



SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

PARECER N° , DE 2020

De PLENÁRIO, em substituição às Comissões Temáticas, sobre o Projeto de Lei nº 3.877, de 2020, *que dispõe sobre o acolhimento, pelo Banco Central do Brasil, de depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras.*

Relatora: Senadora **KÁTIA ABREU**

I – RELATÓRIO

Em análise deste Plenário, o Projeto de Lei (PL) nº 3.877, de 2020, do Senador Rogério Carvalho, que autoriza o acolhimento de depósitos voluntários de instituições financeiras pelo Banco Central do Brasil, que deverá apresentar relatório sobre a necessidade dos depósitos voluntários e a evolução da liquidez da economia e da presença de títulos do Tesouro Nacional em sua carteira. Ademais, estabelece que a remuneração dos depósitos voluntários não poderá ser maior do que os juros pagos pelo Tesouro Nacional para títulos com prazos equivalentes.

O PL contém três artigos. O art. 1º estabelece o objeto descrito na ementa e a equivalência entre a remuneração dos depósitos e dos títulos do Tesouro Nacional. O art. 2º dispõe sobre a prestação de contas do Banco Central à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal. Já o art. 3º determina a cláusula de vigência, que é imediata à publicação.

De acordo com o autor da proposição, parcela substantiva da Dívida Bruta do Governo Geral - DBGG é constituída por títulos na carteira do Banco Central (BC), voltados à gestão da liquidez da economia, sem



SF/20554.89845-60



SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

relação direta com a questão fiscal. O crescimento dos títulos do Tesouro na carteira do BC se deu, principalmente, em razão do acúmulo das reservas internacionais no período de 2005 a 2012, quando passaram de US\$ 50 bilhões para US\$ 380 bilhões. A dívida bruta foi aumentada pela emissão desses títulos, cuja finalidade não é cobrir déficits fiscais, mas esterilizar a expansão monetária requerida para a expansão das reservas.

Neste cenário, é fundamental a evolução do marco institucional do país, no sentido de segregar a atuação do Tesouro e da autoridade monetária em relação à gestão da liquidez da economia. Para tanto, o presente projeto autoriza o Banco Central a acolher depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras. Os depósitos voluntários configurariam novo instrumento de gestão da liquidez, alternativo às operações compromissadas. Vale lembrar que este instrumento já é utilizado por diversos países, inclusive pelo Banco Central americano (FED). Com isso, haveria forte impacto potencial na redução da dívida bruta.

No prazo regulamentar, com a sistemática adotada para as sessões remotas em substituição às Comissões, não foram apresentadas emendas.

II – ANÁLISE

Formalmente, compete privativamente à União legislar sobre sistema monetário e de medidas, títulos e garantias dos metais, consoante o inciso VI do art. 22 da Constituição Federal. Cabe ao Congresso Nacional, mediante sanção do Presidente da República, dispor sobre as matérias que são de competência da União, em especial matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações, conforme art. 48, inciso XIII, da Constituição. O projeto de lei não adentra as competências privativas do Presidente da República, que estão previstas nos arts. 61 e 84, da Carta Maior. O projeto em análise, portanto, não tem vício de origem ou de iniciativa.

Consideramos que não se trata de assunto afeito à organização do sistema financeiro, mas tão somente a aspectos do sistema de fixação da taxa básica de juros pela política monetária, o que dispensa a exigência de lei complementar para tratar da matéria. Portanto, não se enquadra na exigência apontada pelo art. 192 da Carta Magna.





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

Por ser um questionamento comum quanto à necessidade de lei complementar ou de lei ordinária para tratar de assuntos relativos ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), vamos nos estender quanto à reflexão da juridicidade do projeto de lei em comento. Muitas vezes, o questionamento é utilizado por aqueles que, eventualmente, querem se opor a um projeto de lei sem entrar no mérito da questão.

Lembramos que, em relação à Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que *dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências*, que possui *status* de lei complementar, à luz do art. 192 da Constituição, o Supremo Tribunal Federal (STF) tem o entendimento de que apenas os dispositivos que se referem à estrutura do SFN são recepcionados como complementares pela Constituição Federal.

Ademais, muito comumente, o Poder Executivo trata de assuntos afetos ao SFN por mera medida provisória, que se converte na forma de lei ordinária, pois não são relacionados à organização do SFN.

Portanto, a escolha por lei ordinária é adequada, pois não há no projeto de lei matéria reservada à lei complementar pela Constituição Federal. Logo, correta a espécie normativa apresentada. Não obstante, devemos apenas observar que não poderá haver emissão de títulos pelo Banco Central, pois isso é proibido pelo art. 34 da Lei Complementar nº 101, de 2000, a chamada Lei de Responsabilidade Fiscal.

A proposição está redigida em conformidade com a boa técnica legislativa, observando os preceitos da Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998. Não há inclusão de matéria diversa ao tema expresso em sua ementa.

Finalmente, sob o aspecto formal, cabe observar que a matéria não tem implicação direta sobre o sistema tributário e orçamentário, vale dizer, não implica renúncia de receita e nem aumento de despesa fiscal.

