



**PARECER N° , DE 2015**

SF/15277.51576-85

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre a Emenda nº 1 de Plenário ao Projeto de Resolução nº 84, de 2007, originário da Mensagem nº 154, de 2000 (nº 1.069, de 2000, na origem), da Presidência da República, que encaminha ao Senado Federal proposta de limites globais para o montante da dívida consolidada da União.

**RELATOR: Senador **JOSÉ SERRA****

**I – RELATÓRIO**

Em atendimento ao disposto no art. 30 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF), que *estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências*, o então Presidente Fernando Henrique Cardoso encaminhou ao Senado Federal a Mensagem nº 154, de 3 de agosto de 2000 (nº 1.069, de 2000, na origem), com duas propostas de limites globais para os montantes das dívidas consolidadas dos entes que constituem a República Federativa do Brasil: uma para a União e outra para os Estados, o Distrito Federal e os Municípios.

Em 18 de outubro de 2000, a Presidência desta Casa determinou a autuação das duas propostas em processos autônomos, atribuindo-se a designação de Mensagem nº 154, de 2000, à proposta relativa à União, e de Mensagem nº 154-A, de 2000, à referente aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, com o posterior encaminhamento de ambas ao exame da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE).

A Mensagem nº 154-A, de 2000, aprovada em 20 de dezembro de 2001, transformou-se na Resolução do Senado Federal nº 40, de 2001, que *dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e*

*da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em atendimento ao disposto no art. 52, VI e IX, da Constituição Federal.*

Ficou pendente a edição de resolução sobre as dívidas consolidada e mobiliária da União. A Mensagem nº 154, de 2000, terminou dando origem ao Projeto de Resolução nº 84, de 2007, decorrente da aprovação de parecer no âmbito da Comissão de Assuntos Econômicos.

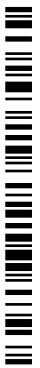
Foi apresentada pelo Senador Arthur Virgílio, no dia 17 de dezembro de 2007, a Emenda nº 1 de plenário, motivando o retorno do PRS nº 84, de 2007, à Comissão de Assuntos Econômicos, para análise do conteúdo da referida emenda.

No entanto, o PRS foi arquivado ao final da última Legislatura, sem que a CAE apreciasse o mérito da Emenda nº 1 de plenário. Logo que assumi meu mandato no Senado, apresentei o Requerimento nº 26, de 2015, solicitando o desarquivamento do referido PRS. Uma vez aceito e retomada a tramitação, a matéria foi enviada à Comissão de Assuntos Econômicos.

Fui relator da Emenda nº 1 de plenário. Tendo em vista que a proposição e a respectiva emenda foram apresentadas há oito anos, faz-se necessária reanálise integral da matéria. Assim sendo, valho-me do disposto no § 6º, do art. 133 do Regimento Interno do Senado Federal para *reunir a matéria da proposição principal e da emenda num único texto, com os acréscimos e alterações que visem o seu aperfeiçoamento*.

O PRS nº 84, de 2007, fixou limite para a Dívida Consolidada Líquida da União em valor equivalente a 3,5 vezes a Receita Corrente Líquida, com validade imediata a partir da publicação da Resolução que dele se originaria. Fixou como penalidade para o descumprimento do limite a proibição para contratar novas operações de crédito.

A Mensagem nº 154, de 2000, que originou tal Projeto não tratava apenas do limite da dívida consolidada, mas também dispunha sobre limites e condições para as operações de crédito e para a concessão de garantias pela União. O relator da matéria, contudo, considerou a proposição desses outros limites pelo Poder Executivo como inconstitucional, visto que o art. 52 da Constituição Federal, incisos VII e VIII, evidencia que a fixação de tais limites é de iniciativa do Senado Federal. Somente o limite global de endividamento tem sua iniciativa atribuída ao Presidente da República, nos termos do inciso VI do mesmo dispositivo constitucional.



SF/15277.51576-85

Há, portanto, determinação constitucional e legal para fixar três tipos de limites fiscais para a União, que controlariam: (a) o fluxo de novas operações de crédito; (b) o estoque total de garantias concedidas; e (c) o estoque da dívida. Os dois primeiros são de iniciativa privativa do Senado e o terceiro de iniciativa do Presidente da República, a quem cabe enviar proposta ao Senado.

