

Stablecoins e o PL 4.308/24

22/07/2026

A audiência pública realizada em 1º de julho na Comissão de Desenvolvimento Econômico da Câmara, sobre o PL 4.308/2024, deu forma a uma divergência que vinha se formando havia meses e hoje ocupa o centro do debate: qual é a natureza jurídica das *stablecoins*. De um lado, o Banco Central passou a sustentar que elas são moeda de emissão privada, situada entre a moeda eletrônica e o depósito bancário; de outro, as associações do setor defendem que sigam como ativos virtuais.

Procuo examinar aqui essa divergência, mostrar por que ela é mais do que uma disputa de rótulos e avaliar suas consequências práticas em termos de regime aplicável, competência do regulador, incidência do IOF e o desenho institucional mais adequado, mapeando com as decisões que precisarão ser tomadas e acompanhadas nos próximos meses.

A escolha entre “ativo virtual” e “moeda de emissão privada” determina os requisitos de lastro integral, de direito de resgate ao par, de qualidade das reservas e de supervisão prudencial e pode, no limite, definir o futuro do mercado cripto no país.

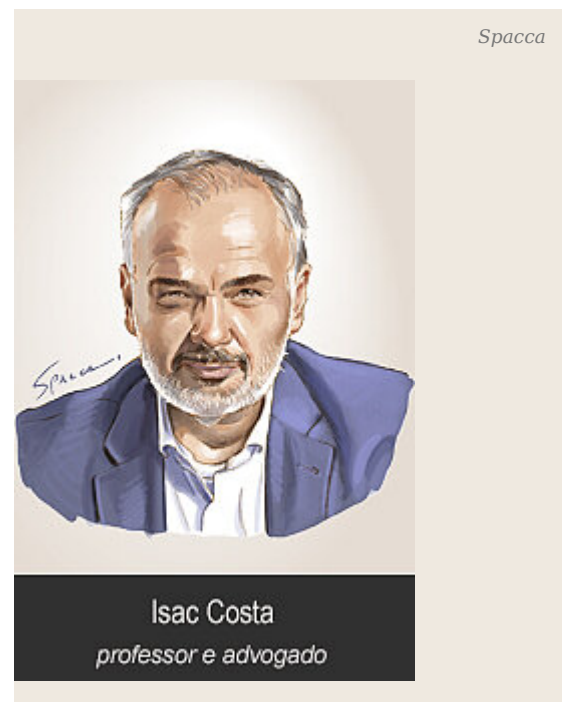
Nas categorias tradicionais, a lei e as normas do Banco Central já trazem um regime claro, embora concebido para outros instrumentos e, por isso, dependente de adaptações sob pena de inviabilizar modelos de negócio hoje existentes.

O regime de ativos virtuais, por sua vez, disciplinou apenas a intermediação e a custódia, mas não regulou a emissão de *stablecoins*. No fundo, tudo se resume à interpretação da Lei 14.478/2022: as *stablecoins* são ativos virtuais ou são representações digitais de moeda fiduciária, às quais se aplicaria o regime do próprio ativo tokenizado?

Nesse contexto, convém separar, de saída, dois casos que costumam ser tratados como um só, quais sejam, a *stablecoin* de real, que mais se aproxima da lógica de moeda eletrônica, e a de dólar, que carrega os riscos de dolarização, de câmbio paralelo e a dificuldade de alcançar um emissor no exterior.

Competência do regulador

O principal argumento do BC é o de que, mantida a qualificação como ativo virtual, ele poderia perder no futuro a competência para regular esses instrumentos. O receio tem fundamento



teórico, no princípio de “mesma atividade, mesmo risco, mesma regulação”: uma emissora de *stablecoins* pode estar sujeita a uma corrida ou a outro risco prudencial que pediria remédios típicos de resolução bancária, e o uso desses tokens no mercado de câmbio reproduz os riscos das operações usuais desse mercado.