Quanto ao mérito, O PL 3887 de 2020, de autoria do nobre Senador Rogério Carvalho estabelece significativa melhoria no





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

relacionamento institucional entre o Banco Central do Brasil (BC) e o Tesouro Nacional (TN), bem como possibilita a correção de enorme distorção nos dados da dívida pública brasileira. Como veremos, tais distorções contribuem para aumentar o prêmio de risco soberano brasileiro e, por conseguinte, elevam o custo de rolagem da dívida pública. Para se entender melhor o alcance da medida, é útil lembrar os conceitos sobre a dívida bruta.

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), corresponde ao endividamento interno e externo da União e governos subnacionais, incluída a previdência social e excluídos o BC e as empresas estatais. Ela engloba os títulos públicos em poder do mercado e a carteira livre do BC. É o adotado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e um dos principais indicadores acompanhados pelas agências classificadoras de risco (rating).

Já a Dívida Bruta no conceito do governo brasileiro (DBGG-br) exclui da DBGG a chamada carteira livre do BC, ou seja, aquela que não é lastro das operações compromissadas.

O conceito de Dívida Bruta no conceito adotado pelo Brasil não nos parece o mais adequado, pois além de não ser o utilizado internacionalmente, tem o inconveniente de seu valor poder flutuar em decorrência de meras operações de ajuste de liquidez e não em função de resultados fiscais. Por exemplo, se o governo acumular reservas cambiais, O BC terá que vender títulos de sua carteira livre para esterilizar o crescimento das reservas bancárias decorrente das





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

operações de compra de moedas estrangeiras no mercado, caso contrário a taxa de juros interbancária cairá abaixo da Selic, podendo chegar próxima de zero. Assim, a Dívida Bruta crescerá sem que tenha havido qualquer deterioração das contas públicas.

Não é só a acumulação de reservas que distorce as estatísticas da dívida pública brasileira. Em situações de grande incerteza, quando o custo de colocação de papéis do governo, preferivelmente de prazo longo, sobe muito, como está ocorrendo atualmente, o Tesouro pode optar por utilizar o colchão de liquidez de que dispõe, na sua conta única junto ao BC, para resgatar parte da dívida que está se vencendo. Mas se assim proceder, como ocorreria na compra de divisas, o BC terá que enxugar o excesso de liquidez formado por esse resgate líquido de títulos públicos. Isso será feito através da venda, na forma de operações compromissadas, de parte carteira livre do BC. Embora essa operação não afete a Dívida Bruta pelo critério FMI, a Dívida Bruta no conceito utilizado internamente, depois de cair com o resgate líquido, voltará a crescer, sem que tenha havido qualquer endividamento adicional do Tesouro Nacional.

Mesmo a Dívida Bruta, conceito FMI, pode crescer em resposta a operações cambiais ou de mero ajuste de liquidez, dado que, impossibilitado pela Lei de Responsabilidade Fiscal de emitir títulos próprios e sem autorização legal para acolher depósitos remunerados dos bancos, o BC necessita trabalhar com uma enorme carteira de títulos do Tesouro.





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

A legislação vigente permite ao Tesouro Nacional fazer emissões diretas de títulos para o Banco Central caso haja necessidade de recompor sua carteira de modo a ter lastro para efetuar as operações compromissadas. Tais emissões não envolvem caixa (não há crédito na Conta Única), tendo como contrapartida o aumento do patrimônio do BC.

No final de agosto de 2020, a carteira total de títulos do Tesouro administrada pelo BC, considerando-se os papéis que estão em mercado (operações compromissadas) e os que se encontram na sua carteira livre, alcançava o valor de R\$ 1,87 trilhão, ou seja, 26% do PIB, uma enormidade. Esse número “suja” as estatísticas de dívida brasileira, distorce as comparações com o nível de endividamento de outros países e, obviamente, eleva o risco soberano e o custo de financiamento do governo.

Por que dizemos que essa prática de regular a liquidez apenas com a compra e venda de títulos públicos distorce as comparações com o nível de endividamento de outros países? Simplesmente porque a maior parte dos países desenvolvidos, como os Estados Unidos, a zona do euro, a Coreia do Sul, e mesmo países emergentes, como o México, por exemplo, autorizam seus bancos centrais a receberem depósitos remunerados do sistema bancário, ou, o que dá quase no mesmo, permitem que seu banco central emita títulos próprios (caso da Coreia do Sul). Esses passivos da autoridade monetária não são computados, pela metodologia utilizada mundo afora, na dívida bruta, como se faz no Brasil.





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

Nesse sentido, é interessante citar o exemplo mencionado pelo Economista Carlos Kawal, em excelente artigo sobre o tema que estamos tratando aqui. Se adicionássemos à dívida bruta da Coréia do Sul a posição de títulos próprios do Banco Central Coreano (BoK), a DBGG desse país seria 10 pontos percentuais do PIB maior do que a registrada nas estatísticas oficiais.

