



Consultoria de Orçamentos e Fiscalização Financeira

Estudo Técnico n° 28/2019

Da Impossibilidade de Utilização das Reservas Internacionais como Fonte de Recursos para Autorização de Despesas Orçamentárias (Originais ou Adicionais)

Antonio Carlos Costa d'Ávila Carvalho Junior - Consultor

Brasília, Maio/2019



CÂMARA DOS DEPUTADOS



Resumo

O presente texto é produto de demanda registrada por intermédio da Solicitação de Trabalho nº 521/2019, que requer seja elaborado estudo no sentido de avaliar a (im)possibilidade de “utilização das reservas internacionais para arcar com as despesas condicionais” a que se refere o PLN nº 4/2019 do CN, que abre aos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, em favor dos Ministérios da Economia e da Cidadania, de Encargos Financeiros da União e de Operações Oficiais de Crédito, crédito suplementar no valor de R\$ 248.915.621.661,00.

Seu objetivo, portanto, é verificar se, de algum modo, as reservas internacionais depositadas no Banco Central do Brasil (BCB) podem, ou não, ser utilizadas como fonte de recursos para a autorização de despesas no âmbito de projetos de lei de créditos adicionais. Em outras palavras, se as reservas internacionais se enquadrariam no conceito de receitas orçamentárias aptas a autorizar, por intermédio do processo legislativo orçamentário, despesas de natureza orçamentária de responsabilidade da União.



Sumário

1	Das Reservas Internacionais	4
2	Fonte de Recursos para Autorização de Créditos Adicionais.....	4
3	Reservas Internacionais <i>versus</i> Fontes de Recursos para Créditos Adicionais	6
3.1	Próprio Estoque das Reservas Internacionais.....	7
3.2	Alienação (venda) do Estoque de Reservas Internacionais	9
3.2.1	Pagamento da Alienação com Entrega de Reais (R\$)	9
3.2.2	Pagamento da Alienação com Contrapartida em Passivos do BCB.....	10
3.2.3	Pagamento da Alienação com Recursos da Conta Única da União	10
3.3	Variação dos Estoques (em reais) das Reservas Internacionais.....	11
4	Da Incompatibilidade de Outras Fontes de Recursos	12
4.1	Operações Compromissadas e Depósito de Instituições Financeiras	13
4.2	Colchão de Liquidez	13
5	Conclusão	14
6	Referências	14



1 DAS RESERVAS INTERNACIONAIS

A Lei 4.595/1964 estabelece o que segue:

Art. 10. **Compete privativamente ao Banco Central** da República do Brasil:

VIII - **Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira** e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional; (Grifou-se)

As reservas internacionais são, portanto, um ativo do Banco Central do Brasil (BCB). Ao final do dia 14 de maio de 2019, o saldo das reservas internacionais era de US\$ 384,5 bilhões, o que representa algo em torno de R\$ 1,53 trilhão.

São compostas, principalmente, por títulos, depósitos em moedas (dólar, euro, libra esterlina, iene, dólar canadense e dólar australiano), direitos especiais de saque junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), depósitos no Banco de Compensações Internacionais (BIS), ouro, entre outros ativos.

O BCB, por sua vez, é uma autarquia federal, como estabelece o art. 8º da Lei 4.595/1964, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, *in verbis*:

Art. 8º A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em **autarquia federal**, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de **Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios** este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data da vigência desta lei, do disposto no art. 9º do Decreto-Lei número 8495, de 28/12/1945, dispositivo que ora é expressamente revogado. (Grifou-se)

2 FONTE DE RECURSOS PARA AUTORIZAÇÃO DE CRÉDITOS ADICIONAIS

Os créditos adicionais são autorizados para aumentar o valor de dotações Insuficientes ou para inserir nova despesa (ainda não autorizada) na Lei Orçamentária Anual. Essa é a dicção do art. 40 da lei 4.320/1964, *verbis*:

Art. 40. São créditos adicionais, as autorizações de despesa não computadas ou insuficientemente dotadas na Lei de Orçamento.

Para que seja possível autorizar créditos adicionais, é preciso atender a duas exigências constitucionais básicas:

a) autorização legislativa prévia, concedida por intermédio do processo legislativo orçamentário; e

b) indicação do recurso (receita) que servirá como fonte de financiamento da despesa que se quer reforçar ou adicionar.



