



## SENADO FEDERAL

# PROJETO DE LEI DO SENADO Nº 125, DE 2016 (Complementar)

Altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, e revoga dispositivos da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001, e da Lei nº 11.803, de 2008, para alterar a sistemática de transferência de resultados positivos do Banco Central para o Tesouro Nacional.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

**Art. 1º** O art. 7º da Lei Complementar nº 101, de 2000, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado semestralmente:

I – se positivo, será aportado a uma reserva especial do Banco Central do Brasil para cobertura de resultados negativos futuros, até o limite estabelecido nos termos do § 1º;

II – se negativo, será coberto, na seguinte ordem de prioridades, por:

- a) recursos da reserva especial referida no inciso I;
- b) recursos do fundo de transferência ao Tesouro Nacional a que se refere o § 2º deste artigo;
- c) aportes de recursos do Tesouro Nacional.

§ 1º O valor máximo da reserva especial a que se refere o inciso I do *caput* será fixado como proporção da diferença entre os ativos e passivos do Banco Central referenciados em moeda estrangeira.

§ 2º Sempre que a reserva especial atingir o valor máximo fixado no § 1º, o resultado positivo do Banco Central do Brasil excedente será alocado a um fundo de transferência ao Tesouro Nacional, mantido no Banco Central do Brasil.

§ 3º Recursos do fundo de transferência ao Tesouro Nacional serão transferidos ao Tesouro Nacional anualmente em valor equivalente à média dos aportes feitos ao referido fundo ao longo dos três exercícios financeiros anteriores, deduzidos dos saques ocorridos em decorrência do disposto no inciso II, alínea *b*, do *caput*, corrigidos por índice idêntico ao aplicado à remuneração das disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil.

§ 4º A transferência a que se refere o § 3º ocorrerá até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação, pela autoridade competente, do último balanço do Banco Central no exercício.

§ 5º O saldo do fundo de transferência ao Tesouro Nacional será corrigido por índice idêntico ao aplicado à remuneração das disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil.

§ 6º Os valores recebidos pelo Tesouro Nacional na forma do § 3º serão alocados exclusivamente para:

I – pagamento de amortização e juros da Dívida Pública Mobiliária Federal na carteira do Banco Central do Brasil;

II – cobertura de resultados negativos do Banco Central do Brasil em decorrência do disposto no inciso II, alínea *c*, do *caput*.

§ 7º Os aportes do Tesouro Nacional a que se refere o inciso II, alínea *c* do *caput*, serão feitos obrigatoriamente em dinheiro.

§ 8º O impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil serão demonstrados semestralmente, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias da União.

§ 9º Os balanços semestrais do Banco Central do Brasil conterão notas explicativas sobre os custos da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional e da manutenção das reservas cambiais e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacando os de emissão da União.”

**Art. 2º** O art. 5º da Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008, passa a vigorar com a seguinte redação:

“Art. 5º Para pagamento dos valores a que se referem os arts. 4º, 7º, § 1º, e 9º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001, poderão ser emitidos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna adequados aos fins da política monetária, com características definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.”

**Art. 3º** Ficam revogados:

I – o art. 2º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001;

II – os arts. 3º, 4º e 6º da Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008.

**Art. 4º** Esta lei entra em vigor no primeiro dia útil do exercício subsequente ao de sua aprovação.

## JUSTIFICAÇÃO

Este projeto tem por objetivo alterar a forma como os lucros ou prejuízos do Banco Central são transferidos Tesouro Nacional ou cobertos por ele. As regras atualmente vigentes estão 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. Essas regras estão em desacordo com as melhores práticas contábeis internacionais e têm viabilizado um financiamento implícito do Banco Central ao Tesouro, o que colide com o art. 164, § 1º, da Constituição Federal, que veda expressamente qualquer tipo de financiamento dessa natureza.

A consequência de tal financiamento tem sido o estímulo à expansão do gasto primário, o aumento da dívida pública por meio das operações compromissadas do Banco Central e a redução na transparência das contas públicas, em especial no que se refere ao perfil de prazo, composição e custo da dívida mobiliária federal. Trata-se, portanto, de uma proposição voltada ao aperfeiçoamento da responsabilidade fiscal e ao aumento da transparência das contas públicas.

A legislação atual determina que os lucros do Banco Central sejam transferidos ao Tesouro Nacional, em dinheiro, enquanto os prejuízos são cobertos pelo Tesouro por meio de transferência de títulos ao Banco Central. Além disso, o resultado é dividido em duas partes: aquela referente às contas cambiais (variação no valor das reservas internacionais e lucros ou prejuízos com operações de *swaps* cambiais) e aquela referente às demais contas não cambiais.

