

Nota Técnica

Nº 93

Disoc

Diretoria de Estudos e Políticas Sociais

Março de 2021

**A NOVA RELAÇÃO ENTRE O
TESOURO NACIONAL (TN) E O
BANCO CENTRAL DO BRASIL
(BCB): UMA DISCUSSÃO
SOBRE AS CONDIÇÕES QUE
PERMITIRAM A TRANSFERÊNCIA
DA RESERVA DE RESULTADO (RR)**

Camillo de Moraes Bassi



Nota Técnica

Nº 93

Disoc

Diretoria de Estudos e Políticas Sociais

**A NOVA RELAÇÃO ENTRE O
TESOURO NACIONAL (TN) E O
BANCO CENTRAL DO BRASIL
(BCB): UMA DISCUSSÃO
SOBRE AS CONDIÇÕES QUE
PERMITIRAM A TRANSFERÊNCIA
DA RESERVA DE RESULTADO (RR)**

Camillo de Moraes Bassi

ipea

Governo Federal

Ministério da Economia

Ministro Paulo Guedes

ipea

Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério da Economia, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiros – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente

Carlos von Doellinger

Diretor de Desenvolvimento Institucional

Manoel Rodrigues Junior

Diretora de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia

Flávia de Holanda Schmidt

Diretor de Estudos e Políticas

Macroeconômicas

José Ronaldo de Castro Souza Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais

Nilo Luiz Saccaro Júnior

Diretor de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação e Infraestrutura

André Tortato Rauen

Diretora de Estudos e Políticas Sociais

Lenita Maria Turchi

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais

Ivan Tiago Machado Oliveira

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação (substituto)

João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Nota Técnica

Nº 93

Disoc

Diretoria de Estudos e Políticas Sociais

Março de 2021

**A NOVA RELAÇÃO ENTRE O
TESOURO NACIONAL (TN) E O
BANCO CENTRAL DO BRASIL
(BCB): UMA DISCUSSÃO
SOBRE AS CONDIÇÕES QUE
PERMITIRAM A TRANSFERÊNCIA
DA RESERVA DE RESULTADO (RR)**

Camillo de Moraes Bassi

ipea

EQUIPE TÉCNICA

Camillo de Moraes Bassi

Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/ntdisoc93>

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos). Acesse: <<http://www.ipea.gov.br/portal/publicacoes>>.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte.
Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 A VELHA RELAÇÃO ENTRE O TN E O BCB.....	7
3 A NOVA RELAÇÃO ENTRE O TN E O BCB.....	8
4 AS CONDIÇÕES QUE PERMITIRAM A TRANFERÊNCIA DA RR.....	9
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	11
REFERÊNCIAS.....	11
APÊNDICE A.....	13

1 INTRODUÇÃO

O Conselho Monetário Nacional (CMN) autorizou,¹ após solicitação do Ministério da Economia (ME), a transferência de R\$ 325 bilhões do Banco Central do Brasil (BCB) ao Tesouro Nacional (TN). Essa movimentação, derivada do valor parcial da reserva de resultado (RR), não foi devidamente explorada, suscitando dúvidas sobre sua fundamentação.

Esta nota técnica objetiva preencher essa lacuna, apoiando-se na Lei nº 13.820/2019, que reformatou a relação entre o TN e o BCB. Precisamente, abordar-se-á a pertinência, ou não, do quesito “restrição de liquidez” ao refinanciamento da dívida pública, variável que, conforme registro legal, cancelaria a movimentação em questão.

Para tanto, significar-se-á a ideia de restrição de liquidez, apoiando-se em situações que alterem, de modo substancial, a rolagem do passivo soberano, exigindo desembolsos mais frequentes por parte do TN. Concretamente, ter-se-ia a emissão de títulos com menor maturidade (em detrimento dos títulos mais longos), acentuando a indisponibilidade de recursos do “colchão de liquidez” da União.

Após esta seção introdutória, encontra-se, na segunda seção, uma exposição sobre a velha relação entre o TN e o BCB (Lei nº 11.803/2008), priorizando o tratamento dado aos ativos cambiais (“equalização cambial”, como *single-name*), cujos resultados positivos eram, de imediato, transferidos ao TN. Na terceira seção, apresenta-se a nova relação entre o TN e o BCB (Lei nº 13.820/2019), ressaltando as mudanças introduzidas nessas transferências: sinteticamente, o imediatismo deixou de existir e os resultados (positivos) desses ativos foram direcionados à constituição de uma RR. Na quarta seção, discutem-se as condições que permitiram a movimentação da RR, segundo o critério “restrição de liquidez” à rolagem da dívida pública: Em considerações finais, na quinta seção, as conclusões da nota técnica.

