

DEPÓSITO REMUNERADO NO BANCO CENTRAL: AVANÇO INSTITUCIONAL OU CONTABILIDADE CRIATIVA?¹

Marcos Mendes²

1 Introdução

A imprensa noticiou em 18 de março de 2016³ que o Governo Federal cogita criar a possibilidade de o Banco Central receber depósitos remunerados das instituições financeiras. A ideia é criar um instrumento de política monetária que não requeira o uso de título públicos, como é o caso das operações compromissadas. As compromissadas constituem, atualmente, o principal instrumento usado pela autoridade monetária.

O objetivo da presente nota é argumentar que a adoção desses depósitos remunerados, sem que seja alterado o atual sistema de transferência de lucros do Banco Central ao Tesouro Nacional, levará a uma subestimação da dívida pública. Será, portanto, mais um instrumento de contabilidade criativa. Por outro lado, se o Banco Central não mais transferir ao Tesouro resultados contábeis não realizados, a medida pode ser um avanço institucional.

O ponto fundamental para analisar essa questão está em que, atualmente, o BC transfere ao Tesouro Nacional lucros decorrentes da valorização de suas reservas cambiais: sempre que há uma desvalorização do real, os ativos do BC em moeda estrangeira se valorizam. Isso gera um lucro para o BC, que é semestralmente transferido ao Tesouro. Mendes (2016) mostra, detalhadamente, que esse procedimento é inadequado. Afinal, o BC não vendeu as reservas e o lucro apurado foi meramente contábil. Não houve a efetiva realização do lucro. O BC não retirou recursos da sociedade por meio da venda de reservas.

¹ O autor agradece os comentários e revisão feitos por Ronaldo Ferreira Peres e Alexandre Rocha.

² Consultor Legislativo do Senado. Doutor em economia.

³ *Vide* Valor Econômico “BC pode operar com reservas remuneradas”, 18/3/2016, p. A2.

Se o Tesouro utilizar esses recursos de lucro cambial para resgatar sua dívida em mercado ou custear suas despesas primárias ele estará consumando um financiamento monetário que lhe foi concedido pelo BC. Ao fazê-lo, o Tesouro aumentará a liquidez da economia. O BC tende a reagir retirando essa liquidez. Atualmente o faz por meio de operações compromissadas, que representam a venda ao mercado de títulos do Tesouro mantidos na carteira do BC.

Tudo se passa como se o BC entregasse de graça dinheiro ao Tesouro. O Tesouro usa esse dinheiro para pagar suas despesas. Em seguida, o BC vai ao mercado tomar um empréstimo, para retirar do mercado o dinheiro injetado pelo Tesouro. Como resultado, esse empréstimo feito pelo BC (as compromissadas) reflete uma expansão fiscal e, como tal, deve ser considerado dívida pública. E, de fato, o é. O conceito de Dívida Bruta do Governo Geral, na versão adotada no Brasil, inclui as operações compromissadas.

Se o depósito remunerado for criado, o BC poderá usá-lo em substituição às compromissadas. Tal mudança de comportamento afetará as estatísticas de dívida pública, reduzindo-a, sem que a realidade fiscal tenha se alterado.

A presente nota recorre a exemplos didáticos para analisar essa questão. Antes, contudo, é preciso descrever as principais características institucionais das políticas fiscal e monetária do país.

2 O contexto institucional

O conceito de dívida internacionalmente aceito, monitorado pelo FMI e pelas agências de avaliação de risco, é o de Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG). Tal conceito considera como setor público a União e governos subnacionais, incluída a previdência social. O Banco Central e as empresas estatais não fazem parte do conceito de Governo Geral.

Dado que o BC está fora do conceito de Governo Geral, toda a dívida do Tesouro que esteja no balanço do BC é contabilizada como dívida: tudo se passa como se o Banco Central fosse uma entidade não governamental que tem créditos contra o Tesouro Nacional.

