



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

---

**PROJETO DE LEI N° 3.431, DE 2000**

**Estabelece limites para a dívida pública mobiliária federal.**

Autor: PODER EXECUTIVO

Relator: Deputado MARCOS CINTRA

**I - RELATÓRIO**

O Projeto de Lei nº 3.431, de 2000, tem por propósito estabelecer limites para a dívida pública mobiliária federal, conforme prevê o inciso II do art. 30 da Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF). O dispositivo estabelece que, no prazo de noventa dias após a publicação da LRF, o Presidente da República submeterá ao Congresso Nacional projeto de lei que estabeleça limites para o montante da dívida mobiliária federal, a que se refere o inciso XIV do art. 48 da Constituição Federal.

O dispositivo da LRF prevê, ademais, que o projeto será acompanhado da demonstração de sua adequação aos limites fixados para a dívida consolidada da União, cuja proposta será submetida ao Senado Federal, bem como da demonstração de que os limites e condições guardam coerência com as normas estabelecidas na LRF e com os objetivos da política fiscal. O projeto foi encaminhado no prazo estipulado pela LRF, mediante a Mensagem nº 1.070, de 3 de agosto de 2000, do Excelentíssimo Senhor Presidente da República.

O art. 2º do Projeto estabelece que o montante da dívida pública mobiliária federal não poderá exceder a 650% (seiscentos e cinqüenta por cento) da receita corrente líquida. A fixação do limite, em termos da receita corrente líquida, está em conformidade com o § 3º do art. 30 da LRF.

A proposição foi encaminhada à Comissão de Finanças e Tributação para exame de adequação financeira e orçamentária e de mérito.

É o relatório.



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

---

## **II – VOTO DO RELATOR**

A proposição objetiva atender à LRF, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, com o desiderato de controlar os crônicos problemas fiscais da União e, em especial, dos Estados e Municípios. Nesse sentido, a LRF busca estabelecer princípios norteadores de uma gestão fiscal responsável, fixando limites para o endividamento público e para despesas com pessoal, bem como, estabelecendo metas fiscais a serem atingidas pelas três esferas de governo.

As normas relativas ao endividamento público constam do Capítulo VI da LRF. O art. 30 estabelece que o Presidente da República submeterá ao Congresso Nacional projeto de lei para o limite da dívida mobiliária federal, a que se refere o inciso XIV do art. 48 da CF, e proposta para o limite da dívida consolidada da União, Estados e Municípios, a que se refere o inciso VI do art. 52 da CF. Note-se que, no primeiro caso, trata-se de competência legislativa do Congresso Nacional, sujeita à sanção do Presidente da República, e no segundo competência privativa do Senado Federal.

Preliminarmente, cabe informar que o Projeto guarda adequação com os aspectos conceituais da LRF. As definições utilizadas no Projeto são consistentes, para a esfera da União, com as utilizadas na LRF: a dívida pública mobiliária federal compreende a dívida pública, interna e externa, representada por títulos de crédito emitidos pela União, inclusive pelo Banco Central do Brasil - BACEN. O seu limite é fixado em relação à receita corrente líquida, que consiste no somatório das receitas correntes (tributárias, de contribuições, etc), deduzidos os valores transferidos aos Estados e Municípios por determinação constitucional ou legal e as contribuições sociais mencionadas na alínea *a* do inciso I e no inciso II do art. 195 (contribuições do empregador e do trabalhador sobre a folha de salários), e no art. 239 da CF (contribuições para o PIS-PASEP).

O dispositivo da LRF prevê, ademais, que o projeto será acompanhado da demonstração de sua adequação aos limites fixados para a dívida consolidada da União. Tal demonstração consta do Anexo à Exposição de Motivos nº 176/MF/MP, que acompanha o Projeto de Lei nº 3.431/2000. Cabe esclarecer que o conceito de dívida mobiliária refere-se ao valor bruto, enquanto o de dívida consolidada refere-se ao valor líquido de haveres da União. Assim, as operações de securitização de dívidas, cujo exemplo mais significativo foi o refinanciamento das dívidas estaduais e municipais, implicaram aumento da dívida mobiliária, mas com a contrapartida de aumento de haveres da União junto aos Estados e Municípios.