Por isso, os limites para concessão de garantias e contratação de novas operações de crédito acabaram sendo fixados pela Resolução do Senado nº 48, de 2007, em decorrência de novo projeto, apresentado no âmbito do Senado. Restou pendente a regulamentação do limite global de endividamento da União. A tramitação do PRS nº 84, de 2007, não foi concluída, a União permanece sem um limite máximo para sua dívida. Não obstante a obrigação constitucional e legal para a fixação desse limite, nada foi feito a esse respeito nos anos subsequentes. Já se passaram 27 anos desde a promulgação da Constituição e 15 anos desde a publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal. E a União continua sem ter um limite global para sua dívida.

A Emenda nº 1, de Plenário, ora relatada, propunha um limite mais restritivo para a dívida da União, equiparando-o àquele fixado na Resolução nº 40, de 2001, para os Estados. Ou seja, um limite equivalente a duas vezes o valor da receita corrente líquida. Argumentava o seu autor que deveria ser dado um tratamento equânime aos entes federados, e que à época a dívida da União oscilava em torno desse limite. Concluía, então, que a fixação de um limite mais elevado, de 3,5 vezes a receita corrente líquida, como proposto no PRS nº 84, de 2007, estimularia o aumento do endividamento da União.

O presente relatório e a correspondente subemenda apresentada em sua conclusão têm por objetivo sanar a lacuna deixada na legislação, finalmente fixando um limite para a dívida consolidada da União.

## **II – ANÁLISE**

É atribuição desta Comissão propor limites globais para o montante da dívida consolidada da União, conforme previsão contida nos arts. 99, inciso VI, e 393, inciso I, do Regimento Interno do Senado Federal.

No mérito, é preciso notar que a demora para regulamentar o limite de endividamento da União trouxe prejuízos ao país ao incentivar a lassidão



SF/15277.51576-85

fiscal. A deterioração das contas públicas e as manobras criativas para ocultá-la, nos últimos anos, são, infelizmente, boas amostras a esse respeito. De acordo com estatísticas do Banco Central, em apenas um ano a dívida bruta do governo geral deu um salto equivalente a quase sete pontos percentuais do PIB, passando de 56,7% em dezembro de 2013 para 63,4% em dezembro de 2014! Medido em termos do conceito de dívida consolidada, tal passivo saltou, entre dezembro de 2013 e dezembro de 2014, de 4,8 para 5,4 vezes a receita corrente líquida.

O limite proposto contribuirá para melhorar as condições de solvência do setor público a médio e longo prazos incluindo a redução do custo de financiamento das políticas públicas, facilitando o controle da inflação e reduzindo as despesas com juros, que subtraem recursos que poderiam financiar políticas públicas fundamentais ao desenvolvimento da economia e ao bem-estar da população.

Ao contrário da proposta original contida no PRS nº 84, de 2007, que fixava limite apenas para a Dívida Consolidada Líquida (DCL), propomos que o limite global de endividamento da União seja fixado também em termos da relação entre a dívida consolidada (DC) – dívida bruta – e a receita corrente líquida (RCL).

Tal alteração se faz necessária em função da prática pouco transparente adotada nos últimos anos pelo Poder Executivo, apelidada de “contabilidade criativa”. Trata-se de operações entre entes públicos (em especial instituições financeiras) e o Tesouro com o único propósito de elevar o endividamento da União para financiar despesas, sem que isso apareça nas estatísticas de dívida líquida.

Tome-se como exemplo os empréstimos feitos pelo Tesouro ao BNDES. Por se tratar de empréstimos, essas operações elevavam a dívida bruta (porque o Tesouro precisava emitir títulos para entregar ao Banco), mas não afetavam a dívida líquida, pois ao mesmo tempo em que emitia títulos, o Tesouro adquiria um crédito contra o BNDES. Tal crédito compensava o aumento da dívida bruta e a dívida líquida não se alterava.

Ocorre que, dificilmente, o BNDES pagará toda essa dívida ao Tesouro que, cedo ou tarde, se converterá em aumento de capital do Tesouro no Banco. Quando isso ocorrer, os créditos do Tesouro junto ao Banco deixarão de existir e a dívida líquida dará um salto. Vê-se, portanto, que a operação de empréstimo nada mais é do que um truque para que, durante algum tempo, a dívida líquida fique artificialmente baixa, no intuito de reduzir a transparência



SF/15277.51576-85

das contas públicas, iludir o controle social e ocultar as reais consequências da baixa responsabilidade fiscal.

Além dessas operações com o BNDES, o Tesouro Nacional fez outras negociações similares, sempre envolvendo entes públicos, como Banco do Brasil, Petrobras e Caixa Econômica Federal. O resultado foi a acumulação de créditos ilíquidos pelo Tesouro, que, cedo ou tarde, acabarão sendo baixados e resultarão em aumento da dívida líquida.