Os títulos do Tesouro detidos pelo BC podem estar em duas situações diferentes: “parados” no ativo do BC (títulos em carteira livre) ou vendidos pelo BC ao mercado com compromisso de recompra (títulos usados em operações compromissadas).

O governo brasileiro fez uma alteração no conceito de DBGG, excluindo desta os títulos do Tesouro em carteira livre do BC. Ou seja, no conceito DBGG-Brasil, somente os títulos do BC utilizados como lastro de operações compromissadas são considerados⁴. Há, portanto, dois conceitos de DBGG: o brasileiro e o do FMI.

Há, ainda, um terceiro conceito relevante de dívida: o Tesouro Nacional publica uma estatística referente à dívida mobiliária do Tesouro em mercado. Trata-se de toda a dívida mobiliária que está no mercado em caráter definitivo, ou seja, sem considerar as operações compromissadas do BC.

Temos, portanto, os seguintes conceitos relevantes de dívida pública:

- **Dívida mobiliária do Tesouro em mercado (DMTM):** todos os títulos do Tesouro em posse do setor privado, exceto aqueles que lastreiam operações compromissadas do BC;
- **Dívida Bruta do Governo Geral – conceito FMI (DBGG-FMI):** toda a dívida do Tesouro, inclusive os títulos em posse do Banco Central, não importando se o BC aloca esses títulos em operações compromissadas ou se os mantém parados em sua carteira;
- **Dívida Bruta do Governo Geral – conceito brasileiro (DBGG-Brasil):** toda a dívida do Tesouro, exceto os títulos em posse do Banco Central que estão parados em sua carteira. Ou seja, esse conceito inclui as operações compromissadas feitas pelo BC.

Se toda dívida do Tesouro fosse mobiliária (não existissem dívidas contratuais, por exemplo) a relação entre os três conceitos poderia ser assim resumida:

$$\text{DDBG-FMI} = \text{DDBG-Brasil} + \text{títulos livres na carteira do BC}$$
$$\text{DDBG-Brasil} = \text{DMTM} + \text{operações compromissadas}$$

A política monetária é baseada em metas de inflação. O instrumento utilizado é a taxa de juros de curto prazo (taxa Selic), para a qual o BC fixa uma meta. Toda vez que a liquidez da economia aumenta, a taxa de juros tende a cair. O BC reage retirando a liquidez excessiva. Quando a liquidez diminui, o BC injeta mais dinheiro no sistema. O instrumento atualmente usado pelo BC brasileiro é a venda e compra de títulos ao mercado, em operações compromissadas, em geral de curto prazo.

⁴ Não cabe aqui discutir as razões dessa mudança metodológica. A justificativa dada pelo governo brasileiro pode ser encontrada na Nota para a Imprensa expedida pelo Banco Central em 27/7/2008. Kawall (2016) também discute a questão.

A Lei de Responsabilidade Fiscal⁵ proíbe o Banco Central de emitir títulos próprios. Assim, o único instrumento de que a autoridade monetária dispõe para fazer operações compromissadas são títulos emitidos pelo Tesouro Nacional. Por isso, as operações compromissadas podem ser vistas como uma transação que utiliza títulos do Tesouro de variados prazos de vencimento como garantia de um empréstimo de curto prazo feito pelo BC junto ao mercado (venda) ou do mercado ao BC (compra). Por exemplo, o BC pode usar um título do Tesouro com prazo de vencimento de dois anos, entregando-o a um banco, como garantia de um empréstimo com prazo de três dias. Durante esses três dias o BC retém em seu caixa o dinheiro que estava no mercado, reduzindo a liquidez da economia. Ao final desses três dias, o banco devolve o título ao BC, e este paga ao banco o principal mais juros do empréstimo, recolocando liquidez no sistema. Se desejar manter o nível de liquidez mais apertado, o BC faz uma nova operação compromissada.

