



# SENADO FEDERAL

## PROJETO DE LEI DO SENADO Nº 81, DE 2017 (Complementar)

Dispõe sobre a relação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, nos termos do disposto nos arts. 163, 164, 165, § 9º, e 192 da Constituição Federal.

**AUTORIA:** Senador Airton Sandoval

**DESPACHO:** À Comissão de Assuntos Econômicos



[Página da matéria](#)



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

**PROJETO DE LEI DO SENADO N° , DE 2017 –  
COMPLEMENTAR**

Dispõe sobre a relação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, nos termos do disposto nos arts. 163, 164, 165, § 9º, e 192 da Constituição Federal.

O CONGRESSO NACIONAL decreta:

**Art. 1º** Esta Lei Complementar dispõe sobre as relações financeiras entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil, nos termos dos arts. 163, 164, e 165, § 9º, inciso II, da Constituição Federal.

**Art. 2º** As disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil serão remuneradas pela taxa média aritmética ponderada da rentabilidade intrínseca dos títulos da dívida pública mobiliária federal interna de emissão do Tesouro Nacional em poder do Banco Central do Brasil.

**Art. 3º** É vedado ao Banco Central do Brasil conceder, direta ou indiretamente, empréstimo ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

§ 1º O Banco Central do Brasil poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional no mercado secundário, com o objetivo exclusivo de regular a oferta de moeda e a taxa de juros.

§ 2º A vedação contida no *caput* comprehende toda e qualquer operação de crédito, conforme definição contida no art. 29, inciso III, da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.





**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

§ 3º Se o montante dos títulos que compõem a carteira do Banco Central do Brasil for insuficiente para os fins da política monetária, o Presidente do Banco Central do Brasil solicitará, mediante justificação formal, autorização ao Congresso Nacional para obter, junto ao Ministério da Fazenda, o montante de títulos da dívida pública mobiliária federal necessário para restabelecer o nível adequado da carteira do Banco Central do Brasil.

§ 4º Os títulos cedidos nos termos do § 3º terão características adequadas para a execução da política monetária, a juízo da Diretoria do Banco Central do Brasil, e não implicarão contrapartida pecuniária para o Tesouro Nacional, que os cederá a título de aumento da capital.

§ 5º A justificação a que se refere o § 3º conterá os fundamentos técnicos que demonstrem a necessidade da operação, bem como a memória de cálculo relativa ao montante de títulos solicitado.

§ 6º O Congresso Nacional deliberará apenas pela aprovação ou rejeição da solicitação, sem emendá-la, no prazo máximo de noventa dias após o recebimento.

**Art. 4º** O resultado apurado no balanço anual do Banco Central do Brasil, após computadas eventuais constituições ou reversões de reservas, será considerado:

I – se positivo, obrigação do Banco Central do Brasil para com a União, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço;

II – se negativo, obrigação da União para com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço.

§ 1º A receita da União proveniente do resultado positivo do Banco Central será destinada exclusivamente ao pagamento de encargos da dívida pública federal, preferencialmente aquela existente junto a pessoas

SF/17722.96778-08



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

físicas e jurídicas de direito privado que não sejam controladas, direta ou indiretamente, pela União.

**§ 2º** A constituição e a reversão de reservas de lucros do Banco Central do Brasil obedecerão exclusivamente a critérios técnicos e contábeis, observarão as respectivas finalidades específicas e serão devidamente registradas nas suas demonstrações contábeis.

**§ 3º** O pagamento de que trata o inciso II do *caput* poderá ser realizado por meio de títulos da dívida pública mobiliária federal adequados à condução da política monetária.

**Art. 5º** O valor da reavaliação de ativos relativa a reservas mantidas em moeda estrangeira será lançado em subconta específica e segregada no patrimônio líquido do Banco Central do Brasil e não integrará o resultado do exercício.

**Art. 6º** O disposto no art. 5º aplica-se igualmente ao resultado das operações com moeda estrangeira efetivamente realizadas, inclusive os resultados das operações com derivativos cambiais.