2 A VELHA RELAÇÃO ENTRE O TN E O BCB

A velha relação entre o TN e o BCB² era pautada, principalmente, pela Lei nº 11.803/2008 (Mendes, 2016a; 2016b). Em relação ao comportamento dos ativos cambiais (reservas + *swap*) – que, conforme mencionado, detém a expressão “equalização cambial”³ como *single-name* –, a lei, desse modo, posicionava-se:

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

I - se positivo [ganho cambial] 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; e

II - se negativo, obrigação da União com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 3º Os valores pagos na forma do inciso I do caput deste artigo serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal [DPMF], devendo ser paga, prioritariamente, aquela existente junto ao Banco Central do Brasil (Brasil, 2008, art. 6º, grifos nossos).

A análise do artigo sobreposto demanda algumas considerações prévias. Na verdade, é importante, de antemão, apontar que significa uma segmentação do resultado patrimonial do BCB entre ativos cambiais e não cambiais⁴ (Leister e Medeiros, 2012; Brasil, 2013), o que permitia transferir os ganhos da “equalização cambial” sem se preocupar com comportamento dos demais ativos e sem considerar potenciais perdas futuras, uma vez que o câmbio é volátil.

Quanto ao ajuste de conta do “resultado financeiro”, constata-se que, se o BCB acusasse perdas (reservas mais *swaps*), o TN o reembolsaria mediante a transferência de títulos públicos (sem contrapartida financeira), no décimo dia útil do exercício financeiro subsequente (portanto, com um lapso temporal de até 6 meses).⁵ Já no caso de ganhos,

1. Para mais informações, ver o link disponível em: <<https://tinyurl.com/43pip5xd>>.

2. Grosso modo, seja na velha ou na nova relação, o relacionamento do TN e o BCB envolve: i) o tratamento dado ao resultado contábil do BCB; ii) a utilização de títulos públicos à execução da política monetária; e iii) o tratamento dado aos depósitos das disponibilidades financeiras da União (Conta Única do Tesouro Nacional – CTU), mantidos junto ao BCB (Brasil, 2019b).

3. A expressão “equalização cambial” não se faz presente nas normativas que relacionam as autoridades monetária e fiscal. Representa, no entanto, uma espécie de “compensação” no balanço do BCB entre os ganhos e as perdas aferidas, decorrentes das variações da taxa de câmbio.

4. Os ativos não cambiais são também reconhecidos como “demais operações” (Brasil, 2019b, p. 9), envolvendo, por exemplo, os juros pagos-recebidos das operações compromissadas de recompra-revenda de títulos públicos, destinadas ao controle da liquidez bancária.

5. Perdas ocorridas no primeiro semestre do exercício financeiro (final de junho, exatamente) seriam compensadas somente no início do exercício financeiro seguinte.

seriam transferidos ao TN (precisamente, depositados, em moeda, na Conta Única do Tesouro – CTU), no décimo dia útil subsequente à data de aprovação do balanço. Em síntese, havia, além de um descompasso temporal entre as entradas e saídas do BCB,⁶ uma “monetização” imediata da CTU (Leister e Medeiros, 2012, p. 33), particularmente, quando as transferências eram regidas (o que sempre acontecia) pela valorização das reservas cambiais.⁷

A despeito da Lei nº 11.803/2008 inviabilizar a constituição de uma RR através dos ativos cambiais (o balanço do BCB era segmentado e as transferências imediatas), ela permitia sua formação por meio das “demais operações” (Mendes, 2016a, p. 26), permissão, entretanto, regida por uma redação confusa,⁸ convidativa a diversas interpretações.

Finalizando, identifica-se o direcionamento dado aos ganhos cambiais. Segundo a Lei nº 11.803/2008, eles deveriam ser direcionados, exclusivamente, ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) (amortizações e juros), sem, no entanto, fincar posição se era aquela em poder do mercado ou aquela em poder da autoridade monetária (a expressão “prioritariamente” é a responsável pela imprecisão). Transcreve-se a redação legal: “3º Os valores pagos na forma do inciso I do caput deste artigo serão destinados *exclusivamente* ao pagamento da DPMFi, devendo ser paga, *prioritariamente*, aquela existente junto ao Banco Central do Brasil” (Brasil, 2008, grifos nossos).