O que está sendo proposto pelo Governo Federal é a criação de um instrumento de política monetária alternativo às operações compromissadas: os depósitos diretos dos bancos no Banco Central, sem que seja necessário usar títulos do Tesouro como colateral da operação.

Nessa nova realidade, quando o BC quiser enxugar a liquidez ele poderá elevar o volume de depósitos remunerados: os bancos colocam o dinheiro no BC e, ao fim do prazo desse depósito, recebem o dinheiro de volta acrescido de juros. Tudo se passaria exatamente como em uma operação compromissada, exceto pelo fato de que não haveria um título público como colateral da operação.

Outra característica institucional a ser ressaltada é que o caixa do Tesouro Nacional fica no BC. Assim, qualquer recebimento ou pagamento feito pelo TN à sociedade impacta a base monetária, aumentando-a quando o Tesouro faz pagamentos e reduzindo-a quando o Tesouro recebe recursos. A esses impactos, o BC tende a reagir, fazendo uma operação compromissada em sentido oposto: retira liquidez quando o Tesouro a aumenta e vice-versa. Na nova realidade poderá reagir usando os depósitos remunerados.

3 O uso do lucro cambial pelo Tesouro e seu impacto nos indicadores de dívida pública

Dado esse contexto institucional, passamos a um exemplo hipotético para averiguar quais os possíveis impactos sobre os diferentes conceitos de dívida pública quando o Tesouro Nacional recebe e gasta recursos provenientes de um financiamento

⁵ Lei Complementar nº 101, de 2000, art. 34.

implícito do BC, decorrente de lucros obtidos mediante valorização não realizada das reservas internacionais. Com isso, poderemos avaliar qual será o efeito sobre os indicadores da dívida pública caso as operações compromissadas sejam substituídas por depósitos remunerados.

São apresentados três cenários distintos que evidenciam claramente qual o conceito relevante de dívida pública em cada um dos casos e qual seria o impacto da adoção do depósito remunerado.

Cenário 1: Tesouro Nacional NÃO usa qualquer recurso acumulado na conta única

Este é o cenário base, no qual o Tesouro Nacional NÃO recebe lucro cambial do BC e não usa qualquer recurso acumulado em sua conta para cobrir despesas ou pagar dívidas. Veremos que nesta situação os três conceitos de dívida (DMTM, DBGG-FMI e DBGG-Brasil) são igualmente consistentes e refletem a realidade fiscal

O exemplo está apresentado no Quadro 1: as despesas primárias equivalem a \$ 100 e as receitas primárias são de \$ 110. Em consequência, o resultado primário é positivo em \$ 10. Há \$ 15 em juros a pagar, de modo que o resultado nominal é negativo em \$ 5 (\$ 10 - \$ 15). Estão vencendo títulos do TN no valor de \$ 20, que precisam ser amortizados.

Quadro 1 – Cenário 1: sem transferência de resultado do BC ao TN

FLUXOS			
Desp primária (A)	100		
Receita primária (B)	110		
Result prim (C) = (B) - (A)	10		
Amortiz a pagar (D)	20		
Juros a pagar (E)	15		
Resultado nominal (F) = (C)-(E)	-5		
IMPACTO NA LIQUIDEZ	0		
Resultado primário	-10		
Pagamento de juros com resultado primário	10		
Emissão de dívida para pagar amort e juros	-25		
Pagamento de juros e amortização	25		
ESTOQUES	ANTES	DEPOIS	VARIAÇÃO
Saldo da conta única	100	100	0
Saldo da dívida do Tesouro em mercado (G)	200	205	5
Compromissadas BC (H)	70	70	0
Carteira livre de títulos do BC (I)	50	50	0
DBGG conceito FMI (J) = (G)+(H)+(I)	320	325	5
DBGG conceito brasileiro (K) = (G)+(H)	270	275	5

Simulação elaborada pelo autor.