**§ 1º** As subcontas previstas no art. 5º e no *caput* deste artigo não se confundem.

**§ 2º** Caso a subconta de que trata o *caput* assuma valor negativo no encerramento do exercício, seu valor constituirá obrigação da União para com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço.

**§ 3º** O pagamento a ser realizado nos termos do § 2º poderá ser efetuado em títulos, nos termos do § 3º do art. 4º, e compensado, total ou parcialmente, com o resultado positivo do Banco, se houver.

**§ 4º** Caso um resultado negativo da subconta de que trata o *caput* coloque em risco as operações do Banco Central do Brasil antes do encerramento do exercício, o Presidente do Banco poderá enviar ao

SF/17722.967778-08



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

Congresso Nacional solicitação formal, nos termos do disposto nos §§ 3º, 5º e 6º do art. 3º desta Lei Complementar, para obter autorização para aporte extraordinário de recursos.

§ 5º Eventuais saldos positivos das subcontas de que tratam o art. 5º e o *caput* deste artigo permanecerão indefinidamente no patrimônio líquido do Banco Central do Brasil e não serão distribuídos ao Tesouro Nacional.

**Art. 7º** Ficam revogados:

I – os arts. 3º a 6º da Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008;

II – o *caput* e o § 1º do art. 7º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000; e

III – os arts. 1º a 3º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001.

**Art. 8º** Esta Lei Complementar entra em vigor na data da sua publicação.

**JUSTIFICAÇÃO**

A Constituição Federal de 1988 traz diretrizes claras para balizar a atuação do Banco Central e a sua relação com o Tesouro Nacional. Por exemplo, o *caput* do art. 164 da Carta Magna concede competência privativa ao Banco Central para emitir moeda. Já os §§ 2º e 3º proíbem o Banco Central de financiar o Tesouro, embora admitam que possa negociar títulos da dívida mobiliária federal com a finalidade exclusiva de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros. O § 4º determina que os recursos financeiros da União sejam depositados no Banco Central.

Atualmente, a relação entre o Tesouro Nacional e o Banco Central é disciplinada por meio de legislação ordinária, aí incluída pelo

SF/17722.967778-08



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

menos uma medida provisória com vigência amparada pela Emenda Constitucional nº 32, de 2001. É razoável classificar ao menos alguns aspectos da relação entre essas duas instituições como um tema de finanças públicas. Por exemplo, a distribuição do lucro do Banco ao Tesouro e a destinação dos resultados das atividades do Banco com moedas estrangeiras são, claramente, atos com implicações financeiras para a União.

SF/17722.967778-08

Contudo, o disposto no inciso I do art. 163 da Constituição exige lei complementar para dispor sobre finanças públicas, o que significa que leis ordinárias e medidas provisórias são veículos legislativos inadequados para essa função. Da mesma forma, o inciso II do § 9º do art. 165 da Constituição exige lei complementar para estabelecer normas de gestão financeira e patrimonial da administração direta e indireta. Por uma questão de cautela, cremos que seria conveniente disciplinar o assunto por lei complementar. Essa é a primeira razão pela qual apresentamos esta proposição.

Além dessa questão formal, no entanto, acreditamos que algumas normas contidas na legislação vigente ferem o mandamento constitucional que veda o financiamento do Tesouro Nacional pelo Banco Central e a soberania deste na condução da política monetária. É imperioso corrigir essas impropriedades da legislação, sem o que se perpetuarão normas que violam princípios constitucionais e que expõem o País a interações indesejáveis entre as políticas fiscal e monetária.

Tomemos como exemplo a atual sistemática de contabilização dos resultados de depreciações cambiais. Como o Banco Central é o depositário das reservas, que se situam há anos no patamar de algumas centenas de bilhões de dólares, qualquer valorização da moeda estrangeira se traduz em um resultado positivo muito expressivo, mesmo quando o Banco não realiza qualquer operação de venda de reservas – isto é, ainda que o Banco não realize o lucro implícito na valorização das suas reservas.

