



Nota Técnico nº 54/2021

PL 1843/2019 - Determina que o resultado financeiro positivo das operações do Banco Central do Brasil com reservas cambiais seja destinado para o custeio das despesas do Ministério da Saúde com medidas de combate ao surto do Covid-19.

Antonio Carlos Costa d'Ávila Carvalho Junior - Consultor

Brasília (DF), Outubro/2020



1 BANCO CENTRAL DO BRASIL E AS RESERVAS INTERNACIONAIS

O Banco Central do Brasil (BCB) é autarquia federal, como estabelece o art. 8º da Lei 4.595/1964, possuindo personalidade jurídica e patrimônio próprios, *in verbis*:

Art. 8º A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em **autarquia federal**, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de **Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios** este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data da vigência desta lei, do disposto no art. 9º do Decreto-Lei número 8495, de 28/12/1945, dispositivo que ora é expressamente revogado. (Grifou-se)

O art. 10 de referida norma estabelece que:

Art. 10. **Compete privativamente ao Banco Central** da República do Brasil:

VIII - **Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira** e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional; (Grifou-se)

As reservas internacionais são, portanto, ativo do BCB. São compostas, principalmente, por títulos, depósitos em moedas (dólar, euro, libra esterlina, iene, dólar canadense e dólar australiano), direitos especiais de saque junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), depósitos no Banco de Compensações Internacionais (BIS), ouro, entre outros ativos. São adquiridas pelo próprio BCB, que compra dívidas (moeda estrangeira) no mercado de câmbio, efetuando o pagamento das aquisições mediante a entrega de Reais (emitidos pela própria autoridade monetária). Ou seja, para adquirir reservas internacionais, o BCB efetua emissão de moeda, competência exclusiva determinada pelo art. 164 da Constituição da República

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central.

2 GANHOS CONTÁBEIS COM RESERVAS INTERNACIONAIS E SUAS IMPLICAÇÕES NA POLÍTICA MONETÁRIA

O art. 7º da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) estabelece regras importantes a respeito do resultado patrimonial do BCB, *in verbis*:

Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, **apurado após a constituição ou reversão de reservas**, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos **balanços semestrais**. (Grifou-se)

A primeira regra que se pode extrair de referido dispositivo é aquela que determina que a apuração dos balanços do BCB ocorrerá a cada semestre. A



segunda é que é assegurada ao BCB a possibilidade de decidir a respeito da constituição ou não de reservas de resultado. E a terceira regra determina que somente após o BCB ter decidido pela constituição e/ou reversão de reservas é que o seu resultado poderá ser considerado receita a ser transferida para o Tesouro.

Tal possibilidade de constituição de reservas é tema sensível ao BCB, principalmente quando os ganhos por ele obtidos estão relacionados às reservas internacionais. Explica-se.

A depreciação do Real representa aumento da taxa de câmbio. Caso isso venha a ocorrer, o estoque, em Reais, das reservas internacionais aumenta, ainda que o estoque das reservas, em moeda estrangeira, não se altere. Assim, como as reservas representam um ativo do BCB, é correto inferir que a ocorrência de uma depreciação na taxa de câmbio acarreta ganhos contábeis para o BCB, os quais são levados à apuração de seu resultado semestral, como determina o art. 7º da LRF.

Pois bem. Os ganhos cambiais auferidos pelo BCB representam lucros meramente contábeis, ou seja, não representam ganhos que se realizaram financeiramente, uma vez que não decorrem da venda/alienação, com lucro em relação ao preço de aquisição, do estoque de reservas, mas apenas da variação de seu montante em reais, ocorrido em razão da depreciação da moeda local.

Nesses casos, estudiosos da matéria aconselham que o melhor a ser feito seria acomodar referidos resultados em uma espécie de 'reserva de lucros'. Kenneth Sullivan, analista do Departamento de Assuntos Monetários e Cambiais do FMI, no texto [*Profits, Dividends and Capital – Considerations for Central Banks*], assim se manifesta, *in verbis*:

For central banks, the effect has been to increase the potential volatility of reported earnings, particularly in situations of material mismatches in balance sheet structure, a common feature of central banks given their specific responsibilities for foreign reserves management. The result can be a significant timing mismatch between the recognition and realization of central bank profits, raising the risk of a reversal of the recognition before realization occurs. This risk cautions against the distribution of unrealized profits as dividends and advises the creation of appropriate buffers to enable the central bank to meet future losses.

