

# DÍVIDA PÚBLICA E RESPONSABILIDADE FISCAL

---

## 6.1 BANCO CENTRAL E TESOURO:

Relações íntimas, mas que precisam ser públicas e transparentes

## 6.2 O DRAMA DE UM GOVERNO “COM-TETO”:

Pressão por gastos põe em xeque a credibilidade do ordenamento jurídico

## 6.3 A PEC EMERGENCIAL ACENDE UMA ESPERANÇA PELA SUSTENTABILIDADE FISCAL

## 6.4 SOBRAM ARMAS PARA O ATAQUE AO DIREITO FINANCEIRO

Crise econômica, pandemia, precatórios e até absorventes:  
equilibrar receitas com despesas nunca será tarefa fácil

## 6.5 PANDEMIA REFORÇA A IMPORTÂNCIA DA LUTA PELO DIREITO FINANCEIRO

## 6.6 “PEC DA GASTANÇA” NÃO TRAZ BOAS NOTÍCIAS PARA O FUTURO DO DIREITO FINANCEIRO

## 6.7 NOVO “ARCABOUÇO” E AS EXPECTATIVAS QUE NÃO SEJA “CALABOUÇO” DA GESTÃO FISCAL RESPONSÁVEL

## 6.8 OS GOVERNOS E O DILEMA DO “TETO”:

Como estabelecer um “freio” para a vontade de gastar e se endividar sem limites?

## 6.9 META ZERO:

Como tentar gastar apenas o que se arrecada transformou a meta em inatingível



## **BANCO CENTRAL E TESOURO: Relações íntimas, mas que precisam ser públicas e transparentes**

---

Coluna Fiscal – JOTA – 27.6.2019

<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/banco-central-e-tesouro-relacoes-intimas-mas-que-precisam-ser-publicas-e-transparentes-2%E2%80%A6>

Recentemente, no último dia 3 de maio, foi publicada a Lei 13.820, que dispôs sobre “as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil e sobre a carteira de títulos mantida pelo Banco Central do Brasil para fins de condução da política monetária”. O tema chamou a atenção da mídia especializada, mas nada que despertasse significativo interesse da sociedade, já que, pelo próprio título, vê-se não ser assunto compreensível por qualquer do povo. Na verdade, muito menos do que isso. Poucos tem condições de saber exatamente do que se trata. Muito poucos. Uma pena que um assunto de tamanha relevância e importância, pela sua especificidade técnica e complexidade, seja tão difícil e inacessível. Razão bastante para que se deva preocupar com ele, pois, nas mãos de poucas pessoas com condições e poder para controlar a fantástica quantidade de recursos públicos que circulam nessas relações, tornam-se presentes os requisitos para se construir uma grande caixa-preta.

A reflexão sobre esse assunto, se analisada com a profundidade que o tema exige, envolveria a própria definição e natureza do que seja a moeda. O que parece ser algo simples, um pedaço de metal redondo que se acomoda mal nos bolsos das pessoas, tem a idade que acompanha a própria história da humanidade, e uma complexidade que só aumenta com o passar dos séculos.

Hoje os economistas tentam estabelecer critérios para classificar as “moedas”, que se somam às “quase-moedas” e já passam a ser chamadas de “agregados monetários”, que incluem os conceitos de M1, M2, M3 e M4, conforme os itens que se agregam ao que se pretende definir<sup>1</sup>. Atualmente, discute-se a “teoria moderna da moeda”, com um interessante debate sobre a natureza da moeda e o papel da atividade financeira dos Tesouros na criação ou destruição da base monetária, bem como a atuação dos bancos centrais mundo afora.

Já há algum tempo fala-se em criptomoedas, sendo a mais famosa o *bitcoin*<sup>2</sup>, e há poucos dias anunciou-se o lançamento da “libra”, moeda virtual e transnacional que pretende revolucionar o conceito de moeda – conceito esse que ainda não chegou a se consolidar. O que só torna a questão ainda mais complexa.

Mas não é esse o tema que se pretende abordar, embora vá se constatar que dele não haverá como escapar. Pelo menos será útil para entender que se está diante de uma questão que nunca será fácil compreender.

Sendo a moeda – pelo menos por enquanto – uma prerrogativa dos governos, que detém o poder de emití-la e controlá-la, dois órgãos são fundamentais no Brasil para essas funções: o Banco Central e o Tesouro Nacional.