Essa situação não é, obviamente, exclusiva do Banco Central. Qualquer empresa que detiver um ativo que houver sofrido valorização no mercado sentirá o mesmo efeito no seu balanço, ainda que não o tenha



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

alienado. A valorização do ativo se refletirá no inchaço do patrimônio líquido, embora, de fato, nenhum lucro tenha sido auferido. Nesses casos, as práticas contábeis internacionalmente aceitas recomendam fortemente que esse tipo de valorização seja transferido diretamente a uma subconta específica do patrimônio líquido, denominada “ajustes de avaliação patrimonial”, sem transitar pelo resultado do exercício – sem, portanto, contribuir para aumentar o lucro (ou reduzir o prejuízo) apurado.

Para compreender o significado prático dessa regra, imaginemos uma empresa que é proprietária do prédio onde realiza suas atividades. A valorização do imóvel que ela ocupa não torna o negócio mais lucrativo, mas é impossível desprezar, na contabilidade, os efeitos dessa valorização. Para evitar que o aumento do preço de um ativo que não é destinado à venda se reflita indevidamente no lucro da empresa e obrigue a distribuição de dividendos mais elevados, que podem prejudicar sua saúde financeira, utiliza-se, como descrito acima, a conta de ajustes, sem reflexos no resultado do exercício.

É evidente que, se o prédio for vendido em algum momento, a diferença entre a receita auferida e seu custo histórico será reconhecida como lucro, transitará pelo resultado do exercício e será base de cálculo para o pagamento de dividendos. O mesmo princípio deveria aplicar-se às reservas cambiais detidas pelo Banco Central, com uma pequena adaptação, conforme explicamos mais adiante.

Essa prática traz como vantagem o reconhecimento do lucro apenas quando ele se efetiva. Um ganho potencial, que não foi realizado, pode vir a ser revertido no futuro e, além disso, não gera os recursos pecuniários necessários para ampliar a distribuição de dividendos. Por isso jamais deveria integrar o cálculo do resultado.

Convém registrar que as normas contábeis internacionalmente aceitas foram internalizadas por meio da Lei nº 11.638, de 2007, e formam a base para a classificação e os lançamentos contábeis no Brasil.

SF/17722.967778-08



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

Na contramão dessa diretiva, a legislação atual, cujo núcleo se encontra no art. 6º da Lei nº 11.803, de 2008, e no art. 2º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001 (cuja vigência foi estendida pela Emenda Constitucional nº 32, de 2001), prevê o reconhecimento da valorização das reservas cambiais no resultado semestral e, portanto, o repasse desse valor, mesmo quando não realizado, ao Tesouro Nacional. A literatura econômica tem avaliado essa situação como uma forma de financiamento do Tesouro pelo Banco Central.

Isso porque tudo se passa “como se” o Banco Central emprestasse recursos ao Tesouro com lastro na valorização dos ativos que possui. Se as reservas tivessem sido alienadas, o Banco Central teria retirado recursos da economia para repassá-los, a título de lucro auferido, ao Tesouro. Contudo, como as reservas não foram alienadas, o Banco não dispõe de recursos reais para repassar ao Tesouro. Nesse caso, o depósito que realiza na conta única do Tesouro Nacional nada mais é do que um recurso criado artificialmente em favor da autoridade fiscal, que, ao despendê-lo, estará criando moeda.

Posteriormente, por ocasião da reversão do movimento de preços que lhe deu origem, o prejuízo registrado no ajuste do valor das reservas forçará o resarcimento por parte do Tesouro Nacional, o que, na prática, corresponde à amortização ou quitação do empréstimo contraído. Ora, o § 1º do art. 164 da Constituição veda explicitamente ao Banco Central a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional.

Para atender o mandamento constitucional, propomos, no art. 5º deste projeto, que o valor da reavaliação de ativos, inclusive o relativo a reservas mantidas em moeda estrangeira seja lançado diretamente em subconta específica e segregada do patrimônio líquido e que não integre o resultado do exercício. Isso nada mais é do que colocar a legislação relativa à relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional em linha com as normas da contabilidade internacional, já aplicadas no Brasil para as pessoas jurídicas de direito privado.