É o que determina a Carta Política de 1988, *in verbis*:

Art. 167. São vedados:

V - a abertura de crédito suplementar ou especial sem prévia autorização legislativa e **sem indicação dos recursos correspondentes**; (Grifou-se)

Os recursos que podem ser utilizados para a autorização de créditos adicionais estão listados pelo art. 43, § 1º, da lei 4.320/1964, *verbis*:

Art. 43. A abertura dos créditos suplementares e especiais **depende da existência de recursos disponíveis** para ocorrer a despesa e será precedida de exposição justificativa.

§ 1º **Consideram-se recursos** para o fim deste artigo, desde que não comprometidos:

I - o **superávit financeiro** apurado em balanço patrimonial do exercício anterior;

II - os provenientes de **excesso de arrecadação**;

III - os resultantes de **anulação parcial ou total de dotações** orçamentárias ou de créditos adicionais, autorizados em Lei;

IV - o produto de **operações de crédito** autorizadas, em forma que juridicamente possibilite ao poder executivo realizá-las.

A “anulação parcial ou total de dotações orçamentárias” representa fonte de recursos porque, ao se anular despesa já anteriormente autorizada pela lei orçamentária ou por créditos adicionais, a receita (recurso) que estava sendo utilizada para dar suporte à despesa anulada acaba sendo liberada para a despesa que o novo crédito adicional deseja reforçar ou inserir no orçamento.

A fonte “operação de crédito” representa recursos de terceiros captados pelo ente federado (e a ele emprestados, portanto) com o objetivo de autorizar (reforçar ou inserir) despesas no orçamento mediante a aprovação do crédito adicional.

O “superávit financeiro apurado em balanço patrimonial do exercício anterior” representa, na prática, receitas orçamentárias arrecadadas pelo ente federado em exercícios anteriores e que, por algum motivo, não foram utilizadas para o financiamento de despesas de natureza orçamentária. *Verbis*:

Art. 43. *Omissis*

§ 2º Entende-se por **superávit financeiro** a diferença positiva entre o ativo financeiro e o passivo financeiro, conjugando-se, ainda, os saldos dos créditos adicionais transferidos e as operações de crédito a eles vinculadas. (Grifou-se)

O “excesso de arrecadação”, por sua vez, é a diferença positiva entre o montante que se espera arrecadar efetivamente e aquele que está estimado na Lei Orçamentária Anual. Ou seja, o excesso de arrecadação representa, na verdade,



uma nova estimativa de receitas que se realiza ao longo do exercício financeiro a que se refere a própria LOA. *Verbis*:

Art. 43. *Omissis*

§ 3º Entende-se por **excesso de arrecadação**, para os fins deste artigo, o saldo positivo das diferenças acumuladas mês a mês entre a arrecadação prevista e a realizada, considerando-se, ainda, a tendência do exercício. (Grifou-se)

3 RESERVAS INTERNACIONAIS *VERSUS* FONTES DE RECURSOS PARA CRÉDITOS ADICIONAIS

Apresentadas as fontes de recursos (receitas) para a autorização de créditos adicionais, cabe verificar se, de algum modo, as reservas internacionais se enquadrariam em alguma delas. Caso a resposta seja afirmativa, então seria possível aprovar crédito adicional com base nos recursos das reservas internacionais. Mas se a resposta for negativa, então não haverá como utilizá-la para autorizar dispêndios de natureza orçamentária.

De pronto, é possível afirmar que as reservas internacionais não se enquadram, por óbvio, na fonte de recursos “anulação de despesas”, posto que não representam despesas autorizadas no orçamento ou em créditos adicionais já autorizados.

Também não se enquadram em “operações de crédito”, uma vez que não são recursos de terceiros obtidos com o propósito de autorizar gastos no orçamento, tampouco representam compromisso financeiro a que se refere o art. 29, III, da LRF, *in verbis*:

Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

III - **operação de crédito**: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros; (Grifou-se)

Resta verificar, então, eventual enquadramento em alguma das outras duas fontes: superávit financeiro e excesso de arrecadação.

Pois bem. Para que referida verificação possa ocorrer, o presente texto estabelecerá três hipóteses em relação à geração de recursos a partir das reservas internacionais:

- i) próprio estoque de recursos que constituem as reservas internacionais;
- ii) alienação/venda de parte do saldo das reservas internacionais; e
- iii) variação do estoque, em Reais, das reservas internacionais.



