



**Nota Técnica nº 15/2008**

Subsídios para apreciação da Medida Provisória nº 435, de 26 de junho de 2008.

**I – INTRODUÇÃO**

Com base no art. 62, da Constituição Federal, o Excelentíssimo Senhor Presidente da República submete ao Congresso Nacional, por intermédio da Mensagem nº 65, de 2008-CN (nº 440, de 2008, na origem), a Medida Provisória nº 435, de 26 de junho de 2008, que *“Altera a Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, dispõe sobre a utilização do superávit financeiro em dezembro de 2007, e dá outras providências.”*

Esta Nota Técnica atende a determinação do art. 19 da Resolução nº 1, de 2002, do Congresso Nacional, o qual estabelece: *“O órgão de consultoria e assessoramento orçamentário da casa a que pertencer o relator de medida provisória encaminhará aos relatores e à comissão, no prazo de 5 (cinco) dias de sua publicação, nota técnica com subsídios acerca da adequação financeira e orçamentária de medida provisória”*.<sup>1</sup>

**II – SÍNTESE E ASPECTOS RELEVANTES**

A Medida Provisória nº 435, de 2008, acrescenta dispositivos à Lei nº 10.179, de 2001, para autorizar a emissão *“direta, sem contrapartida financeira, mediante expressa autorização do Ministro da Fazenda...”* de títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, para *“assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária”*.

O artigo 34 da Lei Complementar nº 101 (LRF) vedou a emissão de títulos da dívida pública pelo Banco Central. Para que o Banco Central realize sua principal tarefa de executar a política monetária se utiliza de títulos de emissão do Tesouro mantidos em carteira. Assim cabe ao Tesouro colocar à disposição do Banco Central instrumentos adequados à execução da política monetária. Com esta MP, elimina-se qualquer limite quantitativo à atuação do Banco Central.

O objetivo essencial do acréscimo, conforme explica a Exposição de Motivos Interministerial – E.M.I. nº 34 – MF/BCB ao Excelentíssimo Presidente da República, é o de ceder, sem contrapartida financeira, títulos da União para o Banco

<sup>1</sup> O texto da MP 435/08 foi publicado no DOU de 26.6.2008 e retificado no DOU de 30.06.2008.

Central, para adequar a dimensão da carteira de títulos da instituição utilizada na realização de suas operações de mercado que visam o controle dos meios de pagamento.

Segundo informações, ao final de junho de 2008 o Banco Central não mais dispunha de títulos do Tesouro em carteira para lastrear sua atuação no enxugamento da liquidez, motivo pelo qual a presente MP precisou ser editada ainda nesse mês. De fato, as operações compromissadas sofreram incremento significativo - R\$ 77 bilhões em dezembro de 2006 e R\$ 227 bilhões em março de 2008 -, impondo, já no ano de 2007, a antecipação da cobertura do prejuízo da instituição verificado no 1º semestre daquele ano, por meio da entrega, pelo Tesouro Nacional, de títulos de sua emissão ao Banco Central. Essa operação antecipada, no montante de R\$ 33,9 bilhões, foi autorizada em crédito suplementar à lei orçamentária então vigente e visou atender necessidade de ampliação da carteira de títulos do Banco para efeito de execução da política monetária.

A modificação da Lei n.º 10.179/2001 atende requisito para que o Poder Executivo possa emitir títulos para a finalidade pretendida. Todavia, para que essa autorização atenda a boa técnica, também se faz necessária a inclusão na lei orçamentária, por meio de crédito especial, de dotação estabelecendo o montante da operação que permitirá a entrega dos títulos ao Banco Central, observando assim os art. 165, § 5º, I<sup>2</sup>, e 167,VII<sup>3</sup>, da Constituição Federal. Esta entrega de títulos, sem contrapartida financeira, equivale a uma capitalização<sup>4</sup> do Banco Central e deverá ser quantificada na lei. A autorização ilimitada de emissões pelo Tesouro é um mecanismo automático de capitalização que garantirá maior autonomia ao Banco Central na escolha dos instrumentos ótimos de sua atuação, independentemente do impacto de suas ações no resultado financeiro<sup>5</sup>.

Entende-se que, em consonância com artigo 78, III, da LDO 2008<sup>6</sup>, a operação deverá transitar pelo orçamento da União, e ainda porque terá efeito neste exercício, melhorando os resultados da Autarquia. De outra forma, o orçamento só seria afetado quando da transferência do resultado do Banco Central e na liquidação dos títulos, que pode só vir a acontecer dentro de algumas décadas.

