

afipea

Sindicato Nacional dos
Servidores do Ipea

Associação dos
Funcionários do Ipea

A Nova Relação entre o Tesouro Nacional (TN) e o Banco Central (Bacen): as condições que permitiram a transferência da Reserva de Resultado (RR)

NOTA TÉCNICA 13

Por: Camillo de Moraes Bassi

A Nova Relação entre o Tesouro Nacional (TN) e o Banco Central (Bacen): as condições que permitiram a transferência da Reserva de Resultado (RR)

Camillo de Moraes Bassi¹

1. Introdução.

Semanas atrás (27/08/2020), o Conselho Monetário Nacional (CMN) autorizou², após solicitação do Ministério da Economia (ME), a transferência de R\$ 325 bilhões ao TN. Esta movimentação, derivada da RR do BACEN, submeteu-se a críticas, uma vez que contrariaria as práticas positivadas na Lei nº 13.820/2019, que redirecionou os resultados associados à “equalização cambial”.

Esta nota objetiva nortear o debate sobre essa transferência, apoiando-se nas condições legais que permitiram sua concretização. Precisamente, o quesito “restrição de liquidez” ao refinanciamento da dívida pública, variável que, se bem definida, respalda, ou não, esse intercâmbio institucional.

Antecipa-se que a proposta não é validar, ou não, a utilização da RR pelo TN (pagamento da dívida pública), mas apenas diagnosticar se a situação (“restrição de liquidez”) se fez, ou não, presente. Isso porque aqui se entende que seu uso alternativo deve ser decidido pelo Congresso Nacional, uma vez que se vivencia um estado social extraordinário, onde as revisões de postura exigem uma razão dialógica.

Após essa seção introdutória, encontra-se, na segunda seção, uma exposição sobre a velha relação entre o TN e o BACEN, guiada pela Lei nº 11.803/2008. Priorizar-se-á o tratamento dado à equalização cambial e sua relação com a constituição da RR, já que foram o pivô das modificações. Na terceira seção, apresenta-se a nova relação entre o TN e o BACEN, promovida pela nº 13.820/2019, indicando as principais alterações, particularmente, as associadas à equalização cambial. Na quarta seção, abordam-se as condições que permitiram a transferência da RR, priorizando o quesito “restrição de liquidez” ao refinanciamento da dívida pública. Em considerações finais, na quinta seção, as conclusões da nota técnica.

¹ Técnico de planejamento e pesquisa do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA).

² Acesso: https://www.gov.br/economia/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2020/agosto-2/cmn-autoriza-transferencia-de-r-325-bilhoes-de-reservas-de-resultado-cambial-do-banco-central-para-pagamento-da-divida-publica-mobiliaria-interna

2. A Velha Relação entre o TN e o Bacen.

A velha relação entre o TN e o BACEN³ era pautada, principalmente, pela Lei nº 11.803/2008 (Mendes, 2016-A, Mendes, 2016-B). Dentre as suas particularidades, destaca-se, primeiramente, as alterações promovidas na estruturação da carteira de títulos do BACEN. Transcreve-se a redação legal, que insere novos incisos na Lei nº 10.179/2001:

“Art. 2º Os arts. 1º, 4º e 3º, 5º da Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001, passam a vigorar acrescidos dos seguintes incisos”:

“IX - assegurar ao Banco Central do Brasil a manutenção de carteira de títulos da dívida pública em dimensões adequadas à execução da política monetária”.

“VIII - direta, sem contrapartida financeira [do BACEN para o TN] mediante expressa autorização do Ministro de Estado da Fazenda, na hipótese de que trata o inciso IX do art. 1º”.

(Lei 11.803/2008, grifos nossos).

Constata-se, no primeiro caso, que a dimensão da carteira de títulos públicos, carregada pelo BACEN, a fim de executar a política monetária (alternativamente, atender a demanda por reservas bancárias), não deve se submeter a limitações quantitativas. Ou seja, o TN, sempre que necessário, deve supri-lo com títulos de sua própria emissão⁶⁷ para que sejam executadas as ditas “operações compromissadas” (Resende, 2016, pag. 487)⁸, que são contabilizadas, vale assinalar, como Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG-TN)⁹.

³ Grosso modo, seja na velha ou na nova relação, o relacionamento do TN e o BACEN envolve: i) o tratamento dado ao resultado contábil do BACEN; 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 BACEN. (TN, 2019).

⁴ Lei 10.179/2001, art. 1º. *“Fica o Poder Executivo autorizado a emitir títulos da dívida pública, de responsabilidade do Tesouro Nacional, com a finalidade de”.* (grifos nossos)

⁵ Lei 10.179/2001, art. 3º. *“Os títulos da dívida pública serão emitidos adotando-se uma das seguintes formas, a ser definida pelo Ministro de Estado da Fazenda”.* (grifos nossos)

⁶ A Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000, art. nº 34) proíbe que o BACEN emita títulos próprios (desde maio de 2002).

⁷ Informa-se, ainda, que o BACEN emitiu, de fato, títulos próprios, quais sejam, “Letras do Banco Central” e “Bônus do Banco Central” (Pedras, 2009, pág. 63; Câmara Federal, 2005, pág. 55), ambos indexados à taxa SELIC – Sistema Especial de Liquidação e Custódia -, durante um curto espaço de tempo. No primeiro caso, entre maio de 1986 e (aparentemente) dezembro de 1987 (Pedras, 2009, op. cit); no segundo caso, apenas no primeiro ano (1990) do Plano Collor (Câmara Federal, 2005, op. cit.).

⁸ De recompra ou revenda de títulos públicos, utilizadas, respectivamente, para expandir e enxugar a liquidez do sistema bancário.