3.1 Próprio Estoque das Reservas Internacionais

Como cediço, as reservas internacionais representam um ativo do BCB. Caberia perguntar, então, o seguinte: nessa qualidade, poderiam ser consideradas, por si só, recursos capazes de autorizar despesas no orçamento? Para responder a essa questão, será necessário formular outras duas: i) como são adquiridas as reservas internacionais? ii) a aquisição das reservas internacionais depende de autorização orçamentária?

As reservas internacionais são adquiridas pelo BCB, que compra dívidas (moeda estrangeira) no mercado de câmbio, efetuando o pagamento das aquisições mediante a entrega de Reais (emitidos pela própria autoridade monetária).

Se for o caso, o excesso de liquidez (Reais em excesso na economia) gerado pela aquisição das reservas internacionais é esterilizado (enxugado) por intermédio da realização de operações compromissadas, nas quais o BCB emite um passivo e retira do mercado os Reais emitidos para a aquisição das dívidas.

Em relação ao tema, vale observar o contido em Nota Técnica¹ elaborada pela Instituição Fiscal Independente (IFI), em agosto de 2018.

Operacionalmente, o Banco Central atuou no mercado de câmbio para comprar os intensos fluxos de divisas que entravam no país, em um contexto de condições externas bastante favoráveis. A contrapartida da compra de reservas seria o aumento da liquidez da economia, já que as aquisições precisariam ser pagas em reais. Com o objetivo de evitar que o excesso de liquidez reduzisse a taxa Selic abaixo do nível considerado adequado para cumprir a meta de inflação, o Banco Central compensava a atuação no mercado de câmbio, retirando liquidez da economia por meio do aumento das operações compromissadas, o principal componente da dívida pública, depois da dívida mobiliária.

No que tange à autorização orçamentária, é correto afirmar que a aquisição das reservas internacionais pelo BCB é operação de natureza não orçamentária, ou seja: não depende de autorização prévia do Parlamento.

Os dispositivos legais que dão suporte a referida afirmação são muito claros. O primeiro deles está positivado pelo art. 5º, § 6º, da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), informando que, em relação ao BCB, apenas as despesas de cunho administrativo devem integrar o orçamento público, *in verbis*:

Art. 5º O projeto de lei orçamentária anual, elaborado de forma compatível com o plano plurianual, com a lei de diretrizes orçamentárias e com as normas desta Lei Complementar:

(...)

§ 6º Integrarão as despesas da União, e serão incluídas na lei orçamentária, as do Banco Central do Brasil relativas a pessoal e encargos sociais, custeio administrativo, inclusive os destinados a

¹ Instituição Fiscal Independente (IFI) – Nota Técnica nº 20/2018, disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/546007/NT20_2018.pdf



benefícios e assistência aos servidores, e a investimentos. (Grifou-se)

Se as despesas administrativas do BCB devem ser autorizadas previamente no orçamento, o mesmo não se pode dizer em relação às operações de cunho monetário e cambial realizadas pela autoridade monetária. Tais operações (ou o efeito de tais operações) somente impactam as receitas e as despesas do Tesouro Nacional ex-post, ou seja, somente após terem sido realizadas. É o que determina o art. 7º, *caput* e § 1º, da LRF, *in verbis*:

Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado após a constituição ou reversão de reservas, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais.

§ 1º O resultado negativo constituirá obrigação do Tesouro para com o Banco Central do Brasil e será consignado em dotação específica no orçamento.

Ainda nessa esteira, merece atenção o disposto pelos §§ 2º e 3º do art. 7º da LRF, que, ao determinarem a elaboração, pelo BCB, de demonstrações sobre o impacto fiscal das operações de natureza monetária e cambial, evidenciam, de maneira clara, que as mesmas não se sujeitam aos limites previamente determinados pelo orçamento público, *in verbis*:

§ 2º **O impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil serão demonstrados trimestralmente**, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias da União.

§ 3º Os balanços trimestrais do Banco Central do Brasil **conterão notas explicativas sobre os custos** da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional e **da manutenção das reservas cambiais** e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacando os de emissão da União. (Grifou-se)

Assim, se as reservas internacionais representam um ativo do BCB (autarquia federal com personalidade jurídica própria), se a aquisição de reservas internacionais não depende de autorização orçamentária (por ser operação de natureza cambial, e não de natureza orçamentária) e se apenas as operações de cunho administrativo do BCB é que devem integrar o orçamento público, então é possível afirmar que, por si só, os estoques de reservas internacionais não podem ser considerados fonte de recursos (receitas orçamentárias) aptos a autorizar, mediante processo legislativo orçamentário, despesas orçamentárias do BCB, tampouco despesas de natureza orçamentária da União, entidade com personalidade jurídica que não se confunde com a do Banco Central.