O Tesouro dispõe, em sua conta única, de um saldo de \$100 acumulado em exercícios anteriores. No momento não importa a origem dos recursos que compõem este saldo. Os próximos cenários trabalharão com diferentes hipóteses a esse respeito.

No presente cenário, o Tesouro não usa esse saldo de caixa para quitar juros e dívida vencidos. Em consequência, as únicas formas que restam ao TN para pagar a amortização e os juros da dívida são o uso do resultado primário e a emissão de nova dívida. Assim, ele usa os \$ 10 de resultado primário para pagar parcialmente os juros e emite \$ 25 em novos títulos para cobrir \$ 20 de amortização e \$ 5 de juros que não foram pagos pelo resultado primário.

Qual o impacto disso sobre a liquidez da economia? Quando o TN obtém um resultado primário positivo, ele retira mais recursos da economia (via tributos) do que injetando (via gastos). Assim, há uma contração da base monetária em \$ 10. Mas quando ele usa esse dinheiro do resultado primário para pagar os juros da dívida, ele injeta de volta os \$ 10. De forma similar, quando vende ao mercado \$ 25 em títulos da dívida, o TN extrai liquidez da economia. Tal liquidez retorna ao sistema quando o TN usa esse dinheiro para pagar a dívida e os juros vencidos ao mercado. Assim, o impacto final sobre a liquidez do sistema é zero, e o BC não precisa fazer operações compromissadas para regular a liquidez⁶.

Resta, agora, averiguar qual o impacto sobre os diferentes conceitos de dívida. A DMTM, que por hipóteses era de \$ 200 no momento inicial, vai subir em \$ 5: foram amortizados \$ 20 de dívida vencida e emitidos \$ 25 em novos títulos. A dívida passa de \$ 200 para \$ 205.

A DBGG-FMI também sobe em \$ 5. Na situação inicial era de \$ 320: \$ 200 de DMTM mais \$ 120 de dívida do TN no Banco Central. Com o aumento de \$ 5 na DMTM e nenhuma alteração no estoque de títulos detidos pelo BC, a DBGG-FMI passou a \$ 325.

A DBGG-Brasil também cresceu \$ 5, devido ao aumento da DMTM.

Em resumo, no Cenário 1 temos uma situação em que o resultado primário não foi suficiente para cobrir os juros devidos. Em consequência, o TN teve um déficit nominal de \$ 5. Esse déficit é adequadamente refletido nos três conceitos relevantes de dívida, que aumentam em exatamente \$ 5.

O que ocorreria, neste cenário, se o BC fosse autorizado a usar depósitos remunerados em substituição às compromissadas? Nada! Afinal, o BC não precisou

⁶ Na realidade, como esses fluxos de pagamentos e recebimentos não são simultâneos, o BC atuará injetando e retirando dinheiro entre a ocorrência dos eventos, mas o efeito líquido final será nulo.

fazer operações compromissadas, que permaneceram com seu estoque constante. Logo, em um cenário em que o TN não recebe lucros cambiais do BC e não usa o seu saldo em conta para cobrir déficit ou pagar dívida, não há qualquer problema em se adotar os depósitos remunerados em substituição às compromissadas.

Cenário 2: TN usa os recursos DE ORIGEM FISCAL acumulados na conta única para resgatar dívida mobiliária em mercado

No Cenário 2, o TN usa parte do saldo da conta única para quitar juros e amortização da dívida. O ponto fundamental deste cenário é que os recursos que estão depositados na conta única NÃO são provenientes de resultado cambial do Banco Central. Eles foram acumulados ao longo de exercícios anteriores, seja por meio de superávits primários, seja pela venda de títulos acima do necessário para rolar os compromissos vencidos.

