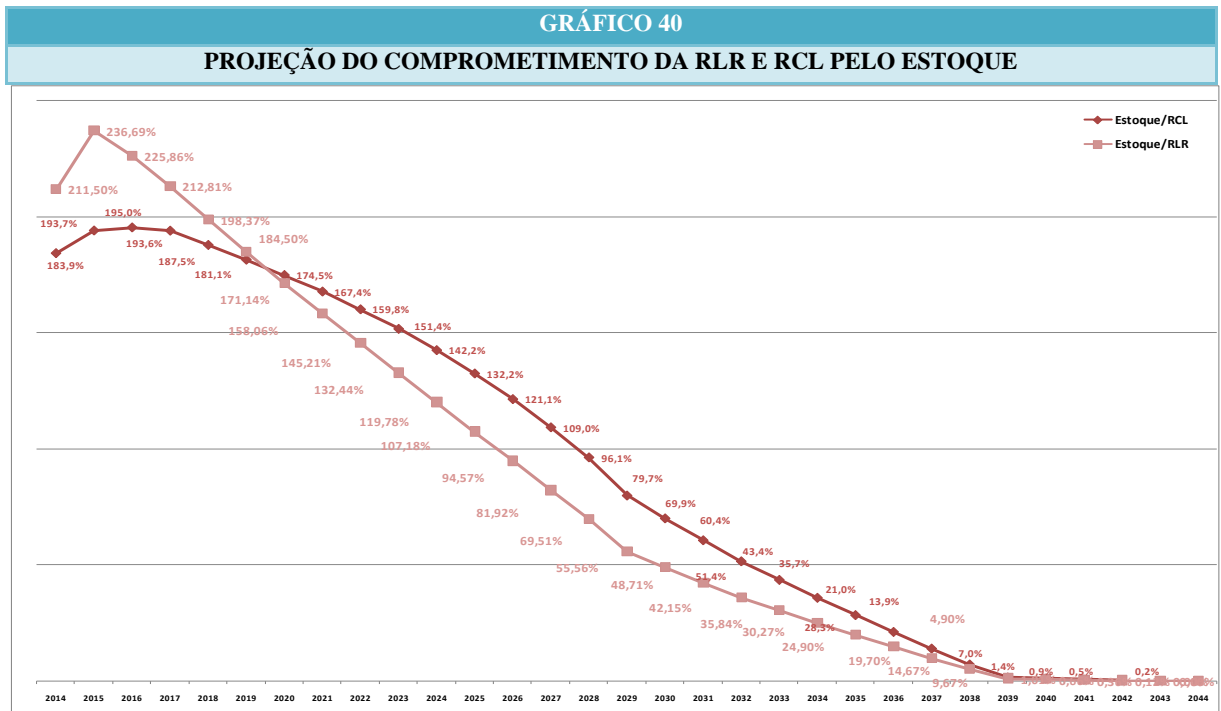
Apesar de nas análises dos demais Estados, todos utilizarem a projeção da Dívida Consolidada, o Estado do Rio de Janeiro está considerando a Dívida Consolidada Líquida, portanto efetuando também a projeção dos haveres e ativos financeiros, pois apresenta uma diferença significativa.

O Gráfico 40 mostra a projeção do comprometimento do estoque da dívida pública em relação às receitas (RLR e da RCL). Destaca-se que em 2014 a relação do estoque e a RCL projeta-se que alcance 183,9% em 2014 e atinja 193,7% em 2015.

Comparando o estoque em relação às receitas, observamos um crescimento até 2015, e a partir de 2015, observa-se uma redução gradativa alcançando, no exercício de 2026, a uma relação DCL/RCL de 121,1%.

Conforme demonstrado no Gráfico 40, o Estado do Rio de Janeiro projetou a DCL, considerando as condições financeiras de cada contrato de empréstimo, incorporando as estimativas de ingresso de recursos (receita de operação de crédito) das operações contratadas e a contratar previstas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal, assinado em 20/06/2014. Assim, foi considerado o ingresso de recursos até o exercício de 2018.

Considerando a projeção desse cenário infere-se que a partir de 2030 a DCL seja menor do que a disponibilidade financeira projetada, gerando uma dívida negativa, ou seja, o valor disponível em caixa, neste caso, é maior do que o estoque da dívida consolidada.



Fonte:SEFAZ-RJ

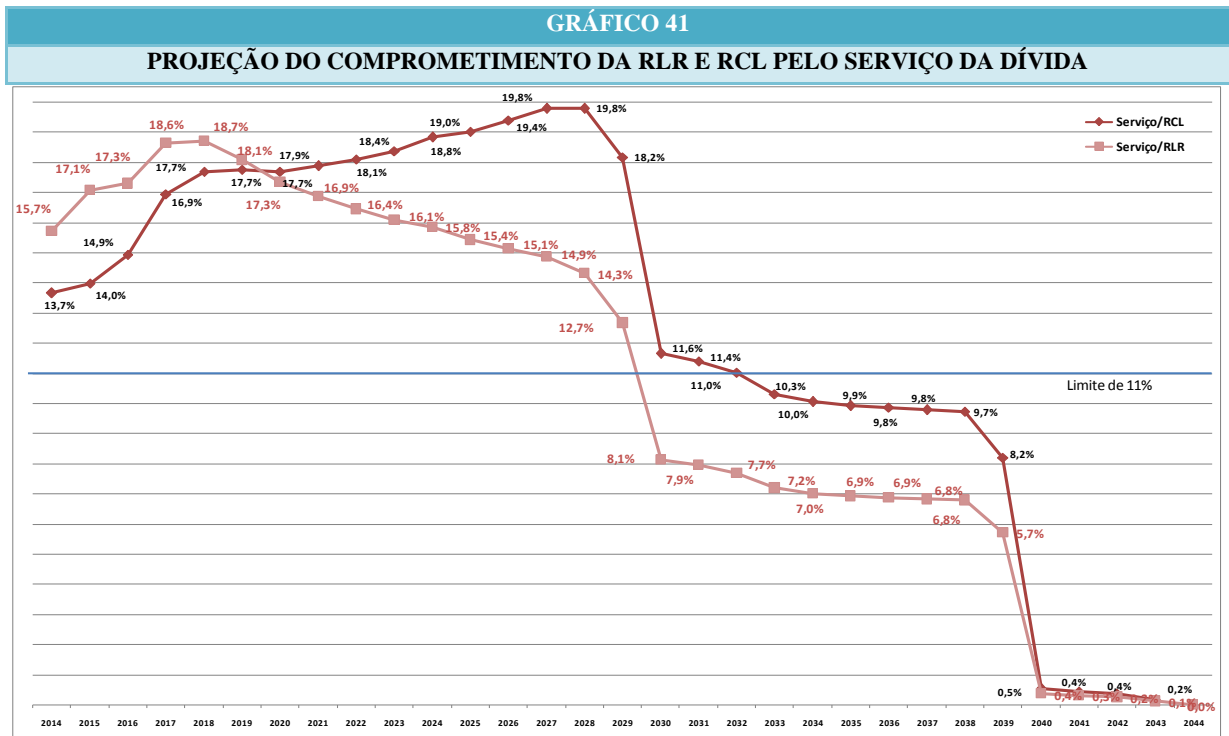
É importante destacar que, o Estado do Rio de Janeiro passou em todas as análises de verificação de limites realizada pela STN, tendo contratado, nos últimos três anos, 22 operações de crédito.