Conclui-se, então, que o estoque das reservas internacionais não se enquadra nem no conceito de superávit financeiro e nem no conceito de excesso de arrecadação.



3.2 Alienação (venda) do Estoque de Reservas Internacionais

Se o estoque de reservas internacionais não pode ser considerado uma fonte de receita orçamentária, necessário verificar se a venda de parte do montante das reservas internacionais poderia gerar recursos para autorização de despesas de natureza orçamentária.

Levando-se em conta o montante (cerca de R\$ 249 bilhões) do PLN 4/2019 e a taxa de câmbio de encerramento do dia 16/05/2019 (R\$/US\$ 4,0132), seria necessário efetuar a venda² de cerca de US\$ 60 bilhões em reservas internacionais.

Consideremos que os adquirentes efetuarão o pagamento da respectiva aquisição por intermédio dos seguintes meios:

- i) em Reais;
- ii) em operações compromissadas (compromisso de recompra); ou
- iii) obrigações com o Governo Federal (recursos da Conta Única).

3.2.1 PAGAMENTO DA ALIENAÇÃO COM ENTREGA DE REAIS (R\$)

No caso da presente subseção, os adquirentes efetuarão o pagamento da compra das reservas mediante a entrega de Reais ao BCB. Em relação a esse aspecto, é preciso ter em mente o caráter especialíssimo desse tipo de operação, dadas as características também especiais da autoridade monetária. Vejamos.

O BCB, de acordo com a Constituição de 1988, é o emissor exclusivo de moeda (Reais), *in verbis*:

Art. 164. A competência da União para **emitir moeda será exercida exclusivamente** pelo banco central. (Grifou-se)

Significa dizer, portanto, que o BCB efetua o pagamento de seus dispêndios por intermédio da emissão de sua própria moeda (o Real). Isso implica o seguinte: a moeda emitida pelo BCB, em vez de ser um ativo da autoridade monetária, representa um passivo seu (uma espécie de dívida junto à sociedade), registrado em seu balanço³ no item “meio circulante”, cujo montante, ao final de março/2019, era cerca de R\$ 236,7 bilhões.

Desse modo, caso o valor relativo à venda de parte das reservas internacionais seja pago em Reais, então, em vez de ocorrer um aumento de disponibilidades (ativo) para o BCB, haverá, isso sim, a redução do montante do passivo “meio circulante”. Vale observar, por curioso, que o total do crédito adicional suplementar que se pretende autorizar por intermédio do PLN 4/2019 é maior que o passivo “meio circulante” registrado ao final do 1º trimestre no balanço do BCB, o que também evidencia a dificuldade de se implementar tal modelo (pagamento em Reais) de alienação de reservas internacionais sem que se produza efeitos relevantes sobre a economia como um todo.

² Considera-se, apenas para fins didáticos, a hipótese de que a venda (oferta) de divisas não acarretará qualquer alteração na taxa de câmbio.

³ Demonstrações Contábeis do Banco Central do Brasil. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Mar%C3%A7o%202019%20%20\(publica%C3%A7%C3%A3o\).pdf](https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Mar%C3%A7o%202019%20%20(publica%C3%A7%C3%A3o).pdf)



Em face do exposto, é possível concluir que a alienação de reservas internacionais, com o recebimento do pagamento mediante entrega de Reais ao BCB, não produz qualquer disponibilidade de recursos, razão pela qual não há que se falar em qualquer tipo de receita orçamentária para o BCB, tampouco para a União.

Desse modo, afirma-se que a realização de tal operação não se enquadraria no conceito de superávit financeiro e nem no conceito de excesso de arrecadação a que se refere a Lei nº 4.320/1964.

3.2.2 PAGAMENTO DA ALIENAÇÃO COM CONTRAPARTIDA EM PASSIVOS DO BCB

A mesma conclusão – e com maior razão ainda – pode ser exarada em relação à venda de reservas internacionais cujo pagamento seja efetuado por intermédio da entrega de outros passivos do BCB, a saber: operações compromissadas e depósito de instituições financeiras, cujos estoques, em março de 2019, eram os seguintes, respectivamente: R\$ 1.287,2 bilhões e R\$ 452,5 bilhões.

