

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

LEONARDO FLORENCIO DE CARVALHO

A “autonomia” do Banco Central do Brasil à luz da Constituição Federal

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

São Paulo

2023

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

LEONARDO FLORENCIO DE CARVALHO

A “autonomia” do Banco Central do Brasil à Luz da Constituição Federal

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo como requisito parcial para conclusão do curso para bacharelado em Direito, realizado sob a orientação do Prof. Dr. Ricardo Marcondes Martins.

São Paulo

2023

AGRADECIMENTOS

Sempre procuro agradecer e reconhecer o papel dos outros em minha trajetória. Reconhecer o outro é, também, reconhecer a si mesmo, já que não há identidade sem alteridade. Mas não só por isso: a sensação de ternura que emerge tanto em quem agradece, quanto em quem é agradecido, é uma daquelas experiências impassíveis de redução a um código, de expressão por um texto algorítmico. A gratidão substancial é um dos fenômenos exclusivamente humanos, do tipo que as tais inteligências artificiais (que não são nem *inteligentes* e nem *artificiais*) jamais serão capazes de reproduzir.

Tudo isso para dizer que aqueles que aqui serão reconhecidos já o foram durante toda a jornada da minha graduação. Nunca deixei para agradecer só no ato final.

De toda forma, agradecer, como disse, é sempre especial e sempre vale a pena. Aqui vai:

Se hoje amo a PUC-SP, sua comunidade e o Direito, é porque alguém antes me ensinou a fazê-lo pelo exemplo. Sempre fui amado e incentivado pela minha família: meus pais, Kesia e Fábio; meu irmão Caíque; meus avós Divanise, José Maria, Celina, Cleide e Adirson; minha bisavó Maria José; e minha companheira, Izabella Ribas.

Aos meus professores, todo meu carinho, respeito e imensa admiração. Agradeço especialmente àqueles que, para além do magistério na graduação, também se abriram à amizade: Marina Faraco (minha primeira orientadora acadêmica), Tácio Lacerda Gama, Fábio Ulhoa Coelho, Pedro Serrano e Vidal Serrano. Nota distintiva ao Augusto Dal Pozzo, que, para além de me inspirar a estudar e de apostar em meu desenvolvimento, também me ensina diariamente a amar a advocacia, e ao Ricardo Marcondes Martins, que, por meio da orientação deste Trabalho e de suas aulas sobre Teoria do Direito, me ensinou mais do que ele pode imaginar. Hoje tenho convicção que quero merecer, um dia, ser também professor.

Também agradeço a todos os trabalhadores da PUC-SP, em nome da Cidinha, por tudo que vocês fizeram e fazem pela nossa amada Universidade.

Aos amigos cofundadores da ONG Partilhar Justiça, o PAJU, pois aprendi com vocês que é possível (e necessário) agregar política, educação e inovação para transformar o mundo. Tudo que descobrimos e construímos juntos seguirá comigo para sempre. Obrigado!

Nunca imaginei que lamentaria tanto me graduar. Dizem que isso é um dos sintomas da felicidade: não querer que o tempo passe. Boa parte dos responsáveis por essa felicidade são João Brandão, Luiza Martins, Izabella Ribas, Lucas Paulino, Giovanna Catelan e Carlos Rodrigues. Juntos, fundamos o Coletivo/Movimento Alvorecer.

Ao chegar por duas vezes à Gestão do mais importante Centro Acadêmico do Brasil, o C.A. 22 de Agosto – muito obrigado a todos os estudantes que participaram das eleições pela

confiança! – o Alvorecer demonstrou (e ainda demonstra) que a política, em qualquer de suas gradações, pode ser transformadora. Não tenho dúvidas de que estamos construindo algo que irá impactar muita gente. A coragem, o propósito, a ousadia e o empenho para fazer isso nós, efetivamente, temos. O Brasil há se reencontrar consigo mesmo, com sua vitalidade, com trabalhismo. O Alvorecer me dá esperanças! Gratidão a todos os que seguirão construindo o nosso movimento popular, democrático e inovador na PUC-SP. As novas gerações serão ainda melhores!!

Ao amigo Matthäus Kroschinsky, obrigado por sua amizade e pela generosidade em contribuir, continuamente, com minha formação intelectual. Você agregou muito valor a este trabalho!

Por fim, agradeço ao grande brasileiro André Lara Resende, por não só enfrentar toda a mofada hegemonia econômica de nosso país (assumindo os riscos e ônus sociais que disso decorrem), mas também por se disponibilizar ao diálogo sobre o tema desta pesquisa durante todo o ano de 2023.

Que venham os próximos capítulos da jornada! Com tanta gente boa ao meu lado, e com tanta gente boa a conhecer, marchar para frente é um dever.

RESUMO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso tem por escopo a Lei Complementar nº 179/2021, que instituiu a chamada “autonomia” ou “independência” do Banco Central do Brasil (BCB), e a interação entre o regime jurídico por ela instituído com o conteúdo da Constituição Federal. Apesar de já ter sido objeto de decisão por parte do Supremo Tribunal Federal, as controvérsias jurídicas a respeito da referida lei seguem candentes no meio do direito e nas arenas política e econômica do país. Desse modo, dedicou-se, especificamente, ao exame de constitucionalidade das normas instituidoras do regime de “autonomia” do BCB. Para tanto, foi necessário a adoção do método analítico de doutrinas jurídicas, de textos normativos e da literatura econômica, essa última como substrato à interpretação do problema posto sob o prisma do Direito. O Trabalho é iniciado com a reconstituição dos fenômenos histórico-institucionais da moeda e do banco central, chegando-se ao paradigma científico atual a respeito desses conceitos. Em seguida, descreveu-se e organizou-se as atuais atribuições constitucionais e legais do Banco Central do Brasil em dois grupos de competência, que, apesar de distintos, estão intimamente relacionados. A interdependência dos dois grupos de competência do BCB impõe o reconhecimento de um regime jurídico-administrativo único sobre o qual ambos são desempenhados, o regime da atividade administrativa de infraestrutura econômica, que se propôs. Em aparente contrariedade com as peculiaridades dessa atividade administrativa, constatou-se que a LC nº 179/2021 transformou o BCB em uma agência reguladora. Chegou-se, enfim, à tarefa de analisar a validade da “autonomia” confiada ao banco central em relação ao conteúdo da Constituição Federal, especialmente quanto ao princípio democrático. Como substrato teórico ao juízo de constitucionalidade da lei, reconheceu-se o estado de “concretização desconstitucionalizante” a que está submetido o texto constitucional de 1988, marcado pela hipertrofiação da função simbólica da Constituição e pela deturpação dos mecanismos democráticos previstos em sua redação.

Palavras-chave: Direito Administrativo; Direito Constitucional; Política Monetária; Banco Central; Autonomia; Agências Reguladoras; Constitucionalidade.

ABSTRACT

The present research seeks to analyse the Supplementary Law nº 179/2021, which instituted the so-called “autonomy” or “independence” of the Central Bank of Brazil (BCB), and the interaction between the legal regime instituted by it with the content of the Federal Constitution. Despite having already been the subject of a decision by the Federal Supreme Court, the legal controversies regarding the aforementioned law remain heated in the field of law and in the political and economic arenas of the country. Thus, this research is specifically dedicated to the examination of the constitutionality of the norms instituting the regime of “autonomy” of the BCB. For this, it was necessary to adopt the analytical method of legal doctrines, normative texts, and economic literature, the latter as a substrate for the interpretation of the problem posed from the perspective of Law. The research begins with the reconstruction of the historical-institutional phenomena of money and the central bank, reaching the current scientific paradigm regarding these concepts. Then, the current constitutional and legal attributions of the Central Bank of Brazil were described and organized into two groups, which, despite being distinct, are intimately related. The interdependence of the two groups of attributions of the BCB imposes the recognition of a single administrative regime under which both are performed, the regime of the administrative activity of economic infrastructure, which is proposed in the research. In apparent contradiction with the peculiarities of this administrative activity, it was found that the Supplementary Law nº 179/2021 transformed the BCB into an independent agency. Finally, the task of analyzing the validity of the “autonomy” entrusted to the central bank in relation to the content of the Federal Constitution, especially regarding the democratic principle, was faced. As a theoretical substrate to the judgment of constitutionality of the law, we recognize the state of “deconstitutionalizing concretization” to which the constitutional text of 1988 is submitted, marked by the hypertrophy of the symbolic function of the Constitution and the distortion of the democratic mechanisms provided for the society in its wording.

Key-words: Administrative Law; Constitutional Law; Monetary Policy; Central Bank; Independence; Independent Agencies; Constitutionality.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	8
1. O BANCO CENTRAL (BC).....	12
1.1. Ponto de partida: a <i>moeda</i>	12
1.1.1. O conceito econômico dominante sobre moeda.....	12
1.1.2. A refutação do conceito dominante de <i>moeda</i>	14
1.1.2.1. Constatações antropológicas: o mito do escambo	14
1.1.2.2. Constatações históricas: o paradigmático caso da Inglaterra	16
1.1.2.2.1. Primeiros passos do sistema monetário inglês e a iliquidez crônica	16
1.1.2.2.2. O debate entre nominalistas e metalistas e o surgimento do Banco da Inglaterra – superação da iliquidez	18
1.1.2.2.3. A superação do lastro metálico	19
1.1.2.2.4. O surgimento do lastro contábil: a teoria quantitativa da moeda (TQM).....	20
1.1.2.3. Constatações empíricas: a política monetária da crise financeira de 2008.....	22
1.1.3. O atual paradigma sobre o conceito econômico de <i>moeda</i>	23
1.2. O Banco Central do Brasil (BCB).....	26
1.2.1. O surgimento dos bancos centrais pelo mundo	26
1.2.2. O desenvolvimento incremental e iterativo do BCB.....	27
1.2.3. Últimas alterações institucionais do BCB	30
2. NATUREZA JURÍDICA DAS ATIVIDADES DESEMPENHADAS PELO BCB	33
2.1. As competências atribuídas ao banco central.....	34
2.1.1. Competências do BCB cujo exercício recai sobre instituições financeiras – <i>regulação administrativa excepcional por direção</i>	35
2.1.2. Competências do BCB cujo exercício recai sobre o Estado e a coletividade – <i>estruturação monetária</i>	38
2.1.3. Resumo dos grupos de competência atribuídos ao BCB: <i>regulação e estruturação monetária</i>	39
2.2. Proposta: reconhecimento de uma nova atividade administrativa, a atividade administrativa de infraestrutura econômica	40
3. A LEI COMPLEMENTAR 179/2021 E O BANCO CENTRAL COMO “AGÊNCIA REGULADORA”.....	46
3.1. As alterações introduzidas pela Lei Complementar 179/2021	46
3.2. “Autonomia” do BCB: uma nova agência reguladora	49
4. EXAME DE CONSTITUCIONALIDADE DA LC Nº 179/2021	53
CONCLUSÃO	60
BIBLIOGRAFIA.....	63

INTRODUÇÃO

Recentemente, o Congresso Nacional aprovou a Lei Complementar nº 179 de 2021, que, de um modo geral, definiu os objetivos do Banco Central do Brasil (BCB), dispôs sobre sua “autonomia” (ou “independência”) e sobre a nomeação de seu Presidente e Diretores e alterou artigos da Lei nº 4.595 de 1964 para alargar a competência do BCB, que passou a tratar com maior abrangência de temas relativos ao câmbio. No presente trabalho, nos dedicaremos à análise da (in)constitucionalidade dos dispositivos da referida Lei Complementar, especialmente daqueles que compõem o seu conteúdo essencial, a saber, a instituição do regime jurídico da “autonomia”.

A eleição do tema se justifica pois apresenta enorme pertinência com debates travados na arena pública nacional, tanto no campo do direito constitucional, quanto nos campos da política e da economia. Prova disso é que a aprovação da LC 179/2021 vem provocando inúmeras discussões entre diversos atores. Nesse embate, encontram-se agentes do chamado “mercado financeiro”, a mídia tradicional e os maiores atores da arena política do país, como o Presidente da República e os Presidentes das duas casas do Congresso.

Apesar da multiplicidade de vozes nesse debate, é possível identificar dois grandes polos, que defendem posições contrastantes sobre a LC nº 179/21. Há aqueles que postulam que o novo regime jurídico do Banco Central seria uma “marca mundial”¹, como defendeu o Presidente da Câmara dos Deputados, Arthur Lira; e aqueles que defendem a revisão do modelo, como o Presidente da República, Luís Inácio Lula da Silva².

Essa cisão entre protagonistas da cena do país ao redor do tema se dá em um contexto histórico mais amplo, de hipertrofiação do mercado financeiro sobre uma série de aspectos da vida nacional, como a política, a imprensa e, especialmente, o orçamento público.

Esse fenômeno foi bem analisado por diversos autores, dentre os quais o professor Jessé Souza, para quem a dominância crescente do capitalismo financeiro nos últimos anos aumentou o poder de barganha dos operadores desse setor econômico em relação à política e ao Estado³. Com isso, os capitalistas financeiros conquistaram inúmeros privilégios institucionais que

¹ ARTHUR Lira defende autonomia do Banco Central: 'Marca mundial'. **G1**, Cascavel e Brasília, 09 fev. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2023/02/09/arthur-lira-defende-autonomia-do-banco-central-marca-mundial.ghtml>. Acesso em: 5 jul. 2023.