---

<sup>2</sup> Art. 165, § 5º: “A lei orçamentária anual compreenderá:

I – o orçamento fiscal referente aos Poderes da União, seus fundos, órgãos e entidades da administração direta e indireta, inclusive fundações instituídas e mantidas pelo poder público;”

<sup>3</sup> “Art. 167. São vedados:

...

VII – a concessão de créditos ilimitados.”

<sup>4</sup> Ver IMF Working Paper – Central Bank Financial Strength, Policy Constraints and Inflation (Peter Stella) e Capitalizing Central Banks: A Net Worth Approach (Alain Ize).

<sup>5</sup> Diferentemente, quando o Banco Central apresenta resultado negativo em suas contas, a cobertura do prejuízo tem como contrapartida a prestação de contas, materializada no balanço e nas demonstrações financeiras.

<sup>6</sup> Lei 11.514, de 13 de agosto de 2007 (LDO 2008).

“Art. 78. Será consignada na Lei Orçamentária de 2008 e em seus créditos adicionais estimativa de receita decorrente da emissão de títulos da dívida pública federal para fazer face, estritamente, a despesas com:

....

III - outras despesas cuja cobertura com a receita prevista no **caput** deste artigo seja autorizada por lei ou medida provisória.”

Observe-se ainda que a emissão de títulos, além de implicar despesa com juros em regime de competência, aumentará a dívida bruta da União<sup>7</sup> na medida em que o Banco Central utilize esses títulos como lastro para as operações em mercado aberto. Não está claro como essa entrega seria tratada para fins de cumprimento dos limites de dívida mobiliária federal e de operações de crédito nas Resoluções do Senado Federal. Um último aspecto fiscal seria a garantia de que títulos possam vir a serem devolvidos, sem contrapartida financeira, ou substituídos por outros, aspecto que a MP não contempla.

Em 30 de junho foram emitidos R\$ 10,5 bilhões em LFT (letras financeiras do Tesouro), com vencimento em 2014, e entregues ao Banco Central no amparo à presente MP<sup>8</sup>. Não houve registro no orçamento. Permanecendo tal interpretação, o conhecimento a respeito do montante e da característica dos títulos a serem repassados ao Banco Central limitar-se-ia a iniciativas do Executivo para tornar disponível, de forma cumulativa e ordenada, a informação e no tempo que julgar adequado. Também, a entrega antecipada dos títulos poderá prejudicar a análise do impacto e do custo fiscal das operações do Banco Central previstos no artigo 7º, § 2º da Lei Complementar nº 101, dificultando ainda comparação com desempenho de períodos anteriores.

Outro assunto tratado na MP diz respeito à maior flexibilidade para gestão da DPMF. Consiste na permissão de que os recursos repassados pelo Banco Central, em decorrência de resultado positivo apurado em balanço, possam também ser utilizados para pagamento de juros e não apenas do principal da dívida, como era até então, conforme previsto na MP 2.179-36, de 24 de agosto de 2001. Deve-se ponderar que a permissão em si não acarreta nenhum problema desde que se observe o cumprimento da Regra de Ouro (CF, 167, III).

O art. 5º substitui o art. 10º da MP 2.179-36, ao mesmo tempo em que acrescenta autorização para a emissão de títulos para a cobertura do resultado financeiro das operações cambiais. Ao mesmo tempo, o art. 6º prevê que o resultado financeiro das operações cambiais (derivativos e reservas internacionais) seja apartado do resultado das demais operações do Banco Central. A separação do resultado fica evidenciada quando da leitura do art. 4º, que manda somar os dois resultados para a constituição de reservas.

O art. 6º prevê ainda prazos para transferência dos resultado das operações cambiais, independentemente do resultados das demais operações do Banco Central.

Observe-se que nos dois últimos anos o Banco Central apresentou prejuízo de R\$ 60,9 bilhões, principalmente em razão do resultado negativo com operações cambiais de R\$ 71,1 bilhões. O resultado teria sido portanto positivo em R\$ 10,2 bilhões, se não considerado o efeito dessas operações, o que sinaliza a importância do art. 6º na possível melhora dos resultados da Autarquia. No entanto, a Lei Complementar nº 101 não distingue operações ao tratar, em seu art. 7º, do resultado do Banco Central, ao mesmo tempo em que já estabelece os prazos para pagamento

---

<sup>7</sup> Até o final de 2007, conforme metodologia então vigente, os títulos do Tesouro em carteira do Banco Central compunham a dívida bruta. A partir de 2008, apenas as operações compromissadas compõem a dívida bruta.