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

O quadro abaixo mostra a evolução da dívida mobiliária federal interna, segundo dados do BACEN:

**DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA<sup>1</sup>**  
**TÍTULOS DO TN E BACEN EM MERCADO<sup>2</sup>**

	1996	1997	1998	1999	2000	R\$ bilhões
<b>VALOR</b>	176,2	255,5	323,9	414,9	516,1	
<b>% do PIB</b>	21,8	28,6	36,4	39,9	45,4	

Fonte: Banco Central do Brasil

<sup>1</sup>: Estoque em final de período

<sup>2</sup>: Inclui dívida interna de origem contratual (créditos securitizados, TDA, CDP e dívida agrícola)

Pode-se notar o explosivo crescimento da dívida mobiliária federal interna nos últimos anos. De fato, o seu estoque atingiu o valor de R\$ 516,1 bilhões no final de 2000, o que equivale a 45,4% do PIB, praticamente o triplo do valor nominal de 1996. Tal trajetória pode ser explicada por: i) operações de securitização de dívidas, em especial, o refinanciamento das dívidas estaduais e municipais; ii) o reconhecimento de passivos pela União (“esqueletos”); iii) o financiamento dos déficits públicos incorridos no período. Impende assinalar que o refinanciamento de Estados e Municípios foi vedado a partir da vigência da LRF (art.35).

O conceito de dívida pública mobiliária federal utilizado no Projeto, em consonância com a definição do inciso II do art. 29 da LRF, é mais amplo que o do quadro acima por duas razões principais: i) é incluída a dívida externa em mercado (títulos emitidos pela União no exterior, como os *C-bonds* e outros *Bradies*); ii) é incluída a dívida mobiliária do TN em carteira do BACEN, conforme mostra o Anexo à Exposição de Motivos nº 176/MF/MP. A inclusão dos títulos do TN no BACEN justifica-se pelo fato desses títulos comporem a carteira necessária à execução da política monetária pelo BACEN.

Assim, o estoque da dívida pública mobiliária federal, segundo a definição da LRF, alcançou o valor de R\$ 678,9 bilhões, em maio de 2000, o que corresponde a 487,7% da receita corrente líquida – RCL, apurada em maio e nos onze meses anteriores, conforme preceitua a LFR:



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

**DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL  
SALDO EM MAIO DE 2000**

	<b>R\$ bilhões</b>	<b>% RCL</b>
1. Dívida interna do TN em mercado	384,7	276,4
2. Dívida interna do TN no BACEN	93,7	67,3
2. Dívida interna de origem contratual	34,8	25,0
3. Dívida externa em mercado	97,3	69,9
4. Dívida interna do BACEN em mercado	68,4	49,1
<b>5. Dívida pública mobiliária federal (1 a 4)</b>	<b>678,9</b>	<b>487,7</b>

Fonte: Anexo à Exposição de Motivos nº 176/MF/MP

Além disso, são previstas emissões futuras no valor total de R\$ 184,7 bilhões, o que corresponde a 132,7% da receita corrente líquida – RCL, conforme mostra a tabela abaixo:

**DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL  
NECESSIDADE DE EMISSÕES FUTURAS**

	<b>R\$ bilhões</b>	<b>% RCL</b>
<b>6. Até dezembro de 2000</b>	<b>68,5</b>	<b>49,2</b>
6.1. Emissões para o BACEN	57,1	41,0
6.2. Emissões para Estados e Municípios	11,4	8,2
<b>7. A longo prazo</b>	<b>116,2</b>	<b>83,5</b>
7.1. Pagamento de dívida contatual externa com mobiliária	57,2	41,1
7.2. Assunção e securitização de dívidas	59,0	42,4
<b>8. Total das Emissões Futuras (6 +7)</b>	<b>184,7</b>	<b>132,7</b>
<b>9. Total (5 +8)</b>	<b>863,6</b>	<b>620,4</b>

Fonte: Anexo à Exposição de Motivos nº 176/MF/MP

As necessidades de emissões futuras incluem R\$ 57,1 bilhões que o TN deverá emitir para compor a carteira da Autoridade Monetária, considerando a vedação do art. 34 da LRF à emissão de títulos pelo BACEN, a partir 04 de maio de 2002. Incluem também R\$ 11,4 bilhões relativos aos contratos de refinanciamento de Estados e Municípios, assinados antes da vigência da LRF. As demais emissões futuras ocorrerão no longo prazo e incluem as relativas à assunção e securitização de dívidas, em especial, do FCVS.