⁹ A Dívida Bruta do Governo Geral - dívida da União, dos estados e dos municípios com os bancos públicos e privados -, conceito Tesouro Nacional (DBGG-TN), não contabiliza como passivo do GG os títulos pertencentes à carteira livre do BACEN, quer dizer, aqueles não associados às “operações compromissadas” (Leister e Medeiros, 2012). Já a Dívida Bruta do Governo Geral, conceito Fundo Monetário Internacional (DBGG-FMI), acolhe, além dos títulos públicos associados às “operações compromissadas”, os disponíveis na carteira livre do BACEN. Em suma, a DBGG- FMI costuma ser superior a DBGG-TN (TN, 2019).

Já no segundo caso, passa-se a permitir, além da colocação direta dos títulos públicos¹⁰, a dispensa de contrapartida financeira¹¹, o que significa a possibilidade de “capitalizar” a autoridade monetária (Mendes, 2016-B, op. cit. pág. 222; Ferreira, 2016, pág. 261), em momentos que tais operações precisassem se intensificar^{12, 13}.

Em seguida, define-se, preliminarmente, como eram tratados os ganhos (perdas), associados aos ativos cambiais. Melhor dizendo, à “equalização cambial” (Leister e Medeiros, 2012, pág. 30; TN, 2013, pag. 26), que envolve a oscilação de preço das reservas internacionais (inclusive, o custo de carregamento¹⁴) e o resultado das operações de *swap*¹⁵. Posteriormente, além de estabelecer como ocorreriam os ajustes de conta da equalização (as transferências financeiras entre o TN e o BACEN), delimitava-se a sua utilização quando aconteciam ganhos cambiais (neste caso, com certa frouxidão). Transcreve a redação legal:

“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

¹⁰ Ou seja, os títulos não são leiloados (“oferta pública, com a realização de leilões”, de modo a replicar a redação da Lei nº 10.179/2001, art. 3º, I), como acontece nas emissões primárias desses títulos, quando as taxas são competitivas e os leilões são comandados pelos “dealers” de mercado (Bassi, 2020, pag. 8).

¹¹ Aponta-se que, na maior parte das colocações diretas, não ocorre contrapartida financeira, e “*geralmente correspondem à implementação de políticas públicas*” (Silva e Medeiros, 2009, pag. 105, grifos nossos), como, por exemplo, o Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), que se realiza por meio dos “Certificados Financeiros do Tesouro”, série E – CFT -E (Bassi, op. cit. 2020, pág. 8).

¹² Justificar-se-ia essa postura, argumentando que a “*partir de 2006 o BC iniciou política de acumulação de reservas internacionais em montantes consideráveis, como forma de evitar excessiva valorização da moeda doméstica em relação ao dólar. Para esterilizar o excesso de liquidez gerado por tal política, o BC realizava operações compromissadas, utilizando títulos do MF em sua carteira como garantia. À medida que as operações compromissadas começaram a alcançar patamares elevados, percebeu-se o risco de não haver títulos suficientes na carteira da autoridade monetária para lastrear tais operações*” (Leister e Medeiros, 2012, op. cit. pág. 31; TN, 2013, op. cit. pág. 28, grifos nossos).

¹³ Ressalta-se que a portaria nº 241/2009 (TN, 2013) previa que essas colocações diretas ocorressem sempre que a carteira de títulos livres atingisse um valor inferior a R\$ 20 bilhões. Ainda: “*a emissão [deveria] ocorrer em até dez dias, depois de observado o alcance do limite, em quantidade suficiente para, no mínimo, restabelecê-lo, observando que o valor de cada emissão não [poderia] ser inferior a R\$ 10 bilhões* (TN, 2013, op. cit. pag. 28, grifos nossos).

¹⁴ Entende-se por custo de carregamento ou “carrego” (Bacha, 2019, pág. 2) como a diferença entre as taxas de juros pagas à aquisição das reservas (juros da dívida pública) menos as taxas obtidas nas aplicações dessas reservas no mercado externo.

¹⁵ O *swap* cambial é um instrumento utilizado pelo BACEN (de modo recorrente, a partir de 2013) para “vender proteção cambial” ao sistema (Gallo, 2016, 278), de modo a evitar a redução das reservas internacionais (a proteção cambial poderia se dar mediante a venda das reservas) Operacionalmente, “*o [BACEN], através de leilões periódicos, vende derivativos... nos quais ele paga a variação cambial [por um prazo predefinido] e recebe... uma remuneração equivalente ao SELIC ----descontada uma taxa conhecida como cupom cambial [prêmio associado à cobertura do risco da não conversibilidade do real]*” (Gallo, 2016, op. cit., pág. 278, grifos nossos).

“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”.

(Lei nº 11.803/2001, grifos nossos).

A análise do artigo sobreposto demanda várias considerações. De antemão, e a título de endereçar os argumentos posteriores, registra-se que essa referência à “equalização cambial” significava, na prática, uma segmentação do resultado patrimonial do BACEN entre ativos cambiais e não cambiais¹⁶ (Leister e Medeiros, 2012, op. cit.; TN, 2013, op. cit.)¹⁷. Isso porque na norma antecedente (MPV nº 2.179-36/2001) o resultado era tratado de forma uníssona, uniformidade que também acolhia a forma dos pagamentos (moeda)¹⁸. Já sobre as razões da partição, associar-se-iam ao propósito de dar uma “maior transparência” aos resultados da autoridade monetária (Leister e Medeiros, 2012, op. cit. pág. 30), visto que o volume das reservas internacionais já era bastante significativo¹⁹, sujeitando o cálculo cambial a grandes oscilações.

Dito isso, o foco é, primeiramente, o ajuste de conta. Observa que, se o BACEN acusasse perdas cambiais (reservas mais *swaps*), o TN o reembolsaria mediante a transferência de títulos públicos (sem contrapartida financeira), no décimo dia útil do exercício financeiro subsequente à perda, o que estende o período de compensação em (até) 6 meses²⁰. Já se o BACEN acusasse ganhos cambiais, seriam transferidos ao TN; dito de outra forma, depositados na Conta Única do Tesouro (CTU²¹, em moeda), no décimo dia útil subsequente à data de aprovação do balanço. Em síntese, havia um descompasso temporal

¹⁶ Também denominados de “demais operações” (TN, 2019, pág. 9), cujas contas eram ajustadas da mesma forma dos ativos cambiais.