Assinala-se que os desdobramentos dessa imprecisão desembocavam na própria “constitucionalidade” do ato (Franco, 2016, p. 243), uma vez que, se direcionados à dívida em mercado, estar-se-ia, mesmo que indiretamente, financiando o TN (monetizando a dívida pública), o que é expressamente proibido pela Constituição Federal (CF/1988, art. 164).⁹

3 A NOVA RELAÇÃO ENTRE O TN E O BCB

A nova relação entre o TN e BCB, introduzida pela Lei nº 13.820/2019, objetivou “minimizar o fluxo financeiro” entre as autoridades monetária e fiscal, sobretudo as derivadas dos ativos cambiais¹⁰ (Brasil, 2019b, p. 26). De fato, incorporou-se a volatilidade do câmbio e procurou-se acomodação com a criação de um amortecedor mais robusto ao resultado financeiro do BCB, incorporando, inclusive, fontes adicionais a essa finalidade. Transcreve-se a redação legal:

- 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. 4º O *resultado negativo* apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil será *coberto*, sucessivamente, mediante.
 - I – *reversão* da reserva de resultado constituída na forma do *art. 3º desta Lei*.
 - II – *redução do patrimônio institucional* do Banco Central do Brasil;
- § 2º A *cobertura do resultado negativo* na forma do *inciso II do caput* deste artigo somente ocorrerá *até que o patrimônio líquido do Banco Central do Brasil* atinja o *limite mínimo* de 1,5% (um inteiro e cinco décimos por cento) do *ativo total* existente na data do balanço.
- § 3º Caso o procedimento previsto no *caput* deste artigo *não seja suficiente* para a *cobertura do resultado negativo*, o saldo remanescente será considerado *obrigação da União com o Banco Central do Brasil*, devendo ser objeto de pagamento até o 10º (*décimo*) dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço (Brasil, 2019a, arts. 3º e 4º, grifos nossos).

6. Que, segundo Berriel e Zilberman (2016), prejudicava a hígidez financeira do banco, devido a esse descasamento de prazos.

7. Cabe lembrar que os ganhos/perdas, decorrentes da valorização/desvalorização das reservas cambiais, ao contrário das operações de *swap*, são ocorrências meramente contábeis. Quer dizer, não são realizados, como seriam se as reservas fossem vendidas diretamente ao mercado (troca de dólar por real).

8. Em detalhes: “Art. 4º: A *constituição de reservas* prevista no *caput* do *art. 2º* da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001, não poderá ser *superior a vinte e cinco por cento da soma* entre o *resultado* apurado no balanço do Banco Central do Brasil e o *resultado* do cálculo definido no *art. 6º* desta Lei” (Brasil, 2008, art. 4º, grifos nossos).

9. Em detalhes: “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” (Brasil, 1988, art. 164, grifos nossos).

10. Do primeiro semestre de 2008 até o segundo semestre de 2018, os ganhos associados a esses ativos totalizaram cerca de R\$ 690 bilhões; as perdas, por sua vez, R\$ 646 bilhões (Brasil, 2019b, p. 11). Sendo assim, se presente a RR, o fluxo interinstitucional seria, *grosso modo*, de R\$ 44 bilhões, e não de R\$ 1,3 trilhão.

Verifica-se que o resultado positivo da “equalização cambial” foi direcionado à constituição de uma RR (frisa-se, sem impor limites a esse direcionamento),¹¹ o que não ocorria anteriormente. Além disso, destaca-se que, se insuficiente for a RR (constituída pelos ativos cambiais), as perdas serão cobertas, de acordo com o seguinte ordenamento: i) redução do patrimônio líquido (PL), até atingir 1,5% do total de ativos; e ii) transferências de títulos da DPMFi à carteira do BCB, no décimo dia útil do exercício financeiro, subsequente à data da aprovação do balanço¹² – mecanismo que, a princípio, reforça a proposta de mitigar o fluxo financeiro entre as instituições.

4 AS CONDIÇÕES QUE PERMITIRAM A TRANFERÊNCIA DA RR

Conforme anunciado na seção introdutória, após solicitação do ME, o CMN autorizou a transferência de R\$ 325 bilhões da RR do BCB ao TN.¹³ Essa movimentação parcial do “fundo de equilíbrio”, apesar de, aparentemente, colidir com os ditames da Lei nº 13.820/2019 é por ela amparada.