Ou seja, a dívida bruta crescia e o país estava efetivamente mais endividado, mas as estatísticas de dívida líquida não registravam tal aumento de passivo. Tornou-se necessário, por isso, impor limites à dívida bruta (ou dívida consolidada) e não apenas à dívida líquida.

Note-se que a opção por limitar a dívida consolidada é plenamente amparada pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Essa lei determina em seu art. 30 que o Senado fixe limite para a dívida consolidada. A Lei abre a possibilidade, no § 2º do mesmo artigo, de que tal limite seja para a dívida líquida. Mas trata-se apenas de uma opção dada pelo legislador, e não uma obrigação.

A limitação da dívida bruta e da dívida líquida, como aqui proposta, não nos parece suficiente para garantir o equilíbrio patrimonial e fiscal da União. Isso porque a criatividade dos gestores foi bem longe nos últimos anos, e formulou outra modalidade de maquiagem das contas públicas, que consiste em empurrar para o Banco Central a tarefa de refinanciar parte da dívida do Tesouro. Isso ocorre por meio da expansão das chamadas “operações compromissadas”.

Operações compromissadas são empréstimos tomados pelo Banco Central junto a instituições financeiras com o intuito de reduzir a liquidez da economia. Sempre que a Autoridade Monetária julga que há excesso de meios de pagamento em circulação, ameaçando gerar pressão inflacionária, ela recolhe parte da moeda em circulação por meio de operações compromissadas: toma dinheiro emprestado do mercado, recolhendo-o ao caixa do Banco Central.

Tais empréstimos são feitos por meio de venda de títulos do Tesouro de propriedade do Banco Central. Essa, contudo, não é uma venda definitiva, em que o comprador do título ficará com ele até o seu vencimento, ou até decidir vendê-lo em mercado. As operações compromissadas são, em geral, de curto prazo. O Banco Central vende o título a um banco, assumindo o compromisso de recomprá-lo de volta no dia seguinte (ou alguns dias depois).

 SF/15277.51576-85

A operação é feita em prazo curto justamente porque as condições de liquidez da economia oscilam muito de um dia para o outro e o Banco Central tem que operar de forma a fazer uma sintonia fina: retira liquidez em um dia; coloca mais liquidez em outro. Diversos fatores afetam a quantidade de meios de pagamento circulando na economia. Se, por exemplo, há um acúmulo de reservas internacionais no Banco Central, há expansão da base monetária e dos meios de pagamento, sendo necessário retirar liquidez do sistema. Se, por outro lado, os bancos aumentam seus depósitos voluntários no Banco Central, passa a faltar liquidez, e se faz necessário injetar moeda na economia.

Essa é a essência da atuação do Banco Central: regular a liquidez da economia com vistas a manter a taxa de juros próxima à meta estabelecida pelo COPOM. Nos últimos anos, contudo, tem-se observado um comportamento atípico nas operações compromissadas do Bacen. O natural seria que o saldo dessas operações não variasse muito em relação aos meios de pagamento ou ao PIB. E, de fato, entre 2002 e 2006 o saldo oscilou em torno de R\$ 50 bilhões. Porém, a partir de 2006 houve uma disparada e as compromissadas chegaram a R\$ 792 bilhões em dezembro de 2014.

O que estaria ocorrendo? Os movimentos de aumento e redução de liquidez da economia teriam pendido para o lado da expansão, forçando o Banco Central a sucessivos esforços de enxugamento da liquidez? De fato, a forte expansão das reservas internacionais acumuladas ao longo dos últimos anos forçou a Autoridade Monetária a um permanente e crescente esforço de absorção de liquidez, por meio de colocação de títulos de sua carteira no mercado. Tais reservas pularam de US\$ 85 bilhões em 2006 para US\$ 364 bilhões em 2014.

É razoável, pois, imaginar que tal fonte de expansão da liquidez sobrepujou todas as forças de contração monetária, obrigando o Banco Central a um permanente esforço de enxugamento de liquidez. Essa, contudo, não é a história completa.

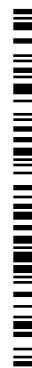
A tendência de crescimento das reservas internacionais estacionou no ano de 2011, quando elas atingiram US\$ 352 bilhões. Desde então vêm oscilando em torno de tal valor. Apesar da interrupção dessa fonte de expansão da liquidez, as operações compromissadas continuaram crescendo. Em dezembro de 2011 somavam R\$ 311 bilhões, chegando a dezembro de 2014 em R\$ 792 bilhões: um salto de 155%!

