

Reflexões sobre dívida pública contratual:

Afirmar que a dívida do Estado está paga é uma heresia

A dívida pública pode ser constituída por títulos ou por contratos. A dívida em títulos geralmente é rolada, com alguma parcela de pagamento efetivo. Títulos vencidos são trocados por títulos vincendos, estes sempre com valores maiores. Nos estados, predomina a dívida em contratos, especialmente, a decorrente do acordo com a União. No Governo Federal, grande parte da dívida é em títulos.

E isso acaba gerando grande confusão, às vezes por ignorância, outras vezes, por má fé, como costumam divulgar certos sindicatos e entidades corporativas.

Essas entidades tomam o **valor bruto da dívida** (amortizações mais juros e encargos), a maioria rolados (não pagos), como se fossem os juros pagos pelo Governo Federal.

Como se vê na Tabela 1, que trata do GOVERNO FEDERAL, o valor bruto da dívida (amortização, juros e encargos) correspondeu a 22,6% do PIB. Sendo a participação do Governo Federal na carga tributária nacional pouco acima de 19% do PIB, como poderia, então, despendar (pagar) 22,6% com a dívida? As receitas além das tributárias são menores e mais das vezes eventuais

Tabela 1. EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DA DÍVIDA FEDERAL - 2021

Valores pagos

Metodologia: acima da linha.

ESPECIFICAÇÃO	R\$ milhões	PIB - %
Amortização da dívida - Refinanciamento	1.399.617,9	16,1%
Amortização da dívida	304.990,7	3,5%
Juros e encargos da dívida	256.214,5	3,0%
Total	1.960.823,1	22,6%
Operações crédito - Refinanciamento	1.647.492,7	19,0%
Dispêndio líquido com a dívida	313.330,4	3,6%
PIB 2021	8.679.490,0	100,0%
Juros - NFSP - Metodologia abaixo da linha	406.728	4,7%

FONTE: STN/RREO - dezembro/2021.

FONTE: Bacen - NFSP - dezembro/2021.

No entanto, com esse percentual de participação da dívida, os demais itens acabariam tendo pouco significado no total da despesa.

E essa é a intenção não manifesta. Isso não quer dizer que o País não pague juros excessivos. Paga sim, mas não é **o valor bruto acima** frequentemente apontado.

Se o valor total da dívida fosse pago com recursos próprios, como apregoam as referidas entidades, o total pago de despesa em 2021 seria de R\$ **3.861 bilhões, correspondendo a 44,5% do PIB, quando a carga tributária somada (da União, estados e municípios) é pouco acima de 33%**. Disponível em: (https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::::9:P9_ID_PUBLICACAO:42574) P.11.

Então, a dívida do País é, em grande parte, rolada e, por isso, a preocupação não está no seu pagamento integral, mas em manter constante a **razão dívida/PIB**, nem sempre possível. Essa relação pode ser da dívida líquida do setor público (57,3% do PIB) ou dívida bruta do governo geral (80,3% do PIB), que não abordaremos por fugir do objeto deste artigo.

O crescimento do saldo devedor da dívida, neste caso, ocorre em função da taxa de juros e do resultado primário. O PIB cresce em função da sua taxa real de crescimento. Então, quando a taxa real de juros (r) for maior que a taxa de crescimento do PIB (g), o comportamento da citada razão dívida/PIB dependerá do **superávit primário e/ou da senhoriagem** (em macroeconomia, uma espécie de imposto inflacionário).

Dívida contratual

Passamos agora à **dívida contratual**, o objeto deste texto. Nela é onde ocorre (ou deveria ocorrer) pagamento efetivo e não rolagem, como é o caso do RS, depois da renegociação de 1998, por exemplo.

A dívida contratual segue um **plano de amortização**, matéria tratada pela **Matemática Financeira**, em que os sistemas de amortização mais usados são o Sistema de Amortização Constante (SAC) e o Sistema Francês de Amortização (Tabela Price).