A redação legal é oca porque se apoia em ocorrência (restrição de liquidez), que comportada várias interpretações. De concreto é que se autoriza sua transferência, desde que constatadas restrições de liquidez ao refinanciamento da dívida, identificando, inclusive, seu direcionamento – pagamento da DPMFi.¹⁴ Transcreve-se a redação legal:

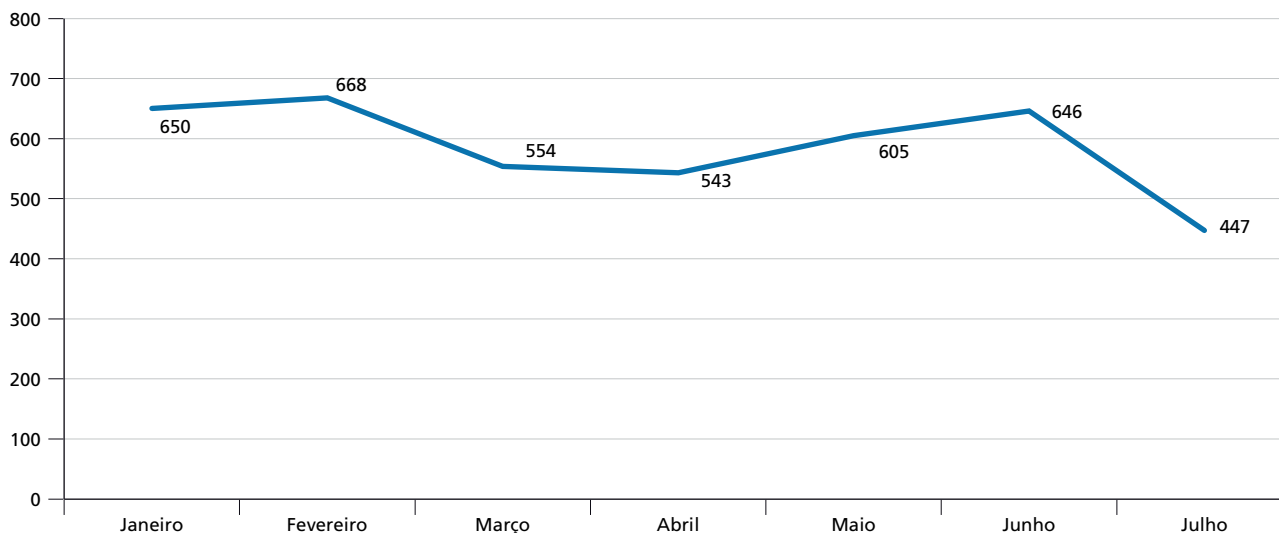
Art. 5º Mediante prévia *autorização* do Conselho Monetário Nacional, os recursos existentes na *reserva de resultado* de que trata o art. 3º, observado o limite estabelecido no § 2º do art. 4º desta Lei, poderão ser destinados *ao pagamento da DPMFi* quando *severas restrições nas condições de liquidez* afetarem de forma significativa o seu *refinanciamento*” (Brasil, 2019a, art. 5º, grifos nossos).

Trabalhar a condição sotoposta à transferência da RR exige pressupostos discricionários; melhor dizendo, passíveis de discordância, visto que não se tem uma explicação fundamentada (“oficial”) à sua concretização. Assumir-se-á, inicialmente, que a subconta “dívida pública” da CTU,¹⁵ destinada (também) ao pagamento da dívida pública vincenda, decaiu, de forma significativa, entre os meses de junho e julho de 2020, de acordo com o gráfico 1 (as despesas com a pandemia da Covid-19 foram o carro-chefe).¹⁶

GRÁFICO 1

Disponibilidade da CTU quanto ao colchão de liquidez (jul./2020)

(Em R\$ bilhões)



Fonte: Brasil (2020b).
Elaboração do autor.

11. Por exemplo, a Medida Provisória nº 2.179/2001, assim se posicionava sobre o valor da RR: “Art. 2º: O resultado apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil depois de computadas eventuais constituições ou reversões de reservas será considerado: § 3º A constituição de reservas de que trata o caput não poderá ser superior a vinte e cinco por cento do resultado apurado no balanço do Banco Central do Brasil” (Brasil, 2001b, art. 2º, grifos nossos).

12. Ou seja, a cobertura das perdas, através da emissão de títulos da DPMFi, sujeita-se a um atraso de, até, seis meses, reproduzindo o comportamento da velha relação entre o TN e o BCB.

