

Banco Central e títulos da dívida pública

Os desafios jurídicos relativos ao exercício do poder monetário pelo Banco Central do Brasil

não são menores do que os de ordem política ou econômica. Interessa examinar o comprometimento cambial da autarquia, mediante a utilização de instrumentos financeiros conhecidos, no gênero, como derivativos. Desde abril do corrente ano, com fulcro em autorização do Conselho Monetário Nacional (CMN), o Bacen opera *swaps* cambiais (1). A questão jurídica que se impõe versa sobre a compatibilidade dessas operações com a Constituição de 1988 — CF/88 e a Lei de Responsabilidade Fiscal (2).

Com efeito, a Lei nº 4.595, de 31.12.1964, regula o sistema financeiro e, segundo a jurisprudência e a doutrina prevaletentes, foi recepcionada na qualidade de lei complementar, tendo em vista o disposto no art. 192 da CF/88. Ao julgar a ADIn nº 4-7, o Supremo Tribunal Federal (STF) reconheceu a necessidade da regulamentação integral do Sistema Financeiro Nacional em uma única lei complementar.

A regulação do *swap* compete ao CMN, nos termos daquela lei complementar (3). O *swap* cambial corresponde ao compromisso de o Bacen garantir o risco de variação do dólar em face da taxa de juros, transferindo ou recebendo da contraparte as diferenças havidas (4). O art. 10 da Lei nº 4.595/1964 atribui competências privativas ao Bacen. Outras prerrogativas, sem caráter exclusivo, decorrem do teor do art. 11 da mesma lei, incluindo a atuação da autoridade monetária junto aos mercados cambiais (5).

Recorde-se que, sob o regime da Constituição de 1946, o CMN formulava a política da moeda e do crédito e autorizava o financiamento do Tesouro Nacional pela

JOÃO HENRIQUE
P.DERIVA

Consultor de Orçamento
do Senado Federal

autoridade monetária. Pelo art. 48 da CF/88, cabe ao Congresso Nacional dispor sobre todos os assuntos de competência da União. Cumpre notar que as operações de câmbio realizadas por órgãos e entidades da União incluem-se no art. 163 e não no art. 192 da CF/88. Ademais, é vedado ao Bacen conceder, direta ou indiretamente, empréstimos a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira. Além disso, a compra e venda de títulos do Tesouro Nacional pelo Bacen objetiva regular a oferta de moeda e a taxa de juros, não se mencionando o câmbio (6).

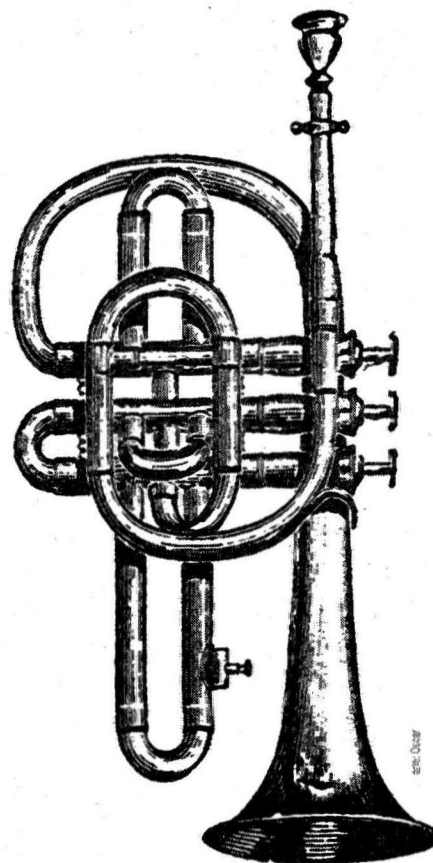
Mais recentemente, a LRF vedou a emissão de títulos próprios do Bacen em dois anos da sua publicação. Mas a colocação dos *swaps* garante a mera rolagem dos títulos cambiais (7). Sem embargo das questões políticas ou econômicas, existe a possibilidade de tais operações ferirem os ditames constitucionais e legais.

Assim, expirado o termo final do prazo concedido pela LRF ao Bacen para a emissão de títulos da dívida pública, faz-se oportuno o exame da legalidade e da legitimidade do instrumento financeiro manejado pela autoridade monetária, com respaldo na autorização do CMN. Tratando-se de questão jurídica, cabe a palavra dos juriconsultos e da jurisprudência dos tribunais.

(1) Resolução nº 2.939, do Conselho Monetário Nacional, e Circular nº 3.099, do Banco Central do Brasil, ambos de 26.03.2002.

(2) Lei Complementar nº 101, de 04.05.2000: "Art. 34. O Banco Central do Brasil não emitirá títulos da dívida pública a partir de dois anos após a publicação desta Lei Complementar".

(3) Lei nº 4.595/1964: "Art. 3º. A política do Conselho Monetário Nacional objetivará: ... III — Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira; ... V — Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos; ... Art. 4º. Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: ... V — Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em Direitos Especiais de Saque e em moeda estrangeira; ... VI — Disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e



as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras; ... XIX — Estabelecer normas a serem observadas pelo Banco Central da República do Brasil em suas transações com títulos públicos e de entidades de que participe o Estado; ... XXXI — Baixar normas que regulem as operações de câmbio, inclusive *swaps*, fixando limites, taxas, prazos e outras condições; ...

(4) "SWAP = Operações de *swap* registradas na BM&F, na forma do "Contrato de Swap Cambial com Ajuste Periódico — SCC", em que o Banco Central assume a posição de comprador do referido contrato e as instituições contempladas a posição de vendedoras." (<http://www.bacen.gov.br/htmls/infecon/demab/ma200204/ofpublicas.html>, consultado em 29.4.2002).

(5) Lei nº 4.595/1964: "Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil: ... III — Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de

câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial; ..."

(6) CF/88: "Art. 163. Lei complementar disporá sobre: ... VI — operações de câmbio realizadas por órgãos e entidades da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; ... Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo Banco Central. 1º — É vedado ao Banco Central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira. 2º — O Banco Central poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros...."

(7) "Em oito intervenções no mercado aberto, o Banco Central garantiu a rolagem de aproximadamente R\$ 9 bilhões de Notas do Banco Central da série E (NBC-E) com vencimento na semana de 11 a 18 de abril. As cambiais ... substituídas por '*swaps*' cambiais com venda conjugada à Letra Financeira do Tesouro (LFT)..." (BITENCOURT, Ângela. *Swap e LFT giram R\$ 9 bilhões de cambiais*. Valor Econômico, 16.04.2002).