

## PROJETO DE LEI DO SENADO Nº , DE 2017

Dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil e sobre instrumentos para condução da política monetária, e dá outras providências.

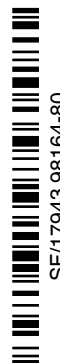
O CONGRESSO NACIONAL decreta:

**Art. 1º** Esta Lei dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil, sobre a carteira de títulos mantida pelo Banco Central do Brasil para fins de condução da política monetária e sobre o acolhimento de depósitos voluntários pelo Banco Central do Brasil.

**Art. 2º** O resultado positivo apurado no balanço do Banco Central do Brasil, após a constituição de reservas, será considerado obrigação da referida entidade com a União, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço.

§ 1º Durante o período compreendido entre a data da apuração do balanço e a data do efetivo pagamento, a obrigação de que trata este artigo terá remuneração idêntica àquela aplicada às disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil.

§ 2º Os valores pagos à União na forma do **caput** deste artigo serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal.



SF/17943.98164-80

**Art. 3º** A parcela do resultado positivo apurado no balanço 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.

§ 1º Para os efeitos deste artigo, considera-se:

I – resultado financeiro das operações do Banco Central do Brasil com reservas cambiais: o produto entre o estoque de reservas cambiais, apurado em reais, e a diferença entre sua taxa média ponderada de rentabilidade, em reais, e a taxa média ponderada do passivo do Banco Central do Brasil, nele incluído seu patrimônio líquido; e

II – resultado financeiro das operações com derivativos cambiais realizadas pelo Banco Central do Brasil no mercado interno: a soma dos valores referentes aos ajustes periódicos dos contratos de derivativos cambiais firmados pelo Banco Central do Brasil no mercado interno, apurados por câmara ou prestador de serviços de compensação, liquidação e custódia.

§ 2º Ato normativo conjunto do Banco Central do Brasil e do Ministério da Fazenda regulamentará o procedimento de cálculo das parcelas de que trata o § 1º deste artigo.

§ 3º A reserva de resultado de que trata este artigo somente poderá ser utilizada para a finalidade prevista no art. 4º, inciso I, ressalvada a hipótese prevista no art. 5º.

**Art. 4º** O resultado negativo apurado no balanço do Banco Central do Brasil será coberto, sucessivamente, mediante:

I – reversão da reserva de resultado constituída na forma do art. 3º;

II – redução do patrimônio institucional do Banco Central do Brasil.

§ 1º A cobertura do resultado negativo na forma do **caput** ocorrerá na data do balanço do Banco Central do Brasil.

§ 2º A cobertura do resultado negativo na forma do inciso II do **caput** deste artigo somente ocorrerá até que o patrimônio líquido do Banco Central do Brasil atinja o limite mínimo de 1,5% (um inteiro e cinco décimos por cento) do ativo total existente na data do balanço.

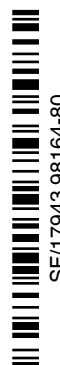
§ 3º Caso o procedimento previsto no **caput** deste artigo não seja suficiente para a cobertura do resultado negativo, o saldo remanescente será considerado obrigação da União com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço.

§ 4º Durante o período compreendido entre a data da apuração do balanço e a data do efetivo pagamento, a obrigação da União de que trata o § 3º deste artigo terá remuneração idêntica àquela aplicada às disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil.

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

**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 art. 4º, § 2º, poderão ser destinados ao pagamento da DPMFi, quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento.

**Art. 6º** Sempre que, no vigésimo dia do mês, o patrimônio líquido do Banco Central do Brasil atingir o valor igual ou inferior a 0,25% (vinte e cinco centésimos por cento) do ativo total, a União, até o último dia útil do mesmo mês, efetuará emissão de títulos adequados aos fins de política



monetária em favor da referida Autarquia, no montante necessário para que seu patrimônio líquido atinja o valor de 0,5% (cinco décimos por cento) do ativo total.

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

**Art. 7º** Sempre que o valor da carteira de títulos da DPMFi livres para negociação, em poder do Banco Central do Brasil, atingir percentual igual ou inferior a 4% (quatro por cento) de sua carteira total de títulos, a União efetuará emissão de títulos adequados aos fins de política monetária em favor da referida Autarquia, no montante necessário para que sua carteira de títulos livres para negociação atinja o valor de 5% (cinco por cento) da carteira total.

§ 1º Consideram-se livres para negociação os títulos da DPMFi existentes na carteira do Banco Central do Brasil que não sejam objeto de obrigação de recompra decorrente de operação compromissada, nem estejam vinculados a margem de garantia em operação com derivativos ou a operação de empréstimo de títulos.

