



Relacionamento Tesouro Nacional - Banco Central

Josué Pellegrini

Analista da IFI e Consultor do Senado Federal

Brasília, 13 de novembro de 2018

BALANÇO PATRIMONIAL DO BANCO CENTRAL

O balanço patrimonial do Banco Central permite ver as principais contas que retratam a relação TN e BC: carteira de títulos públicos e saldo da conta única.

Balanço do Banco Central - saldo de fim de 2017					
	R\$ bilhões	% PIB		R\$ bilhões	% PIB
Ativo	3.176	48,4	Passivo	3.176	48,4
Títulos públicos	1.662	25,3	Conta única do Tesouro	1.096	16,7
Reservas internacionais	1.364	20,8	Operações compromissadas	1.091	16,6
Equalização cambial	109	1,7	Depósitos compulsórios	454	6,9
Créditos a receber	37	0,6	Meio circulante	250	3,8
Outros	4	0,0	Dívida externa	115	1,7
			Provisões	45	0,7
			Outros	1	0,0
			Patrimônio líquido	124	2
Fonte: Banco Central.					

ifi BANCO CENTRAL DE OUTROS PAÍSES

Os ativos e passivos do Banco Central são gigantescos: quase a metade do PIB. É o segundo maior, mas, disparado, o maior, se descontadas as reservas internacionais.

**Ordenação dos países por tamanho do banco central
(% PIB - 2016)**

		Ativo sem reservas	
TAILÂNDIA	46	BRASIL	26
BRASIL	45	RÚSSIA	6
MALÁSIA	36	TURQUIA	6
RÚSSIA	35	HUNGRIA	5
FILIPINAS	31	ÁFRICA DO SUL	3
HUNGRIA	28	FILIPINAS	3
CORÉIA DO SUL	27	TAILÂNDIA	3
POLÔNIA	26	MALÁSIA	2
ROMÊNIA	23	CORÉIA DO SUL	2
TURQUIA	21	COLÔMBIA	2
MÉXICO	20	ROMÊNIA	1
COLÔMBIA	18	MÉXICO	1
ÁFRICA DO SUL	18	CHILE	0
CHILE	17	POLÔNIA	0

Fonte: FMI.

obs. 1: Tamanho medido pelo total do ativo (ou passivo).

obs. 2: Dados da Rússia são de 2015.

AJUSTE NO TAMANHO DO BANCO CENTRAL

- **Uma opção seria reduzir a carteira de títulos juntamente com o saldo da conta única, até o nível das compromissadas, vale dizer, redução de cerca de 8,6 p.p. de PIB.**
- **Efeito positivo: convergência dos indicadores de DBGG, nas versão do Banco Central e do FMI.**
- **Problemas:**
 - ***Banco Central precisa de carteira livre para poder fazer compromissadas sem depender do Tesouro.**
 - ***Tesouro precisa do colchão de liquidez para não ficar refém no mercado de títulos públicos.**

CARTEIRA DE TÍTULOS PÚBLICOS LIVRES

- A existência de 8,7 p.p. de PIB de carteira de títulos livre parece ser muito elevada. Portaria nº 241/2009 do MF estabelece R\$ 20 bilhões, e, se cair abaixo disso, repassa R\$ 10 bilhões em títulos, automaticamente, sem contrapartida financeira. Pode ser pouco, dados os fluxos mensais advindos dos fatores de expansão e contração da base monetária.
- Opção: art. 7º da proposta de projeto em tramitação no Congresso (PL 9283-B, de 2017, na Câmara - PLS 314, de 2017, no Senado). Tesouro repassa títulos em até cinco dias úteis para manter a carteira livre em, no mínimo, 5% do valor da carteira. Considerando-se o saldo das compromissadas, ao fim de 2017, daria carteira de R\$ 1149 bilhões, R\$ 514 bilhões abaixo da atual (7,8% do PIB) e R\$ 57 bilhões de carteira livre (0,9% do PIB).

COLCHÃO DE LIQUIDEZ DO TESOURO

- De acordo com o BGU, do total de R\$ 1,1 trilhão do saldo da conta única, ao fim de 2017, cerca de R\$ 340 bilhões originam-se de recursos vinculados a determinadas finalidades. Portanto, ao que parece, R\$ 760 bilhões podem ser utilizados para abater a carteira de títulos do Banco Central.
- Se forem reduzidos R\$ 514 bilhões da carteira para se chegar aos 5% de carteira livre, restariam R\$ 246 bilhões (760 menos 514) de colchão de liquidez no saldo da conta única.
- Se o Tesouro considerar baixo, frente aos valores envolvidos no mercado de títulos públicos, a solução seria desvincular a parcela do saldo da conta única vinculada.