A situação é semelhante ao item anterior porque, da mesma forma que o “meio circulante”, as operações compromissadas e os depósitos de instituições financeiras representam passivos do BCB, ou seja, a realização de tal operação não produzirá qualquer disponibilidade de recursos para a autoridade monetária, razão suficiente pela que se possa afirmar inexistir qualquer receita orçamentária apta a autorizar despesas por intermédio do processo legislativo orçamentário, seja pela via original (Lei Orçamentária Anual), seja pela via adicional (Projeto de Lei de Crédito Adicional).

3.2.3 PAGAMENTO DA ALIENAÇÃO COM RECURSOS DA CONTA ÚNICA DA UNIÃO

A terceira alternativa relacionada à alienação de reservas internacionais seria efetuar a venda de parte de seu montante à própria União, tendo como contrapartida a entrega de recursos da Conta Única do Tesouro Nacional. Em seguida, o TN efetuará a venda das reservas internacionais e obterá recursos (Reais) para aplicar em despesas orçamentárias.

De pronto, frise-se que tal operação não pode ser realizada, posto que, como cediço, a Lei 4.595/1964 determina que é do Banco Central do Brasil a competência privativa para ser o depositário das reservas em moeda estrangeira, ou seja, não podem, BCB e TN, realizar operação na qual o primeiro transfere ao segundo parte das reservas internacionais.

No entanto, apenas com o propósito de verificar os aspectos e impactos orçamentários que decorreriam de tal operação, considerar-se-á como válida (possível de ser realizada) a venda de reservas do BCB ao próprio Tesouro Nacional.

Os recursos que seriam utilizados pelo TN para a aquisição das reservas são os depositados na Conta Única, cujo saldo, ao final do mês de março/2019, era de R\$ 1.226,8 bilhões. Por certo, seria preciso que, dentre esse montante, existissem R\$ 249 bilhões livres (não vinculados a outro tipo de dispêndio) e disponíveis para a aquisição de reservas internacionais. Nesse caso, caberia questionar se tais recursos, portanto, já não poderiam ser alocados para autorizar, via crédito adicional, as despesas a que se refere o PLN 4/2019.

Em síntese, a hipótese de efetuar a venda de reservas ao próprio TN para que este, ato contínuo, efetue a venda das mesmas em mercado, obtendo Reais



para o financiamento de despesas orçamentárias, não se mostra possível. A uma, porque a lei não admite que outra entidade, que não o BCB, seja o depositário das reservas internacionais. A duas, porque, para adquirir as reservas, o TN teria que dispor de recursos livres suficientes em sua Conta Única, o que, se fosse verdade, dispensaria a realização da operação, uma vez que os mesmos poderiam ser alocados diretamente como fonte de recursos para autorização das despesas listadas pelo PLN 4/2019.

3.3 Variação dos Estoques (em reais) das Reservas Internacionais

Uma terceira hipótese de geração de recursos a partir das reservas internacionais que precisa ser avaliada é aquela em que o BCB transferiria ao Tesouro Nacional eventual variação positiva do saldo, em Reais, das reservas internacionais.

A depreciação do Real representa aumento da taxa de câmbio. Caso isso venha a ocorrer, o estoque, em Reais, das reservas internacionais, aumenta, ainda que o estoque em moeda estrangeira não se altere.

Assim, como as reservas representam um ativo do BCB, é correto inferir que a ocorrência de uma depreciação na taxa de câmbio acarreta ganhos contábeis para o BCB, os quais seriam levados à apuração de seu resultado semestral, como determina o art. 7º da LRF, *in verbis*:

Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, **apurado após a constituição ou reversão de reservas**, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais. (Grifou-se)

Ocorre que, como destacado no dispositivo acima, existe a possibilidade de o BCB decidir sobre constituir reservas dos resultados positivos, caso em que os recursos não são transferidos ao Tesouro Nacional.