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 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.

Por outro lado, quando o Banco Central tem prejuízo em decorrência de valorização da taxa de câmbio, o Tesouro tem que cobrir a perda. Se o fizesse com o dinheiro recebido anteriormente, a título de repasse de lucro do BC, teríamos um sistema simétrico: lucros do BC vão para o Tesouro e ficam reservados para pagar prejuízos futuros. Mas não é isso que acontece. Pela legislação atual, o Tesouro pode cobrir esse prejuízo mediante emissão de títulos.

Em consequência, temos um sistema em que há fluxos de dinheiro do BC para o Tesouro (nos momentos de lucro) e fluxos de títulos do Tesouro para o BC (nos momentos de perda). Como estamos em um sistema de câmbio flutuante, em que ora o câmbio sobe e ora desce, ao longo dos anos o que tivemos foi um grande fluxo de dinheiro indo do BC para o Tesouro e um grande fluxo de títulos transitando na direção contrária. Trata-se, obviamente, de um mecanismo implícito de empréstimos do BC ao Tesouro.

A princípio isso não seria problemático. Afinal, a legislação em vigor obriga o Tesouro a usar os recursos recebidos a título de resultado do BC para pagar juros e amortização da dívida. Ocorre que, podendo usar esse dinheiro para pagar juros e amortização da dívida em poder do mercado (e não apenas dívida na carteira do BC), o Tesouro tem condições de usar os recursos vindos do BC para financiar despesas primárias, por meio de expediente conhecido como “troca de fontes orçamentárias”. O mecanismo é simples: não houvesse recursos transferidos pelo BC, o Tesouro teria que usar recursos de outras fontes para pagar a dívida pública (arrecadação de tributos, emissão de títulos novos, venda de ativos ou outra fonte de receita). Uma vez que ele recebe dinheiro do BC, carimbado para pagar dívida, ele o usa nessa finalidade e desloca os outros recursos, antes usados para pagar dívida, para o custeio de novas despesas. O resultado final é que a entrada do resultado do BC no cofre do Tesouro terá permitido a expansão da despesa primária.

Outro efeito do uso dos recursos do resultado do BC para amortização de dívida em mercado é que isso permite ao Tesouro mascarar o perfil da dívida mobiliária. Ao poder quitar parte da dívida vincenda, o Tesouro fica menos pressionado a rolar sua dívida. Por isso, pode ofertar títulos de prazo mais longo e com características de juros correção monetária mais favoráveis. Tivesse que rolar integralmente a dívida vincenda, o mercado lhe pediria juros mais altos, prazos mais curtos e títulos indexados à Selic, em vez de títulos prefixados.

Ocorre que, ao resgatar parte da dívida em dinheiro, o Tesouro injeta liquidez na economia. O Banco Central é obrigado a reagir, para evitar a queda da taxa de juros. Isso é feito por meio da ampliação das operações compromissadas do BC. Tais operações constituem uma dívida de curto prazo da autoridade monetária, indexada à taxa Selic. Ou seja, o encurtamento de prazo e a ampliação de títulos indexados à Selic que o Tesouro conseguiu evitar acabam ocorrendo por meio da ação do Banco Central. Isso significa que, na prática, o Tesouro empurra para o Banco Central o financiamento da dívida pública.

Isso tem várias consequências negativas. Em primeiro lugar, há uma perda de transparência, com a dívida do Tesouro (excetuadas as operações compromissadas) apresentando perfil mais benigno do que a realidade fiscal permitiria. Em segundo lugar, a escalada das operações compromissadas cria pressão política sobre o BC para afrouxar a

política monetária e os juros, porque tudo se passa como se a política monetária fosse responsável pelo crescimento da dívida pública.

Estamos em um regime fiscal em que as autoridades do Poder Executivo Federal têm demonstrado, ao longo dos últimos anos, preferência por gastos públicos crescentes. Além disso, as regras fiscais não têm sido capazes de coibir a expansão do déficit público, haja vista as recentes alterações de última hora na Lei de Diretrizes Orçamentárias visando evitar que o descumprimento da meta fiscal gere penalidade aos agentes públicos. Somem-se a isso os procedimentos de contabilidade criativa e as pedaladas fiscais utilizadas fartamente nos últimos anos, com o propósito de ocultar a real situação fiscal. Acrescente-se a falta de autonomia do Banco Central nas decisões de política monetária.

Tudo isso leva a um regime fiscal de “restrição orçamentária fraca” ao Tesouro. A possibilidade de ganhos contábeis do BC se transformarem em financiamento ao Tesouro fragiliza ainda mais essa restrição, estimulando o aumento do gasto e do déficit público. Inflação e dívida pública crescentes são o resultado.