O aumento do estoque ocorre em função de o Estado do Rio de Janeiro ainda ter R\$ 9,5 bilhões a serem liberados de recursos referentes a operações contratadas e a contratar. A maioria das operações são recursos para projetos ligados às Olimpíadas.

O Gráfico 41 mostra a projeção do serviço da dívida em relação a RCL e observamos que em 2014 prevê que a alusiva relação seja de 13,7% e com tendência de crescimento no período de 2014 a 2028 e atingindo nos exercícios de 2027 e 2028 um grau de comprometimento de 19,8% da RCL.

Ressalta-se, ainda, que projetamos que o grau médio de comprometimento do serviço da dívida em relação a RCL seja de 17,9% no período de 2015 a 2028. Destaca-se, ainda, a redução substancial do alusivo grau de comprometimento de 18,2% em 2029 para 11,6%.

Em relação ao limite de comprometimento de 11,5% da RCL, verifica-se, em alguns exercícios, que o serviço a pagar supera os 11,5% da RCL. O percentual do serviço a pagar, acima dos 11,5% da RCL, é consequência do alto valor da prestação do contrato de refinanciamento da Lei nº 9.496/97, atrelada à RLR, que representou, no ano de 2013, 53,9% do total pago no serviço da dívida. Tal fato pode ser comprovado pela queda no percentual a partir de 2030, primeiro ano após a desvinculação dos pagamentos do contrato de refinanciamento ao limite de 13% da RLR. A segunda queda significativa, no exercício de 2040, é reflexo do término do pagamento do resíduo gerado pelo contrato de refinanciamento.



Fonte:SEFAZ-RJ

Conforme, a maioria dos Estados que possuem Programa de Ajuste Fiscal, as dívidas intralimite representam parcela significativa no percentual apurado no estoque e o serviço da Dívida Pública.

As dívidas classificadas como extralimite vêm aumentando sua participação na composição do estoque em decorrência da contratação de novas operações de crédito. O Estado do Rio de Janeiro desde 2008, ano em que voltou a obter autorização de espaço fiscal para endividamento pelo Tesouro Nacional, já assinou 40 operações de crédito.

Apesar do Estado do Rio de Janeiro ainda ter uma projeção de aumento no estoque da dívida para os próximos cinco anos, quando se observa a projeção da relação da DCL/RCL, a trajetória apresenta-se decrescente, o que significa que a projeção do crescimento da Receita Corrente Líquida é maior que o crescimento da Dívida Consolidada, demonstrando sustentabilidade da dívida pública no tocante ao estoque.

Considerando o grau de comprometimento do serviço da dívida em relação às receitas (RCL e RLR) projetamos que o alto serviço da dívida impactará no equilíbrio das contas públicas no período de 2014 a 2028. Ressalta-se que apresenta um percentual de comprometimento maior até 2029, exercício em que finaliza do serviço vinculado a 13% da RLR. Apesar do percentual de comprometimento poder ser considerado alto, o mesmo não apresenta um risco de inadimplência, pois seu pagamento está limitado pela RLR, demonstrando que o aumento de dispêndio até 2029 ocorre em razão do aumento da Receita Líquida Real.

Salienta-se ainda que o ingresso das novas operações de crédito autorizadas pela STN sem que se resolvesse o problema do alto custo de refinanciamento do contrato Lei nº 9.496/97 agravou ainda mais o equilíbrio intertemporal das contas públicas quando se verifica o excessivo grau de comprometimento médio de 17,6% do serviço da dívida em relação a RCL no período de 2014 a 2029.

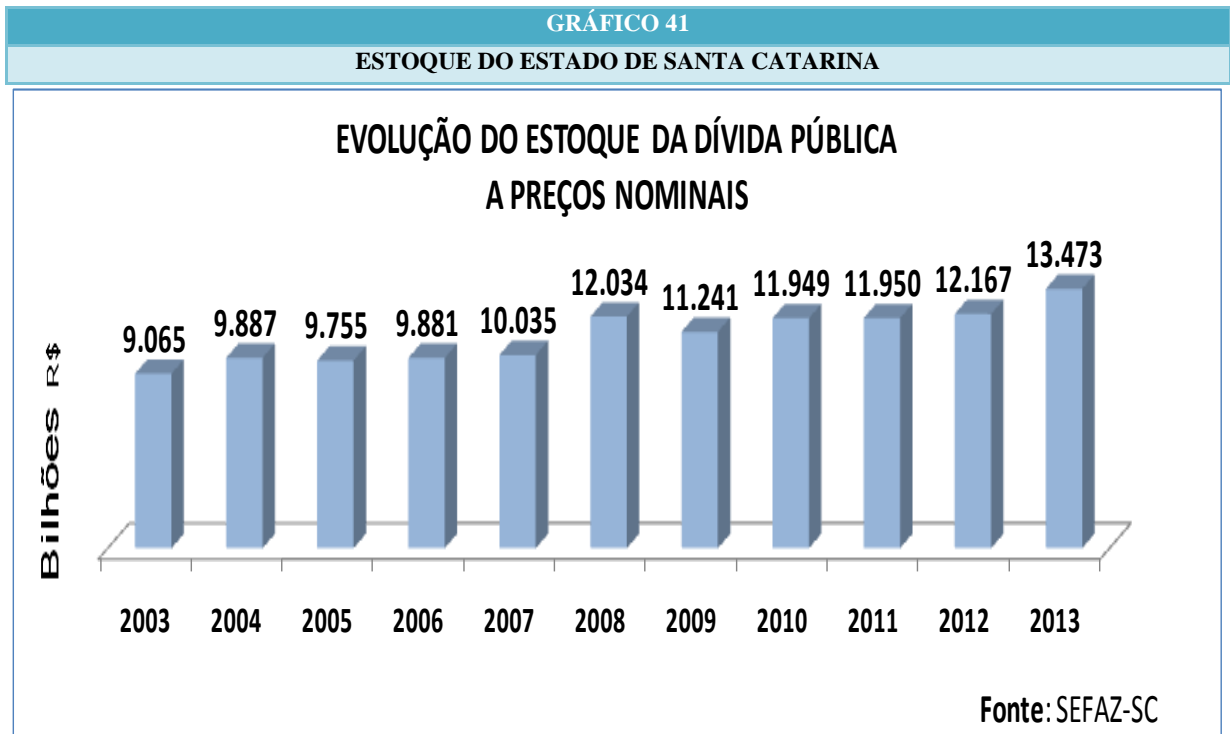
IV.6 – Santa Catarina

Estoque da dívida consolidada

O Estado de Santa Catarina apurou um estoque de sua dívida consolidada em 2013 no valor total de R\$ 13.473 milhões, registrando um aumento de 10,7% em relação a 2012 (R\$ 12.167 milhões). Sua composição é predominantemente contratual, e ao longo dos anos não apresentou variações significativas conforme demonstrado no Gráfico 42.