Tradução livre:

Para os bancos centrais, o efeito tem sido o de aumentar a volatilidade potencial de ganhos, especialmente em situações de descasamento de ativos e passivos na estrutura do balanço patrimonial, uma característica comum dos bancos centrais dadas as suas responsabilidades específicas para a gestão de reservas cambiais. O resultado pode ser uma significativa incompatibilidade temporal entre o reconhecimento e realização de lucros do banco central, aumentando o risco do repasse de ganhos antes que ocorra a realização financeira. Este risco adverte contra a distribuição de lucros não realizados a título de dividendos e aconselha a criação de reservas de lucro adequadas que permitam ao banco central acomodar perdas futuras.



Outro aspecto relevante afeto aos ganhos cambiais não realizados financeiramente é que a aplicação de tais recursos, pelo Tesouro Nacional, no financiamento de despesas orçamentárias, pode acarretar aumento de liquidez que não foi requerido pela economia ou expansão da base monetária sem que, antes, ocorra contração correspondente, situação que pode gerar problemas para o alcance dos objetivos da política monetária. Kenneth Sullivan, analista do Departamento de Assuntos Monetários e Cambiais do FMI, no texto [*Profits, Dividends and Capital – Considerations for Central Banks*], informa que, *in verbis*:

For central banks, the issue of realized and unrealized profits has important monetary policy implications. Realization of central bank profits represents a transfer of real resources from the economy to the central bank resulting in a contraction in the money base. Unrealized profits are still awaiting this transfer of resources so their distribution as dividends provides the government with an expansion of resources for which no corresponding contraction has occurred. This produces an expansionary outcome, which may conflict with the central Banks monetary policy objectives.

Tradução livre:

Para os bancos centrais, a questão dos lucros realizados e não realizados tem importantes implicações de política monetária. Lucros financeiramente realizados pelo Banco Central representam uma transferência de recursos reais da economia para o Banco Central, resultando em uma contração na base monetária. De outro lado, lucros a serem financeiramente realizados ainda estão aguardando a transferência de recursos de modo que sua distribuição na forma de dividendos fornece ao governo uma expansão de recursos para a qual nenhuma contração correspondente ocorreu. Isso produz um resultado expansionista, que pode entrar em conflito com os objetivos de política monetária dos Bancos Centrais.

Mesmo entendimento é exarado por Arno Meyer [*Lucro do Banco Central, Remuneração da Conta do Tesouro e Financiamento do Déficit do Tesouro Nacional*], como segue, *in verbis*:

Um fato a destacar, neste ponto, é a inclusão dos ganhos ou perdas de capital decorrentes da variação da taxa de câmbio no lucro do Banco Central com o setor privado e o resto do mundo. Se os ganhos forem realizados em dinheiro pelo Banco Central, por meio de uma redução de seus ativos financeiros líquidos – exclusive de base monetária –, sua distribuição ao Tesouro para a cobertura de gastos fora do Banco Central não terá, como visto, nenhum impacto monetário. Quando os ganhos deixam de ser realizados, há evidentemente expansão da base monetária.

Por fim, mas não menos importante, é preciso ressaltar que a transferência de ganhos não realizados financeiramente é operação que se assemelha à emissão de moeda por parte do BCB, razão pela qual merece especial atenção por parte da autoridade monetária, detentora, como já assinalado por esta nota técnica, da competência exclusiva para tanto.



Em relação a tal aspecto, Peter Stella, analista do Departamento de Mercado Monetário e de Capitais do FMI, em [*IMF Working Paper – The Federal Reserve System Balance Sheet: What Happened and Why it Matters*], declara que, *in verbis*:

Many central banks with significant foreign exchange holdings which are not hedged against currency fluctuations make adjustments to their accounts to avoid paying unrealized foreign exchange gains to government as this is seen as an economically equivalent to unrequited money creation.

Tradução livre:

Muitos bancos centrais com significativas participações patrimoniais indexadas a moedas estrangeiras e que não estejam protegidos contra flutuações de preço das respectivas moedas fazem ajustes em suas contas para evitar o pagamento de ganhos não realizados com variação cambial, **uma vez que referido pagamento é visto, do ponto de vista econômico, como uma criação/emissão de moeda não requerida pelo sistema econômico.** (Grifou-se)

3 O FINANCIAMENTO DO TESOIRO NACIONAL PELO BCB

A Constituição da República de 1988 veda o financiamento do Tesouro pelo Banco Central do Brasil, *in verbis*:

Art. 164. *Omissis...*

§ 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.

