



PARECER Nº , DE 2015

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 citada. Logo que assumi meu mandato no Senado, apresentei o Requerimento nº 26, de 2015, solicitando o desarquivamento do referido PRS. Uma vez aprovado o requerimento e retomada a tramitação, a matéria foi enviada à Comissão de Assuntos Econômicos, onde fui designado relator da Emenda nº 1 de Plenário.

Em 3 de setembro de 2015 a matéria foi encaminhada, pela Presidência desta Casa, à Comissão Especial do Desenvolvimento Nacional. Permaneço como relator da matéria neste novo colegiado.

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 originasse. 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.

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. O terceiro é 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.

Como 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

No mérito, é preciso notar que a demora em regulamentar o limite de endividamento da União trouxe prejuízos ao país ao incentivar a lassidão 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 oito pontos percentuais do PIB, passando de 55,5% para 64,6% entre julho de 2014 e julho de 2015! Medido em termos do conceito de dívida consolidada, tal passivo saltou, entre julho de 2014 e julho de 2015, de 4,8 para 5,6 vezes a receita corrente líquida, devendo aproximar de 6 vezes no fim do ano.

Na explicação desse passivo, é preciso incluir o aumento injustificado dos juros – na magnitude em que aconteceu. Não é demais lembrar que os juros: a) geram despesas fiscais; e b) que essas despesas aumentam em R\$ 15 bilhões por ano para cada ponto percentual de aumento na Selic. Os aumentos mais recentes, que não levaram em conta que vivemos hoje uma situação de dominância fiscal (em cuja circunstância o aumento de juros turbina a inflação devido ao aumento dos gastos e diminuição das receitas, o que piora os indicadores, gerando insegurança para os agentes econômicos); isso desvaloriza o câmbio e pressiona a inflação.

Outro custo importante é o decorrente dos elevadíssimos *swaps* cambiais, operações utilizadas pelo Banco Central para segurar a alta do dólar sem vender reservas. As despesas com *swap* totalizaram R\$ 112,9 bilhões, entre janeiro e setembro. O estoque dessas operações representa pouco menos de um terço do valor das reservas cambiais.

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 por dois motivos. O primeiro deles está na adoção da chamada “contabilidade criativa”, nos últimos anos, pelo Poder Executivo. Trata-se de operações entre entes públicos (em especial instituições financeiras controladas pela União) e o Tesouro com o único propósito de elevar o endividamento da União para financiar despesas, sem que isso aparecesse 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 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.

O segundo motivo para impormos limite à dívida bruta está nas obscuras relações patrimoniais entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. Observou-se nos últimos anos uma expressiva elevação das operações de vendas de títulos públicos pelo Banco Central ao mercado por meio das chamadas



“operações compromissadas”. Como mostrarei adiante, esta parece ser mais uma forma de maquiar as contas públicas, jogando-se para o Banco Central a tarefa de financiar a dívida pública e, com isso, esconder o fato de que o mercado não está aceitando comprar títulos públicos de longo prazo, e que a dívida pública está assumindo um perigoso perfil de curto prazo.

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).

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\$ 902 bilhões em julho de 2015.

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\$ 370,6 bilhões em agosto de 2015.

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 julho de 2015 em R\$ 902 bilhões: um salto de 190%!

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 rolou integralmente a sua dívida vincenda. Sempre que um lote de papéis vencia, o Tesouro o substituía por uma quantidade menor de novos títulos. A diferença era 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 atuava dessa maneira? Por que não “rolava” integralmente a dívida vincenda? Certamente não era 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 rolava integralmente a dívida porque não aceitava os preços que o mercado estava disposto a pagar por seus títulos. Tendo em vista a crescente deterioração fiscal, os poupadores só aceitam comprar títulos públicos a taxas mais elevadas, que reflitam o risco representado por um Tesouro fragilizado. Este, por sua vez, não queria sancionar os preços oferecidos pelo mercado e se recusava a vender a quantidade de títulos necessária para rolar toda a dívida vincenda.

Outra demanda do mercado, não sancionada pelo Tesouro, dizia 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. O prazo médio da dívida encurtará, o custo médio subirá 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.

Para manter a aparência de que a dívida pública estava sendo bem gerida e de que a situação fiscal estava sob controle, o Tesouro simplesmente insistia em oferecer títulos diferentes daqueles demandados pelo mercado. Com isso, os poupadores pediam taxas elevadas de retorno, que o Tesouro também não aceitava. O resultado era que não se conseguia vender títulos suficientes para rolar todos os papéis 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 ou meses), 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 elevada da dívida pública em poder do mercado tem prazo curtíssimo (de um dia) e taxas fluando 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 julho de 2015, a dívida mobiliária interna em poder do público (que não inclui a carteira do Banco Central) somava R\$ 2,424 trilhões ao passo que o Banco Central mantinha operações compromissadas da ordem de R\$ 902 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\$ 3,326 trilhões (2.424 + 902). Ou seja, as operações compromissadas representavam nada menos que 27% de toda a dívida mobiliária interna do Tesouro junto ao público.