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

O art. 2º do Projeto estabelece que o montante da dívida pública mobiliária federal não poderá exceder a 650% (seiscentos e cinqüenta por cento) da receita corrente líquida. Cabe observar que a dívida pública mobiliária federal representava, em maio de 2000, 487,7% da receita corrente líquida (cuja posição nesse mês é de R\$ 139,2 bilhões). Somando-se a necessidade de emissões futuras, chega-se ao valor de R\$ 863,6 bilhões ou 620,4% da RCL. Portanto, o seu valor está dentro do limite estipulado, restando ainda uma margem para aumento da dívida mobiliária federal.

Os dados atualizados da dívida pública mobiliária federal, de acordo com a publicação *Resultado do Tesouro Nacional* (volume 7, nº 15), com dados de abril de 2001, mostram que apesar da deterioração do quadro econômico, o seu estoque alcançou 536,1% da receita corrente líquida (cuja posição nesse mês é de R\$ 151,2 bilhões). Portanto, ainda está folgadamente dentro do limite de 650%:

**DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL  
SALDO EM ABRIL DE 2001**

	<b>R\$ bilhões</b>	<b>% RCL</b>
1. Dívida interna do TN em mercado	412,3	272,7
2. Dívida interna do TN no BACEN	138,7	91,7
2. Dívida interna de origem contratual	28,5	18,8
3. Dívida externa em mercado	121,2	80,2
4. Dívida interna do BACEN em mercado	109,9	72,7
<b>5. Dívida pública mobiliária federal (1 a 4)</b>	<b>810,6</b>	<b>536,1</b>

Fonte: Resultado do Tesouro Nacional – maio/2001

Por fim, em relação ao dimensionamento do limite para a dívida pública mobiliária federal, cabem as seguintes considerações:

a) A necessidade de controlar o endividamento do setor público é indiscutível. Uma dívida elevada (relação dívida líquida/PIB alta) é problemática pois impõe a geração de superávits primários expressivos para mantê-la estável; a economia fica vulnerável a choques causados por aumentos da taxa de juros, bem como, a baixas taxas de crescimento do PIB. A alternativa à estabilização é o repúdio da dívida (*default*) ou sua monetização, opções tentadoras no curto prazo, mas com elevado custo intertemporal.

b) O relevante é o controle da dívida líquida do setor público e não da dívida mobiliária federal. De qualquer forma, a LRF prevê limites tanto para a



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

---

dívida mobiliária federal quanto para a dívida consolidada da União, Estados e Municípios.

c) A fixação dos limites de endividamento em termos da receita corrente líquida guarda conformidade com a LRF. No entanto, cabe considerar que como a receita pública comporta-se de forma pró-cíclica, nas fases de crescimento o limite de endividamento aumentará, e nas fases recessivas o limite pouco crescerá ou mesmo diminuirá, justamente quando o setor público necessita financiar seus gastos mediante crédito público, para cumprir sua função estabilizadora.

d) O dimensionamento deve levar em conta a manutenção de um estoque de títulos, em carteira do BACEN, para a execução da política monetária. Nesse ponto, deve-se lembrar que a LRF veda, dois anos após sua publicação, a emissão de títulos de responsabilidade do BACEN. Portanto, será necessária uma futura emissão adicional de títulos pelo TN, estimada em R\$ 57,1 bilhões, para compor a carteira da Autoridade Monetária<sup>1</sup>.