² JULIÃO, Fabricio. Lula diz que governo reavaliará autonomia do BC no fim do mandato de Campos Neto. **CNN Brasil**, 16 fev. 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/lula-diz-que-governo-reavaliara-autonomia-do-bc-no-fim-do-mandato-de-campos-neto/>. Acesso em: 5 jul. 2023.

³ DE SOUZA, Jessé José Freire. *A elite do atraso: da escravidão a Bolsonaro*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2019, p. 172.

somente contribuem com o incremento da desigualdade social no Brasil, como ocorre no flagrante caso do sistema tributário vigente e sua regressividade⁴.

Jessé aponta que esse processo marca a passagem do “Estado fiscal” para o “Estado devedor”, em que o governo passa a recorrer massivamente aos indivíduos possuidores de poupança (os mais ricos) para se financiar, remunerando-lhes com a maior taxa de juros reais do mundo:

A taxa de juros reais no Brasil é a maior do mundo para remunerar precisamente o 1% mais rico que, no nosso caso, deixa literalmente de pagar impostos. O orçamento estatal, agora pago pela classe média e pelos pobres em sua maior parte, deixa de ser usado em serviços essenciais para pagar de volta aos ricos, por meio da “dívida pública”, o que eles deveriam ter pago como todos os outros cidadãos.⁵

Laura Carvalho também descreveu esse fenômeno, e anotou que os pensadores econômicos do *mainstream* financeiro dominaram o debate institucional do país nas últimas décadas⁶. Com grande difusão de suas ideias nos principais canais de comunicação do país, esses indivíduos recorrem, não raramente, ao expediente retórico da *falta de alternativas*, fazendo parecer que suas teses, no mais das vezes voltadas à restrição de direitos sociais, são o caminho necessário, e *tecnicamente* indicado, para o desenvolvimento do país no longo prazo⁷.

Já naquele momento, a professora identificou, ainda, uma correlação entre os projetos defendidos por este poderoso setor financeiro, propagandeados por seus pensadores econômicos, e as condições que, nos últimos anos, viabilizaram o fomento de ideologias autoritárias no país. Em suma, Carvalho demonstra como as políticas econômicas aprovadas especialmente da derrocada do governo Dilma Rousseff para cá contêm características perniciosas à democracia⁸.

Do ponto de vista da estratégia política, os projetos econômicos defendidos pelo mercado financeiro e implementados pela elite política do país no período analisado foram quase sempre “negociados entre quatro paredes e escondidos sob o véu da técnica”, e baseados em uma leitura de que a aflição das pessoas com a gravidade da situação econômica seria, em

⁴ DE SOUZA, op. cit., p. 173.

⁵ Ibid., p. 173.

⁶ CARVALHO, Laura. *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*. São Paulo: Todavia, 2018. p. 124

⁷ Laura Carvalho resumiu bem a inconsistência a respeito do discurso pretensiosamente técnico de alguns economistas em outro trecho do livro: “os economistas só mantêm alguma credibilidade porque existem os meteorologistas, reza a piada, mas os avanços recentes da meteorologia vêm nos colocando cada vez mais em maus lençóis.” (p. 153).

⁸ Ibid., p. 185.

realidade, uma oportunidade para aprovar “medidas antidemocráticas”⁹. *Do ponto de vista do conteúdo*, tais políticas resultaram na restrição de direitos sociais e do orçamento público, com objetivo compulsivo de se equilibrar as contas do governo, mote de uma “agenda ideológica de redução do tamanho do Estado”¹⁰.

A resultante social da aprovação dessas medidas foi a notável “espiral descendente do aumento da intolerância e do enfraquecimento da democracia”¹¹. Esse também é o diagnóstico do ilustre economista André Lara Resende, para quem “neste início de século, o dogmatismo [fiscal] ameaça derrotar também nossa frágil democracia liberal”¹².

Apesar dos inúmeros indicativos empíricos de que a política monetária não é passível de ser manejada por um conjunto de *técnicos isentos*, uma vez que não ela não tem natureza de ciência exata¹³, a tese da autonomia foi convertida em lei. Trata-se, portanto, de mais uma política econômica implementada no contexto histórico descrito, caracterizado por um mercado financeiro hipertrofiado, pela predominância do dogmatismo fiscal e pela correlata degradação da democracia, o que demonstra sua pertinência.

Cumpre-nos investigar, portanto, a constitucionalidade do regime jurídico instalado pela LC 179/2021, especialmente diante do princípio democrático. Para tanto, buscaremos percorrer, em um primeiro plano, a história institucional dos fenômenos *moeda e banco central*. Em seguida, examinarmos as atribuições constitucionais e legais da autarquia em sua formatação atual, procurando identificar um correspondente regime jurídico-administrativo a ela aplicável. Depois, as inovações da Lei Complementar objeto do presente trabalho serão descritas. Reunidos todos esses substratos, nos dedicaremos ao exame da constitucionalidade dos dispositivos.

Para cumprir com esses objetivos, nos valeremos da literatura econômica mais atualizada a respeito da teoria monetária e dos bancos centrais e da doutrina jurídica mais abalizada, com foco nos campos do Direito Constitucional, Direito Bancário, Direito Administrativo e Teoria do Direito.

Vale mencionar, por fim, que o Supremo Tribunal Federal já se manifestou sobre a matéria. Instado a decidir no bojo da ação direta de inconstitucionalidade nº 6.696, a Corte

⁹ CARVALHO, op. cit., p. 184.

¹⁰ Ibid, p. 125.

¹¹ Ibid., p. 185.

¹² RESENDE, André Lara. *Consenso e Contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 125.

¹³ Ainda segundo Lara Resende, “porque pretende organizar a atividade humana, a teoria econômica é inevitavelmente ideológica” (RESENDE, André Lara. *Camisa de força ideológica: a crise da macroeconomia*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2022. p. 22)

proferiu acórdão pela constitucionalidade da Lei Complementar nº 179/2021 em sua integralidade, por 8 votos a 2. Mesmo assim, a validade jurídica da nova Lei e do regime jurídico do Banco Central seguem merecendo um escrutínio acadêmico cuidadoso, até mesmo porque, como sempre relembra o professor Lênio Luiz Streck, o direito precisa que aqueles que o estudam mantenham-se autônomos em relação aos tribunais:

Não conseguimos construir ainda uma cultura em que as decisões judiciais – em especial as do Supremo Tribunal Federal – sofram aquilo que venho denominando de “constrangimentos epistemológicos”. O que é “constrangimento epistemológico”? Trata-se de uma forma de, criticamente, colocarmos em xeque decisões que se mostram equivocadas. No fundo, é um modo de dizermos que a “doutrina deve voltar a doutrinar” e não se colocar, simplesmente, na condição de caudatária das decisões tribunalícias.¹⁴

Entende-se, portanto, que o debate segue pertinente e, por essa razão, o presente trabalho irá, a partir do contexto delimitado, examinar o histórico do Banco Central do Brasil, identificar o seu regime jurídico e verificar a rigidez das alterações introduzidas pela Lei Complementar 179/2021. Pretende-se, com isso, apresentar uma contribuição jurídica à discussão e à tarefa de aperfeiçoar o quadro institucional do país.

¹⁴ STRECK, Lenio Luiz. Do pamprinciologismo à concepção hipossuficiente de princípio: Dilemas da crise do direito. *Revista de informação legislativa*, v. 194, 2012. p. 7

1. O BANCO CENTRAL (BC)

1.1. Ponto de partida: a *moeda*

O *caput* do artigo 164 da Constituição Federal atribui ao banco central a tarefa de exercer a competência privativa da União, prevista no inciso VII do art. 21, de “emitir moeda”. O parágrafo segundo desse artigo indica que o BC, em sua atuação, pode “regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”¹⁵. Interpretar corretamente esses enunciados, com o objetivo de descobrir a normatividade constitucional neles representada, requer, evidentemente, um esforço anterior, de compreender o significado do elemento *moeda*. Isso porque, como adverte André Lara Resende ao analisar o histórico debate entre *nominalistas* e *metalistas* (devidamente explorado neste capítulo), “nos pontos em que o entendimento sobre o que é a moeda difere, também diverge o entendimento sobre como organizar o sistema financeiro”¹⁶.

De plano, apesar de ainda existir uma visão dominante a respeito da moeda e, a essa visão, se atrelar um grande instrumental macroeconômico¹⁷ igualmente hegemônico, é certo que a teoria monetária mais veiculada vem sofrendo enormes abalos, especialmente após a crise de 2008¹⁸. Daí a importância de analisar as transformações recentes da macroeconomia e, especialmente, da teoria monetária, para só depois compreender o papel dos bancos centrais neste contexto de grandes mudanças.

1.1.1. O conceito econômico dominante sobre moeda

Para Gregory Mankiw, um celebrado professor no campo da macroeconomia prevalente, a moeda é “o conjunto de ativos da economia que as pessoas usam regularmente para comprar bens e serviços de outras pessoas”¹⁹. A essa definição quase consensual de Mankiw se soma a tese igualmente preponderante de que a moeda teria três funções (ou três “naturezas”): *meio de*

¹⁵ O significado do termo “regular” e do conceito de “regulação”, à luz dos direitos administrativo e constitucional brasileiros, serão investigados adiante (*item 2.1.1*).

¹⁶ RESENDE, op. cit., 2020, p. 43

¹⁷ O estudo da economia se divide, tradicionalmente, em *macroeconomia* e *microeconomia*. Enquanto a primeira se dedica ao estudo “dos fenômenos da economia como um todo, incluindo inflação, desemprego e crescimento”, a segunda se volta ao exame “de como famílias e empresas tomam decisões e de como interagem nos mercados” (MANKIW, Nicholas Gregory. *Introdução à economia*. São Paulo: Cengage Learning, 2013. p. 28).

¹⁸ TOOZE, Adam. The death of the central bank myth. *Foreign Policy*. 13 maio 2020. Disponível em: <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/>.

Acesso em: 29 jun. 2023.

¹⁹ MANKIW, op. cit., p. 592.

*troca, reserva de valor e unidade de contas*²⁰. Quase todos os manuais de economia veiculam esse mesmo posicionamento²¹.

Como *meio de troca*, a moeda exerce papel fundamental à economia de mercado, na medida em que viabiliza o comércio de bens e serviços ao servir como objeto de transação entre compradores e vendedores²². Como *reserva de valor*, a moeda funciona como algo que viabiliza a transferência de recursos de agentes superavitários para agentes deficitários, ou como instrumento para que as pessoas possam transferir poder de compra do presente para o futuro²³. Como *unidade de conta*, é um padrão, uma medida, uma maneira de anunciar preços e registrar dívidas²⁴.

É, no entanto, o papel de *meio de troca* o mais destacado pela teoria dominante como sendo a “função primária” da moeda²⁵. E os economistas o fazem quase sempre recorrendo a uma mesma historieta, segundo a qual uma sociedade primitiva qualquer, temporalmente não identificada, teria criado o dinheiro para superar o problema da *dupla coincidência de desejos* do escambo. Este problema surge no escambo pois, para que a troca aconteça, um indivíduo precisa encontrar alguém que não apenas tenha o que ele quer, mas que também queira o que ele tem²⁶. Em um contexto nunca descrito, e sob condições desconhecidas, a “sociedade primitiva” teria inventado o dinheiro como meio de troca, superando, enfim, o escambo. Nesse sentido, a narrativa de Joseph Stiglitz e John Driffil, em seu manual de economia:

Podemos imaginar um antigo sistema de escambo rural com o ferreiro, o alfaiate, o merceiro e o médico em uma cidade pequena. Para que o simples escambo funcione, no entanto, deve haver uma *dupla coincidência de desejos*. [...] Henry tem batatas e quer calçados, Joshua tem um par de calçados sobrando e quer batatas. O escambo pode deixar os dois mais felizes. Mas se Henry tem lenha e Joshua não precisa de lenha, o escambo pelos calçados de Joshua requer que os dois, ou apenas um deles, saiam procurando mais pessoas na esperança de realizar uma troca multilateral. O dinheiro proporciona um modo muito mais simples de realizar a troca multilateral. Henry vende a lenha

²⁰ CASE, Karl Edwin; FAIR, Ray Clarence; OSTER, Sharon Monica. *Principles of economics*. 10. ed. Boston: Prentice Hall, 2012. p. 501.

²¹ Como representativos da hegemonia desse posicionamento, os manuais de Case, Fair e Oster (*ibid.*, p. 501), de Stiglitz e Walsh (STIGLITZ, Joseph Eugene; WALSH, Carl Eugene. *Economics*. Nova Iorque: W. W. Norton, 2006. p. 615-617) e de Gregory Mankiw (MANKIW, op. cit., p. 592-593).

²² CASE; FAIR; OSTER, op. cit., p. 502.

²³ MANKIW, op. cit., p. 593.

²⁴ *Ibid.*, p. 593.

²⁵ CASE; FAIR; OSTER, op. cit., p. 502.

²⁶ *Ibid.*, 502. Didaticamente: no sistema de escambo, caso alguém queira adquirir pão, terá de encontrar um padeiro disposto a trocá-lo por algo que o adquirente possua. Se o adquirente somente dispuser de canetas para a troca, e ao padeiro elas não sejam interessantes, não haverá troca. É preciso, pois, uma *dupla coincidência de desejos*.

para outra pessoa por dinheiro e usa o dinheiro para comprar os calçados de Joshua.²⁷

Ou seja, segundo a visão dominante, a moeda é uma espécie de fenômeno espontâneo dos mercados, constituído para superar o problema da coincidência de necessidades do escambo. Uma criação quase idílica, em que a sociedade voluntariamente desenvolve uma tecnologia para sofisticar sua economia de mercado já existente.