Em 2013, do total dos empréstimos internos 78,9%, (R\$ 8.564 milhões) corresponde à dívida com a União decorrente da Lei Federal nº 9.496/1997, que reestruturou as dívidas dos Estados. Na composição dos empréstimos externos, 71,5%, (R\$ 1.701 milhões) corresponde ao saldo devedor da operação de crédito junto ao *Bank of America Merrill Lynch* (BAML), cujos recursos foram utilizados para a quitação do resíduo da dívida decorrente da Lei Federal nº 9.496/1997 e para amortização extraordinária do principal, ao final do exercício de 2012. Assim, os empréstimos externos passaram de 16,2% em dezembro de 2012 para 17,9% do total da dívida, ao final do exercício de 2013.

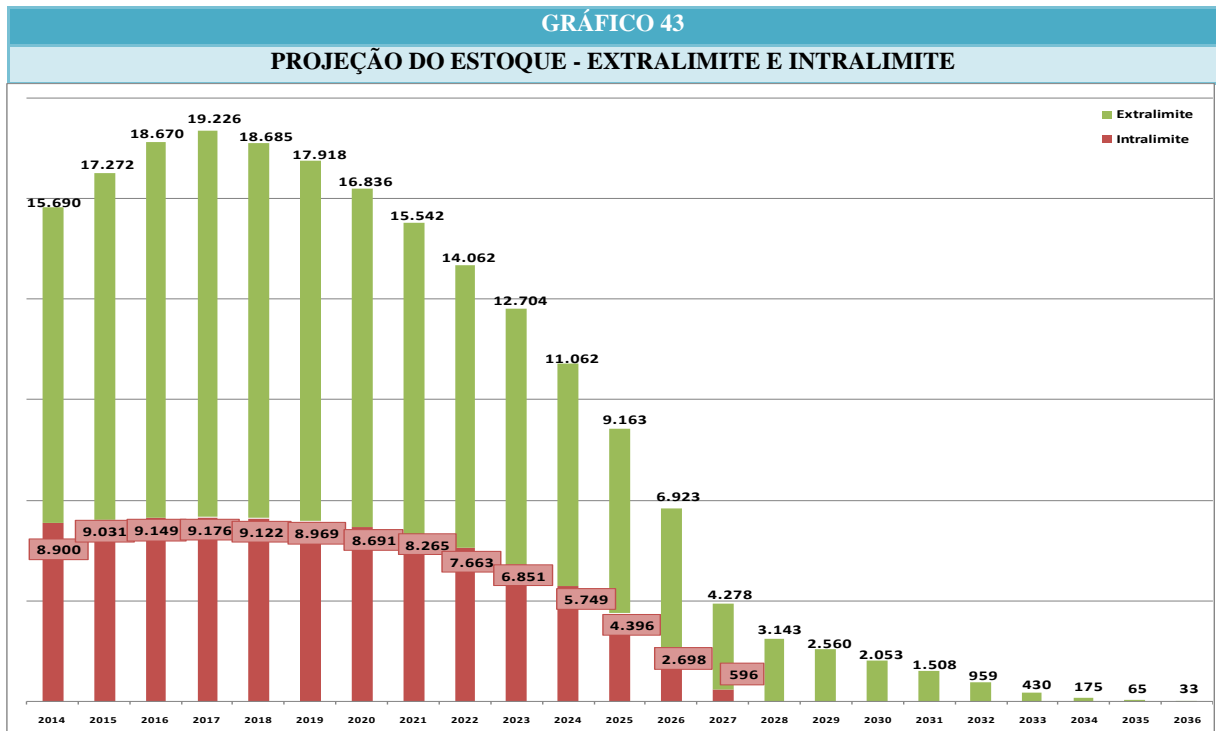
O estoque da dívida pode ser dividido também em dívida intralimite e extralimite. Em dezembro de 2013, a dívida intralimite, cujo pagamento mensal é limitado em 13% da Receita Líquida Real (RLR), registrou 65,4% do total. Esse percentual só não foi maior em razão da operação de reestruturação do resíduo da dívida referente à Lei Federal nº 9.496/1997, cujo contrato é de 120 meses com 18 meses de carência, e pagamentos semestrais com taxa de juros de 4% ao ano mais variação cambial. A partir do refinanciamento do resíduo da dívida referente à Lei nº 9.496/97, o percentual de comprometimento da RLR com o pagamento do serviço da dívida intralimite foi reduzido para cerca de 8%, com tendência declinante. Assim, a partir de dezembro de 2012, não houve mais acúmulo de resíduo, pois o Estado utiliza menos do que os 13% da RLR para o pagamento da dívida intralimite.



Conforme projetado, os contratos classificados como Intralimite e Extralimite corresponderão à 36,2% e 64,8%, respectivamente, do total da dívida pública consolidada no montante de R\$ 24.590 milhões até o término do exercício de 2014. O Gráfico 43 demonstra sua projeção até o término do último contrato do Estado e observa-se que no período de 2014 a 2027 a dívida extralimite terá uma média de participação de 68,1%, pois a partir do exercício de 2028 projeta-se que o Estado não terá mais dívida intralimite.

A projeção do estoque da dívida, apresentada no Gráfico 43, mostra a composição entre dívida intralimite e dívida extralimite. Nesse cenário, o estoque da dívida apresenta uma elevação nos primeiros quatro anos. Depois, passa a reduzir até a sua extinção no ano de 2036. Essa análise não considera possíveis novas contratações de operações de crédito, mas apenas as operações já contratadas.

Com relação à dívida extralimite, o Estado apresenta uma curva ascendente até 2017 para o estoque, a partir desse ponto começa a haver uma gradual redução. Entre as razões deste comportamento está o fato de o Estado ter realizado, nos últimos anos, uma série de operações de captação de recursos para investimentos e refinanciamentos, sendo as principais a impactar nesse crescimento do estoque extralimite os empréstimos denominados Pacto por Santa Catarina (Banco do Brasil), Caminhos Estratégicos da Produção e Prevenção a Desastres Naturais (Banco do Brasil), e refinanciamento do resíduo da Lei Federal nº 9.496/1997 (BAML).