O Quadro 2 ilustra a situação. Da mesma forma que no Cenário 1, há um déficit nominal de \$ 5 e o Tesouro usa os \$ 10 do superávit primário para pagar juros. Porém, agora, em vez de emitir novos títulos para pagar os \$ 25 restantes de juros e amortização, o Tesouro vai fazer o pagamento por meio de saque na conta única.

Quadro 2 – Cenário 2: saque de recursos fiscais da conta única para resgatar dívida mobiliária em mercado – BC reage com operação compromissada

FLUXOS			
Desp primária (A)	100		
Receita primária (B)	110		
Result prim (C) = (B) - (A)	10		
Amortiz a pagar (D)	20		
Juros a pagar (E)	15		
Resultado nominal (F) = (C)-(E)	-5		
IMPACTO NA LIQUIDEZ	25		
Resultado primário	-10		
Pagamento de juros com resultado primário	10		
Saque na conta única para pagar amortização e juros	25		
	0		
ESTOQUES	ANTES	DEPOIS	VARIAÇÃO
Saldo da conta única	100	75	-25
Saldo da dívida do Tesouro em mercado (G)	200	180	-20
Compromissadas BC (H)	70	95	25
Carteira livre de títulos do BC (I)	50	25	-25
DBGG conceito FMI (J) = (G)+(H)+(I)	320	300	-20
DBGG conceito brasileiro (K) = (G)+(H)	270	275	5

Simulação elaborada pelo autor

O saque na conta única gera expansão na liquidez. Isso porque a conta do TN está dentro do BC. Qualquer saque dessa conta para pagamentos ao mercado gera aumento da base monetária. Temos, então, um impacto expansionista de \$ 25, que precisa ser enxugado pelo BC. Por isso, a autoridade monetária aumenta as suas operações compromissadas em \$ 25. Observe-se que a contrapartida do aumento das operações compromissadas é a redução da carteira livre de títulos do BC.

Na situação final temos uma redução da DMTM em \$ 20 (montante de dívida vincenda que foi amortizada). Vale lembrar que o conceito de DMTM não contabiliza os títulos do Tesouro usados para lastrear as operações compromissadas do BC. Logo, o fato de o BC ter colocado títulos em mercado, via operações compromissadas, não afeta aquele conceito de dívida.

O conceito de DMTM reflete adequadamente o que ocorreu. O TN lançou mão de recursos fiscais que estavam acumulados na sua conta única, usando-os para pagar juros e amortização. Em anos anteriores, ele havia se endividado junto ao mercado (aumento de passivo) e/ou extraído recursos do mercado por meio de superávit primário (conta de resultado positivo, elevando o ativo). Ambos movimentos geraram aumento no ativo do Tesouro, refletido em aumento do saldo da conta única. Agora, ele se desfez desse ativo acumulado em anos anteriores para pagar juros (\$ 5) e amortização (\$ 20). Nada mais correto, portanto, que o registro de uma queda de sua dívida em mercado no valor de \$ 20. Examinando o ativo líquido do Tesouro (saldo na conta única – DMTM), temos que a DMTM caiu em \$ 20 e que o saldo na conta caiu em \$ 25. Logo, o ativo líquido se deteriorou em \$ 5, exatamente o valor do déficit nominal.

O conceito de DBGG-FMI também registra uma queda de \$ 20 e, portanto, é consistente com a realidade dos fatos.

Já o conceito de DBGG-Brasil apresenta um aumento de \$ 5. Isso não é consistente, pois esse conceito não leva em conta o fato de o TN ter decidido reduzir seu ativo para pagar juros e amortização. Ele registra apenas a ocorrência do déficit nominal.

Temos, portanto, que quando o TN paga juros e amortizações sacando da conta única recursos de origem fiscal, os conceitos de DMTM e DBGG-FMI refletem adequadamente a realidade fiscal, ao contrário do conceito de DBGG-Brasil.

O Quadro 3 mostra o que aconteceria neste cenário se, em vez de operações compromissadas, o Banco Central utilizasse depósitos remunerados para enxugar a liquidez. As operações compromissadas e o saldo de títulos na carteira do BC não se alterariam. Todos os três conceitos de dívida seriam consistentes.