Se um novo decreto do Executivo deslocasse a competência para outra entidade, haveria uma assimetria regulatória. A pergunta, porém, é se essa mudança de regulador é mesmo plausível — algo que, até aqui, nunca foi sequer cogitado publicamente. E há um limite que o PL 4.308 não pode ultrapassar: pela mesma razão que impediu a Lei 14.478 de nomear o BC, o Congresso não pode dispor sobre a organização do Executivo, sob pena de inconstitucionalidade formal da norma.

Consequências de cada caminho

Manter a qualificação de ativo virtual é a rota de menor fricção, dando continuidade ao arcabouço já em vigor, com emissores e prestadoras sob a Resolução 520 (autorização do BC, lastro, segregação patrimonial e provas de reserva) e com as operações de pagamento e transferência internacional já capturadas pelo regime cambial da Resolução 521. Falta fechar as lacunas que restam, sobretudo emissão, resgate e responsabilidade do emissor, que é precisamente o que o PL deve suprir.

Migrar para moeda de emissão privada, ao contrário, tende a restringir a emissão a instituições autorizadas e a um modelo de conta com titular identificado, que não acomoda bem a autocustódia nem a circulação de carteira a carteira; e, se a qualificação for de depósito bancário, a emissão estaria restrita a bancos, com concentração no sistema bancário e exclusão das *fintechs* e prestadores atuais.

Em qualquer dessas hipóteses, as premissas de uma emissão em infraestrutura descentralizada teriam de ser repensadas. Soma-se a isso a definição da exigência de autorização para emitir — de real ou de dólar —, que, no caso de emissoras estrangeiras como *Tether* e *Circle*, levaria à constituição de empresa local ou a um regime de reconhecimento da autorização obtida em outra jurisdição.

Natureza jurídica e IOF

A natureza jurídica também influencia a cobrança do IOF. Requalificar as *stablecoins* como moeda de emissão privada, sobretudo as de dólar, aproximaria a sua conversão em reais da figura do câmbio e daria mais respaldo à tributação.

O imposto, porém, incide sobre operações determinadas (câmbio, crédito, seguro, títulos e valores mobiliários), e não sobre uma classe de ativo em abstrato. O gatilho é a operação concreta, não o rótulo do token. Nas Resoluções 521 e 561, o Banco Central já trouxe as *stablecoins* para dentro do mercado de câmbio quando usadas em pagamentos internacionais, e nessas operações o IOF-câmbio pode alcançá-las independentemente do nome do instrumento.

Qual o melhor enquadramento?



Enquadrar como moeda eletrônica funciona de forma razoável para a *stablecoin* de real, mas é incompatível com relação a circuito aberto e da à autocustódia e simplesmente não serve às *stablecoins* de dólar.

Tratar como depósito bancário oferece a maior garantia de paridade com a moeda bancária, mas traz barreiras concorrenciais.

Uma alternativa interessante seria criar uma categoria própria, uma “*stablecoin* de pagamento” com regime sob medida, no espírito do que os Estados Unidos fizeram no *Genius Act*, que permite anexar exatamente as salvaguardas que interessam (lastro integral, segregação, resgate e supervisão do BC) sem tentar enquadrar o instrumento em uma categoria já existente, em virtude de suas peculiaridades. O modelo europeu, que ancorou o token no e-money e acabou gerando mais burocracia do que proteção, é um bom exemplo do que evitar.

Próximos passos

A decisão sobre a qualificação — ativo virtual, moeda eletrônica, depósito ou categoria própria — determina as demais. O PL 4.308 pode (ou precisa) endereçar o preenchimento das lacunas de emissão, resgate, lastro e responsabilidade do emissor. Ainda, é preciso definir o tratamento do emissor estrangeiro, entre exigir constituição local e reconhecer autorização obtida fora, escolha decisiva num mercado quase todo formado por tokens de dólar emitidos no exterior.

Ademais, temos a fronteira tributária, com um IOF-câmbio que já alcança as operações internacionais e pode ganhar mais respaldo conforme avance a requalificação.

Essas escolhas dirá se o Brasil terá um marco que preserva a inovação e a competência do regulador, ou um que empurra a atividade para fora do país.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2026-jul-22/stablecoins-e-o-pl-4-308-24-2/>