¹⁷ Como exemplo, podem-se citar os juros pagos-recebidos das operações compromissadas de recompra-revenda de títulos públicos.

¹⁸ Em detalhes: “Art. 2º O **resultado apurado no balanço semestral** do [BACEN] depois de computadas eventuais constituições ou reversões de reservas será considerado: I – **se positivo**, obrigação do Banco Central do Brasil para com a União, devendo ser objeto de **pagamento** até o décimo dia útil subsequente ao da **aprovação do balanço** pelo Conselho Monetário Nacional; II – **se negativo**, obrigação da União para 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”. (Medida Provisória nº 2.179-36/2001, grifos nossos).

¹⁹ Cerca de US\$ 200 bilhões (TN, 2019).

²⁰ Perdas ocorridas no primeiro semestre do exercício financeiro (final de junho, exatamente) seriam compensadas somente no início do exercício financeiro seguinte.

²¹ A CTU foi “implementada” pelo Decreto nº 93.872/1986 (Bassi, 2019, pág. 21), permitindo a unificação dos recursos arrecadados e, por rebote, um maior controle sobre as receitas e as despesas efetuadas. Contabilizada como passivo da autoridade monetária e remunerada pela taxa SELIC, segmenta-se em “três subcontas” (TN, 2019, op. cit. pág. 5): i) subconta do Tesouro Nacional, destinada aos recebimentos e pagamentos do Governo Central; ii) subconta da Dívida Pública, destinada aos pagamentos da dívida e às receitas dos leilões de títulos públicos; e iii) subconta do INSS (Instituto Nacional do Seguro Social) destinada aos pagamentos e recebimentos do INSS.

entre entradas e saídas que prejudicariam, por exemplo, a hígidez financeira do BACEN (Berriel e Zilberman, 2016)²².

Um adendo. Os ganhos/perdas cambiais, decorrentes da valorização/desvalorização das reservas²³, ao contrário das operações de swap²⁴, são ocorrências meramente contábeis²⁵. Quer dizer, não são realizados, como seriam se as reservas fossem vendidas ao mercado (troca de dólar por real), neste caso, gerando um fluxo concreto de recursos²⁶. Desse modo, particularmente, no caso de valorização das reservas, ocorria, na prática, uma “monetização” da CTU (Leister e Medeiros, 2012, op. cit. pág. 33), a qual, inclusive devido às aberturas existentes à sua utilização (a frouxidão legal abaixo comentada) se sujeitava a várias críticas²⁷.

Prosseguindo, a questão da utilização dos ganhos cambiais. Neste caso, a Lei nº 11.803/2008 dizia que deveriam ser direcionados, exclusivamente, ao pagamento da DPMF²⁸ (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). Os desdobramentos dessa imprecisão promoviam discussões sobre a própria “constitucionalidade” da redação (Franco, 2016, pág. 243), uma vez que, se direcionados à dívida em mercado, estava-se indiretamente financiando o TN, o que é expressamente proibido pela Constituição Federal (CF/1988, art.164).²⁹

Finalmente, o tratamento dado à Reserva de Resultado (RR) que, realça-se, comportou-se como principal fator à reformatação da relação entre as autoridades monetária e fiscal (nova relação, tratada na próxima seção) A despeito da redação picotada, já que se apoia

²² Segundo os autores, ocorria em relação à autoridade monetária “*um descasamento de duration* [maturidade] *entre ativo e passivo. Em caso de prejuízo, o TN [aportava] títulos de diferentes maturidades no ativo do BACEN. Já em caso de lucro [expandia-se] a Conta Única que, por ser remunerada à taxa Selic, é de duration zero*” (Berriel e Zilberman, 2016, op. cit. pág.248, grifos nossos)

²³ Valorização e desvalorizado das reservas entendidas, respectivamente, como desvalorização e valorização do real perante o dólar.

²⁴ Os ajustes decorrentes dos ganhos/perdas, associados ao *swap*, são efetuados diariamente através de desembolsos de recursos. Sendo assim, “*quando [por exemplo,] o dólar sobe [o BACEN é passivo no câmbio e ativo na SELIC] ... ele precisa pagar ajustes a suas contrapartes*” (Gallo, 2016, op. cit. 278, grifos nossos).

²⁵ Isso também acontece com os ativos e (passivos) não cambiais (como, por exemplo, a carteira de títulos públicos, carregada pelo BACEN, um ativo não cambial), já que também se submetem a marcação a mercado ou ao “regime de competência” (Mendes, 2016-B, op. cit. pág. 220). No entanto, o câmbio se demonstrava bem mais volátil que a taxa de juros, implicando em ajustes de diferente magnitude.

²⁶ “**Efetivas** entradas e saídas no **caixa** do [BACEN]” (Mendes, 2016-B, op. cit. pág. 220, grifos nossos).

²⁷ Consulte, por exemplo, as partes III e IV da obra “A Crise Fiscal e Monetária Brasileira” (Bacha, 2016, org.) para conhecê-las.

²⁸ A Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMF) “*corresponde a dívida interna de responsabilidade [ou emitida] do governo federal*” (Silva e Medeiros, 2009, op. cit. pág. 110, grifos nossos).

²⁹ 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*”. (CF/1988, grifos nossos)

em norma anterior (a saber, MPV nº 2.179/2001), a constituição da RR se fazia presente na Lei 11.803/2008, porém com limitações de fontes. Transcreve-se a redação legal:

Art. 4o A constituição de reservas prevista no caput do art. 2o da Medida Provisória no 2.179-36, de 200130, 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”

(Lei 11.803/2008, grifos nossos).

Observa-se que, apesar de uma aparente equivalência no valor da RR (os 25%, conforme previsto na MPV nº 2.179/2001), a condição “soma entre os resultados” expressa a já relata segmentação do balanço patrimonial do BACEN que, neste caso, atua de modo a não viabilizar a “constituição de reservas”, antes da transferência dos ganhos cambiais (Mendes, 2016-A, op. cit. pág. 26). Ou seja, a RR só poderia, de fato, ser estruturada através dos ganhos com os ativos não cambiais, situação que achatava seu potencial volume, particularmente, em caso de grande desvalorização do real.