Essa concepção, que dá absoluta primazia à função de meio de troca, acabou por criar as condições teóricas que levaram a teoria monetária a tratar a moeda como um tipo especial de mercadoria, quase sempre dotada de representação física²⁸. Dessa construção analítica vieram o *metalismo* e, mais recentemente, o *quantitativismo*, que serão explorados adiante (*item 1.1.2.2.2.*).

1.1.2. A refutação do conceito dominante de *moeda*

1.1.2.1. Constatações antropológicas: o mito do escambo

A explicação corrente sobre a moeda, que vinha sendo abalada desde os anos 90²⁹, sofreu um enorme golpe pelos acontecimentos da grande crise financeira de 2008. E foram os antropólogos que começaram a recontar essa história, ao encontro da lição de John Hicks, segundo a qual a teoria monetária está mais ligada à história e às instituições do que a própria economia³⁰. É preciso, pois, compreender melhor o quadro histórico-institucional em que se deu a criação e o desenvolvimento da moeda.

David Graeber, em conceituada obra, refuta a história idílica difundida pela maioria dos economistas de que a moeda teria surgido em uma “progressão perfeitamente simples e objetiva”, como se tivesse ocorrido “um processo de sofisticação e abstração cada vez maior que levou a humanidade, de maneira lógica e inexorável, da troca de presas de mastodonte na Idade da Pedra às bolsas de valores, aos fundos de hedge e aos derivativos securitizados”³¹. Graeber demonstra, a partir da reconstrução antropológica da economia de diversas civilizações, como as Seis Nações dos Iroqueses (aborígenes da América do Norte), os

²⁷ STIGLITZ, Joseph Eugene; DRIFILL, John. *Economics*. Nova Iorque: W. W. Norton, 2000. p. 521. Tradução nossa. O mesmo expediente argumentativo também é utilizado pelo já referenciado Nicholas Mankiw (op. cit., p. 591-592).

²⁸ RESENDE, André Lara. *Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias jurídicas*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017. p. 89.

²⁹ Ibid., p. 155.

³⁰ HICKS, John Richard. *Monetary Theory and History: an attempt at perspective*. Oxford: Oxford University Press, 1967. p. 156

³¹ GRAEBER, David. *Dívida: os Primeiros 5.000 Anos*. São Paulo: Três Estrelas, 2016. p. 41.

indígenas nambiquaras do Brasil e o povo gunwiggua da Austrália, que, apesar de o escambo ter sido encontrado em quase todas as populações estudadas, ele ocorre primordialmente nas trocas entre indivíduos que não se conhecem, geralmente membros de comunidades rivais, e que muito provavelmente jamais se encontrarão de novo, de modo que “uma relação de troca direta, de um para um, torna-se apropriada: cada uma das partes faz sua troca e vai embora”³². O escambo normalmente foi utilizado como uma forma de trocar bens em um ambiente de interpelação hostil.

No interior das comunidades, os vizinhos realizam suas trocas das mais diversas maneiras, já que, ao contrário do que postulam a maior parte dos manuais de economia, está comprovado que as civilizações humanas criaram “uma variedade quase infinita de sistemas econômicos”³³. Nunca houve, portanto, uma economia de mercado baseada no escambo³⁴.

Ou seja, a antropologia demonstra que não existem e muito provavelmente jamais existiram sociedades baseadas no escambo, já que uma tal sociedade somente seria concebível se todos os seus indivíduos vivessem em permanente conflito³⁵. O problema da *dupla coincidência de desejos*, portanto, nunca foi, de fato, tão relevante, e as comunidades, em seu interior, construíram inúmeras maneiras de efetivar as trocas sem o escambo.

Graeber especula que a difusão da narrativa em que a moeda surge como superação do escambo, criada espontaneamente pelos “mercados”, foi essencial para que os economistas postulassem a autonomia científica de sua área de estudo, como se este campo tivesse regras próprias, separado da vida moral ou política³⁶. Mais: essa história viria a servir como argumento para defender posições ideológicas liberais, segundo as quais a economia de mercado preexistia em relação à moeda e ao Estado:

Adam Smith, por outro lado, estava determinado a subverter a sabedoria comum de sua época [de que as civilizações das Índias e da África já tinham governos que emitiam moeda]. Em primeiro lugar, ele se opôs à ideia de que o dinheiro era criação de governos. Nesse aspecto, Smith foi o herdeiro intelectual da tradição de filósofos liberais como John Locke, que argumentava que o governo começa na necessidade de proteger a propriedade privada e funciona melhor quando tenta se limitar a essa função. Smith ampliou o argumento, insistindo que propriedade, dinheiro e mercados não só

³² GRAEBER, op. cit., p. 46.

³³ Ibid., p. 43.

³⁴ Essa também é a conclusão de Caroline Humphrey, da Universidade de Cambridge, para quem “[n]unca foi descrito nenhum exemplo puro e simples da economia de escambo, muito menos deque o dinheiro tenha surgido do escambo; toda a etnografia existente sugere que esse tipo de economia nunca existiu” (HUMPHREY, Caroline. Barter and Economic Disintegration. *MAN*, v. 20, n. 1, p. 48, 1985. p. 48. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/2802221?origin=crossref>>. Acesso em: 2 jul. 2023.)

³⁵ GRAEBER, op. cit., p. 47-48.

³⁶ Ibid., p. 41.

existiam antes das instituições políticas, como eram os próprios fundamentos da sociedade humana. Desse modo, uma vez que o governo tinha de exercer algum papel nas questões monetárias, ele deveria se limitar a garantir a estabilidade da moeda. Foi em decorrência dessa tese que Adam Smith conseguiu afirmar que a economia é por si só um campo da investigação humana com princípios e leis próprios - ou seja, algo distinto da ética ou da política, por exemplo.³⁷

A revisão da narrativa que trata a moeda primordialmente como *meio de troca* importa pois, a partir dessa revisão, abre-se espaço para reavaliar e atualizar todo o arcabouço macroeconômico. Em realidade, como ensina de forma aprofundada o já referenciado economista André Lara Resende, a moeda não surgiu para resolver o problema da *dupla coincidência de desejos* do escambo, não preexiste em relação ao mercado e, portanto, não foi por ele engendrada. A moeda também não é um tipo especial de mercadoria, não depende de qualquer representação física (como a cunhagem em metal) e nem tem valor intrínseco.

1.1.2.2. Constatações históricas: o paradigmático caso da Inglaterra

1.1.2.2.1. Primeiros passos do sistema monetário inglês e a iliquidez crônica

São inúmeras as evidências que demonstram que a moeda é, na verdade, criação de um poder central, que a elabora para servir, primordialmente, como unidade de contas de um sistema de débitos e créditos fiscais, e que acaba por ser admitida por toda a coletividade, constituindo o sistema de crédito e viabilizando a existência dos mercados.

A história dos sistemas financeiro e bancário inglês (pioneiros no mundo), em seus diversos períodos, é bastante didática para compreender isso, como aponta Lara Resende³⁸. Até o final do século V, circulavam por aquele território as moedas cunhadas pelo Império Romano. Com a desarticulação do Império, entre os séculos V e VII, essas moedas desapareceram. A economia britânica ficou, então, desmonetizada³⁹. Esse seria o ambiente ideal para que o mercado recriasse a moeda, caso a visão dominante sobre a natureza da moeda estivesse certa. Isso, contudo, não ocorreu. As trocas se reduziram a um mínimo, quase no patamar de subsistência entre comunidades locais⁴⁰.

³⁷ GRAEBER, op. cit., p. 37.

³⁸ Há uma profunda análise do período em todos os últimos trabalhos publicados pelo professor Lara Resende. Vale destacar, no entanto, o capítulo “A moeda, as ideias e a política”, do já extensivamente citado “Consenso e Contrassenso: por uma economia não dogmática”, que deu as principais bases para este trecho do trabalho.

³⁹ Para uma descrição detalhada do período, ver NAISMITH, Rory. *Money and power in Anglo-Saxon England*. New York: Cambridge University Press, 2012.

⁴⁰ RESENDE, op. cit., 2020, p. 34.

A partir do século XI, tem-se o início de uma tendência de centralização do poder britânico e, naquele momento, começa a ganhar força a ideia de que seria necessário criar uma unidade contábil, pelo poder central, para que fosse possível a cobrança de impostos. Cria-se, então, um sistema de contabilidade, em que o emissor do crédito admite essa unidade para o pagamento dos tributos⁴¹.

É importante destacar que essa unidade de conta a que chamamos de *moeda*, desde muito tempo, pode apresentar inúmeras representações, como aquela cunhada em metal, o papel-moeda, ou, mais recentemente (o que somente reforça a tese de que a moeda, em si, não tem valor intrínseco), a moeda digital⁴². O suporte da moeda pode até ostentar determinado valor, como é evidente no caso da prata ou do ouro, mas este não se confunde com a moeda em si, que está no cambo da abstração, pois trata-se essencialmente de uma mera unidade de conta⁴³.

Pois bem. Mesmo com a cunhagem das moedas metálicas a partir do século XI, a economia inglesa seguia padecendo de iliquidez, o que restringia especialmente o pequeno comércio. Nesse contexto, aquela sociedade encontrou uma solução institucional criativa. A partir do século XIV, o poder central britânico passou a emitir os chamados *tallies*, objetos de madeira que serviam como registro de um crédito contra o Estado, e que “anteciparam em mais de seis séculos a moeda contemporânea”⁴⁴. Eram títulos da dívida pública lastreados em receitas tributárias específicas. Como esses *tallies* eram transferíveis ao portador e não estipulavam prazo de resgate, funcionavam, na prática, como moeda. Até mesmo porque valiam menos que a moeda metálica mais barata de então (o *penny*), servindo para diminuir a crise de liquidez do varejo. Em volume, naquele momento, diz-se que os *tallies* eram muito mais emitidos e utilizados do que a própria libra metálica⁴⁵. Trata-se do primeiro sistema de contas estritamente fiduciário da história^{46,47}, que, infelizmente, acabou sendo pouco estudado e lembrado nos séculos seguintes⁴⁸.

Prova de que a experiência dos *tallies* não foi devidamente assimilada pelos pensadores da época é que, cerca de dois séculos depois, emergiu com enorme repercussão a discussão se a moeda seria o valor intrínseco do metal utilizado em sua cunhagem ou, na verdade, seria a

⁴¹ RESENDE, op. cit., 2020, p. 35.

⁴² MANKIW, op. cit., p. 593-594.

⁴³ RESENDE, André Lara. *Representações e realidade*. In: _____. Op. cit., 2022. p. 25-31.

⁴⁴ RESENDE, op. cit., 2020, p. 37.

⁴⁵ DESAN, Christine. *Making money: coin, currency, and the coming of capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2014. p. 172.

⁴⁶ A moeda fiduciária, de curso forçado ou *fiat money* é aquela sem valor intrínseco (MANKIW, op. cit., p. 594).

⁴⁷ RESENDE, op. cit., 2020, p. 37.

⁴⁸ DESAN, op. cit., p. 335.

representação de um crédito devido contra o Estado. Trata-se do célebre debate entre o *metalismo* e o *nominalismo*. Isso porque, durante séculos, essas realidades se confundiam, já que o valor de face da moeda era quase 95% do valor do metal utilizado para seu suporte físico. A partir do século XVI, no entanto, os monarcas Henrique VIII e Eduardo VI, seu filho, pressionados por demandas militares, determinaram a redução do lastro das moedas, reduzindo essa relação para algo ao redor de 25%. É o fenômeno que ficou conhecido como “*The great debasement*”, e tornou-se referência para o debate monetário a partir de então⁴⁹.

1.1.2.2.2. O debate entre nominalistas e metalistas e o surgimento do Banco da Inglaterra – superação da iliquidez

Do embate entre *metalistas*, com John Locke como seu grande precursor, e *nominalistas*, pela liderança de Nicholas Barbon, pode-se extrair que as discussões intelectuais guardavam correspondência com uma tensão política bastante prática daquela época, consubstanciada no choque entre a aristocracia fundiária (que não precisavam de crédito e era composta por rentistas receosos de que suas poupanças perdessem valor) e comerciantes urbanos (que dependiam de crédito para expandirem suas operações)⁵⁰.

Vale notar como esse tensionamento também pode ser entendido como a representação de uma disputa entre aqueles primordialmente preocupados em instituir um freio à atuação do Estado (os metalistas), e aqueles que defendem o alargamento do papel desempenhado pelas instituições públicas (como a moeda) na economia (os nominalistas). Essa visão é bastante útil para analisar as sucessivas retomadas das discussões sobre teoria monetária até os dias de hoje, como indica Lara Resende:

O debate sobre a moeda e as restrições à sua emissão no fim do século XVII – que ressurgiu durante o século XIX, nas discussões entre os bulionistas e os antibulionistas, e depois entre a Currency School e a Banking School – tomou uma dimensão não apenas político-ideológica, mas filosófica, que antecipou o confronto entre o conservadorismo e o desenvolvimentismo do século XX.⁵¹

Por mais que os metalistas tenham se saído vitoriosos naquela primeira disputa intelectual, o Estado passou a adotar uma solução conciliadora, que possibilitou o desenvolvimento do sistema bancário inglês: trata-se do sistema concebido por George

⁴⁹ RESENDE, op. cit., 2020, p. 38-40.