Passamos a tratar do último, o Sistema Francês, operacionalizado pela Tabela Price, onde a prestação é constante, destinando parte dela ao pagamento

dos juros e outra parte à amortização da dívida. É o sistema adotado na dívida do Estado do RS.

Os juros são calculados sobre o saldo devedor, que é reduzido (o saldo devedor) a cada amortização. Com isso, os juros vão decrescendo gradativamente. Em decorrência, o valor da amortização aumenta a cada prestação paga. No final o saldo devedor é zerado (Gráficos 1 e 2).

Por isso, quando as prestações são pagas na íntegra, não há **como não reduzir o saldo devedor**. Os aumentos da taxa de juros durante a execução do contrato não influem, porque a taxa é prefixada no contrato. Até mesmo o índice de atualização, se crescer além da inflação, não cria dívida a pagar, se forem pagas integralmente todas as prestações. Claro, com isso, aumenta o valor da prestação.

Afirmam que a dívida do Estado com a União já está paga, **isso é uma heresia**, porque não há como isso ocorrer. É aritmeticamente impossível. **Se resta um enorme saldo devedor é porque as prestações não foram pagas na íntegra**, incidindo sobre ele (o saldo) novamente juros e correção.

Ocorreu que **grande parte dos desembolsos se destinou ao pagamento de outras dívidas**. Só por isso o saldo devedor não caiu. Foi um grande erro estabelecer que o pagamento seria em função de uma fração da receita (13% da RLR) e, ainda, incluir no limite oito operações anteriormente contratadas. Foram incluídas também no limite citado grande parte da Operação Proes e, mais tarde, no final de 2001, a dívida fundada do IPE.

Com isso, formaram-se **resíduos** (parcelas de prestações não pagas) até agosto de 2016, durante 16 anos, com 7 deles, superiores a 40%, e dois anos superiores a 50%, numa média de 30% das prestações calculadas no período

No final de 2001, foi acrescentada mais a dívida fundada do IPE, que foi renegociada e colocada como intralimite. Tudo isso importava em muito mais do que os 13% do referido limite, dando origem aos citados resíduos.

Até 2016, quando acabou a regra do limite, o saldo devedor da dívida estava em R\$ 57,4 bilhões, sendo R\$ 26,1 PRINCIPAL e R\$ 31,3 RESÍDUOS (Tabela 3.7).

Tabela 2. Plano de amortização de um empréstimo hipotético nas condições abaixo

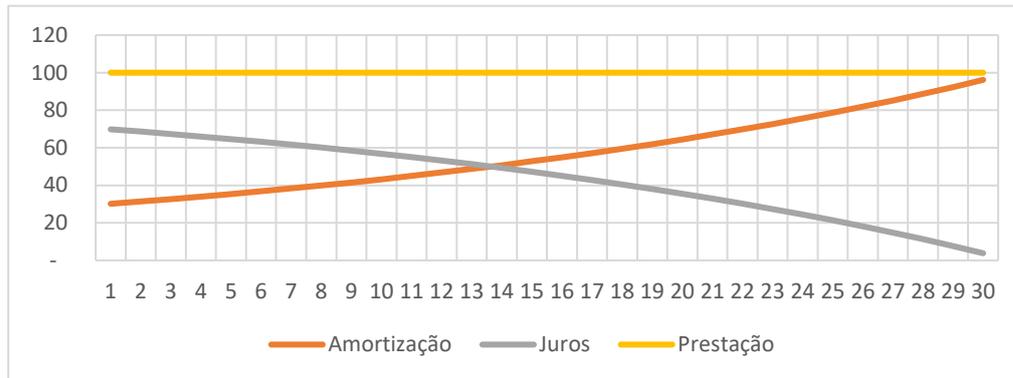
Taxa nominal: 4% ao ano. Taxa efetiva **4,074%** Capitalização mensal
 Valor R\$ 100.000. Tempo: 30 períodos
 Prestação: 5.835,08 Tabela Price VALORES CONSTANTES