Referida realidade, no entanto, não foi observada entre 2008 e 2018, uma vez que, ao longo de referido lapso temporal, esteve vigente a Lei nº 11.803/2008, a qual, por intermédio de seu art. 6º, determinava que todos os ganhos obtidos pelo Banco Central em decorrência de depreciações na taxa de câmbio deveriam ser transferidos obrigatoriamente ao Tesouro Nacional. *Verbis*:

Art. 6º **O resultado financeiro das operações com reservas cambiais depositadas no Banco Central do Brasil** e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, conforme apurado em seu balanço, será considerado:

I - se positivo, obrigação do Banco Central do Brasil com a União, **devendo ser objeto de pagamento** até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional;

Pois bem. Até o segundo semestre de 2018, cerca de R\$ 695 bilhões foram transferidos pelo BCB ao TN a título de ganhos com variação cambial em reservas internacionais. Os recursos assim transferidos possuem destinação vinculada, a



saber: resgate da dívida mobiliária federal, como determina a própria Lei nº 11.803/2008, *in verbis*:

Art. 6º *Omissis*...

§ 3º Os valores pagos na forma do inciso I do *caput* deste artigo **serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal**, devendo ser paga, prioritariamente, aquela existente junto ao Banco Central do Brasil. (Grifou-se)

Significa dizer que tais recursos, ainda que boa parte deles possa ainda estar disponível na Conta Única da União, não podem ser utilizados como fonte de receitas para o PLN 4/2019, uma vez que referida proposição cogita apenas autorizar a realização de despesas correntes, e não despesas com o pagamento da dívida mobiliária federal.

Nessa esteira, vale observar que, no início do mês de maio/2019, foi publicada a Lei nº 13.820/2019, que revoga o art. 6º da Lei 11.803/2008 e determina que os ganhos oriundos de variação cambial sobre as reservas internacionais deverão ser depositados em reserva de resultados no BCB, ou seja, não poderão ser transferidos ao Tesouro Nacional. Referida norma entra em vigor apenas no segundo semestre de 2019, por força de seu art. 11. *In verbis*:

Art. 3º A parcela do resultado positivo apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil que corresponder ao **resultado financeiro positivo de suas operações com reservas cambiais** e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, observado o limite do valor integral do resultado positivo, **será destinada à constituição de reserva de resultado**.

Art. 10. Ficam revogados:

(...)

II – os arts. 3º, 4º e **6º da Lei nº 11.803**, de 5 de novembro de 2008;

Art. 11. Esta Lei entra em vigor no primeiro dia **do semestre subsequente** à data de sua publicação oficial. (Grifou-se)

Assim, com base no que estabelece o *caput* do art. 7º da LRF, é possível afirmar que os ganhos cambiais gerados a partir do segundo⁴ semestre de 2019 não poderão mais ser transferidos ao Tesouro Nacional. Concluiu-se, assim, que, a partir de tal data, os mesmos não mais se enquadrarão nos conceitos de “superávit financeiro” e de “excesso de arrecadação”.

4 DA INCOMPATIBILIDADE DE OUTRAS FONTES DE RECURSOS

Muito se tem discutido a respeito da possibilidade de utilização de “recursos depositados” no Banco Central do Brasil como fonte para a realização de despesas de natureza orçamentária. Tais recursos seriam os seguintes: estoque de operações compromissadas e depósitos de instituições financeiras; e o colchão de liquidez.

⁴ As operações cambiais realizadas até o final do 1º semestre/2019 continuam sendo reguladas pela Lei nº 11.803/2008.



Ainda que em apertada síntese, os parágrafos a seguir analisam tal possibilidade.

4.1 Operações Compromissadas e Depósito de Instituições Financeiras

O item 3.2.2 deste texto informou que, ao final do primeiro trimestre de 2019, os saldos das operações compromissadas e dos depósitos de instituições financeiras no BCB eram, respectivamente: R\$ 1.287,2 bilhões e R\$ 452,5 bilhões.

O item também informou que a formação de tais passivos não gera, como contrapartida, o "entesouramento" de recursos no ativo do BCB, ou seja, a autoridade monetária não acumula disponibilidades "em caixa" quando, ao realizar tais operações, retira os Reais da economia.

Assim, é correto concluir, sem muita dificuldade, que os saldos de "operações compromissadas" e de "depósito de instituições financeiras no BCB" não podem, por razões óbvias (são passivos do BCB e não geram caixa para a União), ser considerados recursos aptos a autorizar despesas no orçamento público.

4.2 Colchão de Liquidez

O "colchão de liquidez" pode ser definido como o saldo de fontes cujos recursos são destinados para o pagamento da Dívida Pública Federal (DPF), tais como: o resultado positivo transferido pelo BCB ao TN e as emissões líquidas de títulos públicos (montante de emissões superiores ao dos resgates).