Quadro 3 – Cenário 2: saque de recursos fiscais da conta única para resgatar dívida mobiliária em mercado – BC reage com aumento de depósitos remunerados

ESTOQUES	ANTES	DEPOIS	VARIAÇÃO
Saldo da conta única	100	75	-25
Saldo da dívida do Tesouro em mercado (G)	200	180	-20
Compromissadas BC (H)	70	70	0
Carteira livre de títulos do BC (I)	50	50	0
DBGG conceito FMI (J) = (G)+(H)+(I)	320	300	-20
DBGG conceito brasileiro (K) = (G)+(H)	270	250	-20

Fonte: simulação. Elaborado pelo autor.

Portanto, neste cenário em que o Tesouro saca da conta única recursos de origem fiscal (e não aqueles vindos de equalização cambial do BC), a adoção dos depósitos remunerados seria benéfica em termos de transparência das contas públicas. Não apenas teremos os três conceitos de dívida refletindo adequadamente a realidade fiscal, como também estaremos “consertando” a inconsistência do conceito de DBGG-Brasil, acima apontada.

Veremos, no próximo cenário, que essa situação se altera quando os recursos sacados da conta única vêm do financiamento implícito do BC ao TN.

Cenário 3: Tesouro Nacional usa os recursos de equalização cambial acumulados na conta única para resgatar dívida mobiliária em mercado

O Cenário 3 é igual ao 2, exceto pelo fato de que os recursos sacados da conta única para pagar juros e amortização provêm de transferências de equalização cambial feitas pelo BC ao TN em exercícios anteriores, e não de recursos fiscais legítimos, como no Cenário 2. Para analisar o Cenário 3, pode-se usar o Quadro 2 acima.

Como já ressaltado, o resultado cambial do BC não é um recurso fiscal legítimo, pois não foi extraído da sociedade sob a forma de tributos, dívida ou desvalorização inflacionária da moeda. Decorre de uma valorização temporária das reservas cambiais.

Ao sacar esses recursos da conta única, o TN não estará abrindo mão de um ativo acumulado no passado (saldo na conta única proveniente de colocação de títulos em mercado ou de realização de superávit primário em anos anteriores). Estará usando financiamento monetário para pagar \$ 5 de juros e \$ 20 de amortização.

A real mutação ocorrida na dívida pública é um aumento de \$ 5, decorrente do déficit nominal no período. Afinal, não houve qualquer esforço fiscal (presente ou

passado) para amortizar dívida e, além disso, esta deve crescer em função do déficit nominal de \$ 5.

Portanto, os indicadores de DMTM e de DBGG-FMI, ao registrarem uma queda da dívida de \$ 20, como mostrado no Quadro 2, tornam-se inconsistentes. Agora, o indicador consistente para medir a realidade fiscal é o de DBGG-Brasil: ele registra um aumento da dívida de \$ 5, exatamente como deve ser: foram rolados \$ 20 de dívida vincenda e acrescidos \$ 5 ao passivo, em função da ocorrência de déficit nominal neste valor.

Quando o Banco Central vai a mercado e faz operações compromissadas no valor de \$ 25, pode-se entender que ele está substituindo o Tesouro na rolagem da dívida e no pagamento do déficit nominal: primeiro ele “deu” dinheiro na mão do TN para que este resgatasse dívida em mercado e pagasse juros (\$ 25). Em seguida, para que o pagamento feito pelo Tesouro não constituísse uma emissão monetária (como efeito sobre a inflação), o BC emite uma dívida sua (a operação compromissada) para obter, junto ao mercado, esses \$ 25.