13. No quadro 1 do apêndice A, encontra-se o balanço semestral do BCB (30 de junho de 2020) que norteou essa transferência.

14. Como fonte financeira ou não primária, a RR se gasta em despesas primárias, geraria um desequilíbrio fiscal (precisamente, no regramento de balanço, contabilizado pelo resultado primário), o que oferece razoabilidade ao direcionamento proposto.

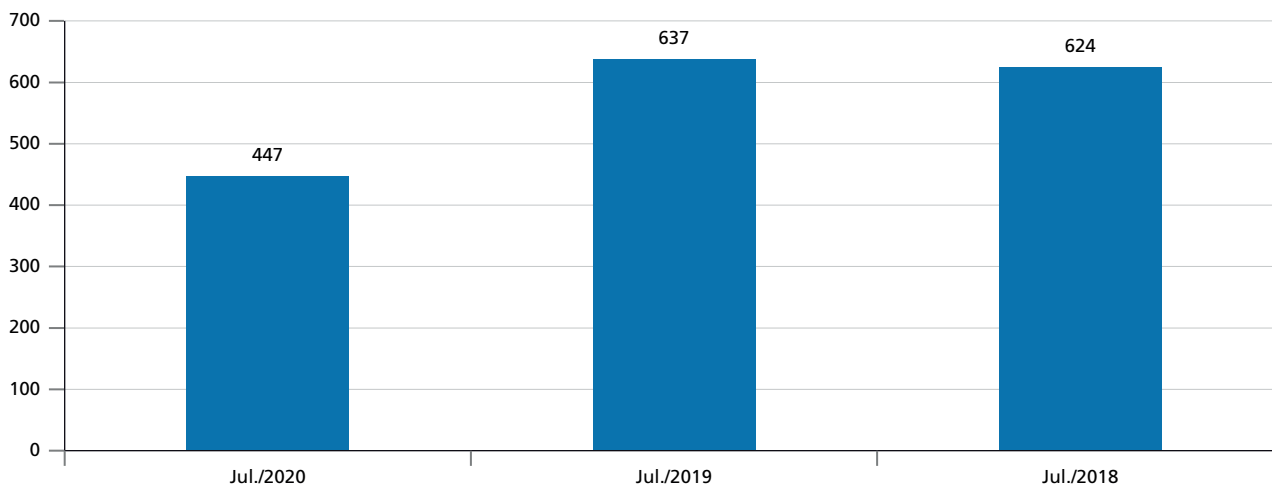
15. Conforme o TN (Brasil, 2019b, p. 5), a CTU segmenta-se em “três subcontas”: i) subconta do Tesouro Nacional, destinada aos recebimentos e pagamentos do Governo Central; ii) subconta da Dívida Pública (“colchão de liquidez”), destinada aos pagamentos da dívida e às receitas dos leilões de títulos públicos; e iii) subconta do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) destinada aos pagamentos e recebimentos do INSS.

16. Fontes alternativas poderiam ter sido utilizadas, segundo Bassi (2020).

Relativizá-la a situações pretéritas dá força ao argumento. No gráfico 2, demonstra-se que o “colchão de liquidez” (codinome à subconta em questão) era bem mais robusto em meses correlatos de exercícios financeiros anteriores: em julho de 2018, as disponibilidades eram de R\$ 624 bilhões;¹⁷ em julho de 2019, de R\$ 637 bilhões, o que significa uma queda de, no mínimo, R\$ 180 bilhões (julho de 2018, como parâmetro).

GRÁFICO 2

Disponibilidades da CTU quanto ao colchão de liquidez: situação presente em relação às situações passadas
(Em R\$ bilhões)



Fonte: Brasil (2020c).
Elaboração do autor.

Potencializando essa decaída, houve uma “mudança na composição” da DPMFi (Barbosa, 2020, p. 3), concretizada na presença de títulos de menor maturidade, o que equivale dizer que credores assumiram uma postura de menor incerteza: ativos mais líquidos e com menor risco de taxa (juros), de modo a “manter as escolhas abertas”, até que o ambiente se torne suficientemente transparente para permitir “decisões mais apropriadas” (Carvalho, 1996, p. 6). De acordo com a tabela 1, que se constitui (ressalta-se) em uma revisão do originariamente esperado, o valor vincendo do passivo soberano (DPMFi) saltou, devido a essa conduta, de R\$ 808 bilhões para R\$ 888 bilhões (R\$ 80 bilhões), isso devido ao encurtamento do prazo e os encargos relativos ao segundo semestre do exercício corrente.