O "colchão de liquidez" é uma ferramenta para o gerenciamento da dívida pública, uma espécie de reserva financeira estratégica que possibilita aos gestores da dívida selecionarem as melhores oportunidades de refinanciamento. Sem essa ferramenta, o Tesouro Nacional poderia se ver obrigado a, em situações de instabilidade macroeconômica, emitir títulos públicos a taxas superiores àquelas consideradas adequadas. Nas palavras do próprio Tesouro Nacional⁵, *verbis*:

Por assegurar o pagamento dos vencimentos de um certo número de meses, essa reserva colabora para a redução da percepção do mercado quanto aos riscos da DPF, o que acarreta a redução do custo de captação do Tesouro. A esse respeito, a redução da percepção do risco país também contribui para manter a estabilidade do mercado financeiro, o que traz benefícios para toda a sociedade.

Sob o ponto de vista do enquadramento do "colchão de liquidez" em alguma das fontes de recursos (anulação de despesas, operação de crédito, excesso de arrecadação e superávit financeiro) a que se refere o art. 43 da Lei nº 4.320/1964, forçoso afirmar que se trata de "superávit financeiro". Significa dizer, portanto, que o "colchão de liquidez" poderia ser utilizado como fonte de recursos para autorizar despesas mediante créditos adicionais.

Superada essa questão, resta verificar se o "colchão de liquidez" poderia ser utilizado como fonte de recursos para o caso específico do PLN 4/2019. A conclusão a que se chega é da impossibilidade, uma vez que todas as despesas que se

⁵ Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/632607/informe_colchao.pdf



pretende autorizar por intermédio de referido crédito adicional suplementar são classificáveis entre as despesas correntes e, como cediço, o “colchão de liquidez” contempla recursos reservados exclusivamente para o pagamento da dívida pública, que são despesas classificáveis entre as despesas de capital.

Por fim, é bom ressaltar o seguinte: caso parcela do “colchão de liquidez” venha a ser destinada ao pagamento de despesas que não aquelas relativas ao resgate da dívida pública, então, para manter o mesmo patamar do “colchão”, o Tesouro Nacional seria obrigado a, em seguida, emitir títulos públicos, o que, por certo, demandaria a autorização para a contratação de novas operações de crédito e acabaria impactando o cumprimento da “regra de ouro” da mesma forma.

5 CONCLUSÃO

As reservas internacionais não podem ser utilizadas para o financiamento de despesas orçamentárias (originais ou adicionais), posto que não se enquadram em nenhuma das fontes de recursos listadas pelo art. 43 da Lei nº 4.320/1964. Desse modo, não podem ser considerados recursos aptos a autorizar, mediante processo legislativo orçamentário (original ou adicional), despesas de natureza orçamentária, tampouco aquelas a que se refere o PLN 4/2019.

Também não são passíveis de utilização, para autorização de despesas orçamentárias, os passivos “operações compromissadas” e “depósito de instituições financeiras”, registrados no balanço do BCB, posto que sequer representam disponibilidades de recursos.

Embora possam ser enquadrados no conceito de “superávit financeiro”, os recursos depositados no chamado “colchão de liquidez” não podem ser utilizados para autorizar as despesas a que se refere o PLN 4/2019, uma vez que este compreende apenas despesas correntes e aquele contempla recursos reservados para o pagamento da dívida pública federal, além do que geraria a necessidade de novas emissões de títulos públicos para recompor o patamar de segurança do “colchão de liquidez”.

6 REFERÊNCIAS

Banco Central do Brasil. Demonstrações Contábeis. Março de 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Mar%C3%A7o%202019%20%20\(publica%C3%A7%C3%A3o\).pdf](https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Mar%C3%A7o%202019%20%20(publica%C3%A7%C3%A3o).pdf). Acesso em 20 mai. 2019.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Acesso em 20 mai. 2019.

_____. Lei Complementar n. 101, de 04 de maio de 2.000. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e contrôles dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Acesso em 20 mai. 2019.

_____. Lei 4.320, de 17 de março de 1964. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Acesso em 20 mai. 2019.



_____. Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. Colchão de Liquidez. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/632607/informe_colchao.pdf. Acesso em 20 mai. 2019.

Instituição Fiscal Independente (IFI). Nota Técnica nº 20/2018. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536464/RAF12_JAN2018.pdf