No fim das contas o BC serviu como um intermediário entre o mercado e o Tesouro. Em vez de este ir diretamente a mercado buscar dinheiro para rolar sua dívida e pagar juros, quem vai a mercado levantar esse dinheiro é o BC. Por isso o aumento das operações compromissadas nada mais é que expansão do endividamento público e deve ser registrado como tal.

Daí porque o conceito de DBGG-Brasil torna-se consistente e os outros dois passam a ser inconsistentes.

O que ocorreria se, neste cenário, o BC substituísse as operações compromissadas por depósitos remunerados? Como os depósitos remunerados não serão contabilizados como dívida pública, haverá uma subestimação da dívida pública.

Como ilustrado pelo Quadro 3 acima, a substituição da operação compromissada pela captação de depósitos remunerados faria com que todos os três conceitos de dívida registrassem uma queda da dívida pública da ordem de \$ 20. Ou seja, haveria uma distorção na mensuração do único conceito de dívida que se mostrou consistente no presente cenário (a DBGG-Brasil).

Na prática o que ocorrerá é que o Banco Central, ao captar depósitos remunerados, estará se endividando em nome do Tesouro sem que esse endividamento apareça nas estatísticas de dívida pública.

4 Conclusão

A possibilidade de o Banco Central passar a usar depósitos remunerados em substituição às operações compromissadas não representaria problema de mensuração e transparência da dívida pública SE não houvesse qualquer possibilidade de o Tesouro Nacional receber financiamento indireto do Banco Central. Como visto nos Cenários 1 e 2, não havendo esse financiamento monetário do BC ao TN, a escolha entre operações compromissadas e depósitos remunerados não afeta a consistência dos indicadores de dívida pública. Haveria, até mesmo, o benefício de se corrigir a inconsistência do DBGG-Brasil no caso em que o TN paga dívida e juros por meio de saques na conta única.

Porém, quando há a possibilidade de financiamento monetário do BC ao TN, como é o caso da transferência dos lucros decorrentes da valorização das reservas, o conceito consistente de dívida pública é o DBGG-Brasil. A substituição das operações compromissadas por depósitos remunerados tornará esse indicador inconsistente, resultando na subestimação da dívida pública.

Adotar os depósitos remunerados sem mudar o sistema de transferência de lucros do BC ao TN consistirá em mais uma medida de contabilidade criativa: os indicadores de dívida pública passarão a mostrar uma dívida menor que a dívida real.

Referências

- Kawall, C. (2016). A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central. Texto para Discussão nº 34. Casa das Garças. Disponível em: <http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2016/03/160307CapKawallfinal-1.pdf>.
- Mendes, M. (2016). *A Lei 11.803/2008 e a relação financeira Tesouro – Banco Central*. Texto para Discussão n. 189. Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa. Senado Federal. Disponível em: <http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td189>.

Núcleo de Estudos e Pesquisas
da Consultoria Legislativa



Conforme o Ato da Comissão Diretora nº 14, de 2013, compete ao Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa elaborar análises e estudos técnicos, promover a publicação de textos para discussão contendo o resultado dos trabalhos, sem prejuízo de outras formas de divulgação, bem como executar e coordenar debates, seminários e eventos técnico-acadêmicos, de forma que todas essas competências, no âmbito do assessoramento legislativo, contribuam para a formulação, implementação e avaliação da legislação e das políticas públicas discutidas no Congresso Nacional.

Contato:

Senado Federal
Anexo II, Bloco A, Ala Filinto Müller, Gabinete 4
CEP: 70165-900 – Brasília – DF
Telefone: +55 61 3303-5879
E-mail: conlegestudos@senado.leg.br

Os boletins Legislativos estão disponíveis em:
www.senado.leg.br/estudos

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Como citar este texto:

MENDES, M. J. Depósito Remunerado no Banco Central: avanço institucional ou contabilidade criativa? Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, março/2016 (**Boletim Legislativo nº 45, de 2016**). Disponível em: www.senado.leg.br/estudos. Acesso em 22 de março de 2016.