A lei recém-publicada, à qual se fez referência no início desse texto, pretende dar um pouco mais de transparência e ordem a pelo menos uma parte das relações entre esses dois órgãos, os grandes responsáveis pela nossa moeda – qualquer que seja a ideia do que vem a ser isso.

A falta de clareza e o descontrole no relacionamento entre Banco Central e Tesouro podem ter consequências desastrosas para a economia real. Aponta-se que uma das raízes do doloroso processo inflacionário brasileiro (associado às crises da dívida externa), e da chamada “década perdida” dos anos 1980, estão intimamente relacionados a essa questão. Não à toa, os parâmetros básicos da matéria foram objeto de atenção da

---

1 Simplificadamente, M1 = base monetária (papel moeda e moeda metálica + depósitos à vista); M2 = M1 + depósitos à prazo nos bancos, mais títulos do governo em poder do público; M3 = M2 mais os depósitos em caderneta de poupança; e M4 = M3, acrescido de títulos públicos em poder de bancos e fundos de investimento, mais alguns títulos privados.

2 Tocamos no tema na coluna “Direito Financeiro 4.0: o futuro chegou”, publicada em 28.3.2019 ([https://www.jota.info/paywall?redirect\\_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/direito-financeiro-4-0-o-futuro-chegou-28032019](https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/direito-financeiro-4-0-o-futuro-chegou-28032019)), p. 167-171.

Assembleia Nacional constituinte de 1988, e justamente na parte destinada às finanças públicas e ao processo orçamentário.

A emissão de moeda é de competência exclusiva do Banco Central (Constituição, art. 164, *caput*), mas a regulação de sua oferta envolve relações com o Tesouro Nacional. O Banco Central pode comprar e vender títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros, conforme dispõe o § 2º do mesmo art. 164.

O exercício das políticas fiscal e monetária passa pelas relações entre esses dois órgãos, relações essas que, embora distintas uma da outra, não são independentes, e influenciam-se reciprocamente. E que, como se pode ver, tem uma importância central em nossas finanças públicas<sup>3</sup>.

As relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional, portanto, são fundamentais para o controle da moeda, as taxas de juros da economia, a dívida pública, e por consequência, da receita e despesa pública; enfim, dos recursos públicos, impactando diretamente no âmbito das questões objeto de estudo do Direito Financeiro.

Uma movimentação de recursos por demais relevante, pelos montantes que envolve e pela influência que exercem em toda a economia<sup>4</sup>.

Além de complexas e de fundamental importância para as finanças públicas, essas relações tendem muitas vezes a serem tensas – e isso não é uma peculiaridade nacional, ocorre em praticamente todo o mundo. Isto porque os Tesouros têm propensão a gastar e suas despesas geram pressão inflacionária. Basta observar que, ao pagar os servidores e adquirir produtos e serviços, os governos injetam dinheiro na economia e igualmente aumentam a demanda por mais produtos e serviços por parte das pessoas e das empresas. Por sua vez, os bancos centrais têm por atribuição básica

---

3 CARVALHO Jr., Antonio d'Ávila. BC e tesouro: um estudo sobre a Constituição, leis complementares, leis ordinárias e medidas provisórias. In BACHA. Edmar (org.). *A crise fiscal e monetária brasileira*. Rio de Janeiro: Civilização brasileira, 2017, p. 153.

4 Para se ter uma ideia da dimensão dos valores, somente no primeiro semestre de 2018, o Banco Central transferiu ao Tesouro Nacional o montante de R\$ 169,3 bilhões em dinheiro, oriundo do resultado semestral positivo. Por sua vez, o saldo da Conta Única do Tesouro Nacional da União (CTU) alcançou a cifra de R\$ 1,16 trilhão ao final do referido exercício. A “mera” remuneração dos saldos na referida conta gerou R\$ 88,5 bilhões em receitas livres para o governo federal (BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central*. Relatório Especial. Brasília: Ministério da Economia, 2019. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/318974/RelatorioBCTesouro/b3f49f92-9ce0-4f75-b5cf-d14565cd4d20>. Acesso em: 24.6.2019).

ficar atentos a tais movimentos e, quando necessário, atuar para conter o dinheiro em circulação e controlar o excesso de demanda, de modo a neutralizar o risco de descontrole de preços.