ANO	AMOR- TIZAÇÃO	JUROS	PRESTAÇÃO	SALDO DEVEDOR	RCL + 3% ou PIB	PREST./ RCL
0				100.000,00		
1	1.760,93	4.074,15	5.835,08	98.239,07	60.000,00	9,7%
2	1.832,67	4.002,41	5.835,08	96.406,41	61.800,00	9,4%
3	1.907,33	3.927,75	5.835,08	94.499,07	63.654,00	9,2%
4	1.985,04	3.850,04	5.835,08	92.514,03	65.563,62	8,9%
5	2.065,92	3.769,16	5.835,08	90.448,11	67.530,53	8,6%
6	2.150,08	3.685,00	5.835,08	88.298,03	69.556,44	8,4%
7	2.237,68	3.597,40	5.835,08	86.060,35	71.643,14	8,1%
8	2.328,85	3.506,23	5.835,08	83.731,50	73.792,43	7,9%
9	2.423,73	3.411,35	5.835,08	81.307,77	76.006,20	7,7%
10	2.522,48	3.312,60	5.835,08	78.785,29	78.286,39	7,5%
11	2.625,25	3.209,83	5.835,08	76.160,05	80.634,98	7,2%
12	2.732,20	3.102,88	5.835,08	73.427,85	83.054,03	7,0%
13	2.843,52	2.991,56	5.835,08	70.584,33	85.545,65	6,8%
14	2.959,37	2.875,71	5.835,08	67.624,96	88.112,02	6,6%
15	3.079,93	2.755,15	5.835,08	64.545,03	90.755,38	6,4%
16	3.205,42	2.629,66	5.835,08	61.339,61	93.478,04	6,2%
17	3.336,01	2.499,07	5.835,08	58.003,60	96.282,39	6,1%
18	3.471,92	2.363,16	5.835,08	54.531,68	99.170,86	5,9%
19	3.613,38	2.221,70	5.835,08	50.918,30	102.145,98	5,7%
20	3.760,59	2.074,49	5.835,08	47.157,71	105.210,36	5,5%
21	3.913,80	1.921,28	5.835,08	43.243,91	108.366,67	5,4%
22	4.073,26	1.761,82	5.835,08	39.170,66	111.617,67	5,2%
23	4.239,21	1.595,87	5.835,08	34.931,45	114.966,20	5,1%
24	4.411,92	1.423,16	5.835,08	30.519,53	118.415,19	4,9%
25	4.591,67	1.243,41	5.835,08	25.927,86	121.967,65	4,8%
26	4.778,74	1.056,34	5.835,08	21.149,12	125.626,68	4,6%
27	4.973,43	861,65	5.835,08	16.175,69	129.395,48	4,5%
28	5.176,06	659,02	5.835,08	10.999,64	133.277,34	4,4%
29	5.386,94	448,14	5.835,08	5.612,70	137.275,66	4,3%
30	5.612,70	222,72	5.835,42	0,00	141.393,93	4,1%
Totais	100.000,00	75.052,74	175.052,74		2.854.524,94	6,5%

NOTA: Cálculos próprios com utilização da calculadora HP 12-C.