TABELA 1

Necessidade de financiamento do governo federal (ago./2020)

(Em R\$ bilhões)

Descrição	Plano Anual de Financiamento 2020 (original)	1º jan./2020 a 31 jul./2020 (realizado)	1º ago./2020 a 31 dez./2020. (previsto)	Plano Anual de Financiamento 2020 (atualizado)
a) Vencimentos da Dívida Pública Federal (DPF) (A= a1+a2+a3)	928,3	722,8	293,1	1.015,9
a1) DPMFi	808,2	628,4	260,1	888,4
a2) Dívida Pública Federal Externa (DPFe)	11,5	10,4	3,5	888,4
a3) Encargos do BCB	108,7	84,0	29,5	113,5
b) Despesas primárias	376,3	146,9	528,0	675,0
c) Honra de garantia	11,8	5,7	7,4	13,1
d) Recursos orçamentários ¹	248,6	211,8	39,6	251,4
e) Necessidade líquida de financiamento, antes da transferência (e=a+b+c-d).	1.067,8	663,7	788,9	1.452,6
f) Transferência da reserva de resultado do BCB	-	-	325,0	325,0
g) Necessidade líquida, após a transferência (g=e-f).	1.067,8	663,7	463,9	1.127,6

Fonte: Brasil (2020e).
Elaboração do autor.

Nota: ¹ Inclui a transferência do resultado operacional do BCB no valor de R\$ 24,8 bilhões.

A tabela 2 valida essa “mudança na composição”. A estrutura dos vencimentos (maturidade) alterou-se, principalmente, nos títulos que devem ser honrados nos próximos doze meses: a previsão saltou (entre os títulos prefixados) de 31% (limite máximo, antes da revisão) para 34% (limite máximo, depois da revisão), acarretando em uma diminuição do prazo médio de 4,1 anos (limite máximo, antes da revisão) para 3,8 anos (limite máximo, depois da revisão).¹⁸

TABELA 2

Limites de referência para a DPF (2020)

Indicadores	2019	Jul./2020	Plano Anual de Financiamento 2020 (limites originais)		Plano Anual de Financiamento 2020 (limites revisados)	
			Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Estoque da DPF (R\$ bilhões)	4.248,9	4.344,6	4.500,00	4.750,00	4.600,00	4.900,00
Composição da DPF (%)						
Prefixados	31,0	28,4	27,0	31,0	30,0	34,0
Índice de preços	26,0	26,7	23,0	27,0	23,0	27,0
Taxa flutuante	38,9	39,4	40,0	44,0	36,0	40,0
Câmbio	4,1	5,5	3,0	7,0	3,0	7,0
Estrutura de vencimentos						
Vincendo em doze meses (%)	18,7	22,1	20,0	23,0	24,0	28,0
Prazo médio (anos)	4,0	3,9	3,9	4,1	3,5	3,8

Fonte: Brasil (2020e).
Elaboração do autor.

Complementando, esclarece-se o papel exercido pela RR (valor parcial de R\$ 325 bilhões) nas necessidades financeiras do governo federal (NFGF). Conforme a tabela 1, a transferência viabilizará (tudo mais mantido constante), uma (não) emissão de títulos públicos em valor correspondente à transferência (R\$ 325 bilhões),¹⁹ lembrando que, segundo a Lei nº 13.820/2020, os recursos devem pagar a dívida pública.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Partindo da velha relação entre as autoridades monetária e fiscal, discutiram-se as condições que permitiram a transferência da RR da primeira à segunda instituição. Apoiado no quesito “restrição de liquidez” ao refinanciamento da dívida pública, identificou-se que o fato se fez presente devido as seguintes constatações:

- encolhimento do “colchão de liquidez” do TN (subconta da CTU “dívida pública”) devido (também) aos gastos com a pandemia da Covid-19;
- concentração dos prazos da dívida pública vincenda, devido a um comportamento mais conservador dos credores; e
- a título de esclarecimento, as limitações em se alongar o prazo da dívida, devido aos prêmios exigidos (o médio/longo prazos tornaram-se mais “caros”).

Concluindo, houve, sim, a monetização da DPMFi, o que reproduz comportamento pretérito. Se mais ou menos fundamentado, escapa do objetivo da análise, mas o relevante (segundo a ótica do autor) é que o contexto costuma balizar as ações, independentemente de matizes ideológicas.