§ 2º O Banco Central do Brasil monitorará permanentemente os fatores condicionantes da base monetária, comunicando ao Ministério da Fazenda sempre que suas projeções indicarem que, nos 10 (dez) dias úteis seguintes, a carteira livre de títulos atingirá o percentual indicado no **caput**, devendo a União, em até 5 (cinco) dias úteis a partir da comunicação, efetuar a recomposição da carteira nos termos do **caput** deste artigo.

§ 3º A comunicação ao Ministério da Fazenda de que trata o § 2º deste artigo será acompanhada de memória de cálculo que demonstre as projeções do Banco Central do Brasil para a carteira livre de títulos e o quantitativo necessário para que seja recomposta até o percentual indicado no **caput** deste artigo.

§ 4º Sem prejuízo do disposto neste artigo, o Banco Central do Brasil e o Ministério da Fazenda avaliarão a necessidade de aporte

emergencial de títulos, sempre que se verificar a possibilidade de comprometimento futuro da carteira de títulos disponíveis para a execução da política monetária.

§ 5º As emissões de títulos de que trata este artigo dar-se-ão de forma direta em favor do Banco Central do Brasil, sem contrapartida financeira.

**Art. 8º** Mediante prévia autorização do Conselho Monetário Nacional, a União poderá efetuar o resgate, sem desembolso financeiro a favor do Banco Central do Brasil, e correspondente cancelamento de títulos livres para negociação do Banco Central do Brasil, com vistas a reduzir a DPMFi.

§ 1º O resgate e o cancelamento de que trata este artigo será limitado ao saldo do patrimônio institucional do Banco Central do Brasil resultante da emissão direta de títulos da DPMFi sem contrapartida financeira, observando-se, ainda, o limite mínimo estabelecido no art. 4º, § 2º.

§ 2º O Ministério da Fazenda efetuará o resgate e o cancelamento de títulos, certificando a efetiva redução na DPMFi, em até 10 (dez) dias úteis após a autorização do Conselho Monetário Nacional a que se refere este artigo.

**Art. 9º** Fica o Banco Central do Brasil autorizado a acolher depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras.

Parágrafo único. O Banco Central do Brasil regulamentará o disposto neste artigo, podendo dispor, inclusive, sobre remuneração, condições, prazos e formas de negociação de depósitos voluntários.

**Art. 10.** A Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008, passa a vigorar com as seguintes alterações:

“Art. 5º Para pagamento dos valores a que se refere o art. 9º, inciso II, da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001, poderão ser emitidos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna

adequados aos fins de política monetária, com características definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.” (NR)

.....  
“Art. 10. Ato normativo conjunto do Banco Central do Brasil e do Ministério da Fazenda regulamentará os procedimentos necessários para a execução do disposto nos arts. 2º e 5º desta Lei.  
.....” (NR)

**Art. 11.** Esta lei entra em vigor na data de sua publicação.

**Art. 12.** Ficam revogados:

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

II – os artigos 3º, 4º e 6º da Lei nº 11.803, de 2008;

III – os artigos 3º, 4º, 6º e 7º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.

Parágrafo único. Aplica-se o disposto nos arts. 2º a 4º desta lei às operações com reservas cambiais e às operações com derivativos cambiais no mercado interno realizadas pelo Banco Central do Brasil a partir de 1º de janeiro do ano posterior à entrada em vigência desta lei.

## JUSTIFICAÇÃO

Este projeto tem por objetivo alterar a forma como os lucros ou prejuízos do Banco Central são transferidos ao 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, precificando 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.

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.

Assim, propõe-se aqui que a parcela do resultado positivo do Banco Central referente ao resultado financeiro positivo de suas operações

com reservas internacionais e derivativos cambiais seja destinada à constituição de reserva de resultado. A seu turno, a parcela dos resultados positivos correspondente às demais operações do Banco Central continuaria sendo transferida ao Tesouro Nacional, uma vez que a fonte mais considerável de volatilidade dos resultados do Banco Central está associada às variações cambiais.

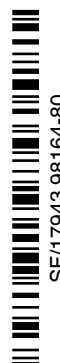
A proposta mantém a restrição para o uso pelo Tesouro Nacional dos resultados positivos transferidos pelo Banco Central, estabelecendo que serão destinados exclusivamente ao pagamento da dívida pública mobiliária federal.

Outro aspecto importante da proposta é a clara definição das condições de uso da reserva de resultado do Banco Central, estabelecendo-se que somente poderá ser utilizada na cobertura de resultados negativos, ressalvando-se, excepcionalmente, a possibilidade de uso para pagamento da dívida pública mobiliária federal, quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento. Neste caso, a utilização dependerá de autorização prévia do Conselho Monetário Nacional.