Deve-se observar que a atual sistemática de transferência de resultado do BC ao Tesouro contraria as boas práticas internacionais. 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.

Com isso, evita-se um grande fluxo de recursos entre BC e Tesouro, ao mesmo tempo em que se reduz o risco de descapitalização do BC (em caso de grandes perdas) ou de financiamento inflacionário do Tesouro (em caso de grandes lucros).

É justamente este modelo que está sendo aqui proposto. Busca-se mudar as regras de transferência com vistas a minimizar os fluxos de transferências entre as duas instituições e, ao mesmo tempo, torná-los mais previsíveis e menos voláteis. Ademais, deve ser dado ao Banco Central o direito de fazer reservas em montante suficiente para cobrir eventuais prejuízos futuros.

O modelo utilizado pelo banco central da Noruega, que aqui propomos adaptar para o Brasil, parece adequado ao caso brasileiro, tendo em vista que o Banco Central daquele país também está exposto a fortes oscilações nos valores de seus ativos, em decorrência da alta participação das reservas internacionais no ativo total. Tal modelo é composto por dois instrumentos criados no balanço do Banco Central: uma “reserva especial”, cujo objetivo é armazenar recursos para cobrir perdas do Banco Central; e um “fundo de transferência ao Tesouro”, de onde sairão os recursos a serem repassados ao Tesouro.

O primeiro passo do modelo é definir o nível de recursos que a reserva especial deve conter. No caso norueguês, ela deve atingir o equivalente a 40% do valor dos ativos em moeda estrangeira mais 5% do valor dos ativos domésticos. No caso brasileiro, estamos propondo que o Poder Executivo defina esse montante. A tendência natural é que essa decisão seja delegada, pela Presidência da República, ao Conselho Monetário Nacional.

Uma vez estabelecido o montante considerado adequado para proteger o BC de perdas, o lucro do banco central é todo canalizado para a reserva especial até que ele atinja aquele valor. Enquanto isso, nada é transferido ao Tesouro.

A cada ano, se o resultado apurado é um prejuízo, saca-se da reserva especial para cobrir a perda. Se o resultado é um lucro, verifica-se se a reserva especial está com o

nível adequado de recursos. Se precisar ser completada, o lucro é direcionado para ela. Se houver sobra de recursos após atingido o nível máximo da reserva especial, tais sobras são alocadas para o fundo de transferência ao Tesouro. Caso a reserva especial já esteja no nível adequado, o lucro é todo canalizado para o fundo de transferência, além de se enviar para esse fundo todo o eventual excesso de recursos que haja na reserva especial.

O valor que é efetivamente transferido ao Tesouro a cada ano não tem relação direta com o lucro do BC naquele ano. Repassa-se ao Tesouro, em um ano qualquer, o equivalente à média dos valores que entraram no fundo de transferência nos três anos anteriores, devidamente corrigidos pelo mesmo índice de remuneração da conta única. Isso reduz a volatilidade das transferências ao Tesouro. Além disso, propõe-se restrição às possibilidades de uso desse dinheiro pelo Tesouro, para evitar que, por meio de resgate de dívida em mercado, ele faça “trocas de fontes” que resultem em expansão de despesa primária. Assim, tudo o que o Tesouro receber, proveniente de resultado do BC, só poderá ser usado para resgatar títulos na carteira do BC ou para cobrir prejuízos futuros da Autoridade Monetária.

Antes, contudo, é importante considerar o que fazer quando os recursos da reserva especial não forem suficientes para cobrir o prejuízo de um determinado exercício. Se isso ocorrer, saca-se também do fundo de transferência ao Tesouro para completar a cobertura do prejuízo. Se ainda assim faltarem recursos para cobrir o prejuízo, o Tesouro fará um aporte, em dinheiro, com base em recursos de resultado do BC recebidos em anos anteriores.

A possibilidade de haver saques no fundo de transferência para cobrir prejuízos do BC exige que o cálculo do valor a transferir ao Tesouro leve em conta não apenas os valores que entraram naquele fundo nos três anos anteriores, mas também os valores que eventualmente saíram nos mesmos anos. Assim, o cálculo do valor a transferir será feito pelos ingressos líquidos de recursos no fundo de transferência.

O modelo aqui proposto tem várias vantagens. Em primeiro lugar, evita que o capital do BC seja consumido por um prejuízo elevado, o que exigiria uma capitalização pelo Tesouro. A necessidade dessa capitalização e uma eventual resistência do Tesouro em fazê-la poderia reduzir a capacidade do BC para fazer política monetária, minando sua autonomia.