Para isso, conta com vários instrumentos, sendo o principal a oferta de títulos públicos no mercado, com juros atraentes, para com isso incentivar o particular a retirar seu dinheiro de circulação, deixando de consumir para comprar títulos públicos. Daí a necessidade de haver sintonia entre as políticas fiscal e monetária, pois a relação entre elas impacta no aumento da inflação, crescimento dos juros e pode levar ao descontrole do endividamento público.

São inúmeros e conhecidos os casos de tensão e mesmo conflito entre governantes e bancos centrais, principalmente em períodos eleitorais: os governos tendem a expandir o gasto público, ao passo que os bancos centrais, ao cumprir sua função de controle da moeda e do endividamento, tendem a restringir a disponibilidade monetária, o que passa pela restrição da despesa pública.

Diante desse conflito potencial, as relações entre o Tesouro e bancos centrais vivem entre tapas e beijos. É fundamental, portanto, que tenham regras claras, o que ainda não se pode considerar satisfatório. O ordenamento jurídico está devendo no que se refere a regular o tema. Essa também está entre as razões pelas quais discute-se a autonomia e independência dos bancos centrais em face dos governos – assunto igualmente complexo, a ser objeto de texto próprio, oportunamente.

No âmbito do Direito Financeiro, essas relações aparecem mais direta e especificamente no pouco citado, conhecido e compreendido art. 7º da Lei de Responsabilidade Fiscal, que prevê, entre outras disposições, a transferência ao Tesouro Nacional da receita decorrente do resultado positivo do Banco Central, apurado após a constituição ou reversão de reservas; ou, se negativo, sua consignação em dotação orçamentária, constituindo-se em obrigação do Tesouro Nacional.

No caso específico da lei citada no início desse texto, o principal objetivo é regular um dos aspectos dessa complexa relação e do cálculo dos valores acima referidos, visando contornar os efeitos da chamada “equalização cambial”, estabelecida pela Lei 11.803/2008. Tal mecanismo estava gerando distorções no âmbito das finanças públicas nacionais, tais como o aumento do fluxo de recursos entre Tesouro e Banco Central, um financiamento implícito (e vedado) do Tesouro pelo Banco Central e o

coincidente aumento da dívida pública bruta nesse mesmo período. Dada a relevância do tema, a matéria foi objeto de análise e de manifestação por parte do Tribunal de Contas da União<sup>5</sup>.

Atualmente, o Tesouro Nacional possui quase US\$ 400 bilhões em reservas internacionais, sob a responsabilidade do Banco Central. Até o advento da lei nova, variações no câmbio impactavam as receitas e despesas (endividamento) do Tesouro. Ou seja, se o dólar subisse, o valor das reservas, convertido em reais, aumentava em igual proporção. Se o dólar caísse, o valor das reservas, em reais, igualmente cairia. Uma verdadeira “roda gigante”, “marcada a mercado”, a ser apurada diariamente. Pela legislação anterior, essa mera variação contábil poderia gerar receitas sem qualquer respaldo ou lastro econômico, e fazer com que o Banco Central financiasse indevidamente o Tesouro Nacional, procedimento esse vedado pela Constituição<sup>6</sup>.

Para melhor compreender, seria como se alguém possuísse um imóvel e, ante a notícia de sua valorização no mercado, o proprietário (mesmo sem o vender e apenas “especulando”) pudesse creditar em sua conta corrente o resultado positivo dessa valorização. Com o advento da nova lei, a esperança é que as variações cambiais não tenham mais um impacto tão forte na economia real brasileira, pois agora há a determinação no sentido de que tais variações positivas fiquem em uma conta de reserva e não mais sejam creditadas na conta única do Tesouro. É verdade que a Fazenda Pública perde uma fonte de receita, mas serão evitados os efeitos colaterais, os quais, em situações extremas, podem trazer descontrole inflacionário, aumento dos juros e do endividamento público. A inovação legislativa vem em boa hora, para sanar distorções já apontadas