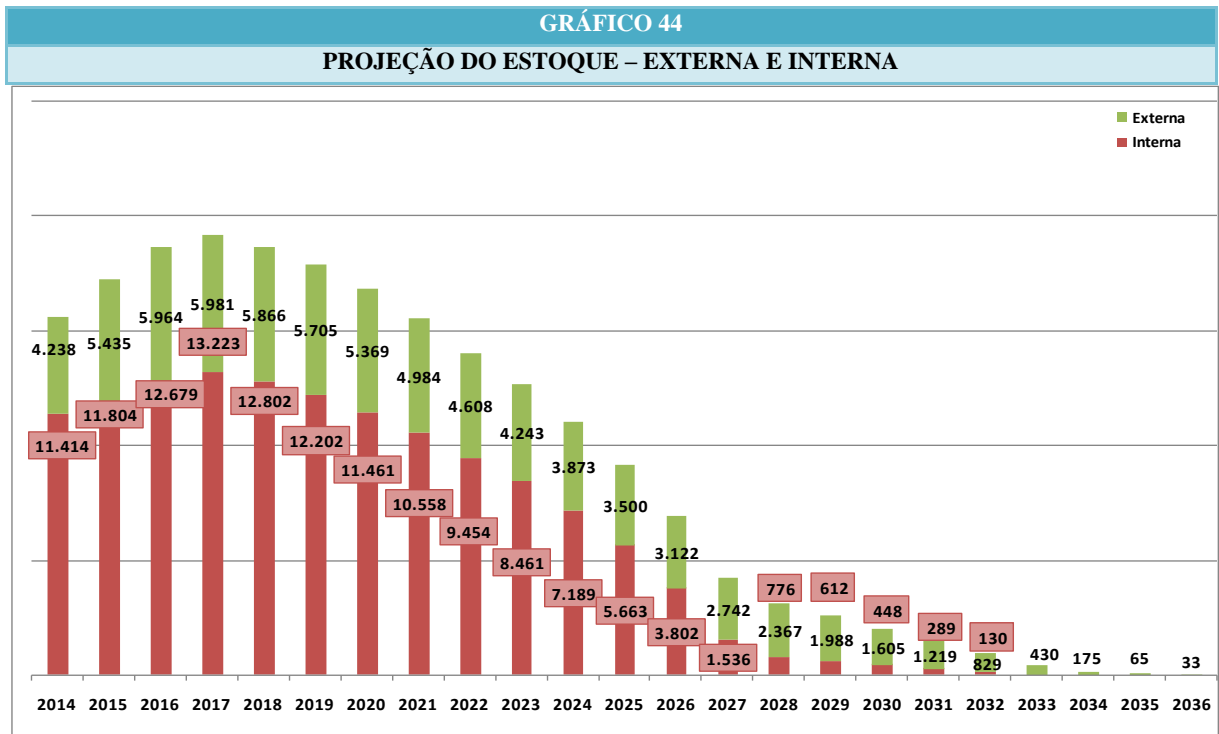


Fonte: SEFAZ-SC

Com relação à dívida intralimite, observa-se um comportamento bastante estável entre os anos de 2014 e 2020. Neste período, o estoque da dívida da Lei Federal nº 9.496/1997 mantém-se muito próximo dos R\$ 9 bilhões. A partir de então começa a haver uma redução gradual até o término do contrato em 2028. Essa manutenção do estoque em patamar elevado é reflexo das taxas de juros contratadas, da ordem de 6% ao ano mais correção monetária pelo IGP-DI, que dificulta a redução do estoque, e configura-se em um dos maiores motivos de preocupação para a dívida de Santa Catarina.

O Gráfico 44 evidencia que a projeção da composição do estoque da dívida indica que a dívida interna deve alcançar 72,92% e a dívida externa 27,08% em 2014. A participação projetada da dívida externa de Santa Catarina é crescente para os próximos anos, no entanto não terá grande representatividade quando comparada a dívida interna.

A projeção da composição do estoque da dívida apresentada no Gráfico 44 mostra uma tendência, no longo prazo, de crescimento da participação da dívida externa sobre o total. Isso se deve, em grande parte, ao fato de que o principal volume de estoque até o ano de 2028 está concentrado na dívida interna referente à Lei Federal nº 9.496/1997. O que ocorre é que, em termos percentuais, a partir de 2028 a dívida externa ganha uma proporção significativa em relação à dívida total. Entretanto, em termos de volume de estoque, significa muito mais a redução do estoque da dívida interna do que aumento do estoque da dívida externa.



Fonte: SEFAZ-SC

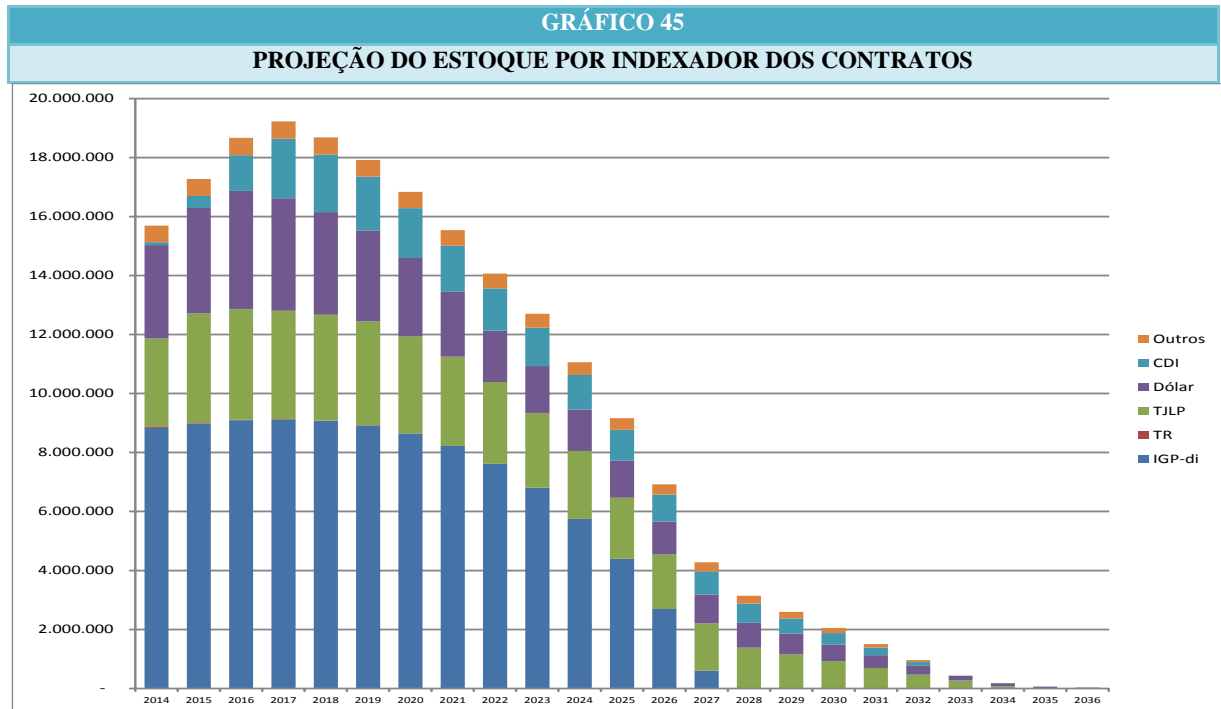
A projeção para o ano de 2014 indica uma participação do estoque da dívida externa de 27,01%, com um volume de estoque de R\$ 4.237 milhões. Já em 2028, quando a participação projetada do estoque da dívida externa atinge 75,31%, o volume de estoque projetado da dívida externa é reduzido para R\$ 2.366 milhões. Lembrando que no ano de 2028 ocorre a liquidação da dívida referente à Lei Federal nº 9.496/1997, o que reduz o estoque projetado da dívida interna para pouco mais de R\$ 775 milhões. Esse volume é expressivamente menor que o do estoque projetado da dívida interna para o ano 2014 que atinge o valor de R\$ 11.413 milhões.

Assim, em termos de sustentabilidade da dívida, a proporção entre dívida externa e dívida interna, sob as condições desta projeção, não implica maiores preocupações. Isso porque, à medida que o estoque da dívida externa aumenta em relação à dívida interna (em termos percentuais), o estoque total (em termos de volume) se reduz – inclusive o estoque da dívida externa – a ponto de não representar aumento da exposição ao risco cambial.