REFERÊNCIAS

BARBOSA, N. Três erros sobre o repasse cambial do BC ao Tesouro. **Blog do Ibre – FGV**, 1 jun. 2020. Disponível em: <tinyurl.com/1degb3yy>. Acesso em: 19 ago. 2020.

BASSI, C. M. **PEC nº 10/2020**: sugestões sobre recursos suplementares ao orçamento de guerra. Brasília: Ipea, jul. 2020. (Nota Técnica, n. 82).

18. Chama-se atenção que os títulos pós-fixados (selicados) não demonstraram ascensão; ou seja, a ferramenta “clássica” à incerteza dos tomadores demonstrou-se (a)funcional, sinalizando o baixo poder de convencimento da taxa básica de juros (títulos a ela atrelados estão sendo comercializados com deságio).

19. Endividamento, entendido como captação junto ao mercado. Questões associados à esterilização dos recursos; isto é, enxugar a liquidez, de modo a manter o controle sobre o custo das reservas bancárias, fogem ao escopo do argumento.

BERRIEL, T.; ZILBERMAN, E. A Lei 11.803/08 e a integração entre os balanços do Tesouro e do Banco Central. *In: BACHA, E. (Org.). A crise fiscal e monetária brasileira*. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília: Congresso Nacional, 1988.

_____. Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001. Dispõe sobre os títulos da dívida pública de responsabilidade do Tesouro Nacional, consolidando a legislação em vigor sobre a matéria. Brasília: Congresso Nacional, 2001a. Disponível em: <<https://tinyurl.com/53u592rf>>. Acesso em: 10 ago. 2020.

_____. Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001. Dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil, e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2001b. Disponível em: <<https://tinyurl.com/10yd5q4h>>. Acesso em: 10 ago. 2020.

_____. Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008. Altera a Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, dispõe sobre a utilização do superávit financeiro em 31 de dezembro de 2007, e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2008. Disponível em: <<https://tinyurl.com/2rwlojll>>. Acesso em: 8 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro**. Brasília: ME; STN, 2013. Disponível em: <<https://tinyurl.com/ytljhxpt>>. Acesso em: 16 ago. 2020.

_____. Lei nº 13.820, de 3 maio de 2019. Dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil e sobre a carteira de títulos mantida pelo Banco Central do Brasil para fins de condução da política monetária. Brasília: Congresso Nacional, 2019a. Disponível em: <<https://tinyurl.com/2mqgq44u>>. Acesso em: 8 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Anual do Tesouro Nacional: relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central**. Brasília: ME; STN, 2019b. Disponível em: <<https://tinyurl.com/eem9hvyf>>. Acesso em: 18 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. Resultado do BC: balancetes e demonstrações financeiras-contábeis. **Demonstrações Financeiras**, Brasília, 30 jun. 2020a. Disponível em: <<https://tinyurl.com/1a2j2tiv>>. Acesso em: 24 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Resumido da Execução Orçamentária da União: RREO em Foco**. Brasília: ME; STN, jul. 2020b. Disponível em: <<https://tinyurl.com/sqxl7cqu>>. Acesso em: 28 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Resumido da Execução Orçamentária da União (RREO) – 2018, 2019, 2020**. Brasília: ME; STN, jul. 2020c. Disponível em: <<https://tinyurl.com/544k5bau>>. Acesso em: 28 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. CMN autoriza transferência de R\$ 325 bilhões de reservas de resultado cambial do Banco Central para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Interna. **Gov.br Notícias**, 28 ago. 2020d. Disponível em: <<https://tinyurl.com/59ns4pn6>>. Acesso em: 28 ago. 2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Revisão do Plano Anual de Financiamento (PAF) 2020**. Brasília: ME; STN, ago. 2020e.

CARVALHO, F. J. C. Sobre a centralidade da teoria da preferência pela liquidez na macroeconomia pós-keynesiana. **Ensaio FEE**, Porto Alegre, v. 17, n. 2, p. 42-77, 1996.

FRANCO, G. H. O jogo do papagaio. *In: BACHA, E. (Org.). A crise fiscal e monetária brasileira*. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

GALLO, R. A. Banco Central e Tesouro: conjecturas sobre as consequências práticas de um relacionamento íntimo. *In: BACHA, E. (Org.). A crise fiscal e monetária brasileira*. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

LEISTER, M. D.; MEDEIROS, O. L. **Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro**. Brasília: Tesouro Nacional, 2012. (Texto para Discussão, n. 13).