- Usualmente, seu elevado saldo é explicado com base no forte acúmulo de reservas internacionais de 2006 a 2012. Contudo, se o Tesouro da época quisesse, o acúmulo poderia ter sido financiado com títulos públicos em poder do mercado. No mínimo, haveria ganho de maturidade da dívida pública, pois as compromissadas vencem em semanas (27 dias, em 28/09/2018).
- Em algum momento, esse percurso terá que ser feito, de modo gradual, programado e coordenado (Tesouro e Banco Central). Tesouro emite títulos acima dos resgates, e o Banco Central resgata compromissadas. Como contrapartida no passivo do banco central, o saldo da conta única subiria.

Fatores determinantes das compromissadas

Fatores condicionantes da evolução das operações compromissadas - dados acumulados											% PIB	
Ano	Estoque	Impacto monetário das operações do Banco Central				Impacto monetário das operações do Tesouro Nacional				Juros nominais e outras variações patrimoniais	Efeito da variação do PIB	
		Operações do setor externo ^{1/}	Resultado caixa das operações de swap	Compulsórios e demais operações do BC	Total	Operações com títulos públicos	Resultado primário do Governo	Demais operações financeiras	Total			
2005	1,7											
2006	3,2	3,1	0,2	-0,6	2,7	0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,6	-0,2	
2007	6,9	8,8	0,5	-1,9	7,4	1,5	-4,3	-0,2	-3,0	1,2	-0,5	
2008	10,5	8,4	0,4	0,0	8,8	6,0	-6,7	-0,2	-0,9	2,3	-1,4	
2009	13,6	10,3	0,3	-0,5	10,1	8,9	-7,9	-0,5	0,4	3,5	-2,1	
2010	7,4	12,2	0,3	-7,4	5,1	10,0	-10,0	0,2	0,2	4,4	-4,0	
2011	7,8	14,2	0,3	-7,8	6,7	11,7	-12,1	-0,5	-1,0	5,3	-4,9	
2012	10,9	14,7	0,3	-5,4	9,6	14,3	-13,9	-1,3	-0,8	6,0	-5,6	
2013	9,9	14,3	0,3	-5,8	8,7	17,0	-15,4	-2,2	-0,6	6,7	-6,6	
2014	14,0	14,6	0,6	-4,9	10,2	19,2	-15,0	-2,6	1,6	7,8	-7,4	
2015	15,2	14,3	2,1	-4,7	11,7	16,8	-13,1	-3,5	0,2	9,6	-7,9	
2016	16,7	14,9	0,9	-4,5	11,2	17,0	-10,5	-5,9	0,6	11,7	-8,6	
2017	16,2	14,9	0,8	-4,6	11,1	15,1	-8,8	-6,9	-0,5	13,3	-9,3	

