



MINISTÉRIO DA ECONOMIA

OFÍCIO SEI Nº 483/2020/ME

Brasília, 16 de outubro de 2020.

A Sua Excelência a Senhora  
Deputada SORAYA SANTOS  
Primeira-Secretária da Câmara dos Deputados

**Assunto: Requerimento de Informação.**

Senhora Primeira-Secretária,

Refiro-me ao Ofício 1ª Sec/RI/E/nº 1470, de 14.09.2020, dessa Primeira-Secretaria, por intermédio do qual foi remetida cópia do Requerimento de Informação nº 1120/2020, de autoria do Senhor Deputado Alessandro Molon, que requer “informações sobre a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional”.

A propósito, encaminho a Vossa Excelência, em resposta à solicitação do parlamentar, a Nota Informativa 26625 (11015934), da Secretaria Especial de Fazenda.

Atenciosamente,

Documento assinado eletronicamente

PAULO GUEDES

Ministro de Estado da Economia



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Nunes Guedes, Ministro de Estado da Economia**, em 21/10/2020, às 12:37, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site  
[http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?  
acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código  
verificador **11196897** e o código CRC **F78FC3BA**.

---

Esplanada dos Ministérios, Bloco P, 5º andar - Plano Piloto  
CEP 70.048-900 - Brasília/DF  
+55 (61) 3412-2524 - e-mail [gabinete.ministro@fazenda.gov.br](mailto:gabinete.ministro@fazenda.gov.br)

Ao responder este Ofício, favor indicar expressamente o processo nº 12100.105633/2020-16.

SEI nº 11196897



MINISTÉRIO DA ECONOMIA  
Secretaria Especial de Fazenda  
Assessoria Parlamentar

Nota Informativa SEI nº 26625/2020/ME

**INTERESSADO(S):** Deputado Federal Alessandro Molon

**ASSUNTO:** RIC nº 1120/2020 - Informações sobre a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil para o Tesouro Nacional

**DOCUMENTO:** Requerimento de Informação - RIC nº 1120/2020 (10266899)

---

**QUESTÃO RELEVANTE:**

- Trata-se de análise e manifestação a respeito do Requerimento de Informação - RIC nº 1120/2020 (10266899), de autoria do Deputado Federal Alessandro Molon, que requer do Excelentíssimo Senhor Ministro da Economia, Paulo Guedes, informações sobre a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional.
- O Requerimento contempla os seguintes itens:
  - 1) *Em que se baseia a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) em aprovar a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultado cambial do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional, em 27 de agosto de 2020, para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMi)?*
  - 2) *De acordo com o artigo 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, os recursos existentes na reserva de resultado poderão ser destinados ao pagamento da DPMi “quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento”. Quais são as análises que embasam a conclusão de que há severa restrição nas condições de liquidez do Tesouro Nacional? Qual a autoria e origem dessa análise, bem como a metodologia utilizada para concluir que haja necessidade dessa transferência?*
  - 3) *Dada a volatilidade inerente à reserva de resultado cambial, que medidas de precaução o governo está adotando ou planejando adotar para o caso de uma valorização do real provocar a situação inversa à atual e exigir a emissão de enorme volume de títulos para cobrir o “prejuízo” cambial que tal valorização provocaria?*

- Nesse contexto, a Secretaria Especial de Fazenda apresenta as manifestações da Secretaria do Tesouro Nacional - STN/FAZENDA/ME e do Banco Central do Brasil - BCB sobre o assunto.

**ANTECEDENTES:**

- **STN/FAZENDA/ME:** pelo Ofício SEI nº 243363/2020/ME (10812551), de 29/09/2020, que

encaminha o Ofício SEI nº 241810/2020/ME (10782047), de 28/09/2020, e o Voto nº 87/2020-CMN (10790963), de 27/08/2020, esclarece que:

3. No que tange ao item [1], cabe informar que a decisão do CMN levou em consideração os argumentos apresentados no Voto nº 87/2020-CMN (SEI nº 10790963), de 27 de agosto de 2020, que evidenciaram a existência de risco de liquidez relacionado à gestão da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), tendo como medida para sua mitigação a transferência de recursos da reserva de resultados do BCB ao Tesouro Nacional, nos termos do art 5º da Lei nº 13.820, de 2019:

*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.*

4. Com relação ao item [2], as informações solicitadas podem ser encontradas de forma mais detalhada no Ofício SEI nº 241810/2020/ME (SEI nº 10782047), de 28 de setembro de 2020, assim como no Voto nº 87/2020-CMN (SEI nº 10790963), de 27 de agosto de 2020. Entretanto, de antemão, cabe esclarecer que a crise econômica provocada pela pandemia da COVID-19 trouxe fortes impactos sobre o funcionamento da economia e dos mercados financeiros, impondo ao Governo Federal uma série de desafios na sua gestão econômica e financeira, com reflexos pronunciados sobre a gestão da dívida pública. A combinação entre os choques na necessidade de financiamento do Tesouro Nacional, em função tanto da redução da arrecadação quanto da elevação de gastos para enfrentar a crise decorrente do COVID-19, e o aumento na preferência por liquidez dos agentes, afetou negativamente a gestão da dívida pública, não apenas pela elevação ainda mais forte do risco de refinanciamento no curto prazo, com destaque para 2021, mas sobretudo pela redução na reserva de liquidez da dívida pública, que seria justamente a ferramentapropriada para mitigação desse risco. Neste sentido, diante do risco de eventual insuficiência de caixa, tornou-se imprescindível a adoção de medidas que busquem alternativas para o refinanciamento da dívida pública, dentre as quais está a aprovação no âmbito do CMN da transferência da reserva de resultado cambial do BCB ao Tesouro Nacional, no valor de R\$ 325 bilhões.

5. Por fim, no que tange ao item [3], o Ministério da Economia, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, levou à Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) a proposta inicial de destinação de parte da reserva de resultados do Banco Central, no montante de R\$445,2 bilhões, para o pagamento da DPMFi. Entretanto, o BCB apresentou a contraproposta de transferir R\$ 325,0 bilhões, de maneira a manter na reserva de resultado saldo mais adequado para a cobertura de eventuais prejuízos futuros e evitar a necessidade de aportes de títulos do Tesouro Nacional, no caso de valorização cambial. Neste sentido, a decisão do CMN levou em consideração medidas de precaução, reservando cerca de R\$ 198 bilhões justamente para cobertura de eventuais resultados negativos futuros e, assim, minimizando o risco da necessidade de cobertura pelo Tesouro Nacional.

- **Banco Central do Brasil - BCB/ME:** pelo Ofício nº 20150/2020-BCB/Direc (10876612), de 18/09/2020, encaminha Nota nº 407/2020-DEAFI/GECON (10876798), de 24/08/2020; Nota Técnica nº 398/2020-SECRE/DIPOM (10876868), de 19/08/2020; Parecer Jurídico nº 539/2020-BCB/PGBC (10876979), de 26/08/2020; e o Voto nº 87/2020-CMN (10877067), de 27/08/2020.

3. Sobre o assunto, encaminho subsídios para resposta aos questionamentos, na

*ordem em que foram elaborados:*

1) [...]

*As razões para a aprovação da destinação de recursos da reserva de resultados do BCB para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), na forma do art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, estão descritas no Voto nº 87/2020-CMN, de 27 de agosto de 2020, anexo.*

2) [...]

*Por se tratar de assunto de competência da Secretaria do Tesouro Nacional, nos termos do art. 2º do Decreto nº 92.452, de 10 de março de 1986, e do art. 49 do Anexo I ao Decreto nº 9.745, de 8 de abril de 2019, sugiro o encaminhamento do pedido de informações àquele órgão.*

3) [...]

*Encaminho, anexas, as notas técnicas elaboradas pelo BCB que tratam dessa questão (Nota Técnica 398/2020-Scre/Dipom, de 19 de agosto de 2020, e Nota 407/2020-Deafi/Gecon, de 24 de agosto de 2020), bem como a análise jurídica correspondente (Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC, de 26 de agosto de 2020).*

- **Tribunal de Contas da União - TCU:** por meio do Acórdão nº 2710/2020 (11113835), de 07/10/2020, o TCU concluiu que a transferência dos resultados da reserva do Banco Central do Brasil para o Tesouro Nacional atendia aos requisitos previstos no art. 5º da Lei nº 13.820/2019, quais sejam: “**autorização CMN** (transferência autorizada na reunião de 27/08/2020, conforme ata da 1.163ª sessão do CMN, peça 231); **patrimônio líquido do Bacen não deve atingir o limite mínimo** de 1,5% do ativo total existente na data do balanço (situação caracterizada por meio do Voto nº 87/2020-CMN, de 27/08/2020, peça 223, p. 4); e estar configurada **situação de severas restrições nas condições de liquidez** que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi, conforme apresentado nos parágrafos anteriores”, destacando abaixo o voto do Plenário, *in verbis*:

9. Acórdão:

*VISTOS, relatados e discutidos estes autos que contemplam:*

*(...)*

*ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo Relator, em:*

*(...)*

*9.6. informar à Comissão Mista de Planos, Orçamentos Públicos e Fiscalização, à Comissão Mista de Acompanhamento das Medidas Relacionadas ao Coronavírus, ambas do Congresso Nacional, ao Gabinete Integrado de Acompanhamento à Epidemia do Coronavírus-19 da Procuradoria Geral da República, ao Ministério da Economia e à Casa Civil, com fundamento no art. 120, § 3º, da Lei 13.898/2019 (LDO 2020) e no art. 41, § 2º, da Lei 8.443/1992, que:*

*9.6.1. a transferência para o Tesouro Nacional dos recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (Bacen), constituída até o final do primeiro semestre de 2020, com base no art. 5º da Lei 13.820/2019, aprovada na reunião do CMN de 27/8/2020, decorreu da existência de severas restrições nas condições de liquidez que afetaram de forma significativa o refinanciamento Dívida Pública Mobiliária Federal interna;*

*9.6.2. essa situação demonstra a materialização dos riscos anunciados nos relatórios anteriores destes autos e torna urgente a adoção das medidas*

*para se retomar o necessário equilíbrio fiscal, além daquelas já informadas ao Congresso Nacional por meio dos Acórdãos 1.557/2020, 2.026/2020 e 2.283/2020, todos do Plenário do TCU;*

*9.6.3. essa transferência de resultado não resolveu questões estruturantes relacionadas às finanças públicas, mas apenas ofereceu breve fôlego ao refinanciamento da dívida pública;*

*9.6.4. tem havido um encurtamento do prazo de vencimento tanto da Dívida Pública Federal (DPF) como da Dívida Bruta do Governo Geral (DBG), estando em curso considerável elevação dos vencimentos de títulos em 2021, o que representa limites econômicos ao financiamento do Estado, como também pode sinalizar risco ao refinanciamento no curto prazo da dívida pública;*

*9.6.5. com o advento da pandemia e os consequentes choques na necessidade de financiamento, elevou-se, de forma acentuada, a necessidade das disponibilidades de caixa para cobertura dos gastos extraordinários para o enfrentamento da crise, reduzindo a reserva de liquidez (colchão) da dívida pública, que constitui um dos mais relevantes instrumentos de mitigação do risco de seu refinanciamento;*

*9.6.6. não se mostra sustentável a utilização perenizada de resultados do Bacen em favor do Tesouro Nacional, especialmente porque esses dependem de variação positiva do câmbio e não representam resultado realizado, mas resultado contábil; (...)*

**CONCLUSÃO:** Em atendimento ao Despacho GME-CODEP (10266913), que solicita análise e manifestação a respeito do Requerimento de Informação - RIC nº 1120/2020 (10266899), encaminham-se as manifestações da Secretaria do Tesouro Nacional - STN/FAZENDA/ME (10812551), do Banco Central do Brasil - BCB (10876612), bem como do Tribunal de Contas da União - TCU (11113835), para subsidiar respostas ao referido Requerimento de Informação.

Brasília-DF, na data da assinatura digital.

Documento assinado eletronicamente  
GLAUBER PIMENTEL DE QUEIROZ  
Assessor

De acordo. Encaminhe-se à ASPAR/GME.

Documento assinado eletronicamente  
GUSTAVO JOSÉ DE GUIMARÃES E SOUZA  
Secretário Especial Adjunto de Fazenda

## **ANEXOS:**

### **I - STN/FAZENDA/ME:**

- Ofício SEI nº 243363/2020/ME (10812551), de 29/09/2020;
- Ofício SEI nº 241810/2020/ME (10782047), de 28/09/2020; e
- Voto nº 87/2020-CMN (10790963), de 27/08/2020.

## II - Banco Central - BCB/ME:

- Ofício nº 20150/2020-BCB/Direc (10876612), de 18/09/2020;
- Nota nº 407/2020-DEAFI/GECON (10876798), de 24/08/2020;
- Nota Técnica nº 398/2020-SECRE/DIPOM (10876868), de 19/08/2020;
- Parecer Jurídico nº 539/2020-BCB/PGBC (10876979), de 26/08/2020; e
- Voto nº 87/2020-CMN (10877067), de 27/08/2020.

## III - Tribunal de Contas da União:

- Acórdão nº 2710/2020 (11113835), de 07/10/2020.



Documento assinado eletronicamente por **Glauber Pimentel de Queiroz, Assessor(a)**, em 15/10/2020, às 19:21, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo José de Guimarães e Souza, Secretário(a) Especial Adjunto(a) de Fazenda**, em 15/10/2020, às 19:36, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **11015934** e o código CRC **53C1CECF**.



MINISTÉRIO DA ECONOMIA  
Secretaria Especial de Fazenda  
Secretaria do Tesouro Nacional  
Assessoria Econômica, de Comunicação e de Assuntos Legislativos

OFÍCIO SEI Nº 243363/2020/ME

Brasília, 29 de setembro de 2020.

Ao Senhor Secretário Especial de Fazenda  
Waldery Rodrigues Júnior  
Ministério da Economia  
Esplanada dos Ministérios, Bloco P, Edifício Anexo,  
70.048-900 - Brasília/DF

**Assunto: RIC nº 1120/2020 - Informações sobre a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil para o Tesouro Nacional**

*Referência:* Ao responder este Ofício, favor indicar expressamente o Processo nº 12100.105633/2020-16.