⁵⁰ Ibid., p. 43.

⁵¹ Ibid., p. 42.

Downing, na segunda metade do século XVII, que instituiu os primeiros títulos da dívida pública com juros remuneratórios, as “Treasury Orders”, e fundou um mercado secundário para sua circulação. A economia inglesa iria, a partir daí, migrar definitivamente “da moeda metálica e da iliquidez medieval para o embrião de um sistema financeiro moderno, com os títulos da dívida pública na base de toda a estrutura de crédito privado”⁵².

Ainda nesse contexto, as reivindicações dos comerciantes e da nascente classe burguesa industrial pela superação da moeda metálica levou à criação do Banco da Inglaterra, um banco comercial, mas com competência para emitir crédito e notas bancárias lastreadas em títulos da dívida pública⁵³.

A partir desse ponto, o mercado financeiro se desenvolveu rapidamente, viabilizando, também, o desenvolvimento do capitalismo industrial⁵⁴. Foi a derrota prática do metalismo e mais uma evidência histórica de que a moeda não é uma mercadoria, não tem valor intrínseco e que sua função primordial é servir como uma unidade de contas que faz incrementar a liquidez e, conseqüentemente, acaba por viabilizar os mercados.

A posição conciliadora de manter a moeda metálica, que amarrava o Estado a um lastro, mas construir uma engenharia institucional que permitiu ao governo e aos particulares emitirem dívida, foi mantida por quase 3 séculos com perceptível sucesso. Esse modelo solucionou o problema da iliquidez crônica, mas também criou outros problemas, como o risco de corrida bancária por crises de confiança, já que toda vez que se verificava um clima de insegurança social, os cidadãos percebiam que o Estado, limitado pela moeda metálica, não seria capaz de converter toda aquela quantidade de moeda bancária em ouro⁵⁵.

1.1.2.2.3. A superação do lastro metálico

De toda forma, esse desenho institucional funcionou até o início do século XX, quando, no contexto da Primeira Guerra Mundial, a dívida dos países europeus com os gastos militares e com o pagamento das reparações pós-Guerra tornou o chamado “padrão ouro” insustentável⁵⁶.

⁵² RESENDE, op. cit., 2020, p. 40.

⁵³ Ibid., p. 42.

⁵⁴ Ibid., p. 44.

⁵⁵ Lara Resende qualificou esse problema como uma “fragilidade estrutural” daquele sistema. As corridas bancárias tinham o potencial que quebrar todo o sistema financeiro inglês da época, inclusive o Banco da Inglaterra, já que este não podia expandir a base monetária além de suas reservas metálicas. Quando situações como essas ocorriam, a solução emergencial adotada era a da suspensão da conversibilidade da moeda bancária em moeda física, como aconteceu no auge das guerras napoleônicas (RESENDE, op. cit., 2020, p. 46).

⁵⁶ O “padrão ouro” foi um sistema monetário que prevaleceu durante grande parte do século XIX e início do século XX, caracterizado pelo vínculo direto entre a moeda nacional de um país e uma quantidade fixa de ouro. Nesse

Colaborou com a superação deste regime conciliador do *metalismo* e do *nominalismo* a Grande Crise de 1930, em que o governo dos Estados Unidos optou por expandir massivamente a liquidez da economia norte-americana, obtendo notável sucesso⁵⁷.

Os Acordos de Bretton Woods, de 1944, *em um primeiro momento*, que fundaram um novo sistema monetário internacional, baseado no dólar dos Estados Unidos como moeda de reserva, enquanto o dólar seria ancorado ao ouro, e, *em um segundo momento*, o próprio fim da conversibilidade do dólar americano em ouro, em 1963, sepultaram de vez os últimos vestígios da moeda metálica medieval e abriram enorme caminho para que os Estados agissem, finalmente, sem qualquer restrição absoluta quanto às bases monetárias das economias nacionais⁵⁸.

1.1.2.2.4. O surgimento do lastro contábil: a teoria quantitativa da moeda (TQM)

A tensão política essencial da macroeconomia – já descrita extensivamente neste tópico – não deixaria de existir, e os defensores da instituição de freios à atuação estatal na economia encontrariam uma nova limitação ao poder de emissão monetária para os governos. A solução veio por meio chamada “teoria quantitativa da moeda” (TQM), que buscou transportar a lógica do “padrão ouro” para o novo sistema monetário fiduciário. No lugar do lastro metálico, a TQM, que teve em Milton Friedman o seu grande expoente, impunha uma equação que relacionava a quantidade de moeda e a renda real da economia⁵⁹. Em uma relação absolutamente mecânica e formalmente reduzível aos signos da matemática, a “equação quantitativa” determinava que toda e qualquer expansão da base monetária em patamar superior à expansão da renda causaria inflação.

O *quantitativismo*, então, foi a volta triunfal do *monetarismo*: correntes essencialmente idênticas do ponto de vista político-ideológico (com o claro objetivo de limitar o poder do Estado) e muito semelhantes quanto a seus defeitos teóricos, como a insistência em tratar a moeda como uma mercadoria, primordialmente servível como meio de pagamento.

sistema, os governos garantiam a conversão livre e irrestrita de suas moedas em ouro, permitindo que os cidadãos pudessem trocar notas de papel por ouro a uma taxa de câmbio fixa. Tratava-se de um avanço da posição metalista convencional em direção a algo mais próximo do nominalismo, pois o lastro metálico era fracionário em relação a quantidade de moeda bancária. Mesmo assim, com o decorrer do século XX, o padrão ouro tornou-se insustentável, e foi gradualmente abandonado em favor de sistemas cambiais mais flexíveis e controlados pelos governos (MANKIW, op. cit., p.p. 593, 714-715) (RESENDE, op. cit., 2020, p. 48-49).

⁵⁷ MANKIW, op. cit., p. 715.

⁵⁸ RESENDE, op. cit., 2020, p. 48.

⁵⁹ Ibid., p. 49.

Diz-se uma volta *triumfal* pois a TQM foi absolutamente majoritária a partir da década de 1970 “tanto na academia como entre os formuladores de políticas públicas”⁶⁰. A título exemplificativo, o manual de economia de Mankiw:

O que determina o valor da moeda? A resposta a esta questão, como a muitas questões em economia, está na oferta e na demanda. Assim como a oferta e a demanda de bananas determinam o preço das bananas, a oferta e a demanda de moeda determinam o valor da moeda.⁶¹

Principal expoente da TQM, Milton Friedman expôs com absoluta clareza a defesa que esta corrente de pensamento fez sobre a suposta existência de uma relação mecânica entre a quantidade de moeda e os preços da economia:

One of the chief reproaches directed at economics as an allegedly empirical science is that it can offer so few numerical "constants," that it has isolated so few fundamental regularities. The field of money is the chief example one can offer in rebuttal: there is perhaps no other empirical relation in economics that has been observed to recur so uniformly under so wide a variety of circumstances as the relation between substantial changes over short periods in the stock of money and in prices; the one is invariably linked with the other and is in the same direction; this uniformity is, I suspect, of the same order as many of the uniformities that form the basis of the physical sciences.⁶²

Friedman postulou, ainda, que a moeda, caso fosse suficientemente protegida de qualquer influência dos governos, mantendo-se a identidade entre sua quantidade e a renda real, seria *neutra e irrelevante* para o funcionamento da economia como um todo, já que, no longo prazo, as alterações monetárias até impactam variáveis nominais (como o nível de preços), mas apresentam efeitos irrisórios sobre variáveis reais (como o PIB real, o emprego e a produção)^{63,64}.

A hegemonia da teoria quantitativa da moeda fez com que os políticos de vários países comprassem a ideia segundo a qual o manejo da moeda deveria ser realizado por “técnicos treinados nas escolas subordinadas à visão de que a moeda e o crédito são questões que devem estar ao abrigo das pressões políticas da democracia”, localizados em um “banco central independente, isolado da esfera pública”⁶⁵.

⁶⁰ RESENDE, op. cit., 2020, p. 49.

⁶¹ MANKIW, op. cit., p. 617.

⁶² FRIEDMAN, Milton (Org.). *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956. p. 20-21.

⁶³ FRIEDMAN, op. cit., p. 15.

⁶⁴ Posição também descrita e, em parte, adotada por MANKIW, op. cit., p. 621-622.

⁶⁵ RESENDE, op. cit., 2020, p. 50.

A fase histórica de hegemonia da TQM, no entanto, foi encerrada com uma irresponsável demonstração empírica de sua insustentabilidade teórica: a Crise Financeira de 2008.

1.1.2.3. Constatações empíricas: a política monetária da crise financeira de 2008

O poderoso avanço político da TQM, no entanto, chocou-se mortalmente com a radical experiência da Crise Financeira de 2008. A defesa de Friedman, com ampla aceitação de seus pares, de que havia inquestionável demonstração empírica da relação entre a *quantidade de moeda* e o *nível de preços* ficou absolutamente esvaziada de sentido depois da estratégia adotada pelas economias desenvolvidas para superação da Crise⁶⁶.

Diante do colapso do sistema financeiro, os bancos centrais de diversos países reduziram a taxa básica de juros para algo ao redor de 0% ao ano, visando expandir a liquidez dos mercados. Como isso, por si só, não bastava para impedir a crise sistêmica do setor bancário, especialmente pela enorme presença de *risco de contraparte* e *empoçamento de liquidez*⁶⁷, o Banco Central americano (FED), o Banco da Inglaterra e o Banco Central Europeu, de forma mais reconhecida, passaram a destinar enormes quantidades de recursos diretamente para o mercado interbancário.

Essa sofisticada operação realizada pelas autoridades monetárias ficou conhecida como “Quantitative Easing” (QE) – ou “Afrouxamento Quantitativo” – por meio da qual os bancos centrais, em meio à Crise, injetaram trilhões de dólares nas economias pela compra de títulos financeiros públicos e privados, multiplicando a base monetária de alguns países, como no caso dos Estados Unidos, “de dezenas de bilhões para perto de 2 trilhões de dólares — aumento da ordem de vários milhares por cento”⁶⁸.

A compra de títulos privados impedia o empoçamento de liquidez, transformando ativos menos líquidos (os títulos), em moeda nos balanços de seus portadores (como os bancos ou as

⁶⁶ RESENDE, op. cit., 2017, p. 87.

⁶⁷ O sistema bancário funciona por meio do entrelaçamento de inúmeras instituições, como um fractal. Ao final de cada dia, as instituições financeiras apuram os seus saldos e realizam operações interbancárias, de modo que os bancos com sobra de recursos emprestam dinheiro para os bancos com falta de recursos, estipulando-se uma taxa de remuneração muito próxima à taxa básica de juros definida pelo BC, que, no caso do Brasil, é a Selic. Essas operações de curtíssimo prazo (de um dia para o outro) constituem o chamado *mercado de reservas bancárias*.

Em situações de crise, bancos superavitários podem demonstrar receio de emprestar seus recursos para outras instituições com problemas de balanço. Este é o *risco de contraparte*. O resultado prático dessas situações é o *empoçamento de liquidez*, já que o mercado de crédito, na prática, para de funcionar. Nesses momentos, é crucial que os bancos centrais atuem por meio da injeção de recursos no mercado interbancário, evitando o alastramento da crise, como explica Monica de Bolle (BOLLE, Monica Baumgarten de; *Ruptura*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2020. p. 140-142).

⁶⁸ RESENDE, op. cit., 2017, p. 87.

peessoas físicas quotistas de um fundo de investimentos)⁶⁹, ao passo em que a compra de títulos públicos achatava a estrutura a termo desses papéis, barateando o custo da dívida do governo, liberando espaço fiscal para mais gastos públicos e reduzindo a taxa de juros no longo prazo⁷⁰. Tanto a compra de títulos privados, quanto a compra de títulos da dívida pública significaram, do ponto de vista monetário, a mesma coisa: “emissão” de moeda em quantidades estrondosas⁷¹.

Quase como em um experimento de laboratório, o fenômeno do QE refutou completamente a Teoria Quantitativa da Moeda, uma vez que, mesmo depois da gigantesca multiplicação da base monetária, não se verificou qualquer efeito inflacionário relevante naqueles países⁷². A referenciada assertiva de Friedman, segundo a qual a relação entre a quantidade de moeda e os preços da economia seria uma uniformidade do mesmo patamar daquelas observadas no campo da Física, está, portanto, empiricamente refutada⁷³.

Desde então, os herdeiros do metalismo, os quantitativistas, não têm nada de relevante a acrescentar à macroeconomia, que está, definitivamente, em crise⁷⁴:

Foi a crise financeira de 2008 que começou a reverter o domínio monolítico da visão de que toda a produtividade advém do setor privado, que o mercado não regulamentado seria capaz de garantir o melhor dos mundos e que o Estado precisa ser contido a todo custo. Com o advento do Quantitative Easing (QE), a teoria monetária foi obrigada a fazer uma revisão mais profunda e explícita do que recorrentemente fez desde seus primórdios. Mais recentemente, sobretudo nos últimos dez anos, o dogmatismo fiscalista e a ortodoxia monetária passaram a ser questionados. Primeiro, por economistas mais periféricos em relação aos centros do poder e do prestígio, depois por grande parte das organizações internacionais, com o Banco Mundial, o BID, o FMI e também alguns bancos centrais, como o Banco da Inglaterra e o Banco Central Europeu. Finalmente, nas últimas décadas, até os papas da ortodoxia nos Estados Unidos reconheceram a necessidade de revê-los.⁷⁵

1.1.3. O atual paradigma sobre o conceito econômico de *moeda*

Nesse vácuo de compreensão sobre o fenômeno monetário, a tese do que se convencionou chamar de neocartalismo ou de Moderna Teoria Monetária (conhecida em inglês por Modern Money Theory, a “MMT”) vem ganhando, paulatinamente, espaço nas discussões acadêmicas e políticas. Inicialmente descreditada por veicular conteúdo radicalmente contrário

⁶⁹ BOLLE, op. cit., p. 118.