É razoável supor que outra fonte de pressão sobre a liquidez da economia estaria forçando o Banco Central a lançar mão de mais e mais operações compromissadas. E, de fato, essa fonte existe: nos últimos anos o Tesouro Nacional não tem rolado integralmente a sua dívida vincenda. Sempre que um lote de papéis vence, o Tesouro o substitui por uma quantidade menor de novos títulos. A diferença é paga em dinheiro aos detentores desses papéis. Isso aumenta a liquidez da economia e força o Banco Central a atuar, vendendo títulos de sua carteira.

Por que o Tesouro estaria atuando dessa maneira? Por que não “rola” integralmente a dívida vincenda? Certamente não é por excesso de disponibilidade de caixa ou por estar em confortável situação financeira. É sabido que as condições fiscais do Governo Federal têm se deteriorado acentuadamente. O Tesouro não rola integralmente a dívida porque não aceita os preços que o mercado está disposto a pagar por seus títulos. Tendo em vista a crescente deterioração fiscal, os poupadões só aceitam comprar títulos públicos a taxas mais elevadas, que refletem o risco representado por um Tesouro fragilizado. Este, por sua vez, não quer sancionar os preços oferecidos pelo mercado, e se recusa a vender a quantidade de títulos necessária para rolar toda a dívida vincenda.

Outra demanda do mercado, não sancionada pelo Tesouro, diz respeito aos prazos e tipos de título. Em situação de incerteza e fragilidade fiscal, o mercado prefere títulos de prazo curto e vinculados à taxa Selic, pois isso reduz a incerteza quanto às decisões futuras do COPOM. Se, por exemplo, um banco estiver de posse de um título prefixado e o COPOM aumentar a taxa de juros, o seu título vai perder valor, pois a sua taxa de juros foi definida previamente, e não subirá junto com o aumento da Selic. Por isso, frente a incertezas e volatilidade da Selic, o mercado prefere títulos indexados a essa taxa, que são as chamadas LFT. Ou, alternativamente, prefere títulos muito curtos, com vencimento em um horizonte de tempo para o qual seja possível ter alguma previsão do comportamento da Selic.

Se o Tesouro se render à realidade dos fatos e oferecer ao mercado exatamente o tipo de título que este demanda, as estatísticas da dívida pública se deteriorarão rapidamente. O prazo médio da dívida encurtará e a participação de títulos vinculados à Selic e ao câmbio aumentará, ao passo que diminuirá a participação dos títulos longos prefixados e/ou com juros fixos e corrigidos pela inflação.



SF/15277.51576-85

Para manter a aparência de que a dívida pública está sendo bem gerida e de que a situação fiscal está sob controle, o Tesouro simplesmente insiste em oferecer títulos diferentes daqueles demandados pelo mercado. Com isso, os poupadões pedem taxas elevadas de retorno, que o Tesouro também não aceita. O resultado é que não se consegue vender títulos suficientes para rolar todos os títulos vincendos. Ao pagar parte dos títulos vincendos em dinheiro, o Tesouro aumenta a liquidez da economia e força o Banco Central a atuar.

Quando o Banco Central vai a mercado e retira a liquidez vendendo títulos de sua carteira em operações compromissadas de um dia (ou de poucos dias), ele faz exatamente o que o mercado quer: oferece títulos de prazo curtíssimo e que rendem a taxa Selic!

Ou seja, embora as estatísticas do Tesouro mostrem uma dívida pública com um perfil de longo prazo e com juros fixos, a realidade é outra. Parcela crescente da dívida pública em poder do mercado tem prazo curtíssimo (de um dia) e taxas flutuando de acordo com a Selic. Mas isso não aparece nas contas do Tesouro, que não consideram, em seus demonstrativos, os títulos vendidos pelo BC ao mercado.

Os dados do Tesouro indicam que, em dezembro de 2014, a dívida mobiliária interna em poder do público (que não inclui a carteira do Banco Central) somava R\$ 2.184 bilhões ao passo que o Banco Central mantinha operações compromissadas da ordem de R\$ 792 bilhões. Se considerarmos que o passivo total do Tesouro para com o público é a soma dos títulos que o público detém sob a forma definitiva e sob a forma de operações compromissadas, temos que o passivo total seria de R\$ 2.976 bilhões ( $2.184+792$ ). Ou seja, as operações compromissadas representavam nada menos que 27% de toda a dívida mobiliária interna do Tesouro junto ao público.