Senhor Secretário Especial de Fazenda,

1. Trata-se de análise e manifestação a respeito do Requerimento de Informação - RIC nº 1120/2020 (SEI n. 10266899), de autoria do Deputado Federal Alessandro Molon - PSB, que *requer do Excelentíssimo Senhor Ministro da Economia, Paulo Guedes, informações sobre a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional, quais sejam:*

- a) *Em que se baseia a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) em aprovar a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultado cambial do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional, em 27 de agosto de 2020, para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMi);*
- b) *De acordo com o artigo 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, os recursos existentes na reserva de resultado poderão ser destinados ao pagamento da DPMF “quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento”. Quais são as análises que embasam a conclusão de que há severa restrição nas condições de liquidez do Tesouro Nacional? Qual a autoria e origem dessa análise, bem como a metodologia utilizada para concluir que haja necessidade dessa transferência; e*
- c) *Dada a volatilidade inerente à reserva de resultado cambial, que medidas de precaução o governo está adotando ou planejando adotar para o caso de uma valorização do real provocar a situação inversa à atual e exigir a emissão de enorme volume de títulos para*

*cobrir o “prejuízo” cambial que tal valorização provocaria?*

2. Em atendimento ao requerimento, encaminho, em anexo, o Ofício SEI nº 241810/2020/ME (SEI nº 10782047), de 28 de setembro de 2020, assim como o Voto nº 87/2020-CMN (SEI nº 10790963), de 27 de agosto de 2020, com base nos quais esta STN apresenta as seguintes informações aos questionamentos apontados.

3. No que tange ao item (a), cabe informar que a decisão do CMN levou em consideração os argumentos apresentados no Voto nº 87/2020-CMN (SEI nº 10790963), de 27 de agosto de 2020, que evidenciaram a existência de risco de liquidez relacionado à gestão da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), tendo como medida para sua mitigação a transferência de recursos da reserva de resultados do BCB ao Tesouro Nacional, nos termos do art 5º da Lei nº 13.820, de 2019:

*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.*

4. Com relação ao item (b), as informações solicitadas podem ser encontradas de forma mais detalhada no Ofício SEI nº 241810/2020/ME (SEI nº 10782047), de 28 de setembro de 2020, assim como no Voto nº 87/2020-CMN (SEI nº 10790963), de 27 de agosto de 2020. Entretanto, de antemão, cabe esclarecer que a crise econômica provocada pela pandemia da COVID-19 trouxe fortes impactos sobre o funcionamento da economia e dos mercados financeiros, impondo ao Governo Federal uma série de desafios na sua gestão econômica e financeira, com reflexos pronunciados sobre a gestão da dívida pública. A combinação entre os choques na necessidade de financiamento do Tesouro Nacional, em função tanto da redução da arrecadação quanto da elevação de gastos para enfrentar a crise decorrente do COVID-19, e o aumento na preferência por liquidez dos agentes, afetou negativamente a gestão da dívida pública, não apenas pela elevação ainda mais forte do risco de refinanciamento no curto prazo, com destaque para 2021, mas sobretudo pela redução na reserva de liquidez da dívida pública, que seria justamente a ferramenta apropriada para mitigação desse risco. Neste sentido, diante do risco de eventual insuficiência de caixa, tornou-se imprescindível a adoção de medidas que busquem alternativas para o refinanciamento da dívida pública, dentre as quais está a aprovação no âmbito do CMN da transferência da reserva de resultado cambial do BCB ao Tesouro Nacional, no valor de R\$ 325 bilhões.

5. Por fim, no que tange ao item (c), o Ministério da Economia, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, levou à Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) a proposta inicial de destinação de parte da reserva de resultados do Banco Central, no montante de R\$445,2 bilhões, para o pagamento da DPMFi. Entretanto, o BCB apresentou a contraproposta de transferir R\$ 325,0 bilhões, de maneira a manter na reserva de resultado saldo mais adequado para a cobertura de eventuais prejuízos futuros e evitar a necessidade de aportes de títulos do Tesouro Nacional, no caso de valorização cambial. Neste sentido, a decisão do CMN levou em consideração medidas de precaução, reservando cerca de R\$ 198 bilhões justamente para cobertura de eventuais resultados negativos futuros e, assim, minimizando o risco da necessidade de cobertura pelo Tesouro Nacional.

Anexos:

- I - Ofício SEI nº 241810/2020/ME (SEI nº 10782047); e
- II - Voto 87/2020-CMN (SEI nº 10790963).

Atenciosamente,

Documento assinado eletronicamente

**BRUNO FUNCHAL**

Secretário do Tesouro Nacional



Documento assinado eletronicamente por **Bruno Funchal, Secretário(a) do Tesouro Nacional**, em 30/09/2020, às 17:40, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **10812551** e o código CRC **CAF5D73A**.

Esplanada dos Ministérios, Bloco P, 2º andar, sala 200 - Ministério da Fazenda, Ministério da Fazenda - Ed. Sede - Bairro Esplanada dos Ministérios  
CEP 70.048-900 - Brasília/DF  
(61) 3412 2207 - e-mail [aspar@tesouro.gov.br](mailto:aspar@tesouro.gov.br) - [www.economia.gov.br](http://www.economia.gov.br)

Processo nº 12100.105633/2020-16.

SEI nº 10812551



MINISTÉRIO DA ECONOMIA

Secretaria Especial de Fazenda

Secretaria do Tesouro Nacional

Subsecretaria da Dívida Pública

Coordenação-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública

OFÍCIO SEI N° 241810/2020/ME

Brasília, 28 de setembro de 2020.

Prezada Coordenadora,

Karina Felix Cardoso

Assessoria Econômica

**Assunto: Resposta Requerimento de Informação nº 1120/2020 (RIC 10266899).**

*Referência: Ao responder este Ofício, favor indicar expressamente o Processo nº 12100.105633/2020-16.*

1. Faço referência ao Ofício SEI Nº 236605/2020/ME, que solicita análise e manifestação no âmbito das competências desta Coordenação-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública (COGEP) a respeito da RIC 1120/2020 (SEI n. 10266899), que, por sua vez, "Requer do Excelentíssimo Senhor Ministro da Economia, Paulo Guedes, informações sobre a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional". A esse respeito, apresentamos os subsídios abaixo para compor resposta ao requerimento de informações supracitado.

2. O RIC 1120/2020 traz 3 questões específicas, quais sejam:

"a) Em que se baseia a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) em aprovar a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultado cambial do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional, em 27 de agosto de 2020, para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMI);

b) De acordo com o artigo 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, os recursos existentes na reserva de resultado poderão ser destinados ao pagamento da DPMI "quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento". Quais são as análises que embasam a conclusão de que há severa restrição nas condições de liquidez do Tesouro Nacional? Qual a autoria e origem dessa análise, bem como a metodologia utilizada para concluir que haja necessidade dessa transferência;

c) Dada a volatilidade inerente à reserva de resultado cambial, que medidas de precaução o governo está adotando ou planejando adotar para o caso de uma valorização do real provocar a situação inversa à atual e exigir a emissão de enorme volume de títulos para cobrir o "prejuízo" cambial que tal valorização provocaria?"

3. A começar pela questão (a), a decisão do CMN levou em consideração os argumentos apresentados no voto 87/2020-CMN de 27 de agosto de 2020 (SEI nº 10790963). A decisão tomada pelo CMN se desenvolve diante do risco de liquidez relacionado à gestão da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMI), tendo como medida para sua mitigação a transferência de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) constituída até o final do primeiro semestre de 2020, conforme disposto no Art. 5º da Lei Nº 13.820, de 2019:

"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 DPMI quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma

*significativa o seu refinanciamento."*

4. A reserva de resultado supracitada é constituída pela parcela do resultado positivo do BCB atribuída aos ganhos cambiais do BCB, que correspondem, mais precisamente, ao resultado financeiro positivo das operações com reservas cambiais e com derivativos cambiais realizadas no mercado. Com a entrada em vigência da Lei 13.820/2019, esses ganhos cambiais passaram a ser alocados em reserva contábil, com objetivo de cobrir eventuais resultados negativos do BCB. Contudo, excepcionalmente, seu saldo poderá ser destinado ao pagamento da DPMFi, nos termos do art. 5º acima.

5. Passando à questão (b), as principais análises e comentários elaboradas no âmbito da Secretaria do Tesouro Nacional são aquelas que constaram do voto 87/2020-CMN, apresentado conjuntamente pelo Ministro de Estado da Economia e pelo Secretário Especial de Fazenda ao CMN. Essas análises serão exploradas a seguir, complementando-as com dados quando se julgar pertinente.

6. Cabe enfatizar a conjuntura em que tal decisão do CMN se desenvolve. Como mencionado no voto 87/2020-CMN:

*"A pandemia internacional decorrente da Covid-19 representou um choque negativo sobre a economia brasileira e mundial. No início do ano, a expectativa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro era de aproximadamente 2% e a meta de resultado primário estabelecida na Lei Orçamentária Anual (LOA) 2020 foi um déficit de R\$124 bilhões, equivalente a cerca de 1,5% do PIB. Entretanto, as medidas de distanciamento social levaram a forte contração no nível de atividade econômica e as recentes projeções apontam para uma queda de aproximadamente 5,6%. Para viabilizar os gastos extraordinários necessários ao enfrentamento dos efeitos econômicos e sociais da crise, a Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020, entre outras medidas em caráter extraordinário, flexibilizou regras fiscais do arcabouço brasileiro, em particular a meta de resultado primário e a Regra de Ouro. Não foi necessário flexibilizar o teto de gastos, dado que a despesa aprovada por meio de créditos extraordinários, que em 2020 supera os R\$500 bilhões, já está fora do cômputo do teto. Como resultado, o déficit primário esperado para o ano aumentou consideravelmente, para aproximadamente R\$800 bilhões, equivalente a cerca de 11% do PIB."*

7. A definição de uma situação marcada por severas restrições de liquidez para o refinanciamento da DPMFi, que é uma das condições para a aplicação do art. 5º da Lei n. 13.820/2019 ao presente contexto, requer avaliar diferentes aspectos das finanças públicas e privadas. Na prática, a caracterização da severidade envolve a presença de elementos típicos de uma situação de estresse econômico e financeiro, com a rara combinação de eventos como a queda acentuada da atividade econômica e aumento extraordinário da necessidade de financiamento da União.

8. De fato, como destacado pela Secretaria do Tesouro Nacional no informe de Revisão do Plano Anual de Financiamento 2020, de 28 de agosto de 2020, a Necessidade de Financiamento do Governo Federal em 2020 estava estimada em R\$ 1.067,8 bilhões no início do ano. Na ausência da transferência da reserva de resultados do BCB, essa necessidade de financiamento alcançaria R\$ 1452,6 bilhões na posição de 31/julho/2020, sem contar despesas extraordinárias aprovadas posteriormente a essa data.

9. Como destacado no voto 87/2020-CMN:

*"A crise econômica decorrente da pandemia provocou severas restrições nas condições de liquidez da economia brasileira. O Banco Central do Brasil, o Ministério da Economia, o próprio Conselho Monetário Nacional e o Congresso Nacional adotaram uma série de medidas objetivando liberar os canais de liquidez na economia. Entre as medidas, destacam-se:*

- redução do compulsório sobre recursos a prazo, com queda da alíquota de 25% para 17%;
- possibilidade de utilização da recompra de letras financeiras para dedução do compulsório sobre recursos a prazo;
- redução percentual do Adicional de Conservação de Capital Principal dos bancos de 2,5% para 1,25%;
- autorização constitucional para a compra de títulos privados no mercado secundário pelo Banco Central;
- realização de empréstimos do Banco Central para as instituições financeiras com lastro em debêntures;
- oferta pelo Banco Central de operações compromissadas mais longas na ponta doadora de recursos, por meio de suas operações de mercado aberto;
- criação do novo Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE);
- mudança no cumprimento de exigibilidade de depósitos compulsórios sobre depósitos de poupança.

*Com o objetivo de mitigar as severas restrições de liquidez para os Entes Subnacionais, o Congresso Nacional aprovou a Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020, determinando a transferência de R\$60 bilhões do Tesouro Nacional para Estados e Municípios. Adicionalmente, o mesmo dispositivo legal prorrogou*

*todos os pagamentos de 2020 referentes às dívidas dos Entes Subnacionais junto à União, de aproximadamente R\$ 35,4 bilhões."*

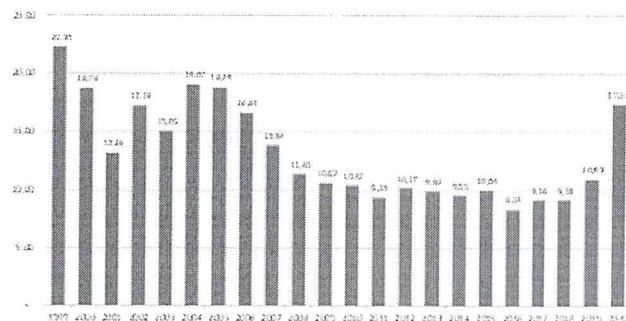
10. A destinação da reserva de resultado do BCB contribuiu diretamente para reduzir a necessidade de financiamento da dívida, adequando-a à capacidade de absorção de endividamento do mercado, uma vez que tal receita se destinará exclusivamente ao pagamento da DPMFi, diminuindo o montante de Títulos Públicos Federais (TPF) que precisará ser colocado em mercado para fazer frente aos vencimentos da dívida.

11. Essa transferência é importante diante das incertezas que marcam o exercício de 2020 para a gestão da dívida. A conjuntura de crise elevou a demanda por liquidez dos agentes econômicos, que passaram a migrar seus investimentos para ativos mais líquidos e menos voláteis, como as operações compromissadas do Banco Central e os títulos públicos de curto prazo (até 1 ano). Em outros momentos de volatilidade, no passado, era comum observar-se um aumento da demanda por Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Mas, em um contexto de taxa de juros Selic nas mínimas históricas, em 2020 não se observou esse aumento na procura pelas LFT. Resulta daí um aumento das colocações de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com prazo de até um ano e o inevitável encurtamento do prazo da Dívida Pública Federal (DPF), com aumento expressivo da previsão de vencimentos da DPF em 2021. A maior colocação de dívida de curto prazo representa maior risco de refinanciamento para a DPF. Como ressaltado pela Secretaria do Tesouro Nacional no informe de Revisão do Plano Anual de Financiamento 2020, de 28 de agosto de 2020:

*"A redução dos prazos dos títulos públicos emitidos é a mudança mais significativa no perfil da DPF na revisão do PAF 2020, tendo como causa a maior necessidade de financiamento do setor público. Então, os novos limites para o percentual vincendo em 12 meses aumentam, indicando maior concentração de dívida a vencer no curto prazo, enquanto diminuem os limites para o indicador de prazo médio do estoque da DPF."*

12. O principal indicador do risco de refinanciamento no curto prazo da dívida pública é o percentual vincendo em doze meses, que em dezembro de 2019 era 18,7% do estoque e, de acordo com o PAF 2020, atingiria em dezembro de 2020 valor entre 20% e 23%. Com a revisão do PAF, os novos limites de referência para esse indicador subiram para o intervalo entre 24% e 28%. Uma outra forma de traduzir esse risco se encontra na Figura 1, que mostra a razão entre a parcela vincenda em doze meses da DPF e o Produto Interno Bruto (PIB), indicador que sobe de 10,93% do PIB em 2019 para 17,36% do PIB em 2020. Trata-se de um patamar que somente foi visto no início dos anos 2000, período que foi marcado por volatilidades e dificuldades para a gestão da dívida pública brasileira.