---

5 BRASIL. Tribunal de Contas da União. *Acórdão 1.259/2011*. Rel. Min. Walton A. Rodrigues, Sessão de 18.5.2011.

6 “A conclusão que se pode extrair de toda a explanação acima é a de que a implementação da “operação de equalização cambial” materializou sistemática na qual, de um lado, o BCB transfere Reais para a Conta Única do Tesouro Nacional e, no mesmo semestre e no mesmo montante, o Tesouro Nacional efetua a emissão de títulos públicos ao Banco Central do Brasil. Ou seja, a situação gerada pela “operação de equalização cambial”, quando comparada com o regime de apuração anterior, pode ser enquadrada como uma espécie de financiamento do BCB ao TN, uma vez que representa, para o Tesouro Nacional, a emissão de um passivo e a obtenção imediata de disponibilidades financeiras junto à autoridade monetária. Tal espécie de operação – vedada, a meu ver, pelo art. 164 da Constituição da República – gerou, desde o ano de 2008, mais de R\$ 77 bilhões para o Tesouro Nacional.” (CARVALHO Jr, Antônio C. d’Ávila. *Estudo Técnico 04/2018*. Consultoria da Câmara dos Deputados. Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. p. 37-38).

por especialistas em finanças públicas e objeto de relatórios por parte do Tribunal de Contas da União<sup>7</sup>, da Secretaria do Tesouro Nacional<sup>8</sup>, da Instituição Fiscal Independente do Senado Federal<sup>9</sup> e mesmo de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional<sup>10</sup>.

Como se pode constatar, o relacionamento entre bancos centrais e os respectivos tesouros é tema crucial no âmbito das finanças públicas, e aqui pelo Brasil tem estado já há algum tempo na ordem do dia. Traz impactos políticos, econômicos, orçamentários e financeiros e, por essa razão, deve estar no radar de todos os que trabalham com Direito Financeiro. Tem alto potencial de acobertar atos de contabilidade criativa, e envolve muitos recursos sob comando de poucos, o que é temerário e indesejado por todos que tem apreço pela transparência e controle público e social dos recursos públicos.

A Lei 13.820/2019 traz inovações legislativas relevantes e que visam a trazer um pouco mais de segurança, clareza, redução e estabilidade no fluxo de recursos entre as referidas unidades, de modo a evitar o financiamento implícito do Tesouro e o impacto indevido no endividamento público. Um passo adiante que avança no sentido de dar maior transparência e segurança jurídica a relações ainda muito íntimas e não suficientemente públicas.

---

7 Vejam-se os Acórdãos do TCU 1.259/2011 e 2.731/2014.

8 BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional. *Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central*. Relatório Especial. Brasília: Ministério da Economia, 2019.

9 O tema foi abordado em 2017 (BRASIL. Senado Federal. Instituição Fiscal Independente. *Relatório de Acompanhamento Fiscal – RAF 03/2017*. Box 2: Considerações sobre o relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central. Brasília: Senado Federal, abril de 2017), e voltou a ser analisado em dezembro de 2018 (PELLEGRINI, Josué Alfredo. *Nota Técnica 25/2018. Relação entre Tesouro e Banco Central*. Brasília: Instituição Fiscal Independente, 2018. p. 11).

10 Conforme relatório de avaliação de transparência fiscal do Brasil, divulgado pelo Fundo Monetário Internacional, em 2017: “Com o grande acúmulo de reservas cambiais, os resultados do BCB se tornaram mais voláteis com o passar do tempo. Desde 2010, os lucros corresponderam, em média, a 1,5% do PIB ao ano, com grande parte formada por ganhos voláteis não realizados da reavaliação de ativos em moeda estrangeira. O grande aumento dos depósitos do governo no Banco Central decorre, principalmente, desses lucros acumulados (mas não realizados) do BCB. (...) O tratamento dessas transações entre o BCB e o Tesouro também torna difícil avaliar a posição fiscal e a dinâmica da dívida do governo central. Poderia igualmente prejudicar a posição de capital do BCB quando os lucros não realizados são distribuídos.” (*Brasil: avaliação da transparência fiscal*. IMF Country Report 17/104. IMF, 2017. Anexo 02: Transações entre o Tesouro e o Banco Central. p. 83-84).



Aguardaremos o passar do tempo, o início da vigência e a efetiva aplicação das novas regras para atestar o atingimento de tais objetivos. Nessas relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional, queremos ver os detalhes do que se passa lá dentro, e com as portas abertas, não somente olhando pelo buraco da fechadura...