É verdade que essa estratégia de maquiagem da dívida pública não pode durar para sempre. À medida que o Tesouro resgata parte dos títulos vincendos em dinheiro, ele vai exaurindo as suas disponibilidades de caixa. Como mostrarei a seguir, os títulos colocados no Banco Central não geram contrapartida financeira para o Tesouro. Assim, a venda de títulos pelo BC ao mercado não irriga o cofre do Tesouro. Em algum momento o Tesouro não terá mais fôlego financeiro para manter a estratégia de resgatar parte dos títulos vincendos em dinheiro. Mas o uso de tal estratégia pode durar tempo suficiente para fazer grande estrago nas contas públicas. O que é pior: um governante pode



SF/15277.51576-85

adotar essa estratégia durante todo o seu mandato e deixar o custo do ajuste para o seu sucessor.

Faz-se necessário, portanto, impor limites ao poder de que dispõe o Tesouro para “empurrar” o financiamento da dívida pública para o Banco Central. O marco regulatório atual dá grande espaço para que o Tesouro persiga política de financiamento distorcida e pressione o Banco Central a fazer operações compromissadas. Parece recomendável a imposição de limite máximo à carteira de títulos do Banco Central. Quanto menos títulos a Autoridade Monetária tiver, menos operações compromissadas poderá fazer.

O principal dispositivo legal que diz respeito à relação entre o Tesouro e o Banco Central é o art. 164 §§ 1º e 2º, da Constituição Federal, que permite ao BC negociar títulos da dívida pública para fins de política monetária. Ao mesmo tempo proíbe-se que o Banco Central financie diretamente o Tesouro, o que significa que aquele não pode comprar títulos diretamente deste.

A regulamentação da matéria veio por meio da Lei nº 10.179, de 2001, várias vezes alterada ao longo dos últimos anos. Em sua versão atual, essa lei estipula que entre as finalidades para as quais o Tesouro pode emitir títulos está a de “assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária” (art. 1º, inciso IX).

Note-se que tal dispositivo foi inserido na Lei apenas em 2008, por meio da Lei nº 11.803. Provavelmente foi este o momento em que o Poder Executivo percebeu que necessitava de respaldo legal para a forte ampliação da carteira do Banco Central, que se iniciou em 2007.

O art. 3º da mesma lei define a forma como esses títulos serão emitidos a favor da Autoridade Monetária: “direta, sem contrapartida financeira, a critério do Ministro de Estado da Fazenda” (art. 3º, inciso VI). Isso significa que o Banco Central não compra títulos do Tesouro e sim recebe esses títulos, registrando-os no ativo do seu balanço e, ao mesmo tempo, faz um registro de aumento de patrimônio líquido. Logo, os títulos que vão do Tesouro para a carteira do BC não geram influxo de dinheiro para o Tesouro. Cumpre-se, assim, a determinação constitucional de não financiamento do Banco Central ao Tesouro.

Porém, como afirmado acima, enquanto o Tesouro tiver fôlego financeiro para resgatar em dinheiro parte da dívida vincenda, ele pode associar

 SF/15277.51576-85

essa estratégia com o aumento dos títulos em carteira do BC para viabilizar o aumento das operações compromissadas. Durante esse período poderá mostrar estatísticas da dívida pública com prazos e juros mais favoráveis que a realidade.

Chama atenção a fragilidade das regras estipuladas pelo Ministério da Fazenda para regular a colocação de títulos na carteira do Banco Central. De acordo com a Portaria do Ministério da Fazenda nº 241, de 4 de junho de 2009, seriam as seguintes as regras:

- Sempre que a carteira de títulos do Banco Central atingir valor inferior a R\$ 20 bilhões, o Tesouro deverá emitir títulos a serem colocados naquela carteira;
- Não são contabilizados nesse valor os títulos imobilizados em operações compromissadas e em margem de garantia em operações de derivativos (ou seja, os bilhões de reais que o Banco Central tem em títulos vinculados a operações compromissadas não contam como sendo pertencentes à carteira do BC);
- A qualquer momento o Banco Central e o Tesouro podem acertar um aporte emergencial de títulos.

Fica evidente a ampla margem de que dispõe o Tesouro para colocar títulos na carteira do Banco Central. Não há valor máximo para a carteira, apenas valor mínimo.