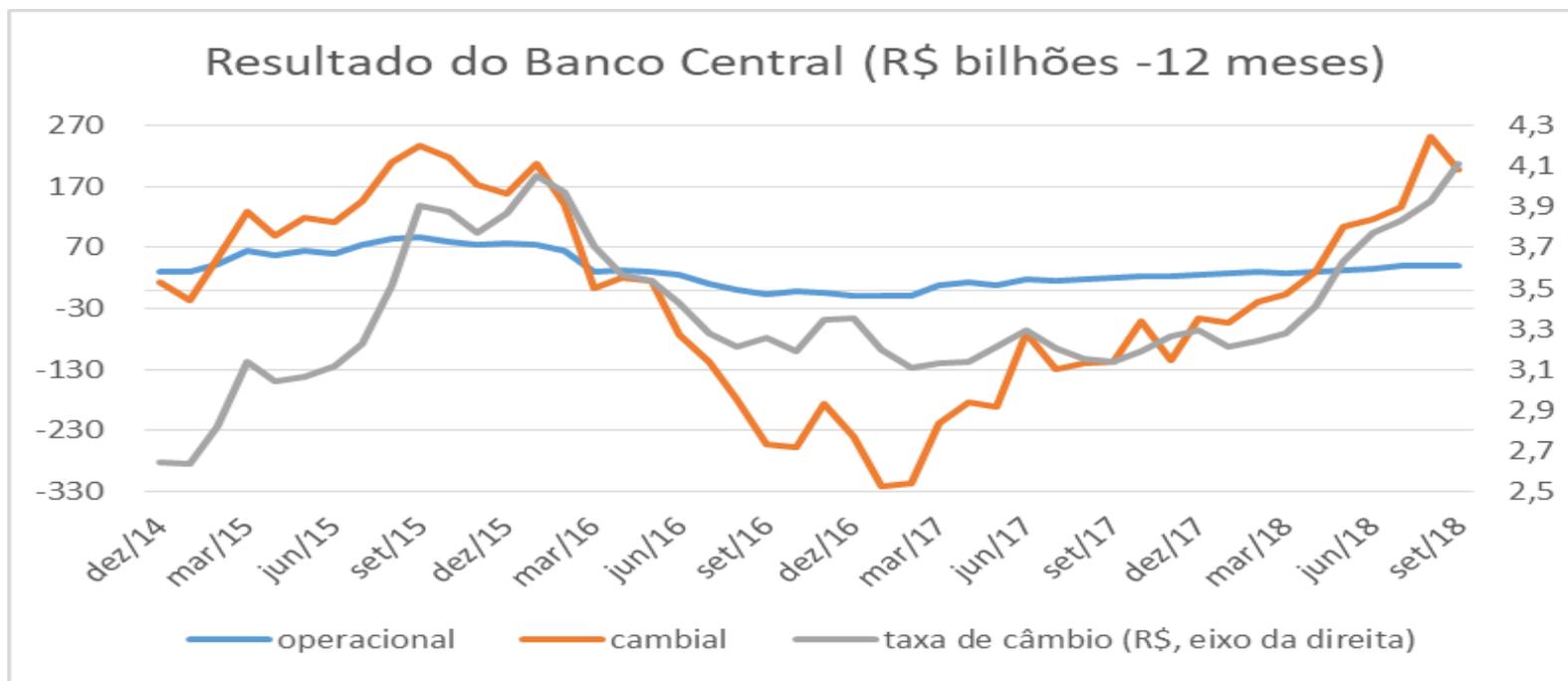
Balanço patrimonial ajustado

Hipóteses: carteira livre equivalente a 5% da carteira total e saldo das compromissadas equivalente ao meio circulante. Resultado do Banco Central não seria afetado. Precisaria desvincular o saldo da conta única para elevar o colchão de liquidez.

Balanço do Banco Central - saldo de fim de 2017					
	R\$ bilhões	% PIB		R\$ bilhões	% PIB
Ativo	1777	27,1	Passivo	1777	27,1
Títulos públicos	264	4,0	Conta única do Tesouro	538	8,2
Reservas internacionais	1364	20,8	Operações compromissadas	250	3,8
Equalização cambial	109	1,7	Depósitos compulsórios	454	6,9
Créditos a receber	37	0,6	Meio circulante	250	3,8
Outros	4	0,1	Dívida externa	115	1,7
			Provisões	45	0,7
			Outros	1	0,0
			Patrimônio líquido	124	1,9
Fonte: Banco Central.					

Resultado do Banco Central

- Fortemente dependente da taxa de câmbio, por conta das reservas internacionais. Regra precisaria ser alterada para evitar novos aumentos da carteira e do saldo da conta única.



Destinação do resultado do Banco Central

- **Pela regra atual, resultados negativos são compensados com emissão de títulos públicos destinados à carteira do Banco Central. Resultados positivos são depositados na conta única. Como a taxa de câmbio flutua muito, ocorre aumento da carteira e da conta única ao longo do tempo.**
- **No acumulado de 2006 a 2017, o impacto do resultado positivo sobre a conta única foi de 16,8 pp do PIB, sendo 12,1 pp de resultado cambial. No mesmo período, o impacto do resultado negativo sobre a carteira de títulos públicos foi de 15,3 pp do PIB.**
- **Opção: criar uma conta de transição (reserva) no patrimônio líquido do Banco Central. Resultados positivos vão para a reserva e resultados negativos são descontados da reserva. Arts. 4º e 5º da proposta em tramitação no Congresso Nacional.**