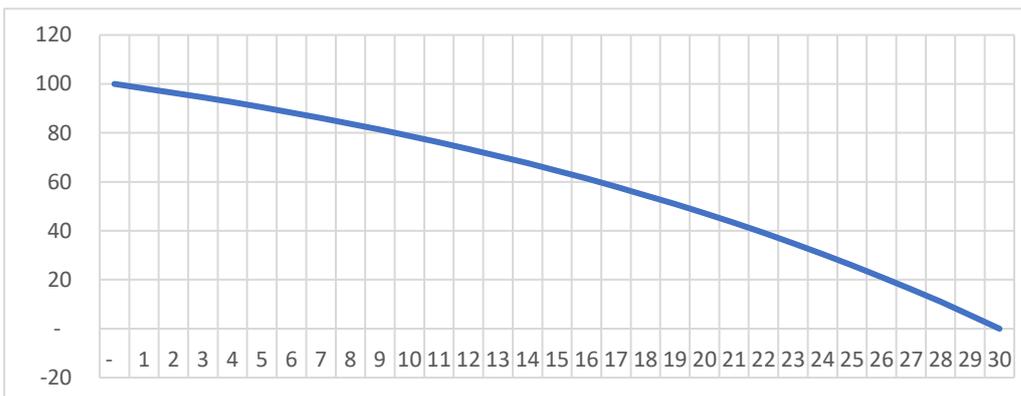
Taxa geométrica efetiva de juros média 1,88%

Gráfico 1. Tabela Price: Prestações, juros e amortizações de um contrato hipotético



FONTE: Cálculos próprios com base na Tabela 2.

Gráfico 2. Tabela Price: Saldo devedor de um contrato de empréstimo hipotético



FONTE: Cálculos próprios com base na Tabela 2.

No entanto, para que as prestações sejam pagas na íntegra é necessária a existência de **superávit primário**, o que quase sempre não ocorreu no Estado. Mas, a não existência de superávit primário não faz pagar mais dívida, pelo contrário.

As prestações sendo pagas na íntegra, o saldo devedor da dívida cai e acaba no final do período contratual (Gráfico 2).

Outra afirmativa errada é a de que há **anatocismo na Tabela Price**, ou seja, juros sobre juros. Havendo pagamento integral das prestações não há anatocismo, porque os juros incidem sempre o saldo devedor, que não contém juros. Se, no entanto, não forem pagas integralmente as prestações, a parte não paga agrega-se ao saldo devedor, recebendo juros novamente, acaba ocorrendo

a incidência de juros sobre juros. No entanto, não podemos esquecer que as prestações não pagas só são objeto de juros novamente porque ficaram inadimplidas.

O quadro 1 mostra a dinâmica de uma dívida contratual. O saldo devedor do período “t-1” e acrescido dos juros incidentes sobre ele (iSD_{t-1}), que é deduzido das prestações (P). Mas, “P” é formado por A (amortização) + juros (J). Sendo os juros acrescidos em cada prestação pagos integralmente, resta somente a amortização (A), que é deduzida do saldo devedor do período anterior.

<p>Quadro 1 Dinâmica de uma dívida contratual com taxa de juros pré-fixada A dinâmica da dívida num contrato com taxa de juros pré-fixada acontece assim: $Sd_e = SD_{t-1} + iSD_{t-1} - P$. Mas $P = (A+J)$ Então $Sd_e = SD_{t-1} + iSD_{t-1} - A - iSD_{t-1}$ Sendo pagos integralmente, os juros se anulam, ficando: $Sd_e = SD_{t-1} - A$</p> <p>Onde: Sd_e = Saldo devedor do período atual SD_{t-1} = Saldo devedor do período anterior iSD_{t-1} = Juros sobre o saldo devedor anterior P = prestação da dívida. A = amortização.</p>

Como a dívida estava muito alta antes do acordo, em função dos juros altos da década de 1990, o saldo devedor cresceu antes de 1998, mas teria decrescido, se tivessem sido pagas todas as prestações daí em diante, o que não ocorreu.

O fato de a taxa de juros de 6% (4% após 2013) ser maior do que o crescimento da RCL não impede de cair o saldo, como é mostrado na Tabela 2, porque sua incidência sobre o total da dívida é só no primeiro momento. Após é sobre o remanescente de cada pagamento. Por isso, a taxa efetiva média de juros é muito menor do que a taxa nominal. No caso de juros de 4%, na nossa hipótese da Tabela 2, ela é de apenas 1,88%.

Porto Alegre, 25 de agosto de 2022.