A composição da dívida por indexador reforça alguns aspectos da dívida já discutidos neste trabalho. O mais evidente é a importância da participação da dívida referente à Lei Federal nº 9.496/1997 que é a única dívida indexada pelo IGP-DI. Além disso, a projeção dessa dívida indica que, entre 2014 e 2019, o nível de estoque se mantém muito próximo dos R\$ 9 bilhões. Nesse caso, a indexação pelo IGP-DI somado aos 6% de taxa de juros anual, dificulta a redução do estoque, se comparado com as taxas de juros aplicadas atualmente no mercado financeiro.

Como exemplo, o valor total do contrato dessa dívida foi de R\$ 4.165 milhões. Até 31 de dezembro de 2013, o Estado de Santa Catarina havia pagado entre despesa de juros, amortizações e

demais encargos o valor de R\$ 11.418 milhões, e ainda apresentava um estoque dessa mesma dívida de R\$ 8.728 milhões. Assim, a dívida da Lei Federal nº 9.496/1997, que teve como um de seus objetivos o subsídio aos Estados na renegociação de suas dívidas na década de 1990, já não mais apresenta tal condição.



Fonte: SEFAZ-SC

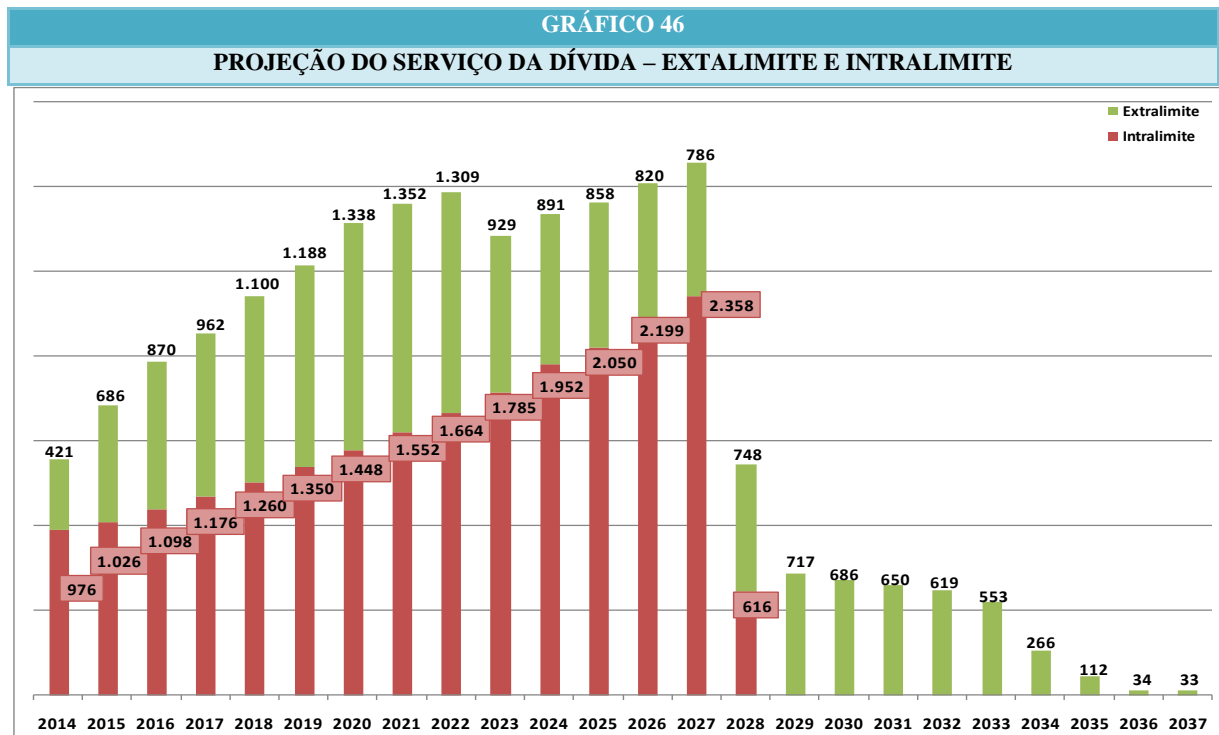
O estoque da dívida apresenta uma curva crescente entre os anos de 2014 e 2017, influenciada principalmente pela dívida extralimite. No Gráfico 45 pode-se observar que as dívidas indexadas pelo dólar e pelo CDI são as principais responsáveis por essa elevação. Essas dívidas são justamente aquelas destacadas na análise do Gráfico 43, ou seja, Pacto por Santa Catarina (Banco do Brasil), Caminhos Estratégicos da Produção e Prevenção a Desastres Naturais (Banco do Brasil), e refinanciamento do resíduo da Lei Federal nº 9.496/1997 (BAML). A partir de 2018, as dívidas de todos os indexadores dessa análise apresentam movimento decrescente. Portanto, em relação à sustentabilidade da dívida, os pontos mais importantes são o movimento ascendente no curto prazo do estoque projetado, e a preocupação com o nível do estoque da dívida da Lei Federal nº 9.496/1997 que se mantém significativamente estável, pelos próximos anos, em razão do indexador.

Serviço da dívida consolidada

De acordo com os parâmetros de correção utilizados neste trabalho, a projeção do fluxo de serviço da dívida, Gráfico 46, apresenta um comportamento bastante influenciado pelos pagamentos da dívida da Lei Federal nº 9.496/1997. De 2014 a 2027, ano em que essa dívida apresenta o último

grande pagamento de principal, percebe-se um aumento contínuo do serviço da dívida intralimite, que passa do patamar de R\$ 979 milhões ao ano em 2014 para R\$ 2.358 milhões ao ano em 2027. Nesse período, o pagamento do principal dessa dívida, que é o componente mais expressivo do seu serviço, apresenta uma trajetória de constante crescimento em razão das condições contratuais.

O serviço da dívida dos contratos das dívidas intralimite representará, no período de 2014 a 2028, um grau de comprometimento médio de 60,4% do orçamento para o pagamento da dívida.