De fato, ao final de dezembro de 2014, quando havia R\$ 2,18 trilhões em títulos da dívida mobiliária interna em poder do público, a carteira do Banco Central era de nada menos que R\$ 1,1 trilhão: metade da dívida em mercado! Há, portanto, grande margem de manobra para se “empurrar” para o Banco Central a rolagem da dívida via operações compromissadas.

Embora seja fundamental limitar o endividamento da União é preciso ser realista e reconhecer que não há total similaridade entre o endividamento da União e, por exemplo, o dos entes subnacionais, das famílias ou empresas. Estes se endividam basicamente para financiar seus déficits. No caso da União, além do cumprimento dessa função pública, há uma tarefa adicional: a gestão macroeconômica. Tanto o Tesouro quanto o Banco Central modulam suas ações de acordo com a necessidade de estimular ou conter o

ritmo de atividade da economia. O Banco Central deve, ainda, estar atento a situações de pânico financeiro, insolvência bancária ou momentos atípicos de alta incerteza nos mercados monetário e financeiro. Para tanto, precisa dispor de títulos da dívida pública em sua carteira, títulos esses que são computados na dívida consolidada.

Não se pode, portanto, engessar totalmente a execução das políticas fiscal e monetária por meio de um limite rígido para a dívida consolidada. No caso dos estados e municípios, por exemplo, o não cumprimento dos limites de endividamento desencadeia punição severa, que é a proibição da contratação de novas operações de crédito e a suspensão de transferências voluntárias. No caso da União consideramos perigoso impor esse tipo de punição. É preciso, portanto, calibrar um limite que seja suficiente para o exercício de políticas fiscais anticíclicas, e que não crie embaraços à política monetária.

A fixação de limite muito rígido pode amarrar as mãos do Executivo em um momento de crise econômica, em que seja necessário tomar crédito para expandir a despesa em uma política contracíclica. Ou, de forma alternativa, o Executivo pode buscar a saída para a proibição ao seu endividamento pressionando o Banco Central a expandir a emissão monetária, provocando inflação.

Já a limitação rígida do tamanho da carteira de títulos do Banco Central pode, em determinados momentos, deixar a Autoridade Monetária sem títulos suficientes para as intervenções de política monetária necessárias ao cumprimento da meta de inflação. Nesse caso, o limite de endividamento estaria interferindo na execução da política monetária.

Por outro lado, um limite muito frouxo tornaria a regra inócuia.

Há que se considerar, ainda, que o endividamento da União encontra-se excessivamente elevado, em decorrência da já comentada política recente de frouxidão fiscal. Não podemos fixar como limite da dívida consolidada o montante atual, anomalamente alto. Também não podemos determinar imediata redução da relação entre dívida consolidada e receita corrente líquida, pois não é factível reduzir a dívida de uma hora para outra.

Por esses motivos proponho no substitutivo apresentado ao final deste parecer as seguintes regras:

## A – Limites para a dívida bruta e líquida da União:

1 - Período de transição de quinze anos, no qual a dívida consolidada da União deve ser reduzida de 5,4 vezes a RCL (valor atingido em dezembro de 2014) para 4 vezes a RCL e a dívida consolidada líquida decresça de 2,1 para 1,5 vezes a RCL, de forma similar ao que a Resolução do Senado nº 40, de 2001, fez com o limite da dívida dos estados e municípios;

2 - A diferença entre o limite a ser atingido em quinze anos e o montante efetivo da dívida no início do período de transição deve ser reduzida em um quinze avos por ano;

3 - Durante esse período de quinze anos, o descumprimento da regra não implicará punição à União (também de forma similar ao que foi feito na citada Resolução nº 40, de 2001);

4 - Havendo o descumprimento da trajetória de ajuste da dívida, o Ministro da Fazenda fica obrigado a publicar carta aberta ao Presidente do Senado, explicando os motivos do descumprimento e apresentando as providências e prazos para promover o ajuste. Trata-se de mecanismo de transparência similar ao adotado no sistema de metas de inflação, no qual o descumprimento da meta gera a obrigação da publicação de tal carta;

5 - Em adição à publicação dessa carta aberta o Ministro da Fazenda comparecerá a audiência pública na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado para debater exclusivamente os motivos do descumprimento do limite;

6 - Após o período de quinze anos de ajuste passa a valer a punição prevista na LRF, que consiste, basicamente, na proibição de contração de operações de crédito enquanto perdurar o excesso de endividamento.