⁷⁰ Ibid., p. 151-152.

⁷¹ Ibid., p. 153.

⁷² RESENDE, op. cit. 2017, p. 87.

⁷³ Para Lara Resende, “não poderia haver evidência mais acachapante de que a emissão de base monetária não está sempre associada à inflação” (RESENDE, op. cit., 2020, p. 23)

⁷⁴ RESENDE, op. cit., 2020, p. 57 e RESENDE, op. cit., 2022.

⁷⁵ RESENDE, op. cit., 2022, p. 13-14.

à TQM e aos ideólogos da histórica corrente de restrição do Estado (identificados com os antigos metalistas), a MMT, originalmente concebida por Warren Mosler, foi publicada de forma resumida em um livro de 2010⁷⁶. As teses ecoaram no campus de Kansas da Universidade de Missouri, nos Estados Unidos, onde Randall Wray e Stephanie Kelton encabeçaram a continuidade de seu desenvolvimento conceitual. Wray produziu, então, a mais completa exposição sobre a Teoria, o livro “*Modern Money Theory*”⁷⁷.

A MMT parte da mesma abordagem conceitual sobre a moeda que foi adotada por André Lara Resende em seus 3 últimos estudos sobre a crise da teoria monetária (extensivamente referenciados nesta monografia): a essência da moeda é ser a unidade de conta nacional, e todas as suas demais propriedades são subsidiárias⁷⁸. A mais importante conclusão levantada pela MMT, na linha histórica do que os nominalistas defendiam, é a de que um Estado que emite a própria moeda fiduciária não está sujeito a nenhuma restrição financeira, pois, ao gastar, sempre está emitindo moeda⁷⁹.

Diante das inúmeras reviravoltas na teoria monetária nos últimos séculos e, mais especialmente, nas últimas décadas, julgar o acerto da MMT (ou de qualquer outra nova teoria) é tarefa bastante difícil. É possível, no entanto, identificar alguns indicativos, que apontam para o conceito de moeda, como nos propusemos a fazer neste estudo.

Apesar da posição dominante veiculada pelos manuais de macroeconomia, segundo a qual a função primordial da moeda seria a de servir como meio de troca, os antropólogos já demonstraram que, em realidade, a moeda tem por função primordial servir como unidade de contas. Sua existência não foi uma concepção espontânea dos mercados, mas uma criação do poder central, que a engendra como medida para a instituição de um sistema de créditos e débitos fiscais, adotada conclusivamente por toda a sociedade. Sua representação física não importa, já que a moeda, uma unidade contábil, não se confunde com o valor de seu eventual suporte tangível, como o ouro e a prata. A moeda não tem, portanto, valor intrínseco. Sua existência viabiliza a economia de mercado, e funda o sistema de crédito.

Além disso, a disputa sobre o conceito da moeda se situa em campo de intenso debate político-ideológico ao longo da história. De um modo geral, em momentos em que o crédito retraía, os chamados “nominalistas”, pioneiros defensores da moeda como unidade de contas, ganhavam alguma notoriedade. Na maior parte do tempo, no entanto, assenhorearam-se do

⁷⁶ MOSLER, Warren. *The 7 deadly innocent frauds of economic policy*. St. Croix: Valance Co., Inc., 2010.

⁷⁷ WRAY, L. Randall. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. New York: Palgrave Macmillan, 2015.

⁷⁸ RESENDE, op. cit., 2020, p. 63.

⁷⁹ Ibid., p. 28.

poder os “metalistas” ou, mais recentemente, os “quantitativistas”, ambos defensores da tese segundo a qual a moeda deveria ter sempre um *lastro* - metálico ou contábil - e que, por essa razão, a política monetária jamais poderia deixar de manter uma relação de aproximada correspondência quantitativa entre a emissão de moeda e a sua referência (seja ela uma quantidade de metal, como antigamente defenderam os metalistas, seja ela um aspecto contábil, como a renda nominal ou a dívida pública, na linha do que defende o quantitativismo).

Em outros termos, as teses econômicas dominantes no campo monetário se movimentam em uma visível tensão entre aqueles que defendem alguma ampliação da atuação do Estado como emissor de moeda, garantindo o crédito e o funcionamento da economia, e aqueles sempre preocupados em restringir o campo de atividade estatal sob a economia, valendo-se de discursos aparentemente técnicos e pretensiosamente isentos.

A Crise de 2008, no entanto, foi um divisor de águas para a teoria monetária. O experimento do Quantitative Easing demonstrou, de forma irresponsável, que não há uma relação direta entre a quantidade da moeda e os preços da economia, de forma que também não há uma relação entre a expansão da base monetária e o aumento da inflação. A Teoria Quantitativa da Moeda, dominante nas últimas décadas, está empiricamente superada.

Todas essas evidências levam à conclusão de que um Estado que emite a própria moeda fiduciária não está sujeito a nenhuma restrição financeira, pois, ao gastar, sempre está emitindo moeda. A única limitação existente à expansão da base monetária, além da sempre necessária avaliação de custos e benefícios do gasto, é o nível de oferta da economia, que, caso desrespeitado, pode provocar desequilíbrios nas contas externas dos governos e induzir o fenômeno da inflação⁸⁰.

Sobre a inflação, o aprendizado das últimas décadas aponta que ela não tem uma relação direta com a quantidade de moeda, mas sim com as expectativas de inflação nutridas pela sociedade⁸¹. As expectativas – um elemento ignorado pelos economistas anteriormente – são formadas das mais variadas formas, e alguns sinalizadores importantes para sua formação são o nível dos salários, a taxa de câmbio, a confiabilidade do governo e a própria taxa básica de juros que, opostamente ao que sempre defendeu o senso comum da economia, quando alta, pode induzir inflação, já que concorre para o sentimento geral de que os preços vão subir⁸².

Sem a formalidade matemática da TQM e diante das irresponsáveis experiências dos últimos anos, tornou-se impossível defender que a restrição do poder de emissão monetária do

⁸⁰ RESENDE, op. cit., 2020, p. 28.

⁸¹ Ibid., p. 97.

⁸² Ibid., p. 146.

Estado estaria baseada em evidências científicas. Em realidade, a exigência de que o Poder Público limite a expansão da moeda a qualquer referencial outro que o nível da oferta não é uma posição técnica, mas um discurso estritamente político⁸³. Se o banco central tem à sua disposição diversas opções igualmente legítimas (expandir a base monetária para financiar o sistema financeiro e evitar o seu colapso, como já ocorreu, mas também injetar recursos na economia para fomentar investimentos em saúde, educação e saneamento básico, por exemplo, ou mesmo a expansão da base monetária para viabilizar políticas públicas antirracistas ou que garantam a transição energética do país)⁸⁴, os discursos que legitimaram a transformação da autoridade monetária do Brasil em uma espécie de “agência reguladora”, como se analisará adiante, parecem se basear em uma fundamentação problemática.

1.2. O Banco Central do Brasil (BCB)

1.2.1. O surgimento dos bancos centrais pelo mundo

A arquitetura institucional dos bancos centrais vem passando por alterações à medida em que os processos históricos, sociais e políticos das diversas nações se desenrolam⁸⁵. Trata-se de instituições sempre construídas a partir de conjunturas concretas, e que surgem como um agente nesse já descrito secular embate pelo controle do poder monetário de cada sociedade⁸⁶. Mesmo assim, é possível identificar algumas regularidades no desenvolvimento dos bancos centrais existentes por toda parte.

Richard H. Timberlake Jr., professor de economia na Universidade da Geórgia, nos Estados Unidos da América, ensina que a chamada “pré-história” dos bancos centrais pode ser dividida em três fases: (i.) a absoluta ausência de controle da moeda; (ii.) o estabelecimento de um padrão monetário referenciado em determinado metal precioso, como o ouro ou a prata; e (iii.) a designação da competência para emitir moeda a um banco comercial⁸⁷.

Por mais que se saiba que a fase inicial descrita por Timberlake, de *absoluta ausência de controle da moeda*, esteja em descompasso com os estudos antropológicos mais atuais⁸⁸, já

⁸³ RESENDE, op. cit., 2020, p. 28-29.

⁸⁴ Ibid., p. 27.

⁸⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sansone. *Aspectos da teoria geral do direito bancário: a moeda e o Sistema Financeiro Nacional e Internacional*. São Paulo: Editora Dialética, 2022. p. 87.

⁸⁶ CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. *Perspectiva econômica*, v. 2, n. 1, p. 1-23, jan./jun. 2006. p. 2. Disponível em:

https://revistas.unisinos.br/index.php/perspectiva_economica/article/view/4372. Acesso em: 28 jul. 2023.

⁸⁷ TIMBERLAKE JR., Richard Henry. *The origins of central banking in the United States*. Cambridge: Harvard University Press, 1978. Apud VERÇOSA; PACHECO, op. cit., p. 87.

⁸⁸ Por todos, ver o já referenciado GRAEBER, David. *Dívida: os Primeiros 5.000 Anos*. São Paulo: Três Estrelas, 2016.

que o dinheiro, como criação do poder central, jamais esteve divorciado do controle estatal (v. *supra*), tal divisão cronológica segue sendo útil para entender o desenvolvimento dos arranjos institucionais incumbidos de tratar da moeda.

Superada a fase “pré-histórica” do conceito, os bancos centrais surgem paulatinamente como órgãos que primordialmente viriam a absorver as competências monetárias dos bancos comerciais para exercê-las de forma privativa, o que levou essas instituições a ocuparem um espaço de absoluto destaque nos sistemas bancários dos países⁸⁹. De um modo geral, Gustavo Franco indicou quais são as funções mais atribuídas aos bancos centrais ao longo da história:

O BANCO CENTRAL é uma construção institucional recente, que surge gradualmente ao longo do século XIX em alguns países mais avançados, a partir de diferentes contextos e tradições, e amadurece no decorrer da segunda metade do século XX. Progressivamente, mas não sem retrocessos ocasionais, vão convergindo numa mesma instituição os papéis de estabelecimento bancário líder, banco do governo (sobretudo em tempos de guerra e de elevação da dívida pública), emissor da moeda nacional, depositário das reservas internacionais (lastro da moeda, quando havia conversibilidade), *clearing house* para os bancos, centro do sistema de pagamentos, banco dos bancos, prestador de última instância e também regulador ou supervisor da atividade bancária, financeira e cambial. A evolução dos bancos centrais é parte integrante e inseparável da história da própria moeda, da organização e do funcionamento do sistema monetário.⁹⁰

A experiência pioneira, tida consensualmente como modelo para os bancos centrais que hoje conhecemos, é, como já vimos, a do Banco da Inglaterra^{91,92}. Fundado como banco comercial em 1694 com objetivo de atender à demanda de comerciantes e industriais por liquidez⁹³, só viria a receber o monopólio da emissão monetária em 1844⁹⁴. O papel de “prestador de última instância” viria anos depois, no final do século XIX⁹⁵.

1.2.2. O desenvolvimento incremental e iterativo do BCB

O processo de desenvolvimento do Banco Central do Brasil foi peculiar por se dar tardiamente em comparação com os países mais relevantes do mundo e, até mesmo, com os países da região latino-americana. Como ensinam Carlos Eduardo Carvalho, Giuliano Contento

⁸⁹ VERÇOSA; PACHECO, op. cit., p. 87.

⁹⁰ FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro, RJ: Zahar, 2017. p. 308.

⁹¹ CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; SCHNADT, Norbert. *The development of central banking*. London: Bank of England, 1994. p. 91.

⁹² Os textos de André Lara Resende, pilar importante dessa porção do trabalho, apresentam uma substancial descrição histórica da formação do Banco da Inglaterra. Por todos, ver: RESENDE, op. cit., 2020, p. 42 e ss.

⁹³ RESENDE, op. cit., 2020, p. 42.

⁹⁴ FRANCO, op. cit., p. 309.

⁹⁵ Ibid., p. 309.

de Oliveira e Marcelo Balloti Monteiro⁹⁶, aquelas nações que não constituíram suas autoridades monetárias no final do século XIX, o fariam no início do século XX, após a Primeira Guerra Mundial e os eventos já destacados do período, como o abandono do padrão-ouro (v. *supra* – item 1.1.2.2.3). A título de exemplo, Bolívia e Paraguai o fariam em 1914, Colômbia em 1923, México em 1925 e Chile em 1926⁹⁷. O Brasil foi, portanto, um dos últimos países do mundo a criar seu Banco Central, e ainda o fez por duas etapas⁹⁸.