Fonte: SEFAZ-SC

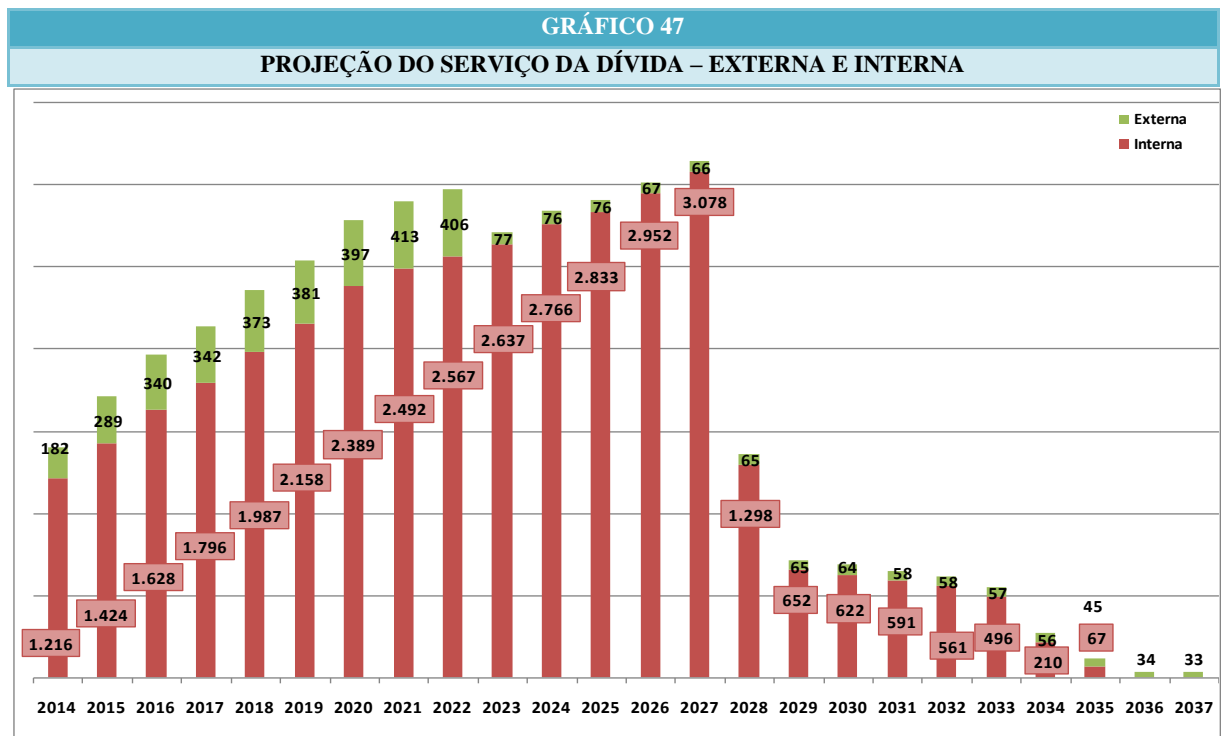
Quanto ao serviço da dívida extralimite, o Gráfico 46 mostra uma trajetória crescente entre os anos de 2014 e 2022, principalmente em função do pagamento do refinanciamento do resíduo da Lei Federal nº 9.496/1997 junto ao BAML. De acordo com as condições contratuais dessa operação, o pagamento de principal é crescente até a sua completa amortização em 2022, enquanto as demais dívidas extralimite, em sua maioria, apresentam amortizações constantes. Assim, a partir do ano de 2023, em razão dessas amortizações constantes e da progressiva redução no pagamento de juros, o serviço da dívida extralimite é decrescente ao longo dos anos até 2037.

Portanto, percebe-se que os pagamentos de juros e de principal referentes às dívidas proveniente do acordo com a União (Lei Federal nº 9.496/1997) e do refinanciamento do seu resíduo são os principais componentes a impactar na mudança de trajetória do serviço projetado da dívida do Estado.

O Gráfico 47 evidencia a projeção dos serviços da dívida externa e interna e observa-se que em 2014 o total do serviço projetado da dívida seja de R\$ 1.397 milhões, sendo que o serviço da

dívida interna representa de 87,0%. Em 2015 o total do serviço da dívida alcança R\$ 1.713 milhões, reflexo do crescimento do serviço da dívida intralimite em 17,1% entre 2014 e 2015.

Destaca-se ainda que do total de R\$ 40.440 milhões do serviço projetado da dívida até o final da vigência dos contratos, o serviço da dívida interna representa R\$ 36.420 milhões, refletindo em uma participação de 90% do total do serviço da dívida.



Fonte: SEFAZ-SC

O Gráfico 47 apresenta dois momentos bastante distintos. O primeiro, entre os anos de 2014 e 2022, é o período em que o Estado realiza os pagamentos de amortização, juros e encargos do empréstimo junto ao BAML para o refinanciamento do resíduo da Lei Federal nº 9.496/1997. Nesse período, o serviço projetado do referido empréstimo chega a ser quase três vezes maior do que o serviço projetado de todos os outros empréstimos externos do Estado somados. Entretanto, a participação percentual entre serviço da dívida interna e serviço da dívida externa, durante praticamente todo esse período, mantém-se bastante estável, entre 14% e 17%.

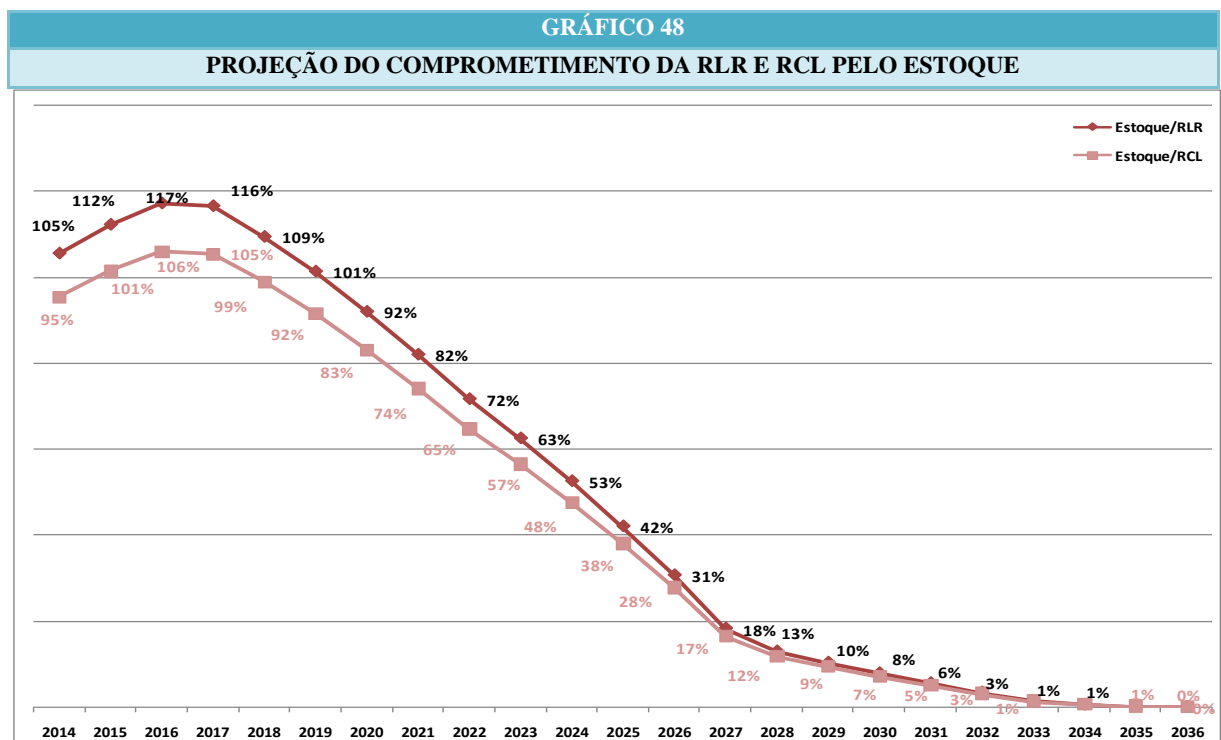
No segundo momento, que vai do ano de 2023 ao ano de 2037, a participação do serviço da dívida externa sobre o serviço total se reduz significativamente. Logo em 2023, primeiro ano após a quitação do empréstimo com o BAML, essa participação cai para apenas 2,85%. Nos anos seguintes, a participação do serviço da dívida externa sobre o serviço total aumenta progressivamente a cada ano. No entanto, esse aumento de participação percentual ocorre ao final do período de endividamento do Estado, quando o volume de serviço total projetado é expressivamente menor.