Deve-se destacar que a mudança proposta não é mero arranjo contábil ou estatístico. Ela permite a separação adequada, sobre o endividamento público, dos efeitos da política fiscal, de outros, de cunho puramente monetário ou cambial. Idealmente, as variações da dívida pública devem refletir os resultados primários da execução do orçamento público (política fiscal) e o diferencial entre a taxa de juros incidente sobre a dívida pública e a taxa de crescimento econômico, e não meras operações de ajuste de liquidez.

É importante esclarecer que o projeto de lei em exame não obriga o BC a substituir todo o volume de operações compromissadas por depósitos voluntários remunerados. O que se pretende é dotar a autoridade monetária de mais um instrumento de ação, que a ajudará a cumprir com maior eficiência e, provavelmente, com menores custos, seus objetivos, expressos na Lei 4595/64, especialmente os de garantir o poder de compra da moeda nacional, manter em nível adequado a liquidez da economia e zelar pela estabilidade e aperfeiçoamento do sistema financeiro.





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

Ademais, não há como se taxar essa mudança legislativa de contabilidade criativa para reduzir artificialmente o nível de endividamento do País. Como já foi dito acima, o uso dos depósitos voluntários remunerados permite que o Brasil adote práticas já consagradas internacionalmente e torne as estatísticas de dívida pública comparáveis com as divulgadas pelos demais países.

Cabe ainda ressaltar que o projeto de lei em exame não tem a pretensão de resolver o desequilíbrio das contas públicas brasileiras. Mais do que uma questão de estoques, nosso desajuste fiscal é um problema de fluxo. De nada adiantará ajustar as estatísticas de dívida pública se o País não começar a registrar superávits primários e a aumentar sua taxa de crescimento econômico. Para isso serão necessárias reformas estruturais que possibilitem a redução das despesas obrigatórias como proporção do PIB, melhorem a eficácia e a eficiência de nosso sistema tributário, promovam maior justiça social, estimulem os investimentos, reduzam o desemprego e promovam a elevação da produtividade da economia.

Finalmente, julgamos necessário alterar o parágrafo único do artigo 1º, do projeto de lei em exame. Nele é proposto que as remunerações dos depósitos voluntários não poderão ser maiores do que os juros pagos pelo Tesouro Nacional a títulos com maturidade equivalente à dos referidos depósitos. Tal limite pode ser impossível de ser determinado na prática. Parte dos depósitos remunerados tendem a ser acolhidos por prazos curtos, como ocorre hoje com as operações compromissadas, não havendo papel do Tesouro para servir como





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

referência. Melhor é dar maior flexibilidade para o BC administrar esses depósitos, como ocorre em outros países.

Além disso aprimoramos a redação do artigo 2º, do projeto de lei, especificando que o Banco Central do Brasil apresentará, nas audiências públicas ordinárias junto à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal informações detalhadas sobre o acolhimento dos depósitos a prazo das instituições financeiras.

Ou seja, o Senado Federal, por meio da CAE, poderá realizar estrito acompanhamento de como a autoridade monetária está gerindo esse novo instrumento de que disporá.

Finalmente acrescentamos um novo artigo para que o Banco Central regule a remuneração, os limites, os prazos, as formas de negociação e outras condições para o acolhimento dos depósitos a prazo das instituições financeiras.

Em síntese, é o nosso relatório. A aprovação do projeto de lei em comento concorrerá, em muito, para o aperfeiçoamento institucional das relações entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil.

III – VOTO

Diante do exposto, votamos pela aprovação do Projeto de Lei nº 3.877, de 2020, com as seguintes emendas:





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

EMENDA Nº - PLEN
(AO PROJETO DE LEI Nº 3.877, DE 2020)

redação: Dê-se ao art. 1º do Projeto de Lei nº 3.877, de 2020, a seguinte

“Art. 1º

.....
Parágrafo único. A remuneração dos depósitos referidos no caput será estabelecida pelo Banco Central do Brasil.”

EMENDA Nº - PLEN
(AO PROJETO DE LEI Nº 3.877, DE 2020)

redação: Dê-se ao art. 2º do Projeto de Lei nº 3.877, de 2020, a seguinte

“Art. 2º O Banco Central do Brasil apresentará, nas audiências públicas ordinárias junto à Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal informações detalhadas sobre o acolhimento dos depósitos a prazo das instituições financeiras previstos no art. 1º.”

EMENDA Nº - PLEN
(AO PROJETO DE LEI Nº 3.877, DE 2020)

Acrescente-se o seguinte art. 3º ao Projeto de Lei nº 3.877, de 2020, renumerando o atual art.3º do Projeto de Lei 3877, de 2020, que passa ser o art. 4º:





SENADO FEDERAL
Gabinete da Senadora **Kátia Abreu**

“Art. 3º O Banco Central do Brasil regulamentará a remuneração, os limites, os prazos, as formas de negociação e outras condições para o acolhimento dos depósitos a prazo das instituições financeiras previstos no art. 1º.

Art. 4º Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.”

Sala das Sessões,

, Presidente

, Relatora