Há que se considerar, ainda, que a operacionalização da transferência dos resultados positivos e negativos do Banco Central ao Tesouro encerra a possibilidade de expansão contínua da carteira de títulos no ativo do BC, bem como pode representar um mecanismo oculto de financiamento do Banco Central ao Tesouro. Isso porque os resultados positivos são transferidos do BC para o Tesouro em dinheiro, aumentando o seu caixa e a sua possibilidade de não rolar títulos vincendos. Já os resultados negativos são cobertos pelo Tesouro por meio da emissão de títulos, que são entregues ao BC. Isso cria um ciclo em que os resultados negativos engordam a carteira de títulos do BC, e os positivos engordam a conta do Tesouro. Tal fato dá bastante munição ao Tesouro para, quando desejar, voltar a praticar a rolagem parcial da dívida e consequente indução à expansão das compromissadas pelo BC.

Uma forma de conter a capacidade do Banco Central para fazer operações compromissadas é restringir o tamanho máximo da carteira de títulos da Autoridade Monetária. Isso pode ser feito indiretamente ao se impor limite à dívida consolidada da União.

Tendo em vista que o conceito de dívida consolidada inclui os títulos que estão em carteira do Banco Central, a fixação de um teto para a dívida consolidada forçará o Tesouro a escolher entre colocar títulos em mercado ou na carteira da Autoridade Monetária. Deixará de existir a possibilidade de expansão descontrolada da carteira do BC, sob pena de se desrespeitar o limite de dívida consolidada.

A execução das políticas sob responsabilidade do Banco Central não será restringida de forma alguma pelos limites propostos. Haverá, sim, uma fixação de limites globais que incentivarão uma conduta mais austera por parte da autoridade monetária, seja nas políticas de câmbio, creditícia ou monetária.

Esta, contudo, é apenas uma trava parcial e indireta no mecanismo de “terceirização” da rolagem da dívida do Tesouro para o Banco Central. É o que se pode fazer dentro da atribuição constitucional do Senado relativa ao controle da dívida da União. Anuncio, desde já, que continuarei trabalhando nesse assunto em outra proposição. Buscarei alterar a legislação ordinária que trata da relação



financeira entre o Tesouro e o Banco Central, com vistas fechar brechas ao financiamento inflacionário do Tesouro.

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.

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 fiscal e monetária.

A fixação de limite muito rígido pode amarrar as mãos do Executivo quando for necessário tomar crédito para expandir a despesa em uma política contracíclica. Ou, de outra forma, 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 inócua.

Um dos motivos para que não se tenha fixado, até hoje, o limite de endividamento da União foi, justamente, o temor de se paralisar o governo, em caso de a dívida atingir o limite. Devo dizer, contudo, que esse temor é infundado. A Lei de Responsabilidade Fiscal contém diversos mecanismos de ajuste do limite do endividamento que, de forma transparente e democrática, podem ser ajustados a conjunturas adversas.

Em primeiro lugar, destaco que o Presidente da República pode, a qualquer momento, encaminhar ao Senado Federal uma solicitação de revisão de limites (LRF, art. 30, § 6º). Assim, sempre que for necessário ampliar o limite, haverá um claro debate na sociedade acerca dos motivos do crescimento da dívida pública.

Em segundo lugar, em caso de extrapolação do limite, há um prazo generoso para que a União retorne ao limite: um ano. Exige-se, apenas, que no primeiro quadrimestre do período de ajuste o excedente seja reduzido em 25%. É verdade que, enquanto estiver excedendo o limite máximo, a União não poderá fazer novas operações de crédito. Mas essa restrição não é tão forte, porque está excetuada a rolagem da dívida mobiliária; certamente a mais alta.

Outros mecanismos de ajuste do limite estão previstos nos arts. 65 e 66 da LRF. O primeiro estabelece que, em caso de calamidade pública, fica suspenso o cumprimento dos prazos de ajustamento da dívida ao limite. Ou seja, em vez de ter que retornar ao limite no prazo de um ano, a União fica liberada para se manter acima do limite de endividamento enquanto perdurar a situação de calamidade pública.

Já o art. 66 determina a duplicação do prazo de ajuste no caso de o PIB crescer menos de 1% ao ano. O mesmo art. 66, em seu § 4º, estipula, ainda, que, em caso de mudança drástica na condução da política monetária e cambial, reconhecida pelo Senado Federal, o prazo de recondução da dívida ao limite poderá ser ampliado em até quatro quadrimestres.