Antes do início da construção do que viria a ser o Banco Central do Brasil, o Banco do Brasil (BB) quase sempre fez as vezes de autoridade monetária, como quando desempenhava o papel de prestador de última instância, com base nas atribuições a ele conferidas pela Lei nº 4.182, de 13 de novembro de 1920, que instituiu a Carteira de Emissão e Redescoto (CARED), ou quando o BB atuava garantindo a mobilidade entre os ativos dos demais agentes do sistema bancário, por força do disposto no Decreto nº 21.499, de 1932, que fundou a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB)⁹⁹. Em 1944, a CAMOB viria a adquirir poderes típicos de fiscalização bancária, e seu nome foi alterado para Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária. Por essas razões, José Marcos Novelli ensina que, naquela altura, grande parte das funções típicas de um banco central era executada pelo Banco do Brasil, tais como: “a) emissão, redescoto e supervisão bancária na Cared; b) empréstimos de longo prazo para o sistema bancário na Camob; c) operações de câmbio e com as reservas na Carteira de Câmbio”¹⁰⁰.

Foi só após os já referenciados Acordos de Bretton Woods que o Brasil passou a engendrar o que viria a ser o Banco Central. O Decreto-Lei nº 7.293 de 1945 instituiu a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), “com o objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central” (art. 1º). O relato Octávio Gouvêa de Bulhões, idealizador, criador e, por duas vezes, seu diretor-executivo é assertivo quanto ao caráter incremental da SUMOC em uma trilha de desenvolvimento na direção da constituição de um banco central: “O que me movia era uma ideia antiga, de que o Brasil precisava ter uma moeda estável. E, para ter uma moeda estável, precisava ter pelo menos um início de banco central. A Sumoc foi esse início de banco central, foi a primeira etapa.”¹⁰¹.

⁹⁶ CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MONTEIRO, Marcelo Balloti. *O Banco Central do Brasil: Institucionalidade, relações com o Estado e com a Sociedade Civil, autonomia e controle democrático*. Brasília: IPEA - Texto para Discussão, 2010. p. 26-27.

⁹⁷ Ibid., p. 27.

⁹⁸ CORAZZA, op. cit., p. 2.

⁹⁹ CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, op. cit., p. 27.

¹⁰⁰ NOVELLI, José Marcos Nayme. *Instituições, política e idéias econômicas: o caso do Banco Central do Brasil, 1965-1998*. São Paulo: Annablume, 2002. p. 54.

¹⁰¹ BRASIL, Banco Central do. *Octavio Gouvêa de Bulhões*. Coleção História Contada do Banco Central do Brasil. Brasília, 2019. p. 52.

Nas duas décadas seguintes, a SUMOC foi ganhando progressiva independência em relação ao Banco do Brasil e se tornando uma instituição cada vez mais assemelhada a uma autoridade monetária¹⁰². Durante o período, a Superintendência ficou incumbida de funções como “a fixação dos juros de redesconto, a fiscalização dos bancos comerciais, o estabelecimento das alíquotas de depósitos compulsórios e as políticas de câmbio e de *open market*”¹⁰³. Ainda assim, o Banco do Brasil e o Tesouro continuavam a desempenhar inúmeras tarefas de política monetária¹⁰⁴.

Em 1964, meses após o golpe militar e 20 anos depois da criação da SUMOC, o Banco Central foi, enfim, instituído pela Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964. Como ensina o professor Gilberto Bercovici¹⁰⁵, a medida se inseria em uma série de reformas no bojo do chamado Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), desenhado por Roberto Campos e Octávio Gouvêa de Bulhões, dentre as quais destacou-se a criação da Lei que instituiu o Banco Central do Brasil como órgão de defesa da moeda nacional, dotado de uma diretoria “independente”, já possuidora de mandato fixo, não coincidente com o mandato presidencial. Na mesma oportunidade, criou-se também o Conselho Monetário Nacional (CMN). O Banco do Brasil, no entanto, seguia operando a chamada “conta-movimento”, que intermediava a relação do BB com o Banco Central ao nivelar as reservas do primeiro recorrendo, usualmente, à emissão de moeda pelo segundo¹⁰⁶.

A legislação de 1964 e as reformas de Campos e Bulhões não duraram muito, pois já sofreram grandes alterações no governo Costa e Silva (1967-1969), que demitiu a Diretoria do BCB, substituiu seu presidente antes do termo de seu mandato e alterou a composição do CMN¹⁰⁷. Várias das estruturas imaginadas em 1964 para cuidar da moeda nacional de forma “independente” foram alteradas ao longo de todo o regime militar. Vale destacar o Decreto nº 83.323, de 11 de abril de 1979, que transferiu o CMN para o Ministério da Fazenda e instituiu que seu presidente seria o Secretário do Planejamento do Ministério.

Com a crise econômica mundial da década de 1970, a economia brasileira sob batuta dos militares passou a apresentar uma série de problemas. Nesse contexto, a derrocada do regime autoritário fez transferir à Nova República a tarefa de reorganizar a política monetária

¹⁰² CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, op. cit., p. 28.

¹⁰³ Ibid., p. 28.

¹⁰⁴ CORAZZA, op. cit., p. 5.

¹⁰⁵ BERCOVICI, Gilberto. Sobre o Banco Central “independente”. *Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico*, v. 11, n. 21: mar./ago. 2022. p. 149-154.

¹⁰⁶ FRANÇA, Paulo Oscar. A “conta de movimento” entre o Banco Central e o Banco do Brasil. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 40, n. 3, p. 47-48, mar. 1986.

¹⁰⁷ CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, op. cit., p. 29.

e o sistema financeiro do país. Em 1986, o governo Sarney cria a Secretaria do Tesouro Nacional por meio do Decreto nº 92.452, que retirou a competência de gerir programas de fomento econômico do BCB, e encerrou as atividades da conta-movimento do Banco do Brasil. Em 1987, o “Plano Bresser”¹⁰⁸ transferiu a gestão da dívida pública do BCB para o Ministério da Fazenda, vedou o financiamento do Tesouro Nacional pela autoridade monetária e extinguiu, em definitivo, o papel de fomentador econômico do Banco Central¹⁰⁹. Essas alterações seriam consolidadas nos artigos 21 e 164 da Constituição de 1988.

Na década de 1990, o governo federal estimulou a privatização dos bancos estaduais, que ainda atuavam como uma espécie de emissores paralelos de moeda¹¹⁰. Em 2004, a edição da Medida Provisória nº 207, convertida na Lei nº 11.036 do mesmo ano, equiparou o cargo do presidente do Banco Central à posição de Ministro de Estado¹¹¹.

1.2.3. Últimas alterações institucionais do BCB

Não foram poucas as novas leis tratando do Banco Central do Brasil nos últimos anos. A título exemplificativo, citamos as Leis nºs 11.803 de 2008 e 13.820 de 2019, que regularam a carteira de títulos do Banco Central utilizada para a condução de política monetária, “com atribuição de amplíssima autonomia” ao BCB¹¹². Importa, ao nosso estudo, examinar duas dessas inovações normativas: a PEC 10/2020 e a Lei Complementar nº 179/2021 (essa última, com especial atenção, já que é, por assim dizer, o objeto do presente trabalho).

O Congresso Nacional, em meio à emergência pandêmica da Covid-19, aprovou a chamada “PEC do orçamento de guerra”, a PEC 10/2020, convertida na Emenda Constitucional nº 106, que, entre outras disposições, introduziu o mecanismo do *Quantitative Easing* no país, atribuindo ao Banco Central o poderosíssimo mecanismo de atuar pela compra e venda de títulos públicos e privados no mercado secundário, “durante a vigência de estado de calamidade pública nacional reconhecido pelo Congresso Nacional em razão de emergência de saúde pública de importância internacional decorrente de pandemia” (art. 1º da EC nº 106). O QE, como já analisado, é uma ferramenta de expansão da liquidez da economia, que, ao ser implementada, pode reduzir a estrutura a termo da curva de juros dos títulos do Tesouro, abrir

¹⁰⁸ As alterações descritas foram carreadas pelos Decretos nºs 94.443 e 94.444 de 12 de junho de 1987 e o Decreto-lei nº 2.376 de 25 de novembro de 1987.

¹⁰⁹ BERCOVICI, op. cit., p. 150.

¹¹⁰ SOLA, Lourdes; GARMAN, Christopher; MARQUES, Moises. Central banking, democratic governance and political authority: case of Brazil in a regional perspective. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 18, n. 2, 1998.

¹¹¹ BERCOVICI, op. cit., p. 151.

¹¹² Ibid., p. 151.

espaço no orçamento ao reduzir os gastos com a dívida pública e fomentar o mercado privado ao expandir enormemente a base monetária do país – sem que isso signifique, como está suficientemente demonstrado, aumento da inflação (v. *supra* – item 1.1.2.3).

Em 2021, ainda durante a emergência sanitária, o Legislativo brasileiro aprovou, sem grandes debates com a sociedade (que estava concentrada em lidar com a pandemia), a Lei Complementar nº 179 de 2021, que instituiu a chamada “autonomia do Banco Central”. De um modo geral, a LC: estabelece, em seu artigo 1º, que o objetivo fundamental do BC é “assegurar a estabilidade de preços”; estipula que as metas da política monetária serão estabelecidas pelo CMN (art. 2º); define a composição da Diretoria Colegiada do BCB, fazendo constar, inclusive, os requisitos à qualificação para a investidura nos cargos (art. 3º); garante aos Diretores um mandato fixo, não coincidente com os mandatos dos Presidentes da República, dotados de estabilidade pela intensa restrição das possibilidades de exoneração (arts. 4º e 5º); transforma a natureza jurídica do BCB em “autarquia de natureza especial”, não vinculada a qualquer Ministério (art. 6º), e do cargo de seu presidente, antes equiparado a Ministro de Estado, em “cargo de natureza especial de Presidente do Banco Central do Brasil” (art. 9º); e estreita as competências do CMN ao alargar as funções da autoridade monetária para editar normas sensíveis sobre finanças públicas (art. 7º)¹¹³.

As duas alterações do quadro institucional do BCB merecem uma análise conjunta. A PEC 10/2020 fez bem ao dotar o Banco Central do Brasil de um mecanismo já utilizado há mais de uma década por todos os bancos centrais relevantes do mundo, o afrouxamento quantitativo, para o enfrentamento da pandemia da Covid-19. O problema surge a partir da constatação de que o QE – que, na prática dos diversos países, foi manejado primordialmente com objetivo de impedir crises no setor financeiro – oferece ao implementador da política monetária um enorme grau de discricionariedade. Some-se a isso o fato já demonstrado de que o sistema monetário não está sujeito a um funcionamento mecânico, matematicamente redutível e hermético, já que a moeda não é neutra, o que esvazia o sentido da tese segundo a qual os bancos centrais, e seus gestores, desempenhariam uma função estritamente técnica. Dotar esses órgãos de prerrogativas assemelhadas àquelas conferidas, por exemplo, aos entes encarregados de analisar a biossegurança de vacinas e remédios parece não fazer sentido.

Evidente, ainda, que a instituição da “autonomia” do BCB prestigia os interesses daqueles que defendem um divórcio entre o sistema monetário e a política – o que não constitui uma novidade, como descrito. Trata-se de mais uma manifestação da já antiga tensão essencial

¹¹³ Essas e as demais alterações introduzidas pela LC 179 de 2021 serão devidamente analisadas adiante.

da macroeconomia. As inovações da Lei Complementar nº 179 de 2021 aparentam estabelecer um novo muro de contenção da democracia em relação à moeda. Se o formalismo da teoria quantitativa já se desmoralizou empiricamente, e se não há mais como defender a necessidade de se manter uma relação de equilíbrio aproximado entre o tamanho da base monetária e qualquer aspecto contábil, como a renda real do país ou a extensão da dívida pública (com exceção do *nível da demanda*), a solução daqueles que pretendem restringir a atuação do Estado em campo monetário foi, então, a de construir um *bunker* e transferir a Diretoria do Banco Central para lá.

É certo, por outro lado, que a necessidade permanente de vigiar o patamar da inflação enseja, como demonstrado por Lara Resende (v. *supra*), um compromisso em manter as *expectativas de inflação* firmemente ancoradas, o que recomenda a manutenção de instituições estáveis, responsáveis e credibilizadas pela sociedade. Importa investigar se essa constatação constitui argumento juridicamente válido, a partir da Constituição Federal, para apartar do Presidente da República e, portanto, do princípio democrático e da soberania popular, a escolha da Diretoria do Banco Central do Brasil.

Para tanto, e já fixados os entendimentos mais atualizados sobre *moeda e banco central*, é preciso aferir qual é a *natureza jurídica* das *atividades estatais* envolvidas ao manejo da política monetária. Descobrir a *natureza jurídica* é, imediatamente, apontar o regime normativo a que estão submetidas tais atividades – o que é condição fundamental para responder à principal questão deste trabalho, qual seja, se este(s) regime(s) jurídico(s) estão passíveis de serem submetidos à dinâmica de autonomia inserida pela Lei Complementar nº 179/2021.

2. NATUREZA JURÍDICA DAS ATIVIDADES DESEMPENHADAS PELO BCB

O banco central brasileiro, nos atuais moldes, desempenha inúmeras *atividades públicas*¹¹⁴ que, embora distintas entre si, apresentam duas características fundamentais em comum: *a primeira*, são atividades públicas inseridas no âmbito da *função administrativa* do Estado¹¹⁵, e, por essa razão, são expressões de *atividade administrativa*, sujeitas, portanto, ao dever de “concretizar tarefas de interesse público [...] conferidas pelo texto constitucional, de maneira a propiciar determinado resultado efetivo”¹¹⁶, sempre sob *regime jurídico-administrativo*¹¹⁷; e, *a segunda*, todas essas variadas atividades públicas desempenhadas pelo Banco Central estão imbricadas por suas repercussões recíprocas.