3. A Nova Relação entre o TN e o Bacen.

A nova relação entre o TN e BACEN, introduzida pela Lei nº 13.820/2019, objetivou “minimizar o fluxo financeiro” entre as autoridades monetária e fiscal, particularmente, as derivadas da equalização cambial (TN, 2019, pág. 26)³¹. Apoiando-se na ideia de que a volatilidade do câmbio é bidimensional (obviedade de causar espanto), gerando ora ganhos (valorização das reservas) ora perdas (desvalorização das reservas) expressivas, procurou-se acomodar essas oscilações mediante a criação de um amortecedor, consubstanciado na introdução de um RR, agora expandida (ou também composta) pelos ativos cambiais. 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”
(Lei 13.820/2019, grifos nossos)

Constata-se, inicialmente, que o resultado (positivo) dos ativos cambiais foi direcionado à constituição de RR, a despeito de se limitar (o direcionamento) a um teto, que também acolheria os ativos não cambiais (“valor integral do resultado”, como alicerce ao argumento). Esse limite, entretanto, não é quantificado pela lei³², o que abre espaço,

³⁰ Que previa um valor à RR não superior a 25% do resultado apurado no balanço (MPV nº 2.179-36/2001, art. 2º § 3º).

³¹ Do primeiro semestre de 2008, até o segundo semestre de 2018, os ganhos associados “a equalização cambial” totalizaram cerca de R\$ 690 bilhões. As perdas, por sua vez, R\$ 646 bilhões. Em relação às “outras operações”, os ganhos somaram R\$ 293 bilhões, e as perdas, aproximadamente, R\$ 18 bilhões. (TN, 2019, pág. 11 e 12).

³² Por exemplo, a MPV 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**

acredita-se, à reprodução da prática pretérita; quer dizer, a transferência ao TN dos ganhos cambiais, sem condicionalidades.

Além da estruturação da RR, devem ser destacados, primeiro, a sua utilização e, segundo, como ocorria à cobertura de uma possível insuficiência, situação associada a perdas patrimoniais recorrentes. Transcreve-se a redação legal, abordando, de pronto, o quesito “utilização”.

“§ 3º A reserva de resultado de que trata este artigo [artigo 3º, acima, exposto] somente poderá ser utilizada para a finalidade prevista no inciso I do caput do art. 4º, ressalvada a hipótese prevista no art. 5º desta Lei [assunto da próxima seção]”.

“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”

(Lei nº 13.820/2019, grifos nossos).

A RR, segundo a redação legal, somente deve ser utilizada à reversão de resultados negativos, tratamento que se alinha ao propósito de minimizar o fluxo financeiro entre as autoridades monetária e fiscal. Isso porque os ganhos cambiais deixam de ser repassados automaticamente ao TN, e as perdas, (quando ocorrerem) serão amortecidas pelos recursos da RR, ao invés do repasse de títulos públicos à carteira do BACEN.

Já no caso de uma insuficiência da RR à cobertura das perdas, a lei escala outras fontes para essa finalidade, determinando, inclusive, limites às suas atuações. Transcreve-se a redação legal:

“Art. 4º O resultado negativo apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil será coberto, sucessivamente, mediante”;

“II – Redução do patrimônio institucional do Banco Central do Brasil”;

“§ 1º A cobertura do resultado negativo na forma do caput deste artigo ocorrerá na data do balanço 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.

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”* (grifos nossos). Portanto atingido o limite (a MPV nº 2.179/2001 é mera referência), os ganhos cambiais poderiam ser transferidos ao TN, mesmo sem uma referência numérica (reforça-se, a Lei nº 13.820/2020 não define o limite máximo do resultado positivo).

§ 5º Para pagamento da obrigação a que se refere o § 3º deste artigo, poderão ser emitidos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) adequados aos fins de política monetária, com características definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda”.

(Lei 13.820/2019, grifos nossos).

Verifica-se que, inexistindo RR à reversão do saldo, as perdas seriam cobertas, de acordo com o seguinte ordenamento: i) redução do patrimônio líquido (PL), até atingir 1,5% dos ativos do BACEN; e ii) transferências de títulos da DPMFi à carteira do BACEN, que ocorreriam, apenas, no décimo dia útil do exercício financeiro subsequente à data da aprovação do balanço³³.

Cabe, ainda, comentar que as expressões “adequação dos títulos” e “características dos títulos” (art. 4º, § 5º), informam que essas transferências, a despeito de envolverem contrapartida financeira (depósito em moeda, na CTU), não são realizadas por meio de leilão (oferta pública através de leilão)³⁴. Ou seja, a aquisição dar-se-ia “fora do processo competitivo” (TN, 2019, op. cit. pág. 15), adotando-se à precificação dos títulos os valores apurados nos leilões anteriores (os mais próximos da data da transferência).

Concluindo, apresentam-se algumas situações que autorizam transferências automáticas do TN para BACEN, descoladas (relativamente) das associadas a uma insuficiência da RR. De fato, a Lei nº 13.820/2019 estabelece um automatismo nessas transferências, sempre que rompidos os limites mínimos ou para o PL ou para à carteira livre do BACEN. Transcreve-se a redação legal:

“Art. 6º Sempre que, no 20º (vigésimo) dia do mês, o patrimônio líquido do Banco Central do Brasil atingir valor igual ou inferior a 0,25% (vinte e cinco centésimos por cento) do ativo total, a União, até o último dia útil do mesmo mês, efetuará emissão de títulos adequados aos fins de política monetária em favor do Banco, em montante necessário para que seu patrimônio líquido atinja o valor de 0,5% (cinco décimos por cento) do ativo total”.

“Parágrafo único. A emissão de títulos de que trata este artigo dar-se-á de forma direta em favor do Banco Central do Brasil, sem contrapartida financeira”.