**Figura 1. Dívida Pública Federal vincenda em 12 meses - % do PIB**



\* Estimativa com base no ponto médio dos limites indicativos da Revisão do PAF 2020.

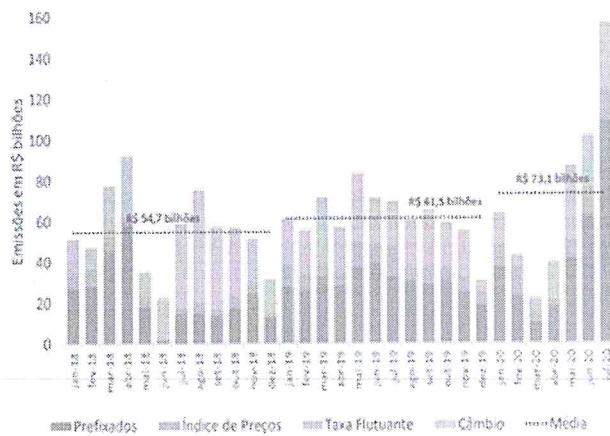
**Fonte: STN.**

13. O aumento na necessidade de financiamento do Tesouro Nacional, que se associa com a redução da arrecadação e a elevação de gastos para enfrentar a crise decorrente da COVID-19, por um lado, e o aumento na preferência por liquidez dos agentes, por outro, afetaram negativamente a gestão da dívida pública, não apenas pela elevação do risco de refinanciamento, mas sobretudo pela redução na reserva de liquidez da dívida pública (disponibilidades de caixa para honrar dívida), que seria justamente a ferramenta apropriada para mitigação desse risco.

14. O atendimento da maior necessidade de financiamento por meio de emissões de títulos públicos em mercado foi considerado e tal estratégia vem sendo implementada. Entretanto, o aumento médio das emissões, a velocidade em que esse processo ocorre e os riscos de oscilações nas condições de mercado, requerem atenção. Além disso, a maior parte das emissões feitas em 2020 compreende títulos de curto prazo, como já mencionado. Neste cenário, é essencial que as disponibilidades de caixa da dívida sejam fortalecidas como instrumento de mitigação de riscos, tornando-se essencial a transferência da reserva de resultados do BCB ao Tesouro Nacional.

15. De fato, o Tesouro Nacional vem aumentando a média de emissões da dívida interna em 2020 como ilustra a Figura 2, que apresenta os valores mensais de emissões desde janeiro/2018 até julho/2020. Embora os valores máximos da série sejam de aproximadamente R\$ 90 bilhões, as médias em cada ano são significativamente inferiores. Em particular, a captação média em 2020 foi de R\$ 73,1 bilhões, o que equivale à maior captação média desde 2018. Em 2020 o comportamento das captações foi bem atípico. Após captações baixas em março e abril, devido à forte deterioração nas condições de mercado, as emissões vêm aumentando desde maio, com destaque para o mês julho, quando a captação atingiu R\$ 159,0 bilhões. No entanto, cabe destacar que, desse montante, apenas R\$ 113,6 bilhões vencem após abril/2021 e contribuem de fato para aliviar o cenário de insuficiência apresentado.

**Figura 2. Emissões mensais de dívida - em R\$ bilhões**

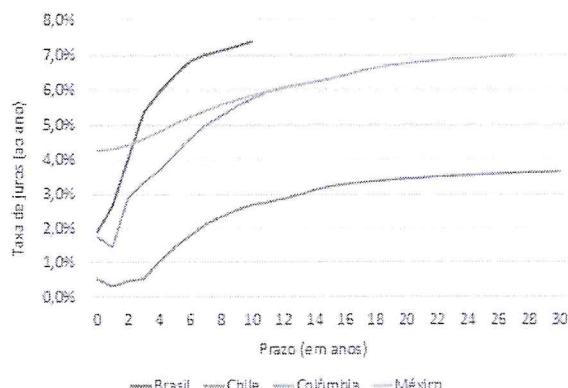


Fonte: STN

16. Em suma, as análises indicam a necessidade de emissões em montantes potencialmente superiores à capacidade de absorção do mercado de Títulos Públicos Federais (TPF), sem que se incorra em riscos de rupturas que afetem a própria estabilidade financeira do país. No limite, as disponibilidades de caixa da União podem ser insuficientes para honrar os compromissos do orçamento da dívida em 2020 e manter uma reserva de liquidez prudencial para enfrentar os vencimentos da DPF em 2021. A abrupta elevação da necessidade de financiamento provocou aumento na oferta de TPF, especialmente com vencimentos no curto prazo (até 1 ano), haja vista a limitada demanda por títulos de médio e longo prazos. A consequência imediata é não apenas a elevação dos prêmios pagos pelo Tesouro Nacional nos leilões, mas também a elevação a níveis críticos do risco de refinanciamento em 2021 (como já ilustramos mais acima).

17. A importância da transferência da reserva de resultados do BCB fica mais evidente quando se avaliam as condições de financiamento do Tesouro Nacional por meio do comportamento da curva de juros, e da estrutura de prêmios de risco implícitos nos títulos do Tesouro Nacional em mercado. Embora a taxa de juros Selic se encontre no patamar mínimo histórico (2% ao ano), a inclinação da curva de juros brasileira tem se mostrado uma das mais altas do mundo, como se vê na Figura 3, a seguir.

**Figura 3. Curva de Juros Local  
(Data base: 25/09/2020)**



**Fonte: Bloomberg.**

18. Assim, a transferência parcial de recursos da reserva de resultados do BCB constituída após o encerramento do 1º semestre de 2020 vem para mitigar o risco de eventual insuficiência de caixa, direcionando-se tais recursos exclusivamente para o pagamento da DPMFi, sem prejuízo da manutenção dos esforços para a captação do maior volume de recursos possíveis por meio das emissões de TPF, para o suprimento da necessidade de financiamento do Governo Federal, nos limites da manutenção de um mercado de títulos públicos saudável e funcional.

19. Passando-se, por fim, à questão (c), o Ministério da Economia, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, levou à Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) a proposta inicial de destinação de parte da reserva de resultados do Banco Central, no montante de R\$445,2 bilhões, para o pagamento da DPMFi. Entretanto, o Banco Central apresentou a contraproposta de transferir R\$ 325,0 bilhões, de maneira a manter na reserva de resultado saldo mais adequado para a cobertura de eventuais prejuízos futuros e evitar a necessidade de aportes de títulos do Tesouro Nacional. Em acolhimento às considerações do Comoc, o Conselho Monetário Nacional (CMN), mediante o Voto 87, de 27 de agosto de 2020, autorizou a transferência imediata de R\$ 325 bilhões para a Conta Única do Tesouro Nacional, a serem utilizados exclusivamente para pagamento da dívida, com a possibilidade de nova transferência até o final deste exercício, sujeita a nova deliberação do CMN.

20. Esta medida contribuirá diretamente para reduzir a necessidade de financiamento da dívida, adequando-a à capacidade de absorção de endividamento do mercado, uma vez que tal receita se destinará exclusivamente ao pagamento da DPMFi, e ajudará a manter o colchão da dívida em níveis prudentes.

21. Em relação ao questionamento sobre a cobertura de resultados negativos do BCB, vale esclarecer que tal evento deve ser coberto, sucessivamente, pela reversão da reserva de resultado e pela redução do seu patrimônio institucional, até que esse atinja o limite mínimo de 1,5% dos seus ativos.

22. O disposto no art. 5º da Lei 13.820/2019 não estabelece valor mínimo a ser mantido na reserva de resultado no balanço do BCB para a cobertura futura de eventuais prejuízos cambiais, uma vez que sejam caracterizadas severas restrições de liquidez e se preserve o Patrimônio Líquido acima do patamar mínimo fixado na mesma lei. Apesar disso, esse aspecto de que o BCB transferisse apenas parte da reserva de resultados foi levado em consideração na decisão do CMN, permanecendo ainda cerca de R\$ 198 bilhões justamente para cobertura de eventuais resultados negativos futuros e, assim, minimizando o risco da necessidade de cobertura pelo Tesouro Nacional.

Anexos:

I - Voto CMN (SEI nº 10790963);

Atenciosamente,

Documento assinado eletronicamente

LUIZ FERNANDO ALVES

COORDENADOR-GERAL DE PLANEJAMENTO ESTRATÉGICO DA DÍVIDA PÚBLICA

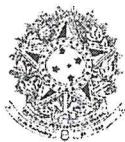


Documento assinado eletronicamente por **Luiz Fernando Alves, Coordenador(a)-Geral de Planejamento Estratégico da Dívida Pública**, em 29/09/2020, às 10:43, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.fazenda.gov.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **10782047** e o código CRC **FF88A91A**.

Esplanada dos Ministérios, Edifício Anexo do Ministério da Fazenda, Bloco P, Ala A, 1º Andar, Edifício Anexo ao Bloco P - Bairro Esplanada dos Ministérios  
CEP 70.048-900 - Brasília/DF  
(61) 3412 3188 - e-mail [cogep.df.stn@tesouro.gov.br](mailto:cogep.df.stn@tesouro.gov.br) - [www.economia.gov.br](http://www.economia.gov.br)



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

VOTO 87/2020-CMN, DE 27 DE AGOSTO DE 2020

Propõe autorizar a transferência para o Tesouro Nacional de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) constituída até o final do primeiro semestre de 2020, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019.

Senhores Conselheiros,

A Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central e, entre outras coisas, define o tratamento a ser dado ao resultado financeiro positivo das operações com reservas cambiais do Banco Central do Brasil e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno.

2. Como regra geral, a supracitada Lei estabelece que o resultado das operações cambiais do Banco Central será utilizado para constituição de reserva, conforme expresso no art. 3º da Lei, e utilizado em eventuais necessidades de cobertura de resultados negativos do Banco, em concordância com o disposto no inciso I do art. 4º da mesma Lei:

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;

...

3. O art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, por sua vez, abre uma exceção a essa regra, permitindo que, mediante autorização deste Conselho, as reservas de resultado constituídas a partir do resultado das operações cambiais do Banco Central sejam utilizadas para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o refinanciamento da Dívida Pública:

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.



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

4. A pandemia internacional decorrente da Covid-19 representou um choque negativo sobre a economia brasileira e mundial. No início do ano, a expectativa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro era de aproximadamente 2% e a meta de resultado primário estabelecida na Lei Orçamentária Anual (LOA) 2020 foi um déficit de R\$124 bilhões, equivalente a cerca de 1,5% do PIB. Entretanto, as medidas de distanciamento social levaram a forte contração no nível de atividade econômica e as recentes projeções apontam para uma queda de aproximadamente 5,6%. Para viabilizar os gastos extraordinários necessários ao enfrentamento dos efeitos econômicos e sociais da crise, a Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020, entre outras medidas em caráter extraordinário, flexibilizou regras fiscais do arcabouço brasileiro, em particular a meta de resultado primário e a Regra de Ouro. Não foi necessário flexibilizar o teto de gastos, dado que a despesa aprovada por meio de créditos extraordinários, que em 2020 supera os R\$500 bilhões, já está fora do cômputo do teto. Como resultado, o déficit primário esperado para o ano aumentou consideravelmente, para aproximadamente R\$800 bilhões, equivalente a cerca de 11% do PIB.

5. A crise econômica decorrente da pandemia provocou severas restrições nas condições de liquidez da economia brasileira. O Banco Central do Brasil, o Ministério da Economia, o próprio Conselho Monetário Nacional e o Congresso Nacional adotaram uma série de medidas objetivando liberar os canais de liquidez na economia. Entre as medidas, destacam-se:

- redução do compulsório sobre recursos a prazo, com queda da alíquota de 25% para 17%;
- possibilidade de utilização da recompra de letras financeiras para dedução do compulsório sobre recursos a prazo;
- redução percentual do Adicional de Conservação de Capital Principal dos bancos de 2,5% para 1,25%;
- autorização constitucional para a compra de títulos privados no mercado secundário pelo Banco Central;
- realização de empréstimos do Banco Central para as instituições financeiras com lastro em debêntures;
- oferta pelo Banco Central de operações compromissadas mais longas na ponta doadora de recursos, por meio de suas operações de mercado aberto;
- criação do novo Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE);
- mudança no cumprimento de exigibilidade de depósitos compulsórios sobre depósitos de poupança.

6. Com o objetivo de mitigar as severas restrições de liquidez para os Entes Subnacionais, o Congresso Nacional aprovou a Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020, determinando a transferência de R\$60 bilhões do Tesouro Nacional para Estados e Municípios. Adicionalmente, o mesmo dispositivo legal prorrogou todos os pagamentos de 2020 referentes às dívidas dos Entes Subnacionais junto à União, de aproximadamente R\$ 35,4 bilhões.





## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

7. Diante das incertezas, elevou-se a demanda precaucional por liquidez, gerando forte migração para ativos mais líquidos e menos voláteis, como as operações compromissadas e os títulos públicos de curto prazo (até um ano). Destaca-se que, ao contrário de outros períodos de crise, numa conjuntura em que a taxa básica de juros da economia está historicamente baixa, não se observou aumento na demanda por Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Como consequência, o principal instrumento de financiamento do Tesouro Nacional passou a ser a Letra do Tesouro Nacional (LTN), com destaque para as emissões de títulos de curto prazo. Nesse contexto, é inevitável o encurtamento do prazo não apenas da Dívida Pública Federal (DPF), mas também da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Em particular, está em curso considerável elevação dos vencimentos de títulos em 2021.