SF/17722.967778-08



## **SENADO FEDERAL** **GABINETE do Senador Airton Sandoval**

Vencida a questão da valorização e desvalorização das reservas cambiais, passamos a tratar dos resultados das operações cambiais efetivamente realizadas. Essas operações têm assumido nos últimos anos duas formas principais: compra e venda de moeda estrangeira e *swaps* cambiais. Os *swaps* são operações financeiras classificadas como derivativos e consistem na troca de compromissos de pagamento futuro. Ao celebrar um *swap* cambial, o Banco Central se compromete a efetuar um pagamento em dólares no futuro, enquanto o outro contratante se compromete a efetuar um pagamento em reais também no futuro. Na data da celebração da operação, ambos os pagamentos têm valor equivalente, mas essa equivalência se perde à medida que a taxa de câmbio se modifica ao longo da duração do contrato de *swap*.

Para o contratante privado, o *swap* cambial fornece uma proteção a desvalorizações cambiais, pois um débito original, em moeda estrangeira, é permutado por um débito denominado em moeda nacional, com valor determinado no momento da contratação. Dessa forma, o contratante não fica exposto ao risco cambial, que é repassado para o Banco Central. Na prática, é como se o Banco Central estivesse vendendo dólares ao contratante, para entrega futura, a um preço determinado hoje. No entanto, como as operações de *swap* são liquidadas em moeda nacional, o Banco Central consegue prover proteção cambial ao mercado sem desembolsar dólares e, portanto, sem reduzir suas reservas cambiais. No final do contrato, caso ocorra uma valorização cambial, o Banco Central terá auferido um lucro; caso contrário, terá acumulado um prejuízo na operação.

Em suma, tanto as operações de venda de moeda estrangeira quanto os *swaps* cambiais trazem resultados efetivos – lucros ou prejuízos – para o Banco. Esses resultados, que não se confundem com mera reavaliação de ativos, dependem, em grande medida, das decisões do Banco de intervir no mercado cambial e das movimentações da taxa de câmbio.

É comum que o câmbio sofra oscilações cíclicas. Para evitar que movimentos cambiais afetem a inflação e o crescimento, os bancos centrais procuram suavizar a trajetória do preço do dólar. Como movimentos dessa natureza têm, em geral, duração mais ou menos longa – de seis meses a três anos, às vezes mais –, é possível que a autoridade monetária acumule

SF/17722.967778-08



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

resultados positivos (ou negativos) durante esses períodos e que esses resultados superem, em valor absoluto, o lucro oriundo das demais atividades do Banco. Como esses resultados, ao longo dos anos, tendem a se compensar, o lucro esperado dessas operações é nulo ou quase nulo.

Em consequência, alternam-se períodos em que o Banco Central efetua pagamentos ao Tesouro Nacional com períodos em que ocorre o inverso. É um comportamento contrário ao do resultado das demais operações do Banco, que tende a ser positivo e razoavelmente estável ao longo dos anos e que constitui, por isso mesmo, uma fonte de renda para o Tesouro Nacional.

Para evitar que as alternâncias dos resultados das operações cambiais criem uma movimentação financeira desnecessariamente ampla, propomos, no art. 6º, que esses resultados também sejam segregados em uma subconta específica do patrimônio líquido, sem formar resultado, e que, além disso, jamais sejam distribuídas para o Tesouro Nacional.

Entretanto, como essa subconta pode assumir valores negativos e reduzir o capital do Banco, seria conveniente que o Tesouro Nacional se responsabilizasse pela cobertura de eventuais saldos negativos, no final do exercício, após compensação com o lucro do Banco. Após determinado período, a acumulação de resultados positivos e a cobertura dos eventuais saldos negativos teria como efeito a oscilação – ampla ou estreita, brusca ou gradual – dessa subconta dentro de limites suportáveis pelos capitais ali alocados, sem necessidade de aportes adicionais.