Assim, com relação à sustentabilidade da dívida, percebe-se que a composição projetada do serviço da dívida não representa fator de preocupação. Isso porque, no período em que o serviço da dívida externa apresenta maior proporção em relação ao serviço total, tanto o serviço da dívida externa quanto o serviço da dívida interna crescem em proporções bastante similares.

Sustentabilidade da dívida

O Gráfico 48 mostra a projeção do comprometimento do estoque da dívida pública em relação às receitas (RLR e da RCL). Destaca-se que a relação do estoque e a RCL projetada para 2014 alcance 95% e em 2015 atinja 101%.

Comparando o estoque em relação às RCL, observa-se uma redução gradativa para os próximos anos, registrando percentuais de 65% (2022), 57% (2023), 48% (2024) e abaixo de 12% a partir do exercício de 2028 até o ultimo ano de vigência dos contratos (2036).

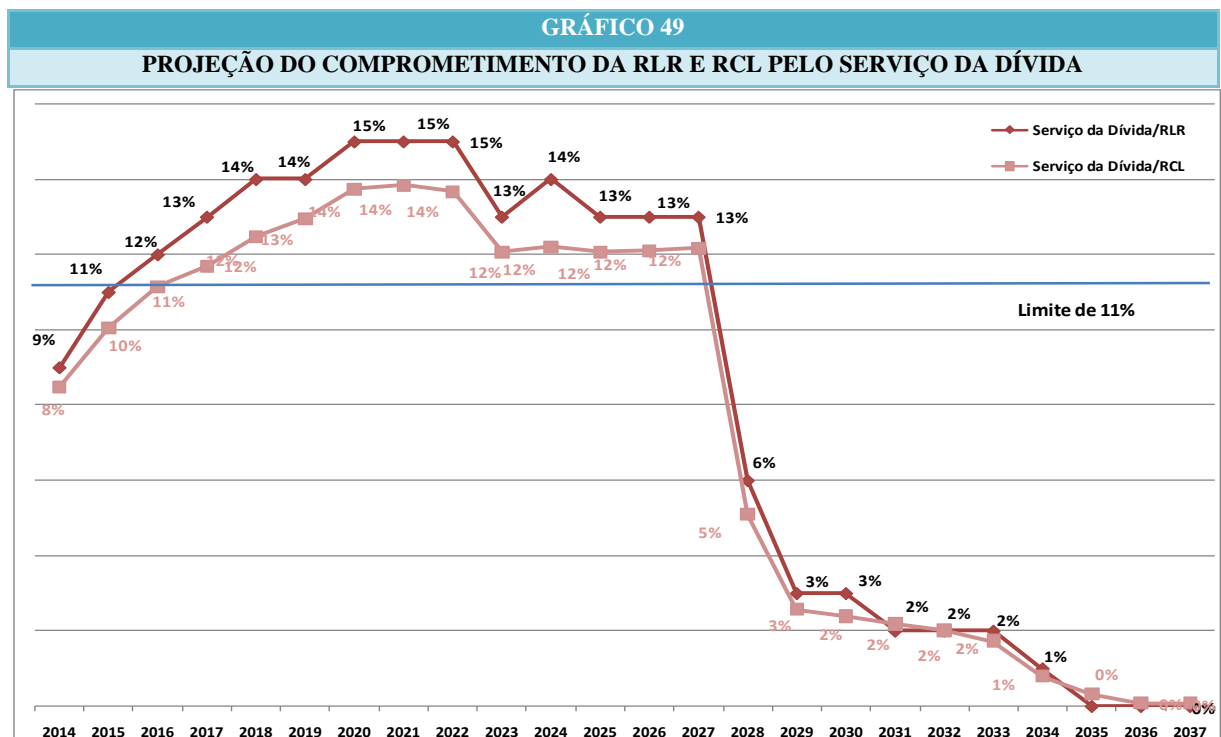


Ao se analisar como as receitas do Estado (RLR e RCL) serão comprometidas em função do serviço da dívida nos anos de vigência dos contratos, identifica-se que haverá um aumento do percentual para os próximos anos, onde o comprometimento da RLR e RCL previstos passará de 9% e 8% para 11% e 10% respectivamente quando comparamos os percentuais apurados em 2014 e 2015.

O Gráfico 49 mostra a projeção de aumento do grau de comprometimento do serviço da dívida em relação à RCL e verifica-se que nos exercícios de 2020 e 2021 atingirá 14% da RCL para depois apresentar uma redução para 12% no período de 2023 a 2028.

Destaca-se ainda a queda significativa do comprometimento do serviço da dívida em relação à RCL para 5% em 2028.

Conforme demonstrado no Gráfico 48, o Estado de Santa Catarina projetou a DC, considerando as condições financeiras de cada contrato de empréstimo, incorporando as estimativas de ingresso de recursos (receita de operação de crédito) das operações contratadas previstas no Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal. Assim, foi considerado o ingresso de recursos até o exercício de 2018. Cabe esclarecer que a margem fiscal para contratação de novas operações de crédito deve ser autorizada pela STN, a partir da revisão do Programa de Ajuste Fiscal de cada Estado participante.



Fonte: SEFAZ-SC

Esse cenário permite que, conforme apresentado no gráfico, a DC apresente uma trajetória declinante em relação à RCL a partir de 2017. Ressalta-se ainda que o Estado de Santa Catarina é um dos Estados que tem menor redução do endividamento em relação a RCL e mesmo com o ingresso das novas operações de crédito projeta-se que em 2020 a relação estoque e RCL seja de 83%.

Em relação ao limite de comprometimento de 11,5% da RCL, verifica-se, em alguns exercícios, que o serviço a pagar supera os 11,5% da RCL. Cabe mencionar que esse limite, definido pelo Senado Federal, é utilizado para autorizar a contratação de uma nova operação de crédito, devendo ser calculado pela média dos anos da operação que está em análise na Secretaria do Tesouro Nacional. É importante destacar que o Estado passou em todas as análises de verificação de limites realizada pela STN.

Quanto à relação Serviço/RLR, e de acordo com os parâmetros definidos neste trabalho para a projeção da RLR (crescimento de 3,53% ao ano, conforme descrito no MIP – Manual para Instruções de Pleito da STN), a análise da relação Serviço/RLR apresenta uma forte tendência de alta no curto e médio prazo, o que poderia prejudicar a questão da sustentabilidade da dívida. Essa tendência se deve, em boa parte, ao fato de que a razão de crescimento anual do serviço da dívida ser bastante superior ao percentual de crescimento estipulado para a RLR, ficando em 22,53% em 2015, 14,92% em 2016, 8,63% em 2017 e 10,37% em 2018.