Há, portanto, grande flexibilidade para acomodar as políticas monetária e fiscal em caso de extrapolação de limite em situações de crise econômica ou social. Não há que se falar em rigidez da regra ou inviabilização da gestão macroeconômica.



Outro ponto importante a ser considerado para a fixação dos limites é 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, anormalmente 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.

Mais do que isso. Os excessos cometidos no passado recente e os descontroles fiscal e monetário deles decorrentes já deixaram contratados, para os próximos anos, aumentos substanciais nas dívidas consolidada e consolidada líquida. Projeções feitas pela minha assessoria e pela Secretaria do Tesouro Nacional mostram que a relação dívida – receita irá crescer nos próximos quatro ou cinco anos, seja porque as perspectivas futuras para o crescimento da economia e da receita são baixas; seja porque os juros incidentes sobre a dívida são elevados. Isso significa que a dívida consolidada e a dívida consolidada líquida, que ora estão em, respectivamente, 5,6 e 2.2 vezes a receita corrente líquida, possivelmente subirão a 6,9 e 3,5 vezes a receita corrente líquida, em 2017, por maior que seja o esforço de ajuste fiscal empreendido pelo Tesouro.

Isso requer a criação de mais um mecanismo de flexibilização: a aceitação da elevação da dívida nos próximos anos, seguida de um processo de redução gradual do limite de endividamento. Por isso, proponho no substitutivo apresentado ao final deste parecer as seguintes regras:

1 – Reconhecer que já está contratado aumento da dívida pública para os próximos cinco anos e, com isso, fixar um limite mais elevado e temporário para esse horizonte de tempo. Proponho que nos primeiros anos de vigência desta resolução os limites fiquem em 7,1 e 3,8 vezes a receita corrente líquida, para as dívidas consolidada e consolidada líquida, respectivamente.

2 – A partir do sexto ano até o décimo quinto ano haverá um período de transição, no qual a dívida consolidada da União deve ser reduzida do valor atingido ao final do quinto exercício financeiro para 4,4 vezes a RCL ao final do décimo quinto exercício; de forma similar, a dívida consolidada líquida decrescerá do valor atingido ao final do quinto exercício para 2,2 vezes a RCL ao final do décimo quinto exercício;

3 - Durante esse período de quinze anos, o descumprimento da regra não implicará a vedação à contratação de novas operações de crédito, que é



a punição prevista na LRF para os casos de extrapolação do limite de endividamento;

4 – Sempre que a expectativa de crescimento do PIB em um exercício for inferior a 1%, o período de transição ficará ampliado em um exercício;

5 – Havendo, ao longo dos quinze anos de ajustamento do limite, 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;

6 - 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;

7 – Nos exercícios em que a expectativa de variação do PIB seja inferior a 1%, o Ministro da Fazenda fica isento da publicação da carta aberta e do comparecimento ao Senado;

8 - Após o período de quinze anos de ajuste, os limites ficam fixos em 4,4 e 2,2 vezes a RCL e 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, mantendo-se todas as regras de exceção e flexibilidade contidas naquela Lei, e descritas anteriormente neste parecer, quais sejam: duplicação do prazo de ajuste em caso de baixo crescimento do PIB, suspensão do cumprimento do limite em caso de calamidade pública, ampliação do prazo de ajuste em quatro quadrimestres em caso de mudanças drásticas na condução da política monetária e cambial. Ressalte-se, ainda, que a regra de suspensão do cumprimento dos limites em caso de calamidade pública também vale para o período de transição.

9 – Exigir do Banco Central a apresentação de relatório analítico semestral acerca de suas relações financeiras com o Tesouro Nacional, a ser discutido em reunião conjunta da CAE com a Comissão de Finanças e Tributação da Câmara dos Deputados, no qual sejam enfatizados os fatores condicionantes da variação da carteira de títulos do Banco Central e das operações compromissadas efetuadas pela Autoridade Monetária.



Encerro este relatório enfatizando que a proposta é bastante flexível, leva em conta o aumento de dívida já contratado pela política fiscal irresponsável praticada nos últimos anos, e não engessa as políticas fiscal e monetária. Não bastassem as diversas cláusulas de escape e o mecanismo de gradativo ajuste da dívida ao limite, há também a possibilidade de o Poder Executivo propor a revisão desses limites sempre que julgar oportuno.

O que propomos é maior transparência e prestação de contas acerca da trajetória da dívida e da sua gestão. Já passou da hora de termos uma trajetória clara para a dívida da União. Se tal limite existisse seis anos atrás, dificilmente teria ocorrido uma gestão tão inepta e temerária das finanças públicas federais como a que testemunhamos nos últimos anos.