## B – Limites para a carteira de títulos do Banco Central:

Para estabelecer tal limite, fixamos como referência para o tamanho da carteira do BC o montante dos meios de pagamento no conceito M1 (papel moeda em poder do público mais depósitos nos bancos comerciais). Sendo o agregado M1 a medida básica de liquidez da economia, parece ser intuitivo estabelecer o tamanho da carteira como uma proporção dessa variável.



SF/15277.51576-85

Com base na análise da evolução da relação entre a carteira do BC e o M1 nos últimos 15 anos sugerimos que a carteira do Banco Central situe-se entre um mínimo equivalente a uma vez e meia o valor do M1 e um máximo de duas vezes e meia. Atualmente, essa relação supera 3,5, de modo que será necessário um processo de enxugamento da carteira, para o qual estabeleceremos um prazo de cinco anos.

Estipulamos, ainda, que sempre que se atinja 80% do valor do limite, o Banco Central e o Ministério da Fazenda devem publicar um comunicado conjunto explicando as razões do crescimento da carteira e apresentando as providências para conter tal crescimento. Caso o limite venha a ser extrapolado, fica imediatamente proibida a colocação de novos títulos na carteira do BC até que o crescimento do M1 reduza a relação carteira de títulos/M1 e viabilize novas colocações.

### **III – VOTO**

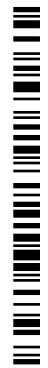
Em face do exposto, manifestamo-nos pela aprovação da Emenda nº 1 de Plenário ao PRS nº 84, de 2007, nos termos da seguinte subemenda:

#### **SUBEMENDA N° – CAE** (ao PRS nº 84, de 2007)

Dispõe sobre o limite global para o montante da dívida consolidada da União, em atendimento ao disposto no art. 52, inciso VI, da Constituição Federal e no art. 30, inciso I, da Lei Complementar nº 101, de 2000.

O SENADO FEDERAL resolve:

**Art. 1º** Subordina-se às normas estabelecidas nesta Resolução a dívida consolidada da União.



SF/15277.51576-85

§ 1º Consideram-se, para os fins desta Resolução, as seguintes definições:

I – União: administração direta, fundos, autarquias, fundações e empresas estatais dependentes;

II – empresa estatal dependente: empresa controlada pela União, que tenha recebido, no exercício anterior, recursos financeiros de seu controlador destinados ao pagamento de despesas com pessoal, de custeio em geral ou de capital, excluídos, neste último caso, aqueles provenientes de aumento de participação acionária, e tenha, no exercício corrente, autorização orçamentária para recebimento de recursos financeiros com idêntica finalidade;

III – dívida consolidada: montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras da União, inclusive as decorrentes da emissão de títulos, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados, da realização de operações de crédito para amortização em prazo superior a doze meses, dos precatórios judiciais emitidos a partir de 5 de maio de 2000 e não pagos durante a execução do orçamento em que hajam sido incluídos e das operações de crédito que, embora de prazo inferior a doze meses, tenham constado como receitas no orçamento;

IV – dívida consolidada líquida: dívida consolidada deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros.

§ 2º A dívida consolidada não inclui as obrigações existentes entre a administração direta da União e seus respectivos fundos, autarquias, fundações e empresas estatais dependentes ou entre estes, exceto a dívida do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central do Brasil.

**Art. 2º** Entende-se por receita corrente líquida da União, para os efeitos desta Resolução, o somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas também correntes, deduzidos:

I – os valores transferidos aos Estados e Municípios por determinação constitucional ou legal, e as contribuições mencionadas na alínea *a* do inciso I e no inciso II do art. 195 e no art. 239 da Constituição;

SF/15277.51576-85

II – a contribuição dos servidores para o custeio do seu sistema de previdência e assistência social e as receitas provenientes da compensação financeira citada no § 9º do art. 201 da Constituição.

§ 1º Serão computados no cálculo da receita corrente líquida os valores pagos e recebidos em decorrência:

I - da Lei Complementar nº 87, de 13 de setembro de 1996;

II - do fundo previsto pelo art. 60 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

III – dos auxílios financeiros pagos, a qualquer título, pela União aos Estados, Distrito Federal e Municípios; e

IV - todos os fundos que envolvam relações financeiras da União com Estados, Distrito Federal e Municípios que venham a ser criados.

§ 2º A receita corrente líquida será apurada somando-se as receitas arrecadadas no mês de referência e nos onze meses anteriores, excluídas as duplicidades.