<sup>8</sup> Ver Portaria nº 129, de 30 de junho de 2008.

do resultado positivo e a necessidade de consignação de dotação específica no orçamento para cobertura do resultado negativo pelo Tesouro Nacional.

Do ponto de vista das funções do Banco Central, não há razão para se retirar do resultado a parcela correspondente aos efeitos das operações cambiais, uma vez que são próprias da autoridade monetária e que já existe previsão para cobertura global das perdas. Ademais, a apuração do impacto e do custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central, conforme previsto no §2º, do art. 7º da LRF, estaria incompleta, uma vez que determinadas operações não mais fariam parte do resultado.

Os artigos 7º e 8º da MP 435 autorizam o Banco Central a manter conta de depósitos em reais em nome de outros bancos centrais e instituições financeiras domiciliadas ou com sede no exterior, ao mesmo tempo em que permitem que os bancos que operam no mercado de câmbio do País dêem cumprimento a ordens de pagamento em reais recebidas do exterior, mediante saque nas contas de depósitos em reais de titularidade das instituições bancárias domiciliadas ou com sede no exterior. Estes artigos visam o avanço do real rumo a conversibilidade.

O artigo 9º autoriza a abertura de crédito do Banco Central do Brasil ao banco central argentino, sob a forma de margem de contingência reciprocamente concedida, com objetivo de facilitar a liquidação de negócios entre Brasil e Argentina, reduzindo custos de transação.

Por fim, o artigo 11 autoriza a utilização do superávit financeiro das fontes de recursos existentes no Tesouro Nacional em 31 de dezembro de 2007, não decorrentes de vinculação constitucional, na amortização da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna – DPMFi. Desvinculação semelhante ocorreu pela última vez em 2006. O objetivo é dar destinação distinta para recursos que foram legalmente vinculados. Tais recursos, de exercícios passados, não foram gastos pelas mais diversas razões, tendo contribuído para a formação do superávit primário.

Embora a destinação desses recursos equacione uma questão concreta de alocação de recursos financeiros, deve-se ponderar que a vinculação legal e as consequentes dotações nas leis orçamentárias foram resultado de prioridades debatidas e assim definidas pelos Poderes. Portanto, a nova destinação, por meio de Medida Provisória, foge ao processo legislativo ordinário e restringe o debate sobre prioridades. Também dependerá de futuro encaminhamento de projeto de lei de crédito adicional, para autorizar a utilização do superávit financeiro no âmbito do orçamento vigente. Cabe ainda observar que o assunto não é relacionado com os demais da MP, que trata, à exceção dele, de questões relativas à atuação do Banco Central.

Debate-se se o artigo 11 não fere o parágrafo único do artigo 8º da Lei Complementar 101<sup>9</sup>, que determina que os recursos legalmente vinculados a finalidade específica só podem ser utilizados para atender ao objeto de sua vinculação, mesmo que em exercício diverso daquele em que aconteceu o ingresso. Entende-se que a presente MP altera normas de mesma hierarquia, quanto a vinculações nelas previstas, não se podendo arguir incompatibilidade com a lei complementar.

---

<sup>9</sup> Lei Complementar n.º 101.: “Art. 8º

....  
Parágrafo único. Os recursos legalmente vinculados a finalidade específica serão utilizados exclusivamente para atender ao objeto de sua vinculação, ainda que em exercício diverso daquele em que ocorrer o ingresso.”

### **III – COMPATIBILIDADE E ADEQUAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA**

A autorização para emissão de títulos pelo Tesouro e a consequente entrega ao Banco Central, sem contrapartida financeira, deverá ser registrada no orçamento, mediante projeto de crédito adicional do tipo especial em 2008. Em anos seguintes deverá haver previsão orçamentária. Essa condição é indispensável para a adequação do artigo 2º da MP por força, entre outros, do art. 78 da Lei 11.514 (LDO 2008).

Os demais dispositivos da MP ou são adequados ou não possuem implicação orçamentária e financeira.

Esses são os subsídios.

Brasília, 04 de julho de 2008

**FLÁVIO LEITÃO TAVARES**  
Consultor de Orçamento e Fiscalização Financeira

**MÁRCIA RODRIGUES MOURA**  
Consultor de Orçamento e Fiscalização Financeira

**JOSÉ FERNANDO COSENTINO TAVARES**  
Consultor de Orçamento e Fiscalização Financeira