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 Nº – 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 4 de maio de 2000.

O SENADO FEDERAL resolve:

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



§ 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;

V – expectativa de variação real anual do Produto Interno Bruto: mediana da expectativa de mercado para a variação real do Produto Interno Bruto do ano em curso, publicada pelo Banco Central do Brasil, na última semana do mês de setembro daquele ano.

§ 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;

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 da Lei Complementar nº 87, de 13 de setembro de 1996 e do fundo previsto pelo art. 60 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

§ 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 de um período de transição, de quinze exercícios financeiros, contados a partir do exercício seguinte ao de publicação desta Resolução:

I – a dívida consolidada não poderá exceder a quatro inteiros e quatro décimos vezes a receita corrente líquida; e

II – a dívida consolidada líquida não poderá exceder a duas vezes e dois décimos vezes a receita corrente líquida.

§1º. Após o período de transição 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, observado o disposto nos arts. 65 e 66 daquela Lei Complementar.

§ 2º O período de transição a que se refere o *caput* será ampliado em um exercício financeiro sempre que expectativa de variação real anual do Produto Interno Bruto seja inferior a um por cento.

§ 3º Aplica-se ao período de transição o disposto no art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.



Art. 4º Durante o período de transição a que se refere o art. 3º, serão observados os seguintes limites:

I – nos cinco exercícios seguintes ao de publicação desta Resolução:

a) a dívida consolidada não poderá exceder a sete inteiros e um décimo vezes a receita corrente líquida; e

b) a dívida consolidada líquida não poderá exceder a três inteiros e oito décimos vezes a receita corrente líquida.

II – do sexto ao décimo quinto exercício financeiro seguintes ao de publicação desta resolução, os limites anuais máximos para a dívida consolidada e para a dívida consolidada líquida, como proporção da receita corrente líquida, serão apurados pela seguinte regra:

a) Apura-se a diferença a maior entre o valor observado ao final do exercício anterior e o limite fixado no *caput* do art. 3º;

b) Divide-se o valor calculado nos termos da alínea *a* pelo número de anos restantes do período de transição.

§ 1º Para fins de acompanhamento dos limites de que trata o art. 3º, após o encerramento do período de transição, 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;

§ 2º Para fins de acompanhamento dos limites de que trata o inciso II deste artigo as proporções entre o montante das dívidas consolidada e consolidada líquida e a receita corrente líquida serão apurados nos meses de dezembro e registrados no Relatório de Gestão Fiscal a que se refere o art. 54 da Lei Complementar nº 101, de 2000, em sua edição referente ao terceiro quadrimestre.

Art. 5º É obrigatória a divulgação pública das razões do descumprimento dos limites estabelecidos nesta resolução, por meio de carta aberta do Ministro da Fazenda ao Presidente do Senado Federal:



I – durante o período de transição, sempre que descumpridos os limites definidos no art. 4º, exceto nos exercícios em que expectativa de variação real anual do Produto Interno Bruto seja inferior a um por cento;

II – a qualquer tempo, sempre que o Presidente da República encaminhar ao Senado Federal solicitação de majoração dos limites de que trata esta Resolução, nos termos do art. 30, § 6º, da Lei Complementar nº 101, de 2000.

§ 1º A carta aberta referida no *caput* deve conter:

I – descrição detalhada das causas do descumprimento;

II – providências para assegurar o retorno das dívidas consolidada ou consolidada líquida aos limites estabelecidos nos arts. 3º ou 4º, conforme o caso; e

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

§ 2º 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.

§ 3º No caso do disposto no inciso I do *caput*, a carta aberta deve ser publicada até o dia 31 de março do exercício posterior àquele em que ocorreu o descumprimento do limite.

Art 6º O Presidente da República poderá encaminhar ao Senado Federal solicitação de revisão dos limites fixados nesta resolução, nos termos do art. 30, § 6º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

Art. 7º A realização da reunião conjunta a que se refere o art. 5º, § 8º, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, será precedida pela publicação, pelo Banco Central do Brasil, de relatório analítico acerca das relações financeiras entre a instituição e o Tesouro Nacional, com ênfase nos fatores condicionantes da variação:



I – da carteira de títulos Tesouro Nacional no ativo do Banco Central do Brasil;

II – do saldo da conta única do Tesouro Nacional no Banco Central do Brasil.

Parágrafo Único. O relatório será encaminhado ao presidente da Comissão de Assuntos Econômicos pelo menos quinze dias antes da data da reunião a que se refere o *caput*, devendo ser objeto de análise pelo Banco Central do Brasil na referida reunião.

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

Sala da Comissão,

, Presidente

, Relator