MENDES, M. **A Lei 11.803/2008 e a relação financeira Tesouro-Banco Central**. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/Conleg/Senado Federal, fev. 2016a. (Texto para Discussão, n. 189).

_____. A Lei 11.803/2008 e a relação financeira entre o Tesouro Nacional e Banco Central. *In: BACHA, E. (Org.). A crise fiscal e monetária brasileira*. 1. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016b.

QUADRO 1

Balço patrimonial sintético do Banco Central do Brasil (primeiro semestre de 2020 – 30 de junho)

(Em R\$ mil)

Ativo	Valor total (R\$ mil)	Passivos e patrimônio líquido	Valor (R\$ mil)
Ativo em moeda estrangeira	2.040.126.915	Passivo em moeda estrangeira	170.118.198
Caixa e equivalentes de caixa	64.694.398	Operações contratadas a liquidar	24.876.243
Depósitos a prazo em instituições financeiras	37.245.771	Compromisso de recompra	57.574.064
Recursos sob administração externa	43.962.987	Derivativos	40.493
Compromisso de revenda	58.700.811	Créditos a pagar	24.729.783
Derivativos	44.533	Depósitos de organismos financeiros internacionais	62.894.185
Títulos	1.725.482.181	-	-
Créditos a receber	5.487.681	-	-
Ouro monetário	21.142.867	-	-
Participação em organismos financeiros internacionais	83.365.686	-	-
Outros	-	Outros	3.430
Ativo em moeda local	2.016.272.058	Passivo em moeda local	2.881.695.993
Caixa e equivalentes de caixa	18.063.780	Operações contratadas a liquidar	13.121
Derivativos	5.741.047	Depósitos de instituições financeiras	419.318.815
Títulos públicos federais	1.933.367.482	Compromisso de recompra	1.385.220.117
Créditos com o governo federal	3.683	Derivativos	397.610
Créditos a receber	56.200.101	Obrigações com o governo federal	1.023.514.915
Depósitos judiciais	21.855	Créditos a pagar	505.650
Bens móveis e imóveis	783.805	Depósitos de organismos financeiros internacionais	20.925
		Provisões	51.781.168
Outros	2.090.305	Outros	923.672
-	-	Meio circulante	335.059.751
-	-	Patrimônio líquido	669.525.031
-	-	Patrimônio	139.675.451
-	-	Reserva de resultados	523.514.844
-	-	Reserva de reavaliação	347.642
-	-	Ganhos (perdas)	5.987.094
Total – ativo	4.056.398.973	Total – passivo e patrimônio líquido	4.056.398.973

Fonte: Brasil (2020).

Elaboração do autor.

Obs.: Destacam-se, no lado dos ativos em moeda estrangeira, os títulos (aplicações das reservas) no valor de R\$ 1,7 trilhão; em moeda local, os títulos públicos federais (carteira total), no valor de R\$ 1,9 trilhão. No lado do passivo em moeda local, o compromisso de recompra (títulos emitidos para enxugar a liquidez), no valor de R\$ 1,4 trilhão, e as obrigações com o governo federal, no valor de R\$ 1,0 trilhão (a Conta Única do Tesouro Nacional – CTU, que detém a maior participação na rubrica e soma R\$ 997,0 bilhões). Além disso, evidenciam-se o valor do meio circulante (R\$ 335 bilhões) e o da reserva de resultado (R\$ 523 bilhões, contabilizada no patrimônio líquido).

REFERÊNCIA

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. Resultado do BC: balancetes e demonstrações financeiras-contábeis. **Demonstrações Financeiras**, Brasília, 30 jun. 2020a. Disponível em: <<https://tinyurl.com/1a2j2tiv>>. Acesso em: 24 ago. 2020.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Chefe do Editorial

Reginaldo da Silva Domingos

Assistentes da Chefia

Rafael Augusto Ferreira Cardoso

Samuel Elias de Souza

Supervisão

Camilla de Miranda Mariath Gomes

Everson da Silva Moura

Editoração

Aeromilson Trajano de Mesquita

Anderson Silva Reis

Cristiano Ferreira de Araújo

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

Capa

Danielle de Oliveira Ayres

Flaviane Dias de Sant'ana

*The manuscripts in languages other than Portuguese
published herein have not been proofread.*

Livraria Ipea

SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo

70076-900 – Brasília – DF

Tel.: (61) 2026-5336

Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Missão do Ipea

Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DA
ECONOMIA



PÁTRIA AMADA
BRASIL
GOVERNO FEDERAL