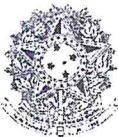
8. O principal indicador do risco de refinanciamento no curto prazo da dívida pública é o percentual vincendo em doze meses, que em dezembro de 2019 era 18,7% do estoque e, de acordo com o Plano Anual de Financiamento (PAF) 2020, atingiria em dezembro de 2020 valor entre 20% e 23%<sup>1</sup>. Antes da pandemia já estava contratada elevação no risco de refinanciamento de curto prazo, cuja gestão estava prevista com os instrumentos usuais, sendo que a principal ferramenta de mitigação desse risco é a reserva de liquidez da dívida pública, que foi fortalecida nos últimos anos com esse propósito.

9. Contudo, a combinação entre os choques na necessidade de financiamento do Tesouro Nacional (redução da arrecadação e elevação de gastos para enfrentar a crise) e o aumento na preferência por liquidez dos agentes afetou negativamente a gestão da dívida pública, não apenas pela elevação ainda mais forte do risco de refinanciamento no curto prazo, com destaque para 2021, mas sobretudo pela redução na reserva de liquidez da dívida pública, que seria justamente a ferramenta apropriada para mitigação desse risco.

10. Diante do exposto, o Ministério da Economia, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, levou à Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) a proposta inicial de destinação de parte da reserva de resultados do Banco Central, no montante de R\$445,2 bilhões, para o pagamento da DPMFi, entendendo que a medida é importante para mitigar o risco de refinanciamento da DPMFi no curto prazo, que aumentou sobremaneira em decorrência da condição de severa restrição de liquidez na economia brasileira.

11. Entretanto, na apresentação da proposta do Ministério da Economia na Comoc, o Banco Central do Brasil (BCB) externou sua preocupação quanto ao comportamento de seu balanço ao longo do segundo semestre deste exercício, em particular, com a possibilidade de haver prejuízo superior ao saldo remanescente da reserva de resultado, que seria coberto pela emissão de títulos do Tesouro Nacional. Como contraproposta, o BCB sugeriu a transferência de R\$325 bilhões, de maneira a manter na reserva de resultado saldo mais adequado para a cobertura de eventuais prejuízos futuros. Após as discussões, os integrantes da Comoc sugeriram, por unanimidade, que se encaminhasse a este CMN a proposta de transferência imediata de R\$325 bilhões, mantendo-se a possibilidade de nova transferência até o final deste

<sup>1</sup> O PAF 2020 encontra-se atualmente sob revisão. O novo intervalo de referência para o percentual vincendo em doze meses será claramente maior que o intervalo atual.



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

exercício, sujeita à aprovação deste CMN e, claramente, à manutenção das severas restrições de liquidez na economia.

12. Diante do exposto, e em acolhimento às considerações elaboradas pela Comoc, propõe-se a imediata transferência de R\$325 bilhões para a Conta Única do Tesouro Nacional, a serem utilizados exclusivamente para pagamento da DPMFi, com a possibilidade de nova transferência até o final deste exercício, sujeita a nova deliberação do CMN, observado o disposto na Lei nº 13.820, de 2019.

13. Vale observar que o montante a ser transferido observará o limite exigido, de modo a manter o Patrimônio Líquido do Banco Central superior a 1,5% do Ativo, conforme estabelece o art. 5º da citada Lei.

14. Para fins do disposto nos arts. 16 e 17 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, esclarece-se que a presente medida não representa despesas para o Tesouro Nacional.

É o que submetemos à consideração deste Conselho.

Paulo Roberto Nunes Guedes  
Ministro de Estado da Economia

Waldery Rodrigues Junior  
Secretário Especial de Fazenda



Ofício 20150/2020–BCB/Direc  
PE 180444

Brasília, 18 de setembro de 2020.

Ao Senhor  
Waldery Rodrigues Junior  
Secretário Especial de Fazenda  
Ministério da Economia - Esplanada dos Ministérios – Bloco "P"  
Brasília DF

Assunto: Requerimento de Informação (RIC) nº 1.120/2020.

Senhor Secretário,

Refiro-me ao Requerimento de Informação (RIC) nº 1.120, de 2020, dirigido pelo Deputado Alessandro Molon ao Ministro de Estado da Economia, que solicita informações sobre “*a transferência de R\$ 325 bilhões da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional*”.

2. A Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, por e-mail datado de 2 de setembro de 2020, solicitou a esta Autarquia subsídios para a resposta ao mencionado RIC.

3. Sobre o assunto, encaminho subsídios para resposta aos questionamentos, na ordem em que foram elaborados:

“*1) Em que se baseia a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) em aprovar a transferência de R\$ 325,0 bilhões da reserva de resultado cambial do Banco Central do Brasil (BCB) para o Tesouro Nacional, em 27 de agosto de 2020, para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Interna (DPMI)?*”

As razões para a aprovação da destinação de recursos da reserva de resultados do BCB para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), na forma do art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, estão descritas no Voto nº 87/2020-CMN, de 27 de agosto de 2020, anexo.

“*2) De acordo com o artigo 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, os recursos existentes na reserva de resultado poderão ser destinados ao pagamento da DPMFi ‘quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento’. Quais são as análises que embasam a conclusão de que há severa restrição nas condições de liquidez do Tesouro Nacional? Qual a autoria e origem dessa análise, bem como a metodologia utilizada para concluir que haja necessidade dessa transferência?*”

Por se tratar de assunto de competência da Secretaria do Tesouro Nacional, nos termos do art. 2º do Decreto nº 92.452, de 10 de março de 1986, e do art. 49 do



Anexo I ao Decreto nº 9.745, de 8 de abril de 2019, sugiro o encaminhamento do pedido de informações àquele órgão.

*"3) Dada a volatilidade inerente à reserva de resultado cambial, que medidas de precaução o governo está adotando ou planejando adotar para o caso de uma valorização do real provocar a situação inversa à atual e exigir a emissão de enorme volume de títulos para cobrir o 'prejuízo' cambial que tal valorização provocaria?"*

Encaminho, anexas, as notas técnicas elaboradas pelo BCB que tratam dessa questão (Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom, de 19 de agosto de 2020, e Nota 407/2020-Deafi/Gecon, de 24 de agosto de 2020), bem como a análise jurídica correspondente (Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC, de 26 de agosto de 2020).

Atenciosamente.

MAURICIO  
COSTA DE  
MOURA

Assinado de forma digital  
por MAURICIO COSTA DE  
MOURA  
Dados: 2020.09.18 19:15:28  
-03'00'

Maurício Costa de Moura  
Diretor de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta

Anexos: Voto 87/2020-CMN, de 27 de agosto de 2020;  
Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom, de 19 de agosto de 2020;  
Nota 407/2020-Deafi/Gecon, de 24 de agosto de 2020; e  
Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC, de 26 de agosto de 2020.



NOTA 407/2020 –DEAFI/GECON DE 24 DE AGOSTO DE 2020

Projeção para o resultado do BCB para o 2º semestre de 2020  
- Nota Técnica 398/2020-BCB/SECRE/DIPOM – Proposta  
do Tesouro Nacional para destinação da reserva de resultados  
do BCB

Senhor Chefe,

Tendo em vista a proposta da Secretaria do Tesouro Nacional – STN<sup>1</sup>, de submeter ao Conselho Monetário Nacional (CMN) a destinação da reserva de resultado do Banco Central (BC) para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), conforme previsto no art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, o Gabinete do Diretor de Política Monetária, por intermédio da Nota Técnica 398/2020-BCB/SECRE/DIPOM, de 19 de agosto de 2020, solicitou ao Deafi avaliação dos impactos de eventual transferência no balanço do BC, tendo como referência o final do ano de 2020 (parágrafo 9 da referida Nota Técnica).

2. Nesse contexto, cabe primeiramente breve histórico sobre a motivação do estabelecimento do referido dispositivo legal.

3. A legislação que rege o tratamento dos resultados do BC e sua relação com o Tesouro Nacional (TN) segue histórico marcado por evoluções desde a criação do BC em 1964 e da Secretaria do Tesouro Nacional em 1986. Ao longo dos anos, tal ordenamento jurídico foi sendo aprimorado, na busca de maior transparência e aplicação de melhores práticas de gestão fiscal e monetária.

4. Desde 1997 até a edição da Lei nº 13.820, de 2019, os resultados do BC (incluindo todas as suas operações<sup>2</sup>), eram transferidos ao TN se positivos e, se negativos, cobertos pela emissão direta de títulos pelo TN em favor do BC.

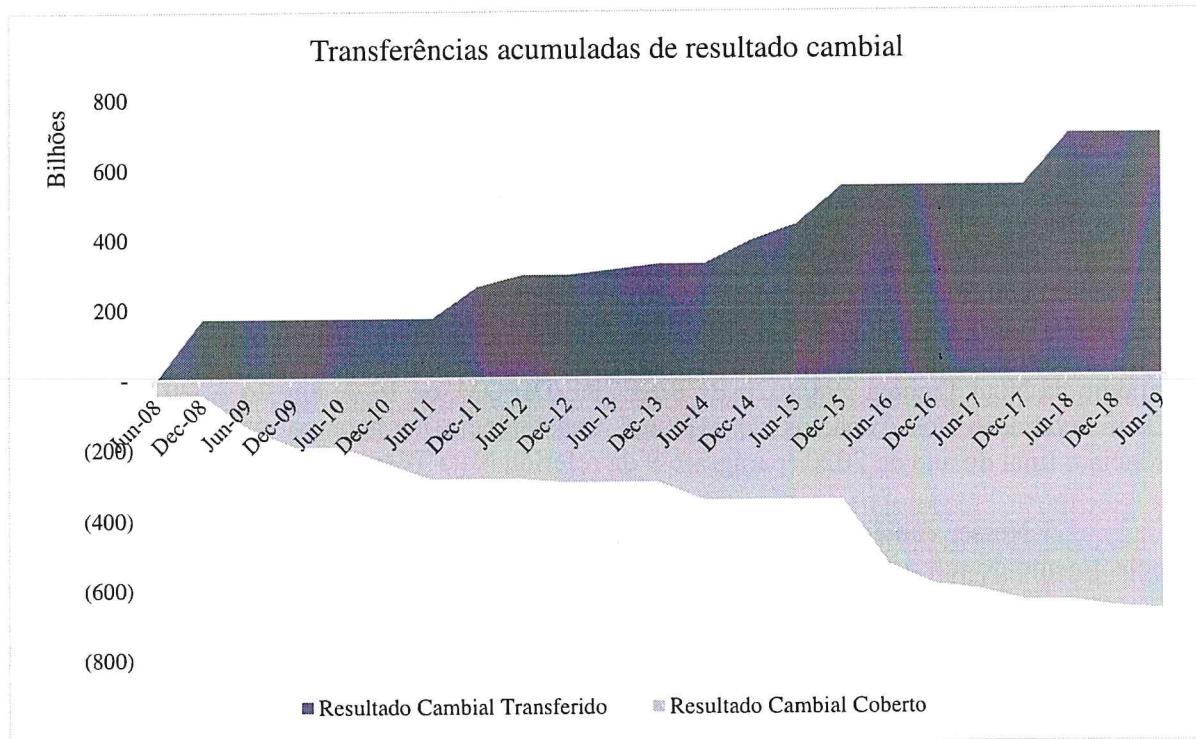
5. Entretanto, em função do processo de acumulação de reservas ocorrido a partir de 2000, o BC passou a apresentar descasamento de moedas em sua estrutura patrimonial, na qual parcela relevante de seus ativos está denominada em moedas estrangeiras, ao passo que os passivos da entidade são constituídos predominantemente por obrigações em moeda local. Tal estrutura patrimonial determina que as variações cambiais correspondam à fonte mais considerável de volatilidade dos resultados do BC, com potencial para impactar fortemente os fluxos financeiros entre a Autarquia e o TN.

---

<sup>1</sup> Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, de 14 de agosto de 2020

<sup>2</sup> A Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008, institui a sistemática conhecida como equalização cambial, segregando o resultado do Banco em resultado cambial e resultado de outras operações, sendo ambos transferidos ao TN, quando positivos, ou cobertos pelo TN, quando negativos.

6. Para ilustrar esse aspecto, cabe indicar que as transferências do BC para o TN referentes a resultados cambiais positivos, no período do 1º semestre de 2008 ao 1º semestre de 2019<sup>3</sup>, totalizaram R\$694 bilhões, enquanto que a União transferiu para o BC um total de R\$662 bilhões em títulos públicos referentes à cobertura de resultados cambiais negativos, conforme demonstrado no gráfico abaixo<sup>4</sup>:



7. Com vistas a aperfeiçoar o relacionamento financeiro entre o TN e o BC e reduzir os fluxos de recursos entre a Autarquia e o Tesouro, sobretudo em momentos de grande volatilidade cambial, em 2019 foi promulgada a Lei nº 13.820. Essa Lei determina que a parcela do resultado positivo do BC referente a suas operações com reservas internacionais e derivativos cambiais seja destinada à constituição de reserva de resultado no patrimônio líquido do BC, ao passo que a parcela dos resultados positivos correspondente às demais operações do BC seja transferida ao TN.

8. A referida Lei define que a reserva de resultado do BC deverá ser utilizada para cobertura de resultados negativos da Autarquia. Caso o valor existente na reserva de resultado não seja suficiente, o saldo de resultado negativo deverá ser coberto mediante redução do patrimônio institucional do BC, até que atinja o limite mínimo de 1,5% do ativo total. Se o emprego da reserva de resultado e do patrimônio institucional não for suficiente para cobertura do resultado negativo, o saldo remanescente será considerado obrigação da União com o BC, a ser coberto mediante a emissão direta de títulos da dívida pública em favor da Autarquia.

<sup>3</sup> Data do início da vigência da Lei nº 13.820, de 2019.

<sup>4</sup> Valores na data da apuração.



9. Adicionalmente, o legislador previu ainda que:

- a) conforme autorização do CMN, o saldo da reserva de resultado do BC pode ser utilizado para pagamento da DPMFi, quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento;
- b) na ocorrência de patrimônio líquido do BC em valor igual ou inferior a 0,25% do ativo total, a União deve efetuar emissão de títulos adequados aos fins de política monetária em favor da Autarquia, sem contrapartida financeira, no montante necessário para que seu patrimônio líquido atinja o valor de 0,5% do ativo total.

10. Observa-se que esse arranjo normativo se baseia em conjunto de princípios alinhados às melhores práticas internacionais, assim resumidos<sup>5</sup>:

- a) os fluxos financeiros entre BC e TN devem ser suavizados;
- b) os fluxos correspondentes aos resultados financeiros das operações cambiais não devem ser transferidos pelo BC ao TN, a fim de evitar implicações na política econômica;
- c) o patrimônio do BC deve permanecer equilibrado, ou seja, não ser negativo;
- d) o relacionamento financeiro entre o BC e o TN não deve trazer riscos à gestão da dívida pública nem constrangimentos à operacionalização da política monetária;
- e) os resultados transferidos pelo BC ao TN devem ser utilizados exclusivamente para abatimento da DPMFi;
- f) as melhores práticas internacionais de contabilidade devem ser respeitadas.