“Art. 7º Sempre que o valor da carteira de títulos da DPMFi livres para negociação em poder do Banco Central do Brasil atingir percentual igual ou inferior a 4% (quatro por cento) de sua carteira total de títulos, a União efetuará emissão de títulos adequados aos fins de política monetária em favor do Banco, em montante necessário para que sua carteira de títulos livres para negociação atinja o valor de 5% (cinco por cento) da carteira total”.

“§ 5º A emissão de títulos de que trata este artigo dar-se-á de forma direta em favor do Banco Central do Brasil, sem contrapartida financeira”.

(Lei nº 13.820/2019, grifos nossos).

Identifica-se que o mencionado automatismo ocorre, no caso do PL, quando atingir 0,5 do ativo total, e, no caso da carteira livre (títulos não atrelados às operações compromissadas), quando atingir 5% da carteira, ambas mediante colocação direta ou

³³ Observa-se que 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 BACEN.

³⁴ Ocorrem ofertas públicas, sem a ocorrência de leilão, como, por exemplo, com os títulos públicos ofertados pelo Tesouro Direto (TD).

sem contrapartida financeira do BACEN. Como novidades, primeiro, o acolhimento do PL como parâmetro às colocações diretas; e segundo, o limite mínimo (em termos percentuais) à carteira livre, que na velha relação envolvia valores absolutos³⁵.

Sintetizando, a Lei nº 13.820/2019, objetivando minimizar o fluxo financeiro entre as autoridades monetária e fiscal, instituiu, dentre outras coisas, a constituição de RR através dos ganhos cambias. Direcionou-a, prioritariamente, à reversão dos resultados negativos, identificando, além disso, fontes adicionais de receita a essa reversão. Todavia, sob algumas condições, existe previsão legal a um redirecionamento extraordinário da RR, assunto tratado na próxima seção.

4. As Condições que Permitiram a Transferência da Reserva de Resultado.

Conforme anunciado na seção introdutória, semanas atrás, o BACEN transferiu ao TN R\$ 325 bilhões oriundas de sua RR³⁶. Essa ação, a despeito de, em princípio colidir com os ditames da Lei nº 13.820, é por ela mesma amparada. A redação legal é imprecisa, mesmo porque se apoia em ocorrência que comporta várias interpretações. De concreto é que permite, desde que constatada, as restrições de liquidez ao refinanciamento da dívida. Além disso, os recursos devem ser direcionados ao pagamento da DPMFi (juros e amortização), deixando em aberto se acolheria, ou não, os títulos em posse do BACEN. 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” (Lei nº 13.820/2019, grifos nossos)

Um adendo: 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. No mais, é importante registrar que o autor detém pleno conhecimento sobre o desejo de direcioná-lo a usos alternativos (por exemplo, ao “Orçamento de Guerra”), atitude que cabe ao Congresso Nacional decidir, por razões já relatadas.

Prosseguindo, a questão agora trabalhada é como identificar essa restrição à rolagem da dívida, uma vez que o quesito “liquidez” não é de fácil condensação. A título de condensá-lo, assumir-se-á que a restrição é, em termos concretos, uma preferência dos agentes econômicos a ativos mais líquidos, particularmente, em momentos de crescente incerteza econômica. Seria, na verdade, uma maneira de “manter as escolhas abertas”, até que o

³⁵ Conforme mencionado, a portaria nº 241/2009 previa que essas colocações diretas, associadas à carteira livre do BAEN, seriam realizadas sempre que ela atingisse um valor inferior a R\$ 20 bilhões.

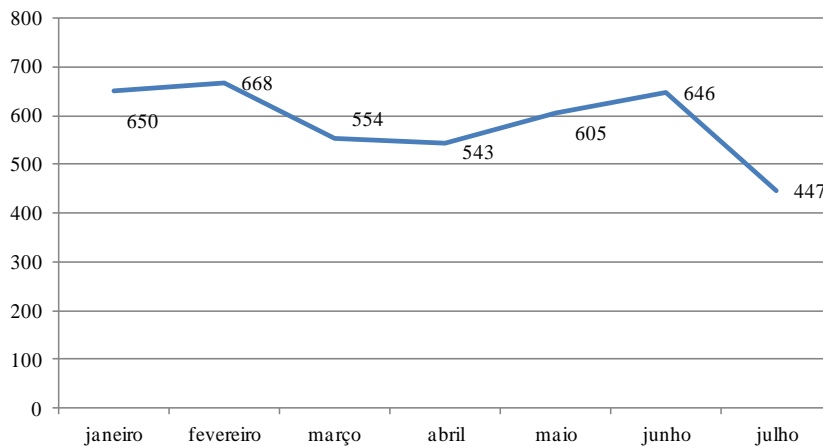
³⁶ No quadro 1 do apêndice, encontra-se o balanço semestral do BACEN (de 30 de junho de 2020) que norteou essa transferência.

ambiente se torne suficientemente transparente para permitir “decisões mais apropriadas” (Carvalho, 1996, pág. 6).

Nessas condições, espera-se uma “mudança na composição” (ou no perfil) da DPMFi (Barbosa, 2020, pág.3), concretizada na presença de títulos de menor maturidade (*duration*) e/ou atrelados à SELIC (pós-fixados), de modo a acomodar os interesses. Quer dizer, o TN não sancionar o prêmio exigido pelo mercado ao alongamento dos prazos (leia-se: não refinanciar os títulos vincendos, associados a essa maturidade), optando por colocações mais curtas e/ou pós-fixadas, cujos prêmios são reduzidos, porém com menor risco de taxa (juros).

