

## **Parecer 539/2020-BCB/PGBC**

Parecer que analisa a proposta apresentada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) para que o Conselho Monetário Nacional (CMN) autorize a destinação de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

**Marcelo Madureira Prates**

Procurador

**Igor Arruda Aragão**

Procurador-Chefe

**Nelson Alves de Aguiar Júnior**

Subprocurador-Geral

**Marcel Mascarenhas dos Santos**

Procurador-Geral Adjunto

**Cristiano Cozer**

Procurador-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-Secre/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.

## APRECIÇÃO

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 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

<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.

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).

II. 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 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.” (Grifei.)*

<sup>5</sup> Cfr. <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7179279&ts=159391007726&disposition=inline>.

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.

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 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.

<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.

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).

31. Esse cuidado, consoante aponta a Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom, 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-Secre/Dipom 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, concluo 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-Secre/Dipom 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.

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

Aprovo, 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.)

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 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 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