11. Observe-se que a Lei, ao tempo em que busca reduzir o fluxo financeiro entre BC e TN, mantém a restrição para o uso dos resultados positivos transferidos pelo BC, estabelecendo que serão destinados exclusivamente ao pagamento da DPMFi.

12. Por outro lado, como salvaguarda de natureza prudencial, o legislador previu que situações excepcionais podem ocorrer e, nesse caso, autorizou que a reserva de resultado do BC possa ser utilizada, mantendo-se, entretanto, os mesmos princípios da regra geral – a garantia de PL mínimo do BC e a utilização dos recursos para pagamento de dívida.

13. Neste ponto é importante ressaltar que não se trata da transferência do resultado auferido pelo BC em determinado semestre, mas sim, do saldo da conta de Reserva de Resultado existente no patrimônio do BC. Assim, apesar de o resultado do BC ser transferido semestralmente, o saldo da Reserva de Resultado pode ser utilizado a qualquer momento, desde que presentes as condições previstas na lei de *i*) severas condições de liquidez que afetem o refinanciamento da DPMFi, *ii*) respeito a um patrimônio líquido mínimo do BC e *iii*) autorização pelo CMN.

---

<sup>5</sup> Nota Técnica Conjunta nº 3, STN/CODIP/COGEP, de 5 de maio de 2017

14. Dessa forma, com base no exposto anteriormente, buscando reduzir a possibilidade de que a utilização da regra de excepcionalidade acarrete a volta dos fluxos financeiros entre o BC e o TN ao modelo anterior à Lei nº 13.820, de 2019, e observando, ainda, os princípios que nortearam a atual estrutura normativa desse relacionamento (elencados no parágrafo 9º), elaboramos projeção para o resultado do BC no 2º semestre de 2020 e os impactos no seu patrimônio. O objetivo é identificar patamar mínimo de Reserva de Resultado que suporte os reflexos negativos no resultado do BC decorrentes de oscilações da taxa de câmbio, evitando, assim, o aporte automático de títulos da dívida pública previsto na Lei nº 13.820, de 2019.

15. A projeção efetuada baseou-se em parâmetros de mercado, nos saldos contábeis ao final do primeiro semestre de 2020 e nas características contratuais de ativos e passivos do BC. Os parâmetros de mercado foram obtidos no Boletim Focus e na seção de estatísticas de taxas de juros no endereço eletrônico do Tesouro americano. Os rendimentos históricos foram obtidos a partir das informações contábeis e contratuais. Foram consideradas as operações mais relevantes, com o intuito de reduzir a quantidade de variáveis consideradas, mantendo nível de precisão adequado ao objetivo do trabalho.

16. Dentre os parâmetros adotados, o de maior volatilidade no curto prazo e com maior potencial para afetar o relacionamento entre BC e TN durante o período analisado é a cotação do Real frente ao Dólar norte-americano, uma vez que os ativos em moeda estrangeira representam 50% do ativo e 4% do passivo do BC<sup>6</sup>. Para essa taxa, utilizamos como *proxy* a expectativa de cotação constante no percentil 15 do Boletim Focus, conforme orientação contida na Nota Técnica 398/2020-BCB/Secre/Dipom<sup>7</sup>.

17. Importante mencionar que os ativos em moedas estrangeiras são impactados ainda pela curva de juros contratuais. Considerando os dados mais recentes divulgados no Relatório de Gestão das Reservas Internacionais, a carteira é composta por mais de 90% de títulos soberanos, sendo a América do Norte o destino de mais de 80% dos valores aplicados. Portanto, exclusive a correção cambial, as taxas de juros dos títulos do tesouro norte-americano são o referencial que melhor estima os rendimentos prospectivos a serem obtidos pelas aplicações em moedas estrangeiras. Assim, a exemplo da taxa de câmbio, utilizamos como *proxy* da rentabilidade do ativo em moeda estrangeira a projeção de taxa de juros do *Daily Treasury Yield Curve Rates*.

18. Por sua vez, os ativos e passivos em moeda local são fortemente impactados pela taxa Selic, cuja expectativa padrão de mercado pode ser representada pela mediana das expectativas de mercado divulgada por meio do Boletim Focus.

---

<sup>6</sup> Dados de 30 de junho de 2020,

<sup>7</sup> “Dessa forma, deve ser feita simulação do resultado das operações do BCB com reservas cambiais e com derivativos cambiais no mercado interno para o próximo semestre contábil. A simulação deverá ter como base o percentil 15% das expectativas de mercado coletadas pela pesquisa Focus, que, por representar previsão conservadora de potencial resultado negativo derivado da exposição cambial ao balanço, servirá para estimar o volume adequado da reserva de resultado a ser mantida no BCB. Na data base de 18 de agosto de 2020, esse valor correspondia a R\$4,90 para o final do ano de 2020. Devem ser consideradas ainda outras prováveis fontes de resultado negativo de operações do BCB, além da tratada nesta Nota. Pretende-se, com isso, evitar a necessidade de futura emissão de títulos da DPMFi pela STN em favor do BCB para conservar o patrimônio líquido do BCB em 1,5% de seu ativo total.”



19. Eventualmente, em virtude de características legais e contratuais ou de dados da experiência, foi identificada a necessidade de ajustes nos índices aplicados para adaptá-los às características intrínsecas das operações do BC e assim ampliar a capacidade preditiva da projeção. Dentre os ajustes efetuados, é possível destacar a utilização da rentabilidade retrospectiva dos títulos em carteira prefixados e indexados à inflação. Esses títulos não seguem necessariamente as expectativas de mercado, visto que os rendimentos são apropriados pela curva de juros contratada, de acordo com o modelo de negócios adotado pelo BC na gestão de sua carteira de títulos.

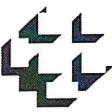
20. Adicionalmente, é importante destacar que, dado o nível de complexidade das operações existentes no balanço patrimonial do BC, existem riscos que demandaram ajustes decorrentes da experiência com a gestão de operações que impactam seu balanço, entre eles:

a) valor dos preços dos títulos em moedas estrangeiras: contabilizados pelo valor justo, que reflete a diferença entre as taxas de juros contratadas e as taxas de juros do mercado internacional. Para esse risco, foi considerado o *value at risk* (VaR) calculado pelo Departamento de Gestão de Risco (Deris);

b) operações com derivativos (*swaps* cambiais e operações de linha): para essas operações foi considerado diferencial nulo entre os juros internos e o cupom cambial;

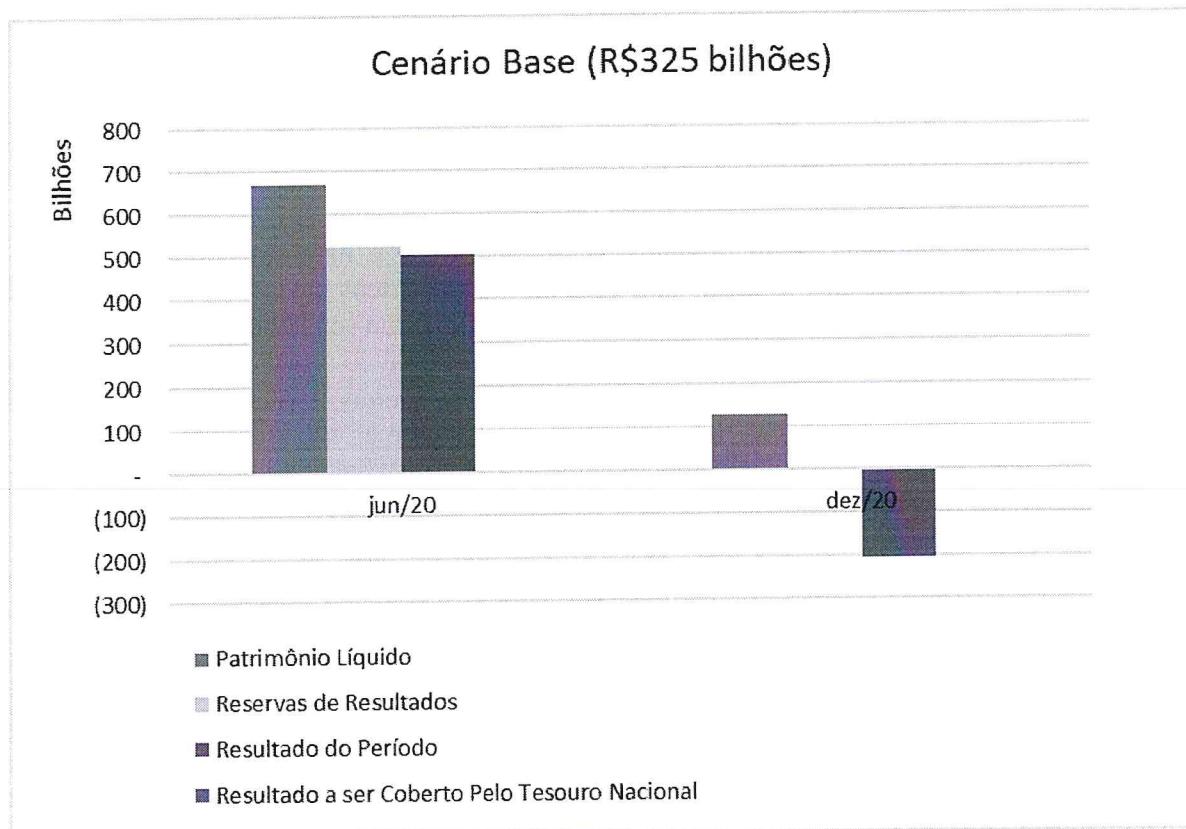
c) *Impairment* de operações de crédito com instituições em liquidação: tendo em vista a situação de atraso nas parcelas de crédito frente ao Banco Nacional – em liquidação extrajudicial, em função das dificuldades do devedor no processo de novação de créditos frente ao Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), foi considerada a necessidade de provisionamento total da operação, com impacto estimado de R\$20 bilhões.

21. Considerando todos os aspectos anteriormente mencionados, a utilização da Reserva de Resultado conforme previsto no art. 5º da Lei 13.820, de 2019, até o máximo R\$ 325



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

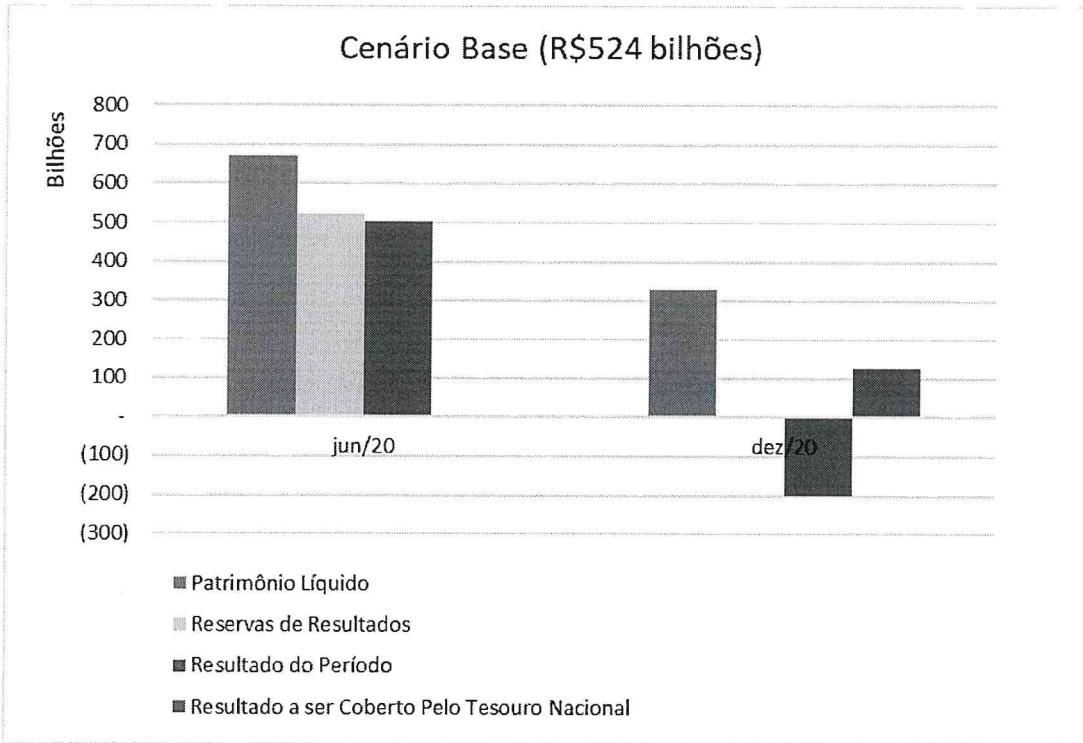
bilhões evitaria, em tese, a cobertura pelo TN de eventual resultado negativo do BC referente ao 2º semestre de 2020, conforme gráfico abaixo:



22. Por outro lado, o gráfico a seguir demonstra que a utilização do saldo total da Reserva de Resultado do BC nesse momento poderia acarretar, nas demonstrações de 31 de dezembro de 2020, a necessidade de cobertura de eventual resultado negativo do BC pelo TN, uma vez que o patrimônio institucional do BC não seria suficiente para a cobertura do resultado



negativo projetado, observada a necessidade de manutenção de um patrimônio líquido de, no mínimo, 1,5% do ativo do BC.



23. Dessa forma, entendemos que **R\$ 325 bilhões** é o valor máximo da Reserva de Resultado existente no balanço referente à data-base de 30 de junho de 2020 que pode ser utilizado na situação de excepcionalidade constante do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, visando a manter saldo adequado para absorver o resultado negativo projetado acima para o 2º semestre de 2020. Por conseguinte, a limitação ao valor máximo apontado permite, com razoável nível de confiança, projetar que não haverá necessidade de cobertura por parte do Tesouro Nacional de eventuais resultados negativos do BC em função do resultado de 2020, evitando, assim, o retorno, guardadas as suas proporções, do cenário anterior à edição da Lei nº 13.820, de 2019.

À consideração de Vossa Senhoria.

Davi Diogenes Belem Pontes  
Assessor Pleno

Filipe Vilela Lopes  
Chefe de Divisão

Marisa Minzoni  
Chefe Adjunta



# BANCO CENTRAL DO BRASIL

## NOTA TÉCNICA 398/2020 –SECRE/ DIPOM DE 19 DE AGOSTO DE 2020

Informação sobre a intenção de a Secretaria do Tesouro Nacional levar à deliberação do Conselho Monetário Nacional proposta que autorize a destinação de recursos da reserva de resultado do Banco Central do Brasil ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna.