Justamente em razão dessa segunda característica em comum, qual seja, a intensidade da interdependência dessas *atividades públicas*, analisar isoladamente cada uma delas seria uma abordagem infecunda. Em outras palavras, por mais que, a um primeiro olhar, essas atividades públicas sejam distintas entre si (emitir moeda e fiscalizar uma instituição financeira, por exemplo), é certo que todas estão profundamente conectadas, de modo a atraírem para si um mesmo regime jurídico. Trata-se, portanto, de uma importante peculiaridade destas atividades desempenhadas pelo BC, de modo a justificar, como buscaremos sugerir, uma taxonomia jurídica nova no campo das atividades administrativas (significante), correspondente a um regime jurídico específico (significado).

Para tanto, convém descrever, antes de mais nada, quais são essas atividades desempenhadas pelo banco central (ou *competências* ou *atribuições*, como empregaremos primordialmente a seguir), previstas na Constituição Federal em normas infraconstitucionais. Em seguida, buscaremos reuni-las em dois *grupos de competências exercidas pelo banco central*.

¹¹⁴ Augusto Neves Dal Pozzo conceitua *atividade pública* como “a atuação promovida pelo Estado no exercício de determinada função pública, com a finalidade de concretizar os seus fins, consoante configuradas no texto constitucional vigente.” (DAL POZZO, Augusto Neves. *O direito administrativo da infraestrutura*. São Paulo: Editora Contracorrente, 2020. p. 62)

¹¹⁵ Celso Antônio Bandeira de Mello ensina que a *função administrativa* do Estado é aquela exercida “na intimidade de uma estrutura e regime hierárquicos [...] desempenhada mediante comportamentos infralegais ou, excepcionalmente, infraconstitucionais, submissos todos a controle de legalidade pelo Poder Judiciário” (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. Belo Horizonte: Fórum, 2023. p. 36).

¹¹⁶ DAL POZZO, op. cit., p. 62.

¹¹⁷ O regime jurídico-administrativo corresponde ao plexo sistematizado e coerente de normas edificado a partir de dois princípios: *supremacia do interesse público sobre o privado e indisponibilidade, pela Administração, dos interesses públicos* (MELLO, op. cit., p. 49).

2.1. As competências atribuídas ao banco central

O direito brasileiro prescreve 5 atribuições para o banco central. A Constituição Federal, em três passagens, expressa relevantes normas atinentes ao tema: (i.) o art. 21, inciso VII, alocou na União a competência para *emitir moeda*; (ii.) o art. 48, inciso XIV, atribuiu ao Congresso Nacional a tarefa de legislar sobre a “moeda, seus limites de emissão, e [o] montante da dívida mobiliária federal”; e (iii.) o *caput* do art. 164 restringiu ao banco central o exercício exclusivo da *competência da União para emitir moeda*.

O art. 164 da Constituição, ao tratar de forma mais detida sobre o banco central em seus três parágrafos, prescreve outras normas direcionadas ao BC: (§1º) a autoridade monetária está proibida de conceder empréstimos ao Tesouro Nacional ou a qualquer outra entidade que não seja instituição financeira; (§2º) o BC tem permissão para comprar e vender títulos emitidos pelo Tesouro, “com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”; e (§3º) o caixa da União é guardado em depósito pelo BC.

Quanto ao §1º do art. 164 da CF, daí depreende-se que o BC pode conceder empréstimo a instituições pertencentes ao sistema financeiro nacional, o que revela sua competência para *atuar como banco dos bancos*¹¹⁸. Em relação ao §2º, o objetivo expresso de “regular a oferta de moeda ou a taxa de juros” indica a competência do BC de *executar a política monetária*. Por fim, a análise conjunta dos §§ 2º e 3º confia ao banco central a competência para atuar como *banqueiro do governo*¹¹⁹.

Conclui-se que o texto constitucional atribui de forma expressa, ao banco central brasileiro, 3 competências, a saber: (i.) emissão de moeda e execução de política monetária – art. 164, *caput* e §2º; (ii.) atuação como banco dos bancos – art. 164, §1º; e (iii.) banqueiro do governo – art. 164, §§2º 3º.

Partindo-se à análise das normas infraconstitucionais, a já analisada Lei nº 4.595 de 1964, que instituiu o Banco Central do Brasil, prevê, para além das competências já previstas na Carta Magna, outras duas: (iv.) regulação do Sistema Financeiro Nacional (art. 10, incisos III, V, VI, IX, X, XI e XIII e art. 11, incisos VI e VII); e (v.) execução de política cambial (art. 10, incisos VIII e XV, e art. 11, inciso III).

¹¹⁸ Além da permissão constitucional ao banco central para que empreste dinheiro às instituições financeiras, estas precisam manter contas no BC. Essas contas são monitoradas para que as transações financeiras aconteçam com fluidez e para que as próprias contas não fechem o dia com saldo negativo. O objetivo é evitar *empojamentos de liquidez*, como já descrito anteriormente.

¹¹⁹ Além de hospedar os principais depósitos da União, o banco central também é o depositário das reservas internacionais do país.

Como é de se imaginar, o exercício de cada uma dessas competências se desdobra em outras tantas, como no caso da *execução da política monetária*, em que o BC tem à sua disposição a *fixação da taxa básica de juros* e a *possibilidade de negociar títulos do Tesouro Nacional*. Por uma questão didática, estamos procurando organizar tantas atribuições em uma rotulação própria, mais concisa e inteligível.

Dividir as cinco competências desempenhadas pelo Banco Central do Brasil pelo critério do *patamar ou hierarquia das normas* não seria útil, já que, no caso, as atribuições introduzidas pela lei de regência são tão importantes quanto aquelas instituídas pela Constituição Federal. Propomos outra divisão, pelo critério do *destinatário* ou *agente passivo* do exercício dessas competências, o que resulta em dois grupos: de um lado, aquelas competências cujo exercício *recai sobre as instituições financeiras*, de caráter *regulatório* (atuação como banco dos bancos e regulação do Sistema Financeiro Nacional - itens *ii.* e *iv.*); e de outro, aquelas competências cujo exercício *recai sobre o Estado e a coletividade*, de caráter *estruturante* para a economia (emissão de moeda e execução de política monetária, banqueiro do governo e execução de política cambial - itens *i.*, *iii.* e *v.*).

2.1.1. Competências do BCB cujo exercício recai sobre instituições financeiras – regulação administrativa excepcional por direção

Pois bem. Ao exercer as competências cujo exercício *recai sobre as instituições financeiras*, isto é, quando, por exemplo, o banco central edita normas que impõem determinadas restrições à atividade creditícia das instituições financeiras, o Estado está exercendo atividade administrativa de *regulação*¹²⁰, mais especificamente, *regulação administrativa excepcional por direção/ordenação*.

O professor Ricardo Marcondes Martins defende¹²¹, com acerto, que a regulação administrativa pode ser (i.) *normal*, decorrente da *supremacia geral* da Administração e da *relação geral de sujeição* ao poder estatal a que todos os agentes do sistema econômico estão submetidos, ou (ii.) *excepcional*, pertinente às relações especiais de sujeição, cujo exercício busca atingir objetivos específicos, intrinsecamente conectados às razões que justificaram o regime especial sobre o qual estão submetidas tais relações.

¹²⁰ Quer-se dizer, com isso, que essas funções do banco central voltadas às *instituições financeiras* são exercidas por meio do gênero *regulação*, previsto no *caput* do art. 174 da Constituição Federal.

¹²¹ MARTINS, Ricardo Marcondes. *Regulação administrativa à luz da Constituição Federal*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p. 116-118.

No caso da *regulação normal*, o Estado intervém no domínio económico ao editar normas concretas para (i.) manter o equilíbrio do sistema, corrigindo as chamadas *falhas de mercado*, para (ii.) promover a *eficiência económica* e para (iii.) modificar o sistema, buscando a realização da justiça social e da equidade económica (este terceiro, seu maior objetivo)¹²². A *regulação normal*, vale ressaltar, se dirige a todos os agentes do sistema económico e decorre da *relação geral de sujeição*.

Já no caso da *regulação excepcional*, o Estado intervém no domínio económico ao editar normas concretas direcionadas, especificamente, a agentes exploradores de *atividades económicas privadas sob regime especial*¹²³, buscando atingir determinadas finalidades especificamente relacionadas com o fator que ensejou a sujeição especial daquele setor. Ricardo Marcondes Martins anota que essas atividades estão previstas explícita ou implicitamente na Constituição Federal, como nos casos dos setores de educação (CF, art. 209), de saúde (CF, art. 197) e de produção e comercialização de tabaco (CF, art. 220, § 4º)¹²⁴. Quanto ao presente estudo, pode-se constatar que a *atividade financeira*, exatamente por sua relevância, fora arrolada como *atividade económica sob regime especial* pela Constituição Federal, de forma implícita, em seu art. 192¹²⁵.

Verçosa e Pacheco defendem que “as instituições financeiras são entes perigosos” e que seus atos podem representar “uma ameaça tanto à coletividade dos credores como ao ambiente económico em que se inserem, como um todo”¹²⁶. Os autores descrevem inúmeras crises económicas originadas no interior de bancos comerciais, como a já examinada Crise de 2008. A Constituição Federal demonstra sabedoria, portanto, ao destinar mecanismos de intervenção, como a *regulação*, para evitar ao máximo os riscos inerentes à atividade financeira, e potencializar seus resultados coletivos positivos. Fixe-se, portanto, que o *regime especial* sob o qual operam as instituições financeiras no Brasil pretende atingir ao menos as seguintes finalidades: “[i.] zelar pela estabilidade e [ii.] pela eficiência do sistema financeiro, [iii.] suavizar as flutuações do nível de atividade económica e [iv.] fomentar o pleno emprego” (art. 1º da LC nº 179/2021), além de [v.] cumprir com os objetivos fundamentais da República (CF, art. 3º) e [vi.] com os preceitos da ordem económica (CF, art. 170).

¹²² MARTINS, op. cit., p. 120.

¹²³ A expressão é Celso Antônio Bandeira de Mello (MELLO, op. cit., p. 725).

¹²⁴ MARTINS, op. cit., p. 118.

¹²⁵ “Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.”

¹²⁶ VERÇOSA; PACHECO, op. cit., p. 131.

Para atingir essas finalidades, o banco central tem, como *ferramenta regulatória* primordial, dentre aquelas previstas no art. 174 da CF, a *fiscalização*. Com base em célebres estudos de Hans Julius Wolff¹²⁷, Eduardo García de Enterría e Tomás-Ramón Fernández¹²⁸ e na sistematização proposta por Carlos Ari Sundfeld¹²⁹, o professor Ricardo Marcondes Martins ensina que o signo *fiscalização* pode ser entendido, de maneira mais ampla neste contexto, como regulação por *ordenação administrativa*, isto é, pela atividade administrativa impositiva de restrições aos particulares¹³⁰. A ordenação administrativa, segundo Martins, se desdobra em quatro “grupos de competências”: “*impor* condicionamentos, *fiscalizar* seu cumprimento, *reprimir* a não observância da imposição [...], *executar* as medidas necessárias ao cumprimento dos condicionamentos”¹³¹.

Isso fica bastante evidente, por exemplo, quando a lei que instituiu o Banco Central do Brasil atribui ao órgão competências para “exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas” (art. 10, IX) ou para “conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: funcionar no País” (art. 10, X, ‘a’).

Ou seja, a Constituição Federal submeteu a atividade financeira no Brasil a um *regime jurídico especial* em razão das peculiaridades desse ramo. Para cumprir com os objetivos deste regime especial (descritas acima), conferiu-se ao Banco Central do Brasil a competência para exercer uma forma específica de intervenção da Administração no campo da atividade econômica: trata-se de *regulação excepcional* mediante *ordenação* (ou *direção*).

Ou seja, o grupo de competências do BC *cujo exercício recai sobre instituições financeiras* pode ser identificado como a *regulação exercida pelo banco central*.

Explorada e identificada a atividade *regulatória* exercida pelo Banco Central do Brasil, cumpre-nos descrevermos o seu outro grupo de competências, composto por aquelas atribuições cujo exercício *recai sobre o Estado e a coletividade*, o que chamaremos de *estruturação econômica*.

¹²⁷ WOLFF, Hans Julius; BACHOF, Otto; STÖBER, Rolf. *Direito Administrativo*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006. p. 55-56.

¹²⁸ ENTERRÍA, Eduardo García de; FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón. *Curso de Derecho Administrativo*, vol. II. Madrid: Civitas, 2002. p. 101-161.

¹²⁹ SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo Ordenador*. São Paulo: Malheiros Editores, 2003.

¹³⁰ MARTINS, op. cit., p. 122.

¹³¹ Ibid., p. 122.

2.1.2. Competências do BCB cujo exercício recai sobre o Estado e a coletividade – *estruturação monetária*

Fixou-se que as *competências do BC cujo exercício recai sobre instituições financeiras* compõem uma das duas tarefas essenciais do órgão, consubstanciada no exercício da *regulação administrativa excepcional por ordenação*. Agora, resta a missão de conceituar e organizar a outra tarefa essencial do BC, composta por um plexo de competências *direcionadas ao Estado e à coletividade*. Está-se a falar justamente das atribuições do banco central mais lembradas e esmiuçadas no debate público, quais sejam: emissão de moeda e execução de política monetária; banqueiro do governo; e execução de política cambial.