**Art. 3º** Ao final do décimo quinto exercício financeiro contado a partir do exercício seguinte ao de publicação desta Resolução:

I – a dívida consolidada não poderá exceder a quatro vezes a receita corrente líquida, definida na forma do art. 2º; e

II – a dívida consolidada líquida não poderá exceder a uma vez e meia a receita corrente líquida, definida na forma do art. 2º.

*Parágrafo único.* Após o prazo a que se refere o *caput*, a inobservância do limite estabelecido nos incisos I e II sujeitará a União às disposições do art. 31 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

**Art. 4º** No período compreendido entre a data de publicação desta Resolução e o final do décimo quinto exercício financeiro, ao qual se refere o art. 3º, serão observadas as seguintes condições:

SF/15277.51576-85

I – o excedente em relação aos limites previstos no art. 3º apurado no final do exercício do ano de publicação desta Resolução deverá ser reduzido, no mínimo, à proporção de um quinze avos a cada exercício financeiro;

II – para fins de acompanhamento da trajetória de ajuste dos limites de que trata o art. 3º, as proporções entre o montante das dívidas consolidada e consolidada líquida e a receita corrente líquida serão apuradas a cada quadrimestre civil e consignadas no Relatório de Gestão Fiscal a que se refere o art. 54 da Lei Complementar nº 101, de 2000;

III – os limites apurados anualmente após aplicação da redução de um quinze avos estabelecida no inciso I serão registrados no Relatório de Gestão Fiscal a que se refere o art. 54 da Lei Complementar nº 101, de 2000.

**Art. 5º** Durante o período de ajuste de quinze exercícios financeiros, caso não seja cumprida a trajetória de ajustamento definida no inciso I do art. 4º, tornar-se-á obrigatória a divulgação pública das razões do descumprimento, por meio de carta aberta do Ministro da Fazenda ao Presidente do Senado Federal, que deverá conter:

I - descrição detalhada das causas do descumprimento;

II - providências para assegurar o retorno das dívidas consolidada e consolidada líquida aos limites estabelecidos no art. 4º; e

III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

*Parágrafo único.* O Ministro da Fazenda comparecerá à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, em audiência pública, sempre que publicar a carta aberta referida no *caput*, para debater exclusivamente o seu conteúdo.

**Art. 6º** A carteira de títulos da dívida pública mobiliária interna do Banco Central do Brasil terá como valor mínimo o equivalente a uma vez e meia o valor dos meios de pagamento no conceito M1 e como valor máximo o equivalente a duas vezes e meia o valor dos meios de pagamento no conceito M1.

§ 1º Os meios de pagamento no conceito M1 serão calculados conforme metodologia do Banco Central do Brasil e, para os fins do disposto no

*caput*, adotar-se-á o valor médio desse indicador nos doze meses anteriores ao mês de referência.

§ 2º Sempre que a carteira de títulos a que se refere o *caput* atingir o valor mínimo estipulado, a União emitirá, nos dez dias subsequentes ao da ocorrência do evento, títulos em quantidade suficiente para, no mínimo, restabelecer o referido valor.

§ 3º Sempre que a carteira de títulos a que se refere o *caput* atingir o equivalente a oitenta por cento do valor máximo estipulado, os órgãos competentes do Poder Executivo divulgarão publicamente comunicado registrando o atingimento de tal percentual, suas razões e as providências a serem adotadas para evitar que se extrapole o limite máximo.

§ 4º Se extrapolado o limite máximo estipulado, fica vedada a colocação de títulos adicionais na carteira de títulos a que se refere o *caput* até que o crescimento dos meios de pagamento no conceito M1 restabeleça proporção inferior ao citado limite.

§ 5º O valor da carteira de títulos a que se refere o *caput* será apurado pelo valor contábil atribuído pelo Banco Central do Brasil aos títulos de sua carteira, incluídos os títulos vinculados a operações compromissadas ou a margens de garantia em operações com derivativos.

**Art. 7º** O eventual excesso de títulos na carteira do Banco Central em relação ao limite máximo estabelecido no art. 6º no momento de publicação desta Lei deverá ser eliminado no prazo máximo de cinco exercícios financeiros.

*Parágrafo Único.* Havendo o excesso a que se refere o *caput*, os órgãos competentes do Poder Executivo divulgarão publicamente comunicado contendo plano de ajustamento da carteira de títulos do Banco Central ao limite estipulado no art. 6º em até sessenta dias após à publicação desta Resolução.

**Art. 8º** Esta Resolução entra em vigor na data da sua publicação.

Sala da Comissão,



SF/15277.51576-85

, Presidente

, Relator

SF/15277.51576-85