Essa estabilidade somente seria rompida caso as oscilações cambiais se tornassem mais violentas ou se as intervenções cambiais fossem mais ativas e frequentes. Mesmo assim, após um período de adaptação, o patamar da subconta se adequaria ao novo ambiente. A tendência histórica seria a ampliação lenta e gradual dessa subconta, efeito da inflação americana e do crescimento da economia brasileira. Por isso, parece-nos desnecessário prever qualquer mecanismo de retorno desses capitais ao Tesouro.

SF/17722.967778-08



## **SENADO FEDERAL** **GABINETE do Senador Airton Sandoval**

São essas as principais alterações propostas pelo projeto. Além delas, mantivemos a regra de remuneração da Conta Única do Tesouro Nacional (art. 2º) e procuramos criar um mecanismo mais transparente e eficaz de recomposição da carteira de títulos públicos que o Banco Central usa para executar a política monetária (art. 3º, §§ 3º e seguintes). À medida que a economia cresce e o nível de preços aumenta, é natural esperar que seja necessário aumentar a carteira de títulos da autoridade monetária. Nas regras atuais, isso depende de decisão do Ministro da Fazenda, que determina a colocação de títulos federais no Banco, sem contrapartida financeira, isto é, a título de aumento de capital.

Melhor seria que essa ampliação fosse solicitada pelo presidente do Banco Central ao Congresso Nacional, de forma a isolar as decisões e necessidades da política monetária da autoridade responsável pela política fiscal. Essa medida, cremos, ajuda a realizar o mandamento constitucional segundo o qual cabe exclusivamente ao Banco Central regular a oferta de moeda. Afinal, se cabe ao Ministro da Fazenda decidir acerca da quantidade de títulos de que o Banco Central disporá para controlar a liquidez da economia, fica aberta uma porta para que a autoridade fiscal subordine a autoridade monetária, o que é de todo indesejável.

De resto, o projeto também admite que o Tesouro Nacional efetue seus pagamentos ao Banco Central em títulos (art. 4º, § 3º) e determina que os recursos recebidos pela União a título de lucros do Banco sejam destinados exclusivamente para o serviço da dívida pública federal (isto é, amortização e juros), preferencialmente aquela detida por investidores privados (art. 4º, § 1º). Ambas regras visam a favorecer a gradual expansão da carteira da autoridade monetária, fundamental para a sua autonomia e para o cumprimento de suas finalidades.

Em síntese, a presente proposição tem como objetivo criar regras que assegurem o cumprimento dos mandamentos constitucionais segundo os quais: a) temas relativos a finanças públicas devem ser veiculados por lei complementar; b) o Banco Central não pode financiar o Tesouro Nacional; e c) cabe exclusivamente à autoridade monetária controlar o volume de moeda em circulação.

SF/17722.967778-08



**SENADO FEDERAL**  
**GABINETE do Senador Airton Sandoval**

Pela relevância do tema, especialmente em tempos de readequação do arcabouço normativo que rege as contas públicas, rogamos aos nobres parlamentares que apoiem esta iniciativa e contribuam para o seu aperfeiçoamento.

SF/17722.967778-08

Sala das Sessões,

Senador AIRTON SANDOVAL

# LEGISLAÇÃO CITADA

- Constituição de 1988 - 1988/88

<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:constituicao:1988;1988>

- inciso I do artigo 163
- parágrafo 1º do artigo 164
- inciso II do parágrafo 9º do artigo 165
- inciso II
- parágrafo 9º

- Emenda Constitucional nº 32, de 2001 - 32/01

<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:emenda.constitucional:2001;32>

- Lei Complementar nº 101, de 4 de Maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal - 101/00

<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:lei.complementar:2000;101>

- artigo 7º
- parágrafo 1º do artigo 7º
- inciso III do artigo 29

- Lei nº 11.638, de 28 de Dezembro de 2007 - 11638/07

<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:lei:2007;11638>

- Lei nº 11.803, de 5 de Novembro de 2008 - 11803/08

<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:lei:2008;11803>

- artigo 6º

- Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de Agosto de 2001 - 2179-36/01

<http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:medida.provisoria:2001;2179-36>

- artigo 2º