Diversos autores informam que as transferências de ganhos cambiais ainda não realizados financeiramente representariam, do ponto de vista econômico, financiamento do BCB ao Tesouro. É o que observa, por exemplo, Arno Meyer [*Lucro do Banco Central, Remuneração da Conta do Tesouro e Financiamento do Déficit do Tesouro Nacional*], *in verbis*:

O Fundo Monetário Internacional recomenda, contudo, que os ganhos de capital não realizados por meio de compra e venda de moeda estrangeira, quando transferidos ao Tesouro, **sejam classificados como um item de financiamento**, com base no argumento de que esse tipo de ganho não ‘representa nenhum recebimento adicional de recursos do exterior e nenhuma diminuição de direitos de outros sobre os recursos na economia’ [International Monetary Fund (1986, p. 105-6, 195 e 202)]. Os ganhos não realizados de capital distinguem-se, nesse sentido, de outras receitas não realizadas em dinheiro, tais como os juros capitalizados ou apropriados pelo critério de competência, que geram direitos para o Banco Central e, portanto, obrigações para o setor privado e resto do mundo. **O efeito econômico da transferência ao Tesouro dos ganhos de capital não realizados por meio de compra e venda de moeda estrangeira seria semelhante à extensão de crédito por parte do Banco Central ao Tesouro.** Para contornar esse



efeito, o FMI recomenda que essa parte dos ganhos de capital, bem como das perdas correspondentes, seja retida em uma conta passiva especial no Banco Central. (Grifou-se)

No mesmo sentido, Kenneth Sullivan, analista do Departamento de Assuntos Monetários e Cambiais do FMI, informa em [*Profits, Dividends and Capital – Considerations for Central Banks*], *in verbis*:

Economically, realized profits represent the transfer of real resources and are a legitimate component of fiscal revenues. The distribution of unrealized profits is equivalent to unsterilized lending to government, something often prohibited in central bank legislation.

Tradução livre:

Economicamente, lucros realizados representam a transferência de recursos reais e são um componente legítimo das receitas fiscais. **A distribuição de lucros não realizados é equivalente a financiamentos não esterilizados para o governo, algo que muitas vezes é proibido na legislação do banco central.** (Grifou-se)

Vale dizer, o art. 6º da Lei 11.803/2008, revogado pela Lei 13.820/2019, estabelecia sistemática em que os resultados cambiais positivos eram obrigatoriamente transferidos pelo BCB ao Tesouro Nacional.

Art. 6º O resultado financeiro das operações com reservas cambiais depositadas no Banco Central do Brasil e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, conforme apurado em seu balanço, será considerado:

I - se positivo, obrigação do Banco Central do Brasil com a União, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional; e

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

§ 1º Para os efeitos desta Lei, considera-se:

I - resultado financeiro das operações com reservas cambiais depositadas no Banco Central do Brasil: o produto entre o estoque de reservas cambiais, apurado em reais, e a diferença entre sua taxa média ponderada de rentabilidade, em reais, e a taxa média ponderada do passivo do Banco Central do Brasil, nele incluído seu patrimônio líquido; e

II - resultado financeiro das operações com derivativos cambiais realizadas pelo Banco Central do Brasil no mercado interno: a soma dos valores referentes aos ajustes periódicos dos contratos de derivativos cambiais firmados pelo Banco Central do Brasil no



mercado interno, apurados por câmara ou prestador de serviços de compensação, liquidação e custódia.

Uma das críticas que eram feitas a tais dispositivos era que eles estabeleciam espécie de "máquina de financiamento contínuo" do BCB ao Tesouro. Tais críticas detam azo a alterações promovidas pela Lei 13,820/2019, que passou a estabelecer que os ganhos cambiais, independentemente de terem se realizado financeiramente ou não, deixariam de ser automaticamente transferidos à União, posto que passariam a ser separados em reserva de resultado específica. *Verbis*:

Art. 3º A parcela do resultado positivo apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil que corresponder ao resultado financeiro positivo de suas operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, observado o limite do valor integral do resultado positivo, será destinada à constituição de reserva de resultado.