Senhor Diretor de Política Monetária,

Trata-se de Ofício da Secretaria do Tesouro Nacional – STN, mediante o qual informa a esta Autarquia o intuito de levar à deliberação do Conselho Monetário Nacional – CMN, proposta de que ele autorize a destinação de recursos da reserva de resultado deste Banco Central do Brasil – BCB, ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna – DPMFi, conforme previsto no art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019.

2. Conforme estabelecido pela referida Lei, tal destinação pode ser autorizada pelo CMN quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi. Nesse sentido, defende a STN, através da Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, que a crise econômica provocada pela pandemia do novo Coronavírus trouxe fortes impactos sobre o funcionamento da economia e dos mercados financeiros, impondo ao Governo Federal uma série de desafios na sua gestão econômica e financeira, com reflexos pronunciados sobre a gestão da dívida pública, com base, principalmente, nos seguintes elementos:

- i. Choque acentuado da atividade econômica;
- ii. Decretação de estado de calamidade pública, por meio do Decreto Legislativo nº 6, de 2020;
- iii. Aprovação em tempo recorde da Emenda Constitucional Nº 106/2020, flexibilizando as três regras do arcabouço fiscal brasileiro durante o período de calamidade;
- iv. Choque intenso na necessidade de financiamento no curto-prazo, em decorrência da combinação de choques positivo na despesa e negativo na receita;
- v. Insuficiência de demanda por títulos públicos, em um contexto de maior aversão ao risco e preferência dos investidores por liquidez;
- vi. Diminuição expressiva da reserva de liquidez (caixa) da dívida pública, frente à forte elevação do risco de refinanciamento no curto-prazo, com destaque para os primeiros 90 dias de 2021.

3. Ocorre que a mesma Lei estabelece como limite para a operação pretendida a manutenção do patrimônio líquido do BCB em 1,5% de seu ativo total, montante a partir do qual o resultado negativo seria considerado obrigação da União com o BCB, devendo ser objeto de pagamento mediante emissão de títulos da DPMFi para fins de política monetária.

4. O objetivo da Lei foi o de reduzir os fluxos financeiros entre STN e BCB decorrentes da variação cambial entre períodos de apuração do resultado do BCB, dado que o resultado das operações do BCB com reservas cambiais e com derivativos cambiais no mercado interno é predominantemente contábil, derivado da conversão para Real das reservas internacionais, mantidas em ativos em moeda estrangeira. Tendo em conta essa finalidade, revela-se prudente minimizar a probabilidade de que a destinação das reservas de resultado pelo BCB à STN seja sucedida, no semestre contábil seguinte, pela emissão de títulos da DPMFi pela STN em favor do BCB, caso resultado negativo do BCB leve o seu patrimônio líquido a nível inferior a 1,5% de seu ativo total.

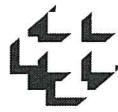
5. Considerando a exposição cambial do BCB, derivada das reservas internacionais e da sua posição em swaps, a variável determinante para o resultado do BCB nos próximos semestres é justamente a trajetória da taxa de câmbio. No sentido da prudência, é importante prever um cenário no qual a variação da taxa de câmbio levasse a resultado negativo das operações do BCB com reservas cambiais e com derivativos cambiais no mercado interno no próximo semestre.

6. Como o câmbio é flutuante, o BCB não tem meta ou objetivo para essa taxa e a modelagem visando a previsão desse preço em data futura tão distante é sujeita a muitas hipóteses, riscos e incertezas. De todo modo, as expectativas de mercado coletadas e divulgadas por meio do Relatório Focus oferecem visão prospectiva informada e neutra para a taxa de câmbio ao final do ano de 2020. Sendo o BCB responsável pela execução da política cambial qualquer sugestão de trajetória para a taxa de câmbio advinda desta Autarquia poderia ser entendida como indicação de nível de conforto para a condução da política cambial, o que poderia ser prejudicial ao funcionamento dos mercados financeiros. Por outro lado, a pesquisa Focus é avaliação independente e amplamente reconhecida por participantes de mercado, com mais de 100 instituições respondentes.

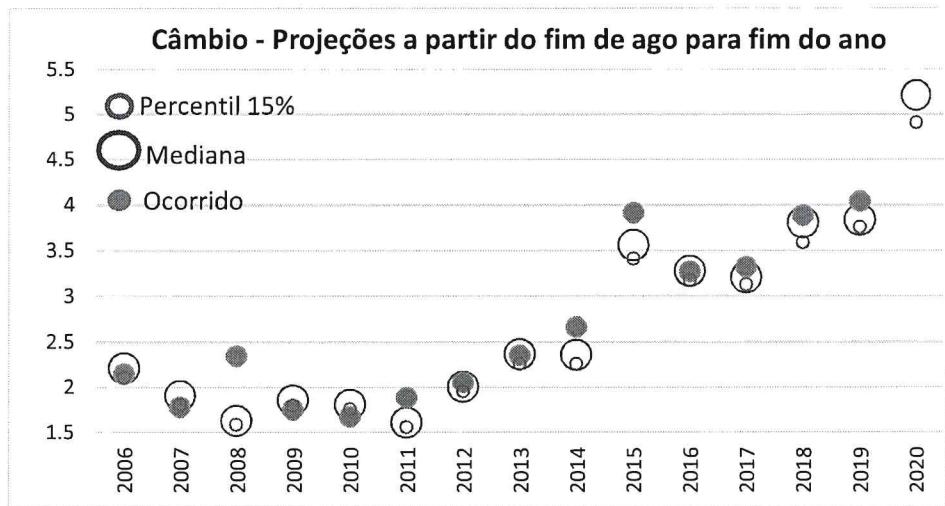
7. Novamente no sentido da prudência, deve-se trabalhar com um cenário de riscos que considere potencial valorização da taxa de câmbio, inclusive além daquela já implícita no cenário de consenso (mediana). O gráfico a seguir compara as projeções realizadas pelos respondentes do Boletim Focus no final de agosto do ano de referência<sup>1</sup>. São comparadas a mediana e o percentil 15% das expectativas com a taxa de câmbio efetivamente ocorrida ao fim do mesmo ano.

---

<sup>1</sup> Para o ano corrente a data de referência da informação é 18 de agosto, a última disponível.



## BANCO CENTRAL DO BRASIL



8. Nos últimos 15 anos, o percentil 15% das expectativas de mercado se mostrou medida relativamente conservadora para prever o nível da taxa de câmbio no final do período. Ao longo desse período, em apenas três ocasiões a taxa de câmbio encerrou o ano abaixo do nível indicado pelo percentil 15%, sendo que no caso mais extremo essa diferença foi de oito centavos. Desde 2011 em nenhuma ocasião o câmbio encerrou o ano abaixo do nível indicado pelo percentil 15%.

9. Dessa forma, deve ser feita simulação do resultado das operações do BCB com reservas cambiais e com derivativos cambiais no mercado interno para o próximo semestre contábil. A simulação deverá ter como base o percentil 15% das expectativas de mercado coletadas pela pesquisa Focus, que, por representar previsão conservadora de potencial resultado negativo derivado da exposição cambial ao balanço, servirá para estimar o volume adequado da reserva de resultado a ser mantida no BCB. Na data base de 18 de agosto de 2020, esse valor correspondia a R\$4,90 para o final do ano de 2020. Devem ser consideradas ainda outras prováveis fontes de resultado negativo de operações do BCB, além da tratada nesta Nota. Pretende-se, com isso, evitar a necessidade de futura emissão de títulos da DPMFi pela STN em favor do BCB para conservar o patrimônio líquido do BCB em 1,5% de seu ativo total.

10. Nesse sentido, submeto à sua consideração encaminhamento ao Procurador-Geral, para avaliação dos aspectos jurídicos da solicitação da STN, e ao Chefe do Deafi, para avaliação do impacto da proposta no balanço do BCB.

Rogério Antônio Lucca  
Chefe de Gabinete

De acordo.

Ao Procurador-Geral, para avaliação dos aspectos jurídicos da solicitação da STN, e ao Chefe do Deafi, para avaliação do impacto da proposta no balanço do BCB, tendo em vista os critérios definidos acima.



Bruno Serra Fernandes  
Diretor de Política Monetária



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC  
PE 179874

Brasília, 26 de agosto de 2020.

Ementa: *Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM). Ofício SEI nº 200282/2020/ME, enviado ao Presidente do Banco Central do Brasil (BCB) pelo Secretário do Tesouro Nacional. Processo nº 17944.103791/2020-23. Informação de que a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) solicitará ao Secretário Especial de Fazenda a inclusão, na pauta da próxima reunião ordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN), de voto propondo autorização para a destinação de recursos da reserva de resultados do BCB para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). Art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019. Análise dos aspectos jurídicos. Pronunciamento sujeito a restrição de acesso em razão de sigilo legal, por se tratar de documento preparatório.*

Senhor Procurador-Chefe,

## ASSUNTO

Cuida-se do Ofício SEI nº 200282/2020/ME, enviado ao Presidente do Banco Central do Brasil (BCB) pelo Secretário do Tesouro Nacional em 14 de agosto de 2020. Informa-se no Ofício que a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) solicitará ao Secretário Especial de Fazenda a inclusão, na pauta da próxima reunião ordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN), de voto propondo autorização para a destinação de recursos da reserva de resultados do BCB para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

2. A referida proposta tem por fundamento o art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019:

*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.*

3. Além disso, como ressaltado no Ofício, as razões para embasar a solicitação da transferência estão presentes na Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, emitida pela Subsecretaria da Dívida Pública também em 14 de agosto de 2020. Ao despachar a Nota Técnica, o Secretário do Tesouro Nacional recomenda a solicitação ao CMN da “*transferência para o Tesouro Nacional de recursos da reserva de resultados do BCB, constituída até o final do primeiro semestre de 2020*”.

4. O tema foi submetido à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) pelo Diretor de Política Monetária, por meio da Nota Técnica 398/2020-Scre/Dipom, de 19 de

agosto de 2020, “*para avaliação dos aspectos jurídicos da solicitação da STN.*” A referida Nota Técnica, ademais, fixou critérios para avaliação prospectiva razoável quanto à evolução da conjuntura econômica ao longo do segundo semestre do corrente ano, solicitando ao Departamento de Contabilidade, Orçamento e Execução Financeira (Deafi) a “*avaliação do impacto da proposta no balanço do BCB*”, tendo em vista os critérios elencados.

5. Tendo analisado o assunto, o Deafi expediu a Nota 407/2020-Deafi/Gecon, de 24 de agosto de 2020<sup>1</sup>, na qual expõe o entendimento de que, tendo em vista os critérios especificados pela Dipom, há de se manter na reserva de resultado do BCB saldo suficiente e adequado para absorver eventual resultado negativo que venha a ocorrer no 2º semestre de 2020.

### **APRECIACÃO**

6. A Lei nº 13.820, de 2019, veio aprimorar o relacionamento financeiro entre o BCB e o Tesouro Nacional, em especial para reduzir o volume dos fluxos financeiros entre as referidas entidades em decorrência da variação cambial e, com isso, mitigar o risco de ocorrência do indesejável e constitucionalmente vedado<sup>2</sup> financiamento monetário do Tesouro.

7. As variações cambiais são a fonte mais considerável de volatilidade dos resultados apurados no balanço do BCB. Isso porque o BCB apresenta descasamento de moedas em sua estrutura patrimonial, na qual parcela relevante de seus ativos está denominada em moedas estrangeiras, ao passo que os passivos da entidade são constituídos predominantemente por obrigações em moeda local<sup>3</sup>.

8. Uma vez que o balanço do BCB é apurado em moeda nacional e em regime de competência<sup>4</sup>, variações na taxa de câmbio entre o Real e a moeda estrangeira podem levar à apuração de lucros (em caso de depreciação do Real) ou prejuízos (em caso de apreciação do Real) no exercício, em decorrência da marcação a mercado dos ativos em moeda estrangeira.

9. No entanto, os resultados financeiros provenientes da marcação a mercado dos ativos em moeda estrangeira mantidos pelo BCB consubstanciam-se em *lucros ou prejuízos não realizados* no balanço do exercício – no sentido de que sua apuração é *contingente*, podendo-se reverter em função de mera variação cambial em sentido inverso nos exercícios subsequentes, caso os ativos não sejam vendidos e permaneçam no balanço do BCB de um exercício a outro.

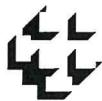
10. Tais resultados financeiros não realizados distinguem-se da parcela do resultado do exercício que deflui de lucros ou prejuízos (ditos *realizados*) provenientes das demais

<sup>1</sup> A referida Nota Técnica foi dirigida à STN mediante o Ofício 18477/STN mediante o Ofício 18477/2020, de 24 de agosto de 2020, subscrito pelo Diretor de Política Monetária do BCB.

<sup>2</sup> Constituição da República, art. 164, § 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.”

<sup>3</sup> Consoante o item 16 da Nota 407/2020-Deafi/Gecon, cerca de 50% do ativo do BCB correspondem a ativos em moeda estrangeira, ao passo que apenas 4% do passivo da autoridade monetária encontram-se denominados em moeda estrangeira.

<sup>4</sup> Art. 8º, parágrafo único, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

3

operações realizadas pela Autarquia no exercício de suas competências de autoridade monetária (por exemplo, resultados de operações compromissadas, tarifas cobradas pelo uso de sistemas mantidos pelo BCB) ou de entidade de supervisão do sistema financeiro (a exemplo de quantias obtidas com a imposição de multas e a assinatura de termos de compromisso com entidades reguladas).

11. A circunstância de que parcela considerável do resultado do BCB corresponde a lucros ou prejuízos não realizados recomenda, em si, tratamento diferenciado daquele aplicável à parcela referente a lucros e prejuízos realizados, quando se cogita da sistemática a ser adotada para a destinação do resultado apurado no exercício. A relevância da distinção se acentua quando se leva em conta o regime assimétrico consagrado na legislação para a destinação do resultado do BCB: ao passo que resultados positivos redundam na realização de depósitos em moeda nacional (base monetária) pelo BCB na Conta Única do Tesouro Nacional (que, consoante a Lei nº 13.820, de 2019, devem ser utilizados para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal), resultados negativos são cobertos mediante a emissão direta de títulos da dívida pública federal em favor do BCB.