Nesse caso, o crescimento significativo do serviço da dívida está bastante relacionado com o crescimento do serviço da dívida extralimite, principalmente das operações de crédito mais recentes como Pacto por Santa Catarina (Banco do Brasil), Caminhos Estratégicos da Produção e Prevenção a Desastres Naturais (Banco do Brasil), e refinanciamento do resíduo da Lei Federal nº 9.496/1997 (BAML). Para uma simples comparação, o crescimento projetado do serviço da dívida intralimite, entre 2014 e 2015, é de 5,10% enquanto o crescimento projetado do serviço da dívida extralimite, no mesmo período, é de 62,95%.

Por outro lado, o Gráfico 49 mostra uma queda representativa da relação Serviço/RLR, que passa de 13% no ano de 2027 para 6% no ano de 2028, caindo para 3% no ano de 2029. Isso se deve basicamente ao declínio do serviço da dívida intralimite, que no ano de 2027 está projetado em R\$ 2.358 milhões de um total de serviço da dívida de R\$ 3.144, ou seja, cerca de 75% do total. Mais precisamente, esse fato está relacionado com a quitação da dívida da Lei Federal nº 9.496/1997, em 2028. Assim, as projeções apontam para um período de maior pressão em relação à sustentabilidade da dívida no curto e médio prazo.

Conclusão

Este trabalho avaliou a sustentabilidade da dívida dos Estados de Alagoas, Espírito Santo, Piauí, Mato Grosso, Rio de Janeiro e Santa Catarina, com base em seus endividamentos atuais.

Verificou-se que os refinanciamentos junto a União ocorridos na década de 90 como a DMLP - Dívida de Médio e Longo Prazo, Lei 8.727/93 e 9.496/97, foram importantes mecanismos para a regularização de passivos antigos do Estado, possibilitando no longo prazo a quitação destes passivos considerados, de certa forma, impagáveis anteriormente. Entretanto mostra o alto custo no que tange ao equilíbrio intertemporal das contas públicas de alguns Estados.

Para o Estado de Alagoas a Lei 9.496/97 impacta, hoje, significativamente no estoque e serviço da dívida, e continuará impactando conforme mostrado ao longo da análise, demonstrando a projeção de um cenário de abismo fiscal a partir do exercício de 2015, tendo em vista que os pagamentos mensais não conseguem cobrir os juros e proporcionar uma redução gradativa ao débito em questão. Assim, evidencia-se a fragilidade econômica deste Estado em decorrência de seu comprometimento de suas receitas para o pagamento do alto volume do serviço da dívida, que ao exemplo do contrato em evidência, cresce a taxas superiores as suas receitas, projetando um comprometimento ainda maior para os próximos anos, tendo em vista que os pagamentos mensais não conseguem cobrir os juros e proporcionar uma redução gradativa ao débito em questão.

Analisando a sustentabilidade da dívida do Estado do Espírito Santo observa-se que as operações de crédito contratadas não impactaram na relação DCL e RCL, pois se projeta que passe de 51,1% da RCL em 2014 para 58,4% em 2016 e depois apresentando uma tendência de redução. No tocante a análise do serviço da dívida em relação à RCL projeta-se que passe de 4,0% em 2014 para 8,5% em 2020 e depois apresenta uma tendência de queda, portanto não se avalia risco de comprometimento no equilíbrio das contas públicas do Estado no médio e em longo prazo.

No que se refere ao Estado do Mato Grosso percebemos a importância da operação de reestruturação da dívida ao quitar o resíduo do contrato da Lei nº 9.496/97, pois aliviou o comprometimento do serviço da dívida em relação à RLR. Observa-se que nos últimos anos Estado endividou-se muito, mas se projeta uma tendência acentuada da relação Estoque e receitas (RCL e RLR) a partir do exercício de 2015. No tocante à análise do grau de comprometimento do serviço da dívida e as receitas (RCL e RLR), projeta-se um crescimento no curto prazo, entretanto com uma tendência de redução ao longo do período de 2016 a 2023. Assim, as novas operações de créditos possibilitarão ao Estado ampliar a capacidade de investimento sem impactar no equilíbrio da restrição orçamentária intertemporal.

No que concerne à avaliação da sustentabilidade da dívida do Estado do Piauí, projeta-se que a baixa relação DC e as receitas (RCL e RLR), bem como da projeção do reduzido comprometimento do serviço da dívida e as receitas (RCL e RLR) amplia-se a capacidade do Estado de se endividar para

realizar investimentos estruturantes no sentido de ampliar a capacidade de crescimento do PIB do Estado e, portanto melhorando os indicadores sociais e econômicos.

No que tange à análise da sustentabilidade da dívida do Estado do Rio de Janeiro verificou-se que as novas operações de créditos realizadas e autorizadas pela STN, combinado ao elevado estoque da dívida Lei nº 9.496/97 resultaram na projeção de um crescimento da relação DCL e RCL de 183,9% em 2014 para 195% em 2016. Ressalta-se, a considerável redução da relação DCL e RCL no que se refere ao exercício de 2021 para 158,1%. Entretanto, quando avaliamos a projeção do serviço da dívida em relação à RCL percebe-se o alto risco do desequilíbrio das contas públicas, pois de um grau de comprometimento de 13,7% em 2014 observa-se uma tendência de comprometimento médio de 17,86% no período de 2015 a 2029, reflexo do alto peso do serviço da dívida do contrato Lei nº 9.496/97.

Já na análise da sustentabilidade da dívida do Estado de Santa Catarina, percebe-se que a operação de quitação do resíduo do contrato da Lei nº 9.496/97 via financiamento externo aliviou o comprometimento das contas públicas. Destaca-se que se projeta um crescimento da relação entre dívida e as receitas (RLR e RCL) de 2014 para 2016 e depois apresenta uma tendência de queda. Entretanto, quando se analisa o grau de comprometimento do serviço da dívida em relação às receitas (RLR e RCL) percebe-se uma elevação, pois em 2014 projeta-se que seja 8%, apresentando uma tendência de crescimento até atingir o ápice de 14% nos exercícios de 2020 e 2021 para depois apresentar uma tendência de queda. Assim, verifica-se que as novas operações de créditos possibilitarão ao Estado ampliar a capacidade de investimentos estruturantes aumentando o dinamismo da economia, entretanto aumentou a restrição orçamentária intertemporal no médio e longo prazo.

Pode-se concluir que para alguns Estados como Alagoas há a necessidade urgente de uma nova renegociação da dívida dos Estados considerando a fragilidade atual do regime federativo reflexo do alto peso do serviço da dívida Lei nº 9.496/97. No entanto, para outros Estados como o Espírito Santo, Mato Grosso, Piauí e Santa Catarina, apesar de sofrerem reflexos significativos nas variações decorrentes deste contrato, as perspectivas de arrecadação de recursos são suficientes para arcar com os custos das dívidas públicas Estaduais, possibilitando ainda um maior grau de endividamento.

Referências Bibliográficas

COSTA, C. E. L. Sustentabilidade da Dívida Pública. Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em http://www3.tesouro.gov.br/divida_publica/downloads/Parte%201_3.pdf - acessado em 10/09/2014.

VIEIRA, D. J. Finanças públicas e desenvolvimento econômico em Minas Gerais: as implicações da renegociação da dívida sobre as políticas de fomento estadual. Dissertação (Mestrado em economia) – Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas, 2006.