4 PL 1843/2019, PL 1291/2021 E SBT-A 1 CSSF

O PL 1843/2019, de autoria do Dep. Paulo Ramos, almeja:

- i) suspender os efeitos do art. 3º da Lei 13.820/2019 enquanto perdurar o estado de calamidade pública reconhecido pelo Decreto Legislativo nº 6 de 2020;
- ii) determinar que o resultado positivo das operações do BCB com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno será destinada ao Ministério da Saúde;
- iii) determinar que o valor transferido será utilizado para o custeio de despesas e investimentos em medidas de combate ao surto de Covid-19; e
- iv) estabelecer apuração mensal de referido resultado.

O PL 1291/2021, de autoria do Dep. Fausto Pinato, por sua vez, pretende inserir o art. 3-A no texto da Lei 13.820/2019, para determinar que, durante a Emergência em Saúde Pública de Importância Nacional em decorrência da Covid-19 e até que toda a população adulta esteja efetivamente vacinada, o resultado positivo do Banco Central do Brasil:

- i) passará a ser apurado mensalmente;
- ii) deverá ser integralmente transferido ao Tesouro Nacional; e
- iii) não será objeto de constituição de reserva de resultado.
- iv) será destinado ao esforço de enfrentamento da pandemia de Covid-19.

Por fim, o Substitutivo "SBT-A 1 CSSF" aprovado no âmbito da Comissão de Seguridade Social e Família apresenta propostas semelhantes às aquelas trazidas pelo PL 1843/2019.

5 EXAME DE COMPATIBILIDADE E ADEQUAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA

O Regimento Interno da Câmara dos Deputados (RI, arts. 32, X, "h", e 53, II) e a Norma Interna da Comissão de Finanças e Tributação (NI CFT) definem que o exame de compatibilidade ou adequação se fará por meio da análise da conformidade da proposição com o plano plurianual, a lei de diretrizes orçamentárias e o orçamento anual. Além disso, a NI/CFT prescreve que também nortearão a



análise outras normas pertinentes à receita e despesa públicas. São consideradas como outras normas, especialmente, a Constituição Federal e a Lei de Responsabilidade Fiscal-LRF (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000).

O art. 1º, §1º, da NI/CFT define como compatível “a proposição que não conflite com as normas do plano plurianual, da lei de diretrizes orçamentárias, da lei orçamentária anual e das demais disposições legais em vigor” e como adequada “a proposição que se adapte, se ajuste ou esteja abrangida pelo plano plurianual, pela lei de diretrizes orçamentárias e pela lei orçamentária anual”.

Ante todo o exposto, entendo que as proposições referenciadas pelo "Item 4" desta nota técnica mostram-se incompatíveis e inadequadas sob o ponto de vista orçamentário e financeiro, uma vez que:

i) contrariam determinação contida no artigo 7º da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000), redigida com lastro no art. 163 da Constituição da República, no sentido de que o resultado do Banco Central do Brasil deve ser apurado a cada semestre;

ii) retiram da autoridade monetária, em contraposição ao disposto pelo artigo 7º da Lei de Responsabilidade Fiscal, a possibilidade de o BCB efetuar a constituição e/ou reversão de reservas de resultado;

iii) ao determinarem que recursos decorrentes de ganhos cambiais sejam destinados ao financiamento de dispêndios de natureza orçamentária, contrariam o disposto pelo art. 3, parágrafo único, da Lei 4.320/1964 (Norma Geral de Direito Financeiro, com *status* de lei complementar), que impede a utilização de recursos oriundos da emissão de moeda para o financiamento de despesas orçamentárias;

iv) ao determinarem a transferência compulsória, ao Tesouro Nacional, de resultados cambiais não realizados financeiramente:

iv.a) restabelecem sistemática de financiamento da União pelo Banco Central do Brasil, em contraposição à vedação positivada pelo art. 164, inciso I, da Constituição da República; e

iv.b) retiram do Banco Central do Brasil a competência exclusiva para decidir sobre a colocação desses recursos em mercado, algo semelhante a retirar-lhe a competência exclusiva para emitir moeda, o que vai de encontro ao disposto pelo art. 164, caput, da Magna Carta.

ANTONIO CARLOS COSTA D'ÁVILA CARVALHO JÚNIOR

Consultor de Orçamento e Fiscalização Financeira - CONOF