Os procedimentos à sustentação dessas condições devem se iniciar com o não refinanciamento da dívida, o que envolve desembolsos (pagamentos) do TN aos detentores desses ativos. Esses recursos advêm, prioritariamente, do denominado “colchão de liquidez”³⁷ da CTU (TN, 2019, op. cit. pág. 22),³⁸ cuja evolução é retratada no gráfico 1. Identifica-se que as disponibilidades já vinham decaindo, desde o mês de fevereiro (valor mínimo de R\$ 543 bilhões, em abril), a despeito de ascenderem no mês de junho (R\$ 646 bilhões). A partir daí, a situação muda bruscamente. O colchão se reduz em R\$ 200 bilhões, passando a somar R\$ 447 bilhões. Ou seja, a capacidade de não sancionar o prêmio exigido ao alongamento da dívida, claramente se enfraquece, abrindo espaço ao encarecimento do passivo soberano.

Gráfico 1: Disponibilidades da CTU quanto ao Colchão de Liquidez (julho de 2020, em R\$ bilhões)



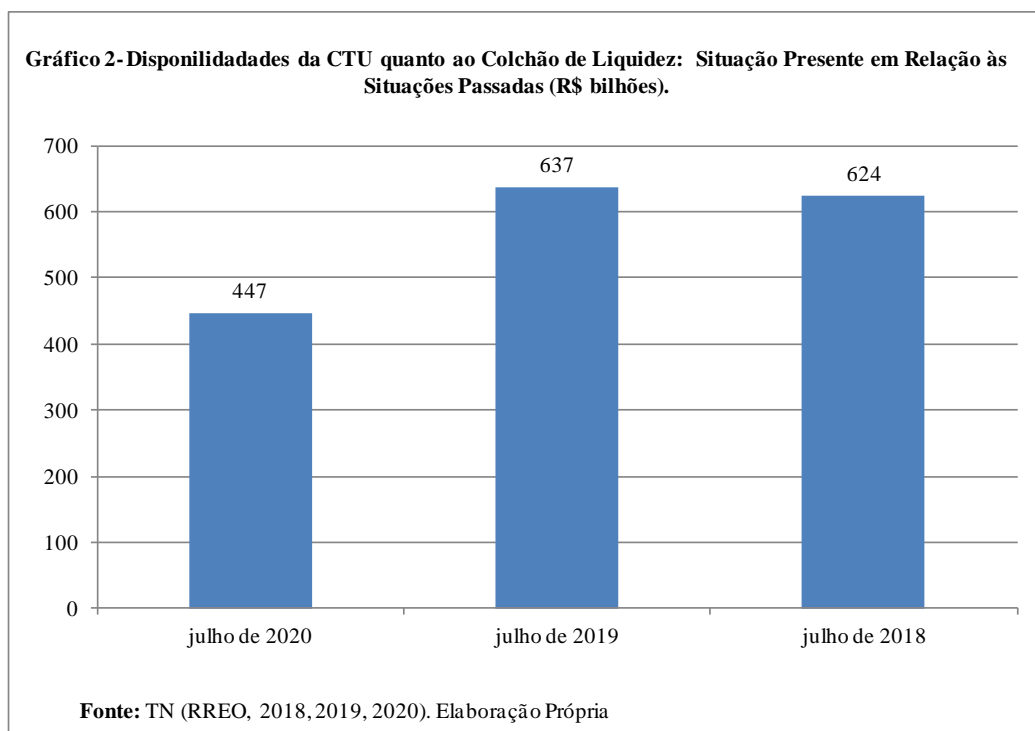
Fonte: TN (RREO, em foco, Julho de 2020). Elaboração Própria

Relativizá-lo às situações pretéritas, também faz sentido. No gráfico 2, demonstra-se o “colchão de liquidez”, nos meses de julho dos exercícios financeiros de 2018, 2019 e

³⁷ Tecnicamente, o “colchão de liquidez” se constitui na subconta (da CTU) “Dívida Pública” (TN, 2019, op. cit., pág. 21).

³⁸ No Relatório Resumido de Execução Orçamentária da União (RREO, em foco), de onde os dados foram extraídos, o “colchão de liquidez” aparece como “Disponibilidades de Caixa: grupo de destinação/recursos da dívida pública” (TN/RREO, em foco, julho de 2020, pág. 16).

2020³⁹. Na pior da referência (julho de 2018), as disponibilizadas eram de R\$ 624 bilhões, isto é, cerca de R\$ 180 bilhões, a mais, da registrada em julho de 2020.



Essa incapacidade de não sancionar o prêmio ganha força, quando se disponibilizam as necessidades financeiras do governo federal (NFGF), que envolvem, inclusive, a dívida vincenda (leia-se: pagar para não sancionar). De acordo com a tabela 1, que se constitui (ressalta-se) em uma revisão do originariamente esperado, o valor vincendo do passivo soberano interno (DPMFi)⁴⁰ saltou, em 2020, de R\$ 808 bilhões para R\$ 888 bilhões, o que majorará os desembolsos em R\$ 80 bilhões. Somente no segundo semestre de 2020, o “colchão de liquidez” deverá honrar um passivo de R\$ R\$ 260 bilhões, quantia que explicita o grau de desidratação dos recursos dessa “subconta”.

Evidencia-se, além disso, o papel exercido pela reserva de resultado (RR), que somou R\$ 325 bilhões. Seguindo o protocolo, quer dizer, direcioná-la ao pagamento da DPMFi, o valor da transferência viabilizará (tudo mais mantido constante), tanto o pagamento integral da dívida vincenda (R\$ 260 bilhões), como um incremento de caixa de R\$ 65 bilhões. Se observadas as NFGF, o intercâmbio institucional viabilizou, além disso, um não incremento do endividamento público da mesma ordem da transferência (vide necessidade líquida de financiamento antes e depois da RR), feito colateral que não pode ser desprezado.

³⁹ A regressão se limitou a 2018, porque, em relação aos exercícios anteriores, os dados sobre o “colchão de liquidez” não são transparentes.

⁴⁰ Priorizou-se o passivo interno, porque o autor decidiu como sendo o mais pertinente.