O traço característico dessas três atribuições é que todas, ao serem exercidas, não desaguardam na edição de normas concretas direcionadas a *ordenar* agentes privados. Muito antes disso, o desempenho dessas atribuições está voltado, como estudamos anteriormente, à finalidade estruturante de *criar as condições a partir das quais o mercado e a economia nacional como um todo poderão existir e se desenvolver*.

Isso porque – vale repetir –, a moeda é uma criação do Estado, que a institui como uma unidade de contas de seus sistemas tributário e fiscal. É a moeda que viabiliza a existência do crédito e o desenvolvimento da economia – não o contrário. Por essa razão podemos concluir, de plano, que a emissão de moeda e o manejo da política monetária, em realidade, constituem atribuições do BC cronologicamente anteriores em relação às demais: sem moeda não há sistema financeiro para *regular*.

Importante notar, ainda, que as competências do BC para agir como *autoridade monetária* também estão acompanhadas de atribuições no campo da política cambial (igualmente vocacionada a atingir de forma genérica o Estado e toda coletividade). A relação entre as políticas cambial e monetária está amplamente demonstrada: taxas básicas de juros conduzem à sobreapreciação do câmbio, pois fazem atrair o capital especulativo estrangeiro e, quanto maior a entrada de dólares no país, maior a valorização da moeda nacional¹³² – para ficarmos em um único exemplo.

Por fim, o exercício da competência de ser *banco do governo* também constituiu, mesmo que em menor grau de importância, uma condição estruturante da economia pátria.

Mas não só essas atribuições são *cronologicamente anteriores* às atribuições regulatórias do BC. Elas também são *qualitativamente mais relevantes*. Isto porque, quando a regulação administrativa excepcional por ordenação do sistema financeiro falha, é a política

¹³² CARVALHO, op. cit., p. 55-56.

monetária quem entre em jogo. O irresponsável exemplo da Crise de 2008, e o experimento do Quantitative Easing, demonstram isso.

É possível dizer, portanto, que este grupo de competências (emitir moeda, executar política monetária; atuar como banqueiro do governo; e executar política cambial) corresponde à atuação peculiaríssima do banco central. Há outros órgãos que atuam mediante *regulação excepcional por ordenação*. Emitir moeda, só o Banco Central do Brasil. E mais: tais atribuições já apresentam uma característica que será definidora para o norte deste trabalho, qual seja, são prestações *uti universi*. Isto é, ao contrário da atividade administrativa de serviço público, por exemplo, que é demarcada por impor um benefício individual ao particular, esse plexo de atribuições do banco central se destina a beneficiar toda a coletividade, de forma genérica¹³³

Diante da peculiaridade desse plexo de atribuições, sugerimos nomear seu exercício como *estruturação monetária*.

2.1.3. Resumo dos grupos de competência atribuídos ao BCB: *regulação e estruturação monetária*

Em resumo: a Constituição Federal e a legislação conferiram ao banco central inúmeras *atividades públicas*, exercidas no âmbito do regime jurídico-administrativo e, portanto, expressões de *atividade administrativa*. Essas *atividades públicas* correspondem a 5 competências diferentes, divididas em dois grupos: as competências *cujo exercício recai sobre as instituições financeiras (intervenção no domínio econômico por regulação administrativa mediante ordenação)*; e as competências *cujo exercício recai sobre o Estado e a coletividade* (o que chamamos de *estruturação monetária*).

De um modo geral, podemos dizer, portanto, que o Banco Central do Brasil faz *estruturação monetária e regulação* – dois grupos de competência didáticos explicarmos a atuação do BCB.

¹³³ A explicação de Augusto Dal Pozzo sobre o tema é salutar e calha perfeitamente ao presente trabalho, já que, da mesma forma como ocorre com as atribuições do banco central, a atividade administrativa de infraestrutura, conceituada pelo autor, também recai sobre toda a coletividade, de forma indistinta, afastando o regime jurídico da atividade de serviço público (DAL POZZO, op. cit., p. 77 – 88).

2.2. Proposta: reconhecimento de uma nova atividade administrativa, a atividade administrativa de infraestrutura econômica

Apesar da divisão que propomos, entre *regulação* e *estruturação monetária*, é certo que as atribuições inseridas em ambos os grupos estão imbricadas entre si. Isto é, o exercício pelo Banco Central do Brasil da *regulação* depende de sua atuação no campo da *estruturação econômica*, e vice-versa.

Alguns exemplos podem ajudar: a definição de limites e encargos aos agentes do sistema financeiro, como restrições à concessão de crédito para pessoas físicas (*regulação*), depende do patamar da taxa básica de juros e da liquidez da economia nacional (*estruturação monetária*). A decisão por exercer o Quantitative Easing (expansão da base monetária mediante compra de títulos públicos ou privados de titularidade de um banco comercial, por exemplo), está conectada com a imposição de restrições para que seus beneficiários não distribuam os lucros resultantes da operação a seus acionistas (*regulação*).

Como já ressaltado, essa é justamente a *segunda* das duas *características fundamentais* das diversas atribuições do banco central, reunidas nos dois grupos (*regulação* e *estruturação monetária*): todas estão funcionalmente amarradas por suas repercussões recíprocas, de modo que, no mais das vezes, analisar isoladamente cada uma delas demonstra ser uma abordagem infecunda.

Trata-se, portanto, de uma importante peculiaridade dessas atividades desempenhadas pelo BC, de modo a justificar uma análise global e unitária de todas elas. A partir dessa constatação, e sabendo-se que todas elas estão inseridas no regime jurídico-administrativo, surge o desafio de encaixar as atribuições do banco central em uma das espécies de *atividades administrativas*.

Ocorre que, da mesma forma como defendeu Augusto Dal Pozzo ao tratar do fenômeno da *provisão da infraestrutura*¹³⁴, as clássicas atividades administrativas também não são suficientes para descrever, do ponto de vista jurídico, o fenômeno das atribuições desempenhadas pelo banco central (necessariamente manejadas de forma imbricada e, portanto, constitutivas de uma unidade coerente)¹³⁵. Não há, dentre as espécies de atividades

¹³⁴ DAL POZZO, op. cit., p. 62-63.

¹³⁵ Por todas as variadas tipologias das *atividades administrativas* defendidas pela doutrina, a de Celso Antônio Bandeira de Mello merece destaque, ao defender que, apesar da heterogeneidade dessas atividades, seria possível reuni-las em 6 espécies, em razão de suas “afinidades jurídicas”, a saber: “a) serviços públicos [...]; b) intervenção do Estado no domínio econômico e social [...]; c) Cumprimento das normas legais que estabelecem as limitações administrativas à liberdade e à propriedade [...]; d) imposição das sanções previstas para as infrações administrativas [...]; e) sacrifícios de direito [...]; f) gestão de bens públicos” (MELLO, op. cit., p. 616-617).

administrativas elencadas pela mais balizada doutrina, qualquer categoria que abarque a atividade objeto do presente estudo.

O resultado prático disto é que o Banco Central do Brasil, no mais das vezes, realiza suas atribuições (todas elas imbricadas e peculiares em relação a atribuições de outras autarquias) sem observância de um regime jurídico próprio, distinto.

Isto porque, como também nos ensina o professor Bandeira de Mello, a taxonomia jurídica, ao rotular objetos similares entre si e dotados de certa distinção em relação a outros grupos de objetos, implica no apontamento de um regime jurídico específico. A similaridade em Direito significa a correspondência de princípios e regras incidentes¹³⁶. Assim, o *nomen juris* desempenha a função de um signo breve que só faz comunicar coisas juridicamente equiparáveis por estarem submetidas a um mesmo regime jurídico.

Singelamente, apontamos que, ao nosso olhar, as atividades desempenhas pelo banco central aparentam compor uma unidade coerente no campo das atividades administrativas, mas que não encontra respaldo em nenhuma das categorias defendidas pela doutrina. Desse modo, e buscando contribuir com o avanço da ciência jurídica, propomos que esta unidade coerente possa ser identificada pelo signo: atividade administrativa de *infraestrutura econômica*.

A identidade dessas atividades, bem como a peculiaridade existente nelas em relação a outras atividades estatais, decorre do fato de estarem submetidas a um regime jurídico próprio, distinto do regime das demais atividades administrativas, o regime jurídico-administrativo das atividades de *infraestrutura econômica*.

Propomos um conceito jurídico inicial para esta categoria que identificamos, a ser submetido a novas e dedicadas melhorias incrementais: infraestrutura econômica é a atividade administrativa que o Estado tem o dever de realizar, sob regime jurídico-administrativo, beneficiando toda a coletividade, consistente em estabelecer e operar um sistema de créditos e débitos fiscais, estruturado a partir da fixação de um padrão monetário no território nacional, que servirá como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor, de modo a viabilizar a liquidez da economia, e com concretos objetivos presentes na Constituição Federal, quais sejam, garantir o desenvolvimento nacional e efetivar a justiça social.

Por mais que a natureza desta monografia não nos permita identificar, com maiores detalhes e de forma mais rigorosa, os princípios e regras concernentes à atividade administrativa de infraestrutura econômica, alguns elementos sinalizadores já são passíveis de descrição, a começar pelos ditames expressos da Constituição Federal.

¹³⁶ MELLO, op. cit., p. 137.

Em primeiro lugar, incidem diretamente sobre a atividade administrativa de infraestrutura econômica dois princípios gerais da CF. São eles o **1) princípio do desenvolvimento nacional** (art. 3º, II, CF) e o **2) princípio da justiça social** (arts. 3º, I e III, e 170, *caput*, CF). Ambos são objetivos econômicos e sociais que adquiriram juridicidade por meio do art. 3º da Constituição Federal de 1988¹³⁷. Esses objetivos, vestidos na qualidade de princípios constitucionais fundamentais, “possuem caráter obrigatório, com vinculação imperativa para todos os poderes públicos, ou seja, conformam a legislação, a prática judicial e a atuação dos órgãos estatais, que devem agir no sentido de concretizá-los”¹³⁸.

Em segundo lugar, parece ser possível já apontar dois princípios específicos deste regime jurídico, consoante todo o arcabouço econômico levantado, em consonância com o conteúdo da Constituição Federal:

3) Princípio do fomento responsável da liquidez econômica: decorrente do princípio geral do desenvolvimento econômico, esta norma se baseia na constatação já examinada de que um Estado que emite a própria moeda fiduciária não está sujeito a praticamente nenhuma restrição financeira, pois, ao gastar, sempre está expandindo sua base monetária. As duas limitações constitucionais evidentes à expansão da liquidez econômica por meio da política monetária são a avaliação de custos e benefícios do gasto (art. 174, § 1º, CF) e o nível de oferta da economia (art. 164, § 2º, CF) – esse último, caso desrespeitado, pode provocar desequilíbrios nas contas externas do país e induzir o fenômeno da inflação. Este princípio específico resulta em modais deontológicos voltado ao banco central, que deve, no exercício de suas atribuições de *estruturação monetária e regulação*, praticar atos direcionados, ao máximo possível, à expansão da liquidez da economia brasileira, ressalvadas limitações eventuais, o que demandará, nesses casos específicos, um esforço de fundamentação maior por parte da instituição ao emitir decisões contracionistas. Ou seja, a expansão da liquidez é, tanto quanto possível, um dever do banco central, ao passo em que políticas contracionistas, salvo em situações específicas, são vedadas. O controle do acatamento dessa norma específica depende que a autoridade monetária fundamente exaustivamente suas decisões, especialmente quando tomar decisões tendentes à redução da liquidez, como a alta da taxa básica de juros.

4) Princípio da estabilidade monetária: já constatamos o aprendizado das últimas décadas de que a inflação não tem, em regra, uma relação direta com a quantidade de moeda,

¹³⁷ CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Constituição dirigente e vinculação do legislador*: contributo para a compreensão das normas constitucionais programáticas. Coimbra: Coimbra Editora, 2001. p. 150-153, 166-169, 462-471.

¹³⁸ BERCOVICI, Gilberto. *Constituição Econômica e Desenvolvimento*: uma leitura a partir da Constituição de 1988. São Paulo: Malheiros Editores, 2005. p. 105.

mas sim com as expectativas de inflação nutridas pela sociedade. Dessa forma, as expectativas, constituídas das mais variadas formas, não podem ser alteradas subitamente pelos governos, sob risco de, caso desancoradas, causarem impacto inflacionário. Entre os sinalizadores importantes para a formação das expectativas de inflação estão o nível dos salários, a taxa de câmbio, a confiabilidade do governo e a própria taxa básica de juros que, opostamente ao que sempre defendeu o senso comum da economia, quando alta, pode induzir inflação, já que concorre para o sentimento geral de que os preços vão subir. Ou seja, os agentes institucionais devem contribuir para um sentimento de estabilidade monetária, mesmo que em contextos de intensas alterações econômicas. Este princípio também prescreve modais deônticos ao banco central, que deve, ao máximo possível, garantir o planejamento e a publicidade de seus atos, harmonizando-lhes com as demais políticas econômicas do governo e com a situação econômica concreta da população¹³⁹, garantindo a manutenção da confiabilidade das instituições do Estado. Ou seja: condutas de alteração inesperada da política monetária, bem como uma condução das atribuições do banco central sem levar em conta a