12. Essa assimetria levava a que exercícios marcados por depreciação da moeda nacional resultassem em transferências significativas ao Tesouro, ao passo que exercícios caracterizados por apreciação da moeda nacional redundassem em emissões igualmente significativas de títulos da dívida pública diretamente para a carteira do BCB. Consoante dados presentes na Nota 407/2020-Deafi/Gecon, no período compreendido entre o primeiro semestre de 2008 e o primeiro semestre de 2019, as transferências ao Tesouro Nacional pelo BCB totalizaram cerca de R\$694 bilhões, ao passo que as emissões diretas de títulos públicos em favor do BCB para cobertura de resultados negativos chegaram, no mesmo período, a R\$662 bilhões.

13. Tais distorções, próprias ao tratamento dos resultados do BCB nas regras vigentes até 2019 (estabelecidas na Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001, e na Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008), foram apontadas na justificação do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 314, de 2017, que deu origem à Lei nº 13.820, de 2019.<sup>5</sup> Firmou-se aí:

*“Esse modelo tem causado distorções. A primeira delas está relacionada ao fato de que os lucros e prejuízos das operações cambiais têm grande valor absoluto e são bastante voláteis. Isso decorre de o Banco Central ter acumulado grande volume de reservas internacionais em seu balanço. Sempre que o real se desvaloriza frente às demais moedas, o valor das reservas internacionais, em reais, aumenta, gerando grandes ganhos patrimoniais para o BC. O inverso se dá nos casos de valorização do real.”*

*Ocorre que, como o BC não vende as reservas, mantendo-as em seu balanço, esses ganhos e perdas não se realizam na prática. Apesar disso, são contabilizados como lucros ou perdas, em função de o Banco Central apurar*

<sup>5</sup> Cfr. <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7179279&ts=1593910077726&disposition=inline>.



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

4

*seu balanço em regime de competência, especificando as reservas internacionais pelo seu valor de mercado (marcação a mercado).*

*Uma vez apurado um grande ganho do BC, ele é obrigado pela legislação a transferi-lo ao Tesouro Nacional. Isso coloca na mão do Tesouro um volume de recursos criado por simples oscilação circunstancial de preços das reservas. E o Tesouro pode gastar esse dinheiro. Trata-se, obviamente, de um financiamento por expansão monetária, visto que esse dinheiro não foi extraído da sociedade por meio de impostos ou emissão de dívida.” (Grifei.)*

14. Visando a arrostar tais distorções, a Lei nº 13.820, de 2019, dispôs em seu art. 3º que a parcela do resultado positivo do BCB referente ao resultado financeiro positivo de suas operações com reservas internacionais e derivativos cambiais não fosse transferida ao Tesouro, mas destinada à constituição de reserva de resultado no balanço do BCB. A seu turno, a parcela dos resultados positivos correspondente às demais operações do BCB continuaria sendo oportunamente transferida ao Tesouro, após a aprovação do balanço do exercício.

15. Como explicitado na referida justificação do PLS nº 314, de 2017:

*“O que se observa no resto do mundo é que países cujos bancos centrais estão sujeitos a fortes oscilações em seus resultados, como é o caso brasileiro, tendem a evitar o repasse imediato e automático desses resultados ao Tesouro. O que se faz é armazenar os lucros em uma conta de provisão, dentro do Banco Central, para utilizá-los na cobertura dos prejuízos que se sucederem.”*

16. A diretriz constitucional de evitar o financiamento monetário do Tesouro é o grande vetor da disciplina consagrada na Lei nº 13.820, de 2019. Busca-se com isso obviar que a transferência da parcela cambial do resultado apurado no balanço do BCB, preponderantemente decorrente de lucros não realizados, seja transformada em regra geral. Para isso, a Lei nº 13.820, de 2019, consagrou mecânica operacional na qual a parcela cambial do resultado é destinada à constituição de reserva de resultado no balanço da autoridade monetária, resguardando-a para a amortização de resultados negativos apurados em exercícios subsequentes.

17. Característica notável do modelo adotado pela Lei nº 13.820, de 2019, é sua extraordinária rigidez. Os fluxos financeiros nela previstos são, em sua quase totalidade, absolutamente automáticos, devendo ser realizados em resposta a hipóteses de incidência delineadas em lei de maneira unívoca e objetiva. Disso se infere a preocupação que teve o legislador com a desejada autonomia da autoridade monetária e com a diretriz de austeridade que deve pautar a separação entre a gestão monetária e a gestão fiscal.

18. Muito embora esse tenha sido o modelo adotado pela Lei nº 13.820, de 2019, nela se encontra ponderável exceção. Trata-se da hipótese prevista no art. 5º, em que, consoante juízo discricionário do CMN, os recursos existentes na reserva de resultados constituída no balanço do BCB podem ser destinados ao pagamento da DPMFi.

**Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC)**

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais - PRPIM

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 11º andar – 70074-900 – Brasília (DF)

Telefones: (61) 3414-1220 - Fax: 3414-2946

E-mail: prpim.pgbcb@bcb.gov.br



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

19. Deflui do contexto sistemático da Lei nº 13.820, de 2019, e do princípio constitucional que veda o financiamento monetário do Tesouro, que a prerrogativa do art. 5º corresponde a situação excepcionalíssima, cuja adoção é facultada estritamente diante do risco efetivo de inviabilização de rolagem da dívida pública, quando “*severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento*”.

20. Tendo em vista a matriz constitucional para o relacionamento financeiro entre o BCB e o Tesouro Nacional e a inserção sistemática do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, podem-se alinhar os seguintes requisitos para que os recursos existentes na reserva de resultado do BCB sejam destinados ao pagamento da DPMFi:

- i. prévia autorização do CMN;
- ii. observância do limite estabelecido no § 2º do art. 4º da Lei, qual seja, a manutenção do patrimônio líquido do BCB em nível superior a 1,5% do ativo total existente na data do balanço;
- iii. ocorrência de severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi;
- iv. preservação da reserva de resultado em dimensões suficientes para permitir a sustentabilidade do balanço do BCB em médio prazo.

21. Quanto ao requisito descrito no item “i”, basta destacar que a autorização do CMN condiciona-se ao preenchimento dos demais requisitos, conforme esclarecido na sequência do texto.

22. O requisito previsto no item “ii” é relativamente objetivo e de fácil aferição. De fato, o montante a ser transferido ao Tesouro Nacional não pode levar à redução do patrimônio líquido do BCB abaixo do limite de 1,5% do ativo total **existente na data do balanço**. Assim, tem-se que os valores a serem considerados para o cálculo tanto do montante máximo da reserva que pode ser utilizado para transferência ao Tesouro Nacional, como do mínimo a ser mantido para conservação patrimonial, são aqueles constantes no último balanço semestral do BCB aprovado pelo CMN<sup>6</sup>.

23. Desse entendimento decorre a constatação de que a destinação excepcional dos recursos existentes na reserva de resultado pode ocorrer em qualquer momento do exercício financeiro, não se exigindo que coincida com a transferência ou cobertura do resultado do exercício. Basta que se levem em consideração os valores referentes ao último balanço do BCB, devidamente aprovado pelo CMN.

24. O requisito previsto no item “iii”, consistente na *ocorrência de severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi*, pressupõe risco concreto de inviabilização de rolagem da dívida mobiliária. Para essa finalidade, cumpre ao Tesouro Nacional, inclusive, avaliar possíveis alterações no Plano Anual

<sup>6</sup> Art. 4º, inciso XXVII, da Lei nº 4.595, de 1964, c/c art. 3º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001.



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

6

de Financiamento (PAF) que permitam o refinanciamento da DPMFi em vista de nova conjuntura vigorante em mercado (por exemplo, redução do perfil de prazo, aumento da remuneração, utilização de papéis com características distintas).

25. Em outras palavras, o acionamento do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, não se pode justificar mediante argumentos de eficiência alocativa; **a utilização dos recursos contidos na reserva de resultado do BCB corresponde a *ultima ratio***, no sentido de que todas as alternativas disponíveis para viabilizar o refinanciamento da DPMFi devem ter sido analisadas e descartadas.

26. Apesar de caber ao CMN a competência para autorizar a destinação excepcional dos recursos da reserva de resultados do BCB prevista no art. 5º, compete à STN promover análise técnica que demonstre o preenchimento do requisito legal consistente na existência de severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi, no exercício das atribuições definidas no art. 2º do Decreto nº 92.452, de 10 de março de 1986, e no art. 49 do Anexo I ao Decreto nº 9.745, de 8 de abril de 2019.

27. Assim, a competência para solicitar ao CMN o acionamento da regra excepcional contida no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, é do Ministério da Economia, na pessoa de um dos representantes da Pasta no referido colegiado (a saber, o próprio Ministro da Economia ou o Secretário Especial de Fazenda), mas sempre mediante iniciativa da STN, amparada em análise técnica fundamentada. Nesse contexto, o Ofício SEI nº 200282/2020/ME e a Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, enviados ao Presidente do BCB pelo Secretário do Tesouro Nacional, são suficientes para demonstrar tal iniciativa.

28. Por fim, o item “iv” destaca a preservação da reserva de resultado em dimensões suficientes para permitir a sustentabilidade do balanço do BCB em médio prazo. Tal requisito, embora não textualmente redigido no corpo do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, deflui de seu contexto sistemático e da matriz constitucional aplicável ao relacionamento entre a autoridade monetária e o Tesouro Nacional.

29. A utilização dos recursos da reserva (que predominantemente correspondem a resultados não realizados, recorde-se) não deve descurar das necessidades do balanço da autoridade monetária. Deve-se evitar que o uso dos recursos existentes na reserva para pagamento da DPMFi acabe resultando em futura necessidade de capitalização do BCB pelo próprio Tesouro Nacional, mediante a colocação direta de títulos da dívida pública na carteira da Autarquia.

30. A transferência a ser efetuada pelo BCB deve, portanto, buscar preservar recursos suficientes na reserva de resultado para permitir a sustentabilidade de seu balanço em médio prazo, mediante avaliação prospectiva razoável da evolução da conjuntura econômica e de seus impactos sobre os itens do balanço, além das demandas atinentes a contingências razoavelmente previsíveis (por exemplo, a constituição de provisões para perdas).

**Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC)**

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais - PRPIM  
SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 11º andar – 70074-900 – Brasília (DF)  
Telefones: (61) 3414-1220 - Fax: 3414-2946  
E-mail: prpim.pgbcb@bcb.gov.br



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

7

31. Esse cuidado, consoante aponta a Nota Técnica 398/2020-Scre/Zipom, é necessário para evitar que a destinação da reserva de resultado do BCB seja sucedida por eventual resultado negativo que leve o patrimônio líquido da Autarquia a nível inferior a 1,5% de seu ativo total, desencadeando a necessidade de emissão direta de títulos da DPMFi em favor do BCB.

32. Dessa forma, muito embora o BCB não tenha competência legal para propor a adoção da medida excepcional prevista no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, tem a Autarquia o dever de submeter elementos técnicos ao CMN, visando a subsidiar a definição do montante mais adequado da reserva de resultado a ser comprometido. No presente contexto, as áreas de Política Monetária e de Administração do BCB desincumbiram-se dessa obrigação legal mediante a expedição, respectivamente, da Nota Técnica 398/2020-Scre/Zipom e da Nota 407/2020-Deafi/Gecon.

33. Com isso, o BCB demonstra a sua preocupação em observar os objetivos maiores da Lei nº 13.820, de 2019, de manter sob controle o volume dos fluxos financeiros entre o BCB e o Tesouro Nacional e evitar o financiamento monetário do Tesouro, em atenção ao § 1º do art. 164 da Constituição.

34. Deve-se pontuar, como último comentário sobre o assunto, que prognósticos quanto à evolução da conjuntura econômica são, por natureza, falíveis e sujeitos às limitações ínsitas a qualquer modelo preditivo. Isso não impede que o BCB busque adotar parâmetros razoáveis para, de boa-fé, buscar projetar no tempo, de maneira razoável, as necessidades de seu balanço.

## CONCLUSÃO

35. Sendo esses os contornos jurídicos da medida excepcional prevista no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, conluso que:

a) não há óbice jurídico a que o Presidente do BCB, na condição de membro do CMN (inciso II do art. 8º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995), aprecie e delibere a proposta de autorização para a destinação de recursos da reserva de resultados do BCB ao pagamento da DPMFi, a ser oportunamente submetida ao CMN pelo Ministério da Economia, como indicado no Ofício SEI nº 200282/2020/ME;

b) muito embora o BCB não tenha competência legal para propor a adoção da medida excepcional prevista no referido art. 5º, pode a Autarquia submeter elementos técnicos ao CMN, na forma da Nota Técnica 398/2020-Scre/Zipom e da Nota 407/2020-Deafi/Gecon, para subsidiar a decisão final, notadamente quanto à definição do montante mais adequado da reserva de resultado a ser comprometido. Isso porque compete ao BCB zelar pela sustentabilidade do seu balanço, de modo a atender aos comandos não só da Lei nº 13.820, de 2019, como da Constituição da República.

**Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC)**

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais - PRPIM  
SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 11º andar – 70074-900 – Brasília (DF)  
Telefones: (61) 3414-1220 - Fax: 3414-2946  
E-mail: prpim.pgbcb@bcb.gov.br



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

8

36. Em observância à Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018, entendo que a presente manifestação jurídica está sujeita a restrição de acesso em razão de sigilo legal, uma vez que se trata de documento preparatório, apto a ser utilizado como fundamento para tomada de decisão em discussões administrativas ainda em curso, podendo ser levantada a restrição tão logo editado o ato decisório final, na forma do art. 7º, § 3º, da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, e do art. 20 do Decreto nº 7.724, de 16 de maio de 2012.

À sua consideração.

**MARCELO MADUREIRA PRATES**

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM)  
OAB/DF 15.597

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Monetária e Representação Extrajudicial (CC2PG).

**IGOR ARRUDA ARAGÃO**

Procurador-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM)  
OAB/CE 16.356-B

Aaprovo, por seus próprios fundamentos, o parecer jurídico da PRPIM.

Ao Procurador-Geral Adjunto titular da Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1).

**NELSON ALVES DE AGUIAR JÚNIOR**

Subprocurador-Geral do Banco Central

Câmara de Consultoria Monetária e Representação Extrajudicial (CC2PG)  
OAB/DF 15.946

(Seguem despachos.)

**Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC)**

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais - PRPIM

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 11º andar – 70074-900 – Brasília (DF)

Telefones: (61) 3414-1220 - Fax: 3414-2946

E-mail: prpim.pgbcb@bcb.gov.br



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

9

Aprovo o judicioso pronunciamento legal.