Tabela 1. Necessidades de Financiamento do Governo Federal – NFGF. (agosto de 2020- R\$ bilhões)				
Descrição	PAF/2020 Original	01/01/2020 a 31/07/2020. (Realizado)	01/08/2020 a 31/12/2020. (Previsto)	PAF/2020 Atualizado
A). Vencimentos da DPF (A= a.1+a.2+a.3)	928,3	722,8	293,1	1.015,9
a.1) DPMFi	808,2	628,4	260,1	888,4
a.2) DPFe	11,5	10,4	3,5	888,4
a.3) Encargos do BACEN	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*	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 BACEN	—	—	325,0	325,0
G) Necessidade Líquida, após a transferência (G=E-F).	1.067,8	663,7	463,9	1.127,6

Fonte: TN (Revisão do PAF, agosto de 2020). Elaboração Própria. * * Inclui a transferência do resultado operacional do BACEN no valor de R\$ 24,8 bilhões.

Finalizando, e a título de fechar o circuito sobre as ocorrências que sustentaram a “hipótese” de preferência pela liquidez, expõem-se as mudanças no perfil da DPF, que acolhem as dívidas interna e externa. Segundo a tabela 2 (reforça-se, uma revisão do PAF), a estrutura dos vencimentos (maturidade) alterou-se, principalmente, nos títulos que devem ser honrados nos próximos 12 meses⁴¹: a previsão saltou (entre os títulos prefixados) de 31% (limite máximo, antes da revisão) para 34% (limite máximo, depois da revisão)⁴². Decorrente disso, o prazo médio decaiu de 4,1 anos (limite máximo, antes da revisão) para 3,8 anos (limite máximo, depois da revisão).

⁴¹ Ou seja, o prêmio ao alongamento não é validado, porém concentram-se os desembolsos. Enfim, o clássico dilema entre onerar e desonerar a tomada do crédito.

⁴² Evidencia-se que a revisão, associada aos títulos “selicados” (taxa flutuante), se reduziu. Isto é, apostou-se na taxa prefixada, em detrimento da flutuante.

Tabela 2. Limites de Referência para a DPF em 2020.						
Indicadores	2019	Jul/2020	Limites Originais PAF/2020		Limites Revisados do PAF/2020	
			Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Estoque DPF (R\$ bilhões)	4.248,9	4.344,6	4.500,0	4.750,0	4.600,0	4.900,0
Composição 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 12 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: TN (Revisão do PAF, agosto de 2020). Elaboração Própria.						

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. Constatou que a condição “restrição de liquidez” se fez presente, porque o “colchão de liquidez” vem demonstrando uma clara incapacidade de não sancionar os prêmios exigidos.

Concluindo, acredita-se que novas transferências serão demandadas (existe uma “sobra” de aproximadamente R\$ 200 bilhões, conforme quadro 1 do apêndice), demanda que transparece, pelas razões elencadas, ser legítima. No mais, reapresentam-se os argumentos postados na seção introdutória. A saber, o uso alternativo da RR deve ser decidido pelo Congresso Nacional, uma vez que se vivencia um estado social extraordinário, onde as revisões de postura exigem uma razão dialógica.

Referências Bibliográficas

Bacha, Edmar. Juros: Carrego ou Primário? IEPE/CdG. Texto para Discussão nº 49. Rio de Janeiro, 12/06/2019. Disponível em: <https://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2019/06/190612BACHACARREGOJUROS PRIMARIO.pdf>. Acesso em: 10/agosto/2020.

Barbosa, Nelson. Três erros sobre o repasse cambial do BC ao Tesouro. Fundação Getúlio Vargas (FGV). Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). Rio de Janeiro: 01/06/2020.

Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/tres-erros-sobre-o-repasse-cambial-do-bc-ao-tesouro>. Acesso em: 19/agosto/2020.

Bassi, Camillo de Moraes. Fundos de desenvolvimento e o programa de financiamento estudantil (P-FIES): nota sobre a obstrução do canal de crédito. Brasília: IPEA, março de 2020. Nota Técnica, nº 58 Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/9815/1/NT_58_Disoc_Fundos%20de%20desenvolvimento%20e%20o%20P_Fies.pdf. Acesso em: 15/agosto/2020.

_____. Fundos Especiais e Políticas Públicas: uma discussão sobre a fragilização do mecanismo de financiamento. Rio de Janeiro: IPEA, março de 2019. (Texto para Discussão, n. 2458). Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2458.pdf. Acesso em: 14/agosto/2020.

Brasil. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: . Acesso em: 10/agosto/2020.

_____. 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. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10179.htm. Acesso em 10/agosto/2020;

_____. Lei Complementar nº 101, de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 13/agosto/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. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Atos2007-2010/2008/Lei/L11803.htm. Acesso em: 08/agosto/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. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2019/lei/L13820.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%2013.820%2C%20DE%203%20DE%20MAIO%20DE%202019&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20rela%C3%A7%C3%B5es%20financeiras,de%20condu%C3%A7%C3%A3o%20da%20pol%C3%ADtica%20monet%C3%A1ria. Acesso em: 08/agosto/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.

Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2179-36.htm#:~:text=2179%2D36&text=MEDIDA%20PROVIS%C3%93RIA%20No%202179,que%20lhe%20confere%20o%20art. Acesso em: 10/agosto/2020.

_____. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional (CMN). CMN autoriza transferência de R\$ 325 bilhões de reservas de resultado cambial do Banco Central para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Interna. Disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2020/agosto-2/cmn-autoriza-transferencia-de-r-325-bilhoes-de-reservas-de-resultado-cambial-do-banco-central-para-pagamento-da-divida-publica-mobiliaria-interna. Acesso em: 28/agosto/2020.

_____. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. Resultado do BC. Balancetes e demonstrações financeiras – contábeis. Demonstrações Financeiras Brasília, 30 de junho de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstra%C3%A7%C3%B5es%20Financeiras%20BCB%2030.6.2020%20com%20parecer.pdf>. Acesso em: 24/agosto/2020;

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional (TN). Revisão do Plano Anual de Financiamento (PAF) 2020. Agosto de 2020. Disponível em: <file:///C:/Users/Claudia/Downloads/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20Revis%C3%A3o%20PAF%202020.pdf>. Acesso em: 08/setembro/2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional (TN). Relatório Resumido da Execução Orçamentária da União (RREO). 2018, 2019, 2020. Brasília, julho de 2020. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-resumido-da-execucao-orcamentaria-rreo/2020/7>. Acesso em 28/agosto/2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional (TN). Relatório Resumido da Execução Orçamentária da União: RREO em Foco. Brasília, julho de 2020. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:34080. Acesso em 28/agosto/2020.