Deve-se ressaltar que a constituição de reservas de resultados por bancos centrais, nos casos em que a variação cambial adquiere relevância em seus balanços, alinha-se às melhores práticas e recomendações internacionais, constituindo importante iniciativa de aperfeiçoamento das relações financeiras entre a União e o Banco Central.

Em caso de insuficiência das reservas de resultado para fazer face a resultados negativos, propõe-se sua cobertura mediante utilização do patrimônio institucional do Banco Central, até que o seu patrimônio líquido atinja o limite mínimo de 1,5% do ativo total existente na data do balanço. Se o emprego das reservas de resultado e do patrimônio institucional, na forma indicada, não for suficiente para cobertura do resultado negativo, o saldo remanescente será considerado obrigação da União com o Banco Central, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço.

Adicionalmente, como salvaguarda de natureza prudencial, propõe-se que, na ocorrência de patrimônio líquido do Banco Central em valor igual ou inferior a 0,25% do ativo total, a União efetue 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.

A medida em apreço, no espírito de aprimoramento do arcabouço legal para condução da política monetária, veicula ainda regras para recomposição da carteira de títulos públicos federais em poder do Banco Central. Busca-se, com isso, assegurar que a Autoridade Monetária, no bojo da nova sistemática de relacionamento financeiro com a União, disponha dos instrumentos necessários para a administração da taxa de juros de curto prazo da economia.

A respeito do assunto, importa destacar que, desde 2002, com a determinação legal de não mais emitir títulos próprios, o Banco Central passou a utilizar, para absorção da liquidez excedente na economia, exclusivamente a venda de títulos públicos do Tesouro Nacional. Uma vez que parte dos resultados negativos da instituição, com a aprovação desta norma, passaria a ser coberta por lucros acumulados em exercícios anteriores, não mais por emissões de títulos, esse importante mecanismo de provimento de títulos para uso da Autoridade Monetária restaria limitado. Nesse sentido, para que o Banco Central tenha sempre resguardado o adequado dimensionamento de sua carteira, propõe-se sua recomposição sempre que a parcela de títulos disponíveis para venda (carteira livre) atinja percentual igual ou inferior a 4% da carteira total, até que o valor da carteira livre atinja 5% da carteira total.

A recomposição da carteira será feita mediante emissão direta de títulos públicos do Tesouro Nacional para o Banco Central, sem contrapartida financeira, a exemplo do que hoje prevê a Lei nº 10.179, de 6 de fevereiro de 2001. Por outro lado, para que a carteira de títulos livres do Banco Central não acumule valor desnecessariamente elevado, a proposta prevê a possibilidade de que o Conselho Monetário Nacional autorize o cancelamento de títulos livres (com conseqüente redução da dívida pública mobiliária federal), limitado ao montante do patrimônio institucional da Autarquia que corresponda aos títulos recebidos do Tesouro Nacional sem contrapartida financeira.

Com o propósito de se aperfeiçoarem os instrumentos de gestão da política monetária, a presente proposta autoriza o Banco Central a acolher depósitos voluntários, à vista ou a prazo, das instituições financeiras. Esse instrumento, utilizado em larga escala por bancos centrais de reconhecida reputação técnica, como o Federal Reserve Bank dos Estados Unidos, o

Banco da Inglaterra e o Banco Central Europeu, apresenta características favoráveis às necessidades do caso brasileiro, dentre as quais: i) a capacidade de propagação das decisões de política monetária pelo sistema financeiro, ii) a efetividade como instrumento de absorção de recursos livres no sistema bancário, iii) a simplicidade e reduzido custo operacional e iv) o fácil entendimento pelos agentes financeiros. Com isso, o Banco Central passará a dispor de instrumento complementar para absorção da liquidez, potencialmente reduzindo a necessidade de emissões diretas de títulos públicos pelo Tesouro Nacional.

Por fim, propõe-se a revogação de preceitos da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, que preveem sistemáticas operacionais que se encontram ultrapassadas, em vista do vigente regime de metas para a inflação.

Espera-se, com essas alterações, o aperfeiçoamento dos mecanismos que disciplinam os fluxos financeiros entre o Banco Central e o Tesouro Nacional, tornando mais eficientes tanto a administração da liquidez, quanto a gestão da dívida pública federal. Esta é a intenção da presente proposição, para a qual peço o apoio dos ilustres pares.

Sala das Sessões,

**Senador RICARDO FERRAÇO**