Em segundo lugar, a transferência ao Tesouro, ao ser calculada pela média dos valores recebidos pelo fundo de transferência nos três anos anteriores, suaviza os valores transferidos e impede que a volatilidade do valor dos ativos do BC resulte em volatilidade dos valores transferidos.

Em terceiro lugar, haverá redução no montante total transferido ao Tesouro, diminuindo o poder desses recursos de fragilizar a restrição orçamentária da autoridade fiscal. Em quarto lugar, já se conhece de antemão o montante a ser transferido no ano imediatamente anterior à transferência, o que confere maior previsibilidade para o planejamento da gestão da dívida pública pelo Tesouro.

Adotando-se esse modelo no caso brasileiro, poder-se-ia abandonar o inadequado sistema ora em vigor. A adoção da transferência com periodicidade anual, em substituição à semestral, também ajudaria a reduzir a volatilidade, dado que os ganhos de um semestre poderiam ser compensados por perdas no segundo semestres subsequentes.

No âmbito legal, vale esclarecer por que estamos propondo um projeto de lei complementar para lidar com matéria que ora se encontra inscrita em legislação ordinária. Acreditamos que a legislação atual confronta a Constituição que, em seu art. 163, estabelece como sendo objeto de lei complementar matérias referentes às finanças públicas. Ao fazê-lo, resolvemos também conflitos existentes entre o atual texto do art. 7º da Lei de Responsabilidade Fiscal e dispositivos da Medida Provisória 2.179-36/01 e da Lei 11.803/08.

Se não alterarmos a legislação vigente, o País pode cair em um ciclo vicioso em que o mau desempenho fiscal leve à desvalorização da taxa de câmbio e essa desvalorização, por sua vez, gere ganhos patrimoniais ao BC que, ao serem transferidos ao Tesouro, realimentem o poder de gasto deste, levando à piora adicional do quadro fiscal.

Durante muitos anos, até meados dos anos 80 do século passado, o Brasil viveu um sistema de financiamento explícito do Banco Central ao Tesouro. Vigia à época a “conta movimento”: o Banco do Brasil gastava, sem limites, em nome do Tesouro e, ao final do dia, o Banco Central resarcia o BB. A situação atual difere daquela em dois aspectos. O primeiro é que o atual financiamento implícito tem um limite: o montante que o BC transfere ao TN a título de resultado. À época da conta movimento não havia um limite claro e podia-se gastar à vontade. A segunda diferença é que não havia, naquela época, o sistema de metas de inflação e a operação da política monetária por meio da meta de juros. Sem uma meta de juros a perseguir, o BC não tinha um parâmetro claro para nortear o controle da liquidez, o que facilitava a expansão desta e a alimentação da inflação. No presente, mesmo com o BC não dispor de total autonomia para perseguir o centro da meta de inflação, ele não se encontra na situação extrema de total passividade.

O efeito imediato do financiamento implícito se dá sobre o endividamento público e não sobre a inflação, que será afetada apenas posteriormente, pela via das expectativas ou pelas restrições que o endividamento elevado e as pressões políticas que vão se criando em relação à política monetária.

Estamos, portanto, em uma situação intermediária entre um regime fiscal sólido, de restrição orçamentária forte ao Tesouro, e o regime hiperinflacionário dos anos 80, caracterizado por financiamento explícito e ilimitado do BC ao TN. A dinâmica da dívida pública, contudo, pode nos levar a uma crise fiscal grave, cuja única solução venha a ser pela via da aceleração inflacionária.

Precisamos, por isso, acabar com o sistema atual, de financiamento implícito do Tesouro pelo Banco Central. Esta é a intenção da presente proposição, para a qual peço o apoio dos ilustres pares.

Sala das Sessões,

Senador **RICARDO FERRAÇO**

## LEGISLAÇÃO CITADA

[Constituição de 1988 - 1988/88](#)

[parágrafo 1º do artigo 164](#)

[Lei Complementar nº 101, de 4 de Maio de 2000 - LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL - 101/00](#)

[artigo 7º](#)

[urn:lex:br:federal:lei:1908;11803](#)

[Lei nº 11.803, de 5 de Novembro de 2008 - 11803/08](#)

[artigo 3º](#)

[artigo 4º](#)

[artigo 5º](#)

[artigo 6º](#)

[urn:lex:br:federal:medida.provisoria:1901;2179-36](#)

[Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de Agosto de 2001 - 2179-36/01](#)

[artigo 2º](#)

*(À Comissão de Assuntos Econômicos)*