e) Deve-se levar em conta, ademais, o reconhecimento de passivos (“esqueletos”) que ainda não tenham sido assumidos pela União. Considerou-se o reconhecimento de passivos, líquidos de receita de privatização, de 2,5% do PIB. No entanto, fatos supervenientes podem implicar novos passivos, além dos que constam do cronograma de reconhecimento.

f) A fixação de limites de endividamento deve guardar coerência com o crescimento do PIB, as metas de superávit primário e a taxa de juros esperada. De acordo com a EM nº 176/MF/MP, foram realizadas simulações a partir do seguinte cenário macroeconômico: i) crescimento real do PIB de 4,5% em 2001, 5% em 2002 e 2003<sup>2</sup>, e 4% a partir de 2004; ii) taxa de juros real declinante, chegando a 7% a.a. no médio prazo; iii) crescimento da receita corrente líquida igual ao do PIB; iv) superávit primário de acordo com o Anexo de Metas Fiscais à LDO para 2001.

O adequado dimensionamento dos limites de endividamento, portanto, repousa em várias hipóteses sobre o comportamento da economia nos próximos anos. Tal limite pode vir a ser insuficiente, no futuro, caso ocorram eventos não previstos, tais como o reconhecimento de novos passivos, um aumento da taxa de

---

<sup>1</sup> No orçamento para 2001, estão previstas a emissão de R\$ 15,4 bilhões para cobrir o resultado negativo do BACEN e de R\$ 41,5 bilhões destinados à carteira do BACEN, exclusivamente para atender às necessidades de execução da política monetária.

<sup>2</sup> Cenário utilizado à época da elaboração do Projeto. Hoje trabalha-se com um cenário de crescimento do PIB de 4,5% para 2001 a 2002.



**CÂMARA DOS DEPUTADOS**  
**Comissão de Finanças e Tributação**

---

juros real ou a impossibilidade de atingir as metas de superávit primário. Nessas circunstâncias, o § 6º do art. 30 da LRF prevê que o Presidente da República poderá encaminhar ao Congresso Nacional solicitação de revisão dos limites, em razão de instabilidade econômica ou alterações nas políticas monetária ou cambial.

Por fim, concluímos que o Projeto em análise guarda adequação com a LRF e a LDO para 2001. Quanto ao mérito, entendemos ser indiscutível a necessidade de controlar o endividamento público. A fixação dos limites de endividamento está dimensionada a partir de um cenário macroeconômico favorável, e com o atingimento das metas de superávit constantes do Anexo de Metas Fiscais. Portanto, somos favoráveis à aprovação do Projeto de Lei nº 3.431, de 2000, considerando os aspectos de adequação financeira e orçamentária e de mérito.

Ao Projeto foram apresentadas duas emendas do Ilustre Deputado Milton Monti.

A primeira suprime o parágrafo único do art. 1º do Projeto, segundo o qual serão considerados apenas os títulos públicos emitidos pelo BACEN e colocados em mercado. O dispositivo evita ambiguidade na interpretação do inciso III do art. 1º do Projeto, que define a dívida pública mobiliária federal. Em relação a essa questão, técnicos dessa Autarquia esclareceram que esses títulos são mantidos em carteira apenas por imperativo operacional, já que as intervenções do BACEN no mercado financeiro não podem esperar a autorização das emissões. Assim, são mantidos títulos de emissão já autorizada para fazer frente a essas situações. Portanto, rejeitamos essa emenda quanto ao mérito, não obstante sua adequação financeira e orçamentária, por entender que o parágrafo único deva ser mantido.

A segunda acrescenta parágrafo único ao art. 2º do Projeto, no sentido de caracterizar como crime de responsabilidade o descumprimento da Lei pelo gestor ou responsável legal. Entendemos que a LRF já contém dispositivo nesse sentido, na medida em que o art. 73 prevê que as infrações aos dispositivos da Lei serão punidas segundo a legislação pertinente, inclusive o Código Penal. Portanto, rejeitamos essa emenda quanto ao mérito, não obstante sua adequação financeira e orçamentária, por entendê-la desnecessária.

Sala da Comissão, em de 2001.

Deputado MARCOS CINTRA  
Relator