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional (TN). Relatório Anual do Tesouro Nacional: Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. Brasília. 2019. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:29828. Acesso em: 18/agosto/2020;

_____. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional (TN). Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro Brasília. 2013. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:28644. Acesso em: 16/agosto/2020.

Berriel, Tiago; Zilberman, Eduardo. 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. 1º ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

Câmara Federal. A Dívida Pública Brasileira. Relator: Deputado Félix Mendonça. Conselho de Altos Estudos e Avaliação Tecnológica. Caderno de Altos Estudos nº 2. Brasília. 2005. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/a-camara/estruturaadm/altosestudos/administrativo/pdf/Livro%20DIVIDA%20PUBLICA.pdf>. Acesso em 13/agosto/2020.

Carvalho, Fernando J. Cardim. Sobre a Centralidade da Teoria da Preferência pela Liquidez na Macroeconomia Pós-keynesiana. Ensaio FEE, Porto Alegre (17) 2: 42-77. 1996. Disponível em: [file:///C:/Users/Claudia/Downloads/1875-7741-1-PB%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Claudia/Downloads/1875-7741-1-PB%20(1).pdf). Acesso em 20/agosto/2020.

Ferreira, Carlos Kawall. A Dinâmica da Dívida Bruta e a Relação Tesouro-Banco Central. In: BACHA, E. (Org.). A Crise Fiscal e Monetária Brasileira. 1º ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

Franco, Gustavo Henrique. O Jogo do Papagaio. In: BACHA, E. (Org.). A Crise Fiscal e Monetária Brasileira. 1º ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

Gallo, Ricardo Augusto. Banco Central e Tesouro: Conjecturas sobre as Consequências Práticas de um Relacionamento Íntimo. In: BACHA, E. (Org.). A Crise Fiscal e Monetária Brasileira. 1º ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

Leister, Mauricio Dias; Medeiros, Otavio Ladeira. Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro. Secretaria do Tesouro Nacional. Texto para discussão nº 13. Brasília. 2012. Disponível em: https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4406/1/2012%20TEXTOS_Texto%2013.pdf. Acesso em: 19/agosto/2020

Mendes, Marcos. A Lei 11.803/2008 e a Relação Financeira Tesouro – Banco Central. Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado. Texto para Discussão nº 189. Brasília. Fevereiro/2016-A. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/518437/TD189-MarcosMendes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 20/agosto/2020.

_____. 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. 1º Ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016- B.

Pedras, Guilherme Binato. História da Dívida Pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In. Dívida Pública: a Experiência Brasileira. Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otavio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. Disponível em:

https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:28684.

Acesso em: 24/agosto/2020.

Resende, André Lara. A Teoria da Política Monetária: Reflexões sobre um Percorso Sinuoso e Inconclusivo. In: BACHA, E. (Org.). A Crise Fiscal e Monetária Brasileira. 1º ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016.

Silva, Aline Dieguez; Medeiros, Otávio Ladeira. Conceitos e estatísticas da dívida pública. In. Dívida Pública: a Experiência Brasileira. Anderson Caputo Silva, Lena Oliveira de Carvalho, Otavio Ladeira de Medeiros (organizadores). – Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:28684.

Acesso em: 24/agosto/2020

Referências Complementares

Barbosa, Nelson. Política Monetária pós COVID-19. . Fundação Getúlio Vargas (FGV). Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). Rio de Janeiro: 23/03/2020. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/politica-monitaria-pos-covid-19>. Acesso em: 23/agosto/2020;

Bassi, Camillo de Moraes. PEC no 10/2020: Sugestões sobre Recursos Suplementares ao Orçamento de Guerra. Brasília: IPEA, julho de 2020. Nota Técnica, nº 82. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10139/1/NT_82_DisocPECPactoFederativoPEC10-2020.pdf. Acesso em: 20/agosto/2020;

Blinder, Alan. Bancos Centrais: teoria e prática. Editora 34. São Paulo. 1999;

Dalton, John; Dziobek, Claudia. Central Bank: Losses and Experiences in Selected Countries. IMF Working Paper. 05/72. 2005. Disponível em: <file:///C:/Users/Claudia/Downloads/wp0572.pdf> . Aceso em: 23/agosto/2020;

Franco, Gustavo Henrique. A Moeda e a Lei: uma história monetária brasileira, 1933-1913. Zahar. 2º ed. Rio de Janeiro. 2018;

França, Paulo. As Letras do Banco Central. In. Revista Conjuntura Econômica. Vol. 6, nº 6 – 1986. Disponível em: <file:///C:/Users/Claudia/Downloads/76073-157880-1-PB.pdf>. Acesso em: 25/agosto/2020;

Pellegrini, Josué Alfredo. Relação entre Tesouro e Banco Central. Instituto Fiscal Independente. Nota Técnica nº 25. Brasília. 12 de dezembro de 2018. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/551109/NT25_relacao_Tesouro_BACEN.pdf. Acesso em: 23/agosto/2020;

Resende, André Lara. Juros, Moeda e Ortodoxia: Teorias Monetárias e Controvérsias Políticas. Portfólio-Penguin. 1º ed. São Paulo. 2017.

APÊNDICE

Quadro 1. Balanço 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
Ativo total	4.056.398.973	Passivo e Patrimônio Líquido Total	4.056.398.973

Fonte: BACEN/2020. Elaboração Própria. Destaca-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 CTU, que detém a maior participação na rubrica, soma R\$ 997,0 bilhões). Além disso, evidencia-se o valor do meio circulante (R\$ 335 bilhões) e o da reserva de resultado (R\$ 523 bilhões., contabilizada no patrimônio líquido).