Ao Procurador-Geral, tendo em vista o disposto no art. 9º, inciso I, da Ordem de Serviço nº 4.747, de 19 de abril de 2012.

**MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS**

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)

OAB/DF 31.580

Aprovo o pertinente parecer, permitindo-me agregar, na sequência, algumas considerações sobre o assunto.

2. A Lei nº 13.820, de 2019, buscou superar as distorções existentes na legislação anterior sobre o relacionamento entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Tesouro Nacional (TN), associadas aos efeitos da manutenção de considerável volume de reservas internacionais no balanço da autoridade monetária.

3. O grande eixo da inovação trazida pela legislação mais recente consistiu em evitar a transferência ao TN da parcela cambial positiva do resultado apurado pelo BCB, quase que integralmente composta por lucros contábeis não realizados (provenientes dos efeitos da depreciação da moeda nacional sobre os ativos que compõem as reservas internacionais). No regime anterior à Lei, tal transferência se realizava automaticamente, por meio do depósito de base monetária diretamente na Conta Única do TN, ocasionando ampliação da liquidez e correspondente necessidade de esterilização pela autoridade monetária (usualmente mediante aumento de suas operações compromissadas).

4. Para superar esse regime, a nova legislação instituiu mecanismo de destinação obrigatória da parcela cambial do resultado, por ocasião da aprovação de seu balanço, a conta de reserva de resultado constituída no patrimônio líquido da Autarquia, conjugado à restrição de que tais recursos apenas sejam utilizados para compensar resultados negativos apurados pelo BCB em exercícios subsequentes.

5. A Lei nº 13.820, de 2019, entretanto, consagrou exceção a esse mecanismo automático de constituição e destinação dos recursos da reserva de resultado: trata-se da hipótese de seu art. 5º, que permite que o Conselho Monetário Nacional (CMN) autorize a destinação de recursos da reserva de resultados para o pagamento da dívida mobiliária federal, na excepcional hipótese em que “*severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento*”.

6. Trata-se, conforme bem pontua o parecer, de *ultima ratio*: a ativação do mecanismo do art. 5º somente pode ocorrer após todas as possibilidades de refinanciamento da dívida mobiliária federal terem sido criteriosamente avaliadas e descartadas pelo TN, de modo que não haja alternativa viável à utilização da reserva de resultado. O pressuposto é que exista

**Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC)**

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais - PRPIM

SBS Quadra 3, Bloco B, Edifício Sede – 11º andar – 70074-900 – Brasília (DF)

Telefones: (61) 3414-1220 - Fax: 3414-2946

E-mail: prpim.pgbc@bcb.gov.br



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

10

risco concreto de inviabilização de rolagem da dívida mobiliária, não bastando a mera circunstância de o TN não conseguir colocar papéis em mercado nas condições que considere ideais. Daí se deduz que a proposta de ativação do mecanismo do art. 5º da Lei deve ser precedida de reavaliação técnica fundamentada do TN quanto às preferências de perfil da dívida mobiliária expressadas no Plano Anual de Financiamento, levando em conta as possibilidades e limites inerentes à conjuntura econômica.

7. A demonstração técnica do preenchimento do requisito previsto na parte final do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, compete à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que tem a responsabilidade legal de subsidiar o Conselho Monetário Nacional quanto a eventual destinação extraordinária dos recursos da reserva de resultados. Na vertente conjuntura, a STN efetuou essa análise no bojo da Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, de 14 de agosto de 2020, que foi dirigida ao BCB mediante o Ofício SEI nº 200282/2020, da mesma data, subscrito pelo Secretário do Tesouro Nacional.

8. Não é demais recordar que a presente avaliação técnica da STN ocorre no severo contexto da pandemia da Covid-19, que levou à edição, pelo Congresso Nacional, do Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, reconhecendo estado de calamidade pública em todo o País até 31 de dezembro de 2020, bem como à edição da Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020, que instituiu regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento da calamidade pública nacional decorrente da pandemia.

9. A contrapartida à destinação dos recursos da reserva de resultados para o refinanciamento da dívida mobiliária federal está na **imposição de cautela** quanto às necessidades do balanço da autoridade monetária. Conforme bem esclarece o presente parecer jurídico, além da estrita observância do requisito legal para a transferência de parcela da reserva de resultado (a saber, a existência de severas restrições nas condições de liquidez que impeçam o refinanciamento da dívida mobiliária federal), cumpre **preservar recursos suficientes na reserva de resultado para permitir a sustentabilidade do balanço da autoridade monetária em médio prazo**, mediante “*avaliação prospectiva razoável da evolução da conjuntura econômica e de seus impactos sobre os itens de seu balanço, além das demandas atinentes a contingências razoavelmente previsíveis*”, na expressão utilizada pelo pronunciamento legal.

10. No caso concreto, entendo que a avaliação técnica efetuada pelas áreas de Política Monetária e de Administração do BCB, contida na Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom e na Nota 407/2020-Deafi/Gecon, mostra-se adequada para demonstrar a cautela com a preservação do balanço da autoridade monetária, em linha com os princípios consagrados na Constituição da República e na legislação que dispõe sobre o relacionamento financeiro entre o BCB e o TN.

11. Nesses termos, no exercício da atribuição de prestar consultoria e assessoramento jurídicos à Superior Administração do BCB, concluo que:

- a) não há objeção de ordem legal a que o Presidente do BCB, ao participar de reunião do CMN, vote favoravelmente a eventual proposta do Ministério da Economia quanto a destinação excepcional de recursos da reserva de resultado



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**  
**Procuradoria-Geral**

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

11

na forma do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, fiando-se na avaliação técnica, de estrita responsabilidade da STN, quanto à existência de *severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da dívida mobiliária federal*, no contexto do estado de calamidade decorrente da pandemia da Covid-19, veiculada pela Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, de 14 de agosto de 2020, dirigida ao BCB mediante o Ofício SEI nº 200282/2020, da mesma data; e

b) ao exercer a prerrogativa de voto de que trata a alínea anterior, é recomendável que o Presidente do BCB observe os *limites de cautela quanto à sustentabilidade do balanço da autoridade monetária em médio prazo*, observando em seu voto, portanto, o volume máximo para transferência assinalado pela opinião técnica expedida pelas áreas de Política Monetária e de Administração do BCB, consoante a Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom e a Nota 407/2020-Deafi/Gecon.

12. Ao Presidente, com cópia para o Diretor de Política Monetária.

**CRISTIANO COZER**  
Procurador-Geral do Banco Central  
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

**Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:**

<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGCB/newform.aspx>



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

VOTO 87/2020-CMN, DE 27 DE AGOSTO DE 2020

Propõe autorizar a transferência para o Tesouro Nacional de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) constituída até o final do primeiro semestre de 2020, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019.

Senhores Conselheiros,

A Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019, dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central e, entre outras coisas, define o tratamento a ser dado ao resultado financeiro positivo das operações com reservas cambiais do Banco Central do Brasil e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno.

2. Como regra geral, a supracitada Lei estabelece que o resultado das operações cambiais do Banco Central será utilizado para constituição de reserva, conforme expresso no art. 3º da Lei, e utilizado em eventuais necessidades de cobertura de resultados negativos do Banco, em concordância com o disposto no inciso I do art. 4º da mesma Lei:

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;

...

3. O art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, por sua vez, abre uma exceção a essa regra, permitindo que, mediante autorização deste Conselho, as reservas de resultado constituídas a partir do resultado das operações cambiais do Banco Central sejam utilizadas para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi), quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o refinanciamento da Dívida Pública:

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.





## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

4. A pandemia internacional decorrente da Covid-19 representou um choque negativo sobre a economia brasileira e mundial. No início do ano, a expectativa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro era de aproximadamente 2% e a meta de resultado primário estabelecida na Lei Orçamentária Anual (LOA) 2020 foi um déficit de R\$124 bilhões, equivalente a cerca de 1,5% do PIB. Entretanto, as medidas de distanciamento social levaram a forte contração no nível de atividade econômica e as recentes projeções apontam para uma queda de aproximadamente 5,6%. Para viabilizar os gastos extraordinários necessários ao enfrentamento dos efeitos econômicos e sociais da crise, a Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020, entre outras medidas em caráter extraordinário, flexibilizou regras fiscais do arcabouço brasileiro, em particular a meta de resultado primário e a Regra de Ouro. Não foi necessário flexibilizar o teto de gastos, dado que a despesa aprovada por meio de créditos extraordinários, que em 2020 supera os R\$500 bilhões, já está fora do cômputo do teto. Como resultado, o déficit primário esperado para o ano aumentou consideravelmente, para aproximadamente R\$800 bilhões, equivalente a cerca de 11% do PIB.

5. A crise econômica decorrente da pandemia provocou severas restrições nas condições de liquidez da economia brasileira. O Banco Central do Brasil, o Ministério da Economia, o próprio Conselho Monetário Nacional e o Congresso Nacional adotaram uma série de medidas objetivando liberar os canais de liquidez na economia. Entre as medidas, destacam-se:

- redução do compulsório sobre recursos a prazo, com queda da alíquota de 25% para 17%;
- possibilidade de utilização da recompra de letras financeiras para dedução do compulsório sobre recursos a prazo;
- redução percentual do Adicional de Conservação de Capital Principal dos bancos de 2,5% para 1,25%;
- autorização constitucional para a compra de títulos privados no mercado secundário pelo Banco Central;
- realização de empréstimos do Banco Central para as instituições financeiras com lastro em debêntures;
- oferta pelo Banco Central de operações compromissadas mais longas na ponta doadora de recursos, por meio de suas operações de mercado aberto;
- criação do novo Depósito a Prazo com Garantias Especiais (DPGE);
- mudança no cumprimento de exigibilidade de depósitos compulsórios sobre depósitos de poupança.

6. Com o objetivo de mitigar as severas restrições de liquidez para os Entes Subnacionais, o Congresso Nacional aprovou a Lei Complementar nº 173, de 27 de maio de 2020, determinando a transferência de R\$60 bilhões do Tesouro Nacional para Estados e Municípios. Adicionalmente, o mesmo dispositivo legal prorrogou todos os pagamentos de 2020 referentes às dívidas dos Entes Subnacionais junto à União, de aproximadamente R\$ 35,4 bilhões.





## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

7. Diante das incertezas, elevou-se a demanda precaucional por liquidez, gerando forte migração para ativos mais líquidos e menos voláteis, como as operações compromissadas e os títulos públicos de curto prazo (até um ano). Destaca-se que, ao contrário de outros períodos de crise, numa conjuntura em que a taxa básica de juros da economia está historicamente baixa, não se observou aumento na demanda por Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Como consequência, o principal instrumento de financiamento do Tesouro Nacional passou a ser a Letra do Tesouro Nacional (LTN), com destaque para as emissões de títulos de curto prazo. Nesse contexto, é inevitável o encurtamento do prazo não apenas da Dívida Pública Federal (DPF), mas também da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Em particular, está em curso considerável elevação dos vencimentos de títulos em 2021.

8. O principal indicador do risco de refinanciamento no curto prazo da dívida pública é o percentual vincendo em doze meses, que em dezembro de 2019 era 18,7% do estoque e, de acordo com o Plano Anual de Financiamento (PAF) 2020, atingiria em dezembro de 2020 valor entre 20% e 23%<sup>1</sup>. Antes da pandemia já estava contratada elevação no risco de refinanciamento de curto prazo, cuja gestão estava prevista com os instrumentos usuais, sendo que a principal ferramenta de mitigação desse risco é a reserva de liquidez da dívida pública, que foi fortalecida nos últimos anos com esse propósito.

9. Contudo, a combinação entre os choques na necessidade de financiamento do Tesouro Nacional (redução da arrecadação e elevação de gastos para enfrentar a crise) e o aumento na preferência por liquidez dos agentes afetou negativamente a gestão da dívida pública, não apenas pela elevação ainda mais forte do risco de refinanciamento no curto prazo, com destaque para 2021, mas sobretudo pela redução na reserva de liquidez da dívida pública, que seria justamente a ferramenta apropriada para mitigação desse risco.

10. Diante do exposto, o Ministério da Economia, com base no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, levou à Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc) a proposta inicial de destinação de parte da reserva de resultados do Banco Central, no montante de R\$445,2 bilhões, para o pagamento da DPMFi, entendendo que a medida é importante para mitigar o risco de refinanciamento da DPMFi no curto prazo, que aumentou sobremaneira em decorrência da condição de severa restrição de liquidez na economia brasileira.

11. Entretanto, na apresentação da proposta do Ministério da Economia na Comoc, o Banco Central do Brasil (BCB) externou sua preocupação quanto ao comportamento de seu balanço ao longo do segundo semestre deste exercício, em particular, com a possibilidade de haver prejuízo superior ao saldo remanescente da reserva de resultado, que seria coberto pela emissão de títulos do Tesouro Nacional. Como contraproposta, o BCB sugeriu a transferência de R\$325 bilhões, de maneira a manter na reserva de resultado saldo mais adequado para a cobertura de eventuais prejuízos futuros. Após as discussões, os integrantes da Comoc sugeriram, por unanimidade, que se encaminhasse a este CMN a proposta de transferência imediata de R\$325 bilhões, mantendo-se a possibilidade de nova transferência até o final deste

<sup>1</sup> O PAF 2020 encontra-se atualmente sob revisão. O novo intervalo de referência para o percentual vincendo em doze meses será claramente maior que o intervalo atual.



## MINISTÉRIO DA ECONOMIA

exercício, sujeita à aprovação deste CMN e, claramente, à manutenção das severas restrições de liquidez na economia.

12. Diante do exposto, e em acolhimento às considerações elaboradas pela Comoc, propõe-se a imediata transferência de R\$325 bilhões para a Conta Única do Tesouro Nacional, a serem utilizados exclusivamente para pagamento da DPMFi, com a possibilidade de nova transferência até o final deste exercício, sujeita a nova deliberação do CMN, observado o disposto na Lei nº 13.820, de 2019.

13. Vale observar que o montante a ser transferido observará o limite exigido, de modo a manter o Patrimônio Líquido do Banco Central superior a 1,5% do Ativo, conforme estabelece o art. 5º da citada Lei.

14. Para fins do disposto nos arts. 16 e 17 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, esclarece-se que a presente medida não representa despesas para o Tesouro Nacional.

É o que submetemos à consideração deste Conselho.

Paulo Roberto Nunes Guedes  
Ministro de Estado da Economia

Waldery Rodrigues Júnior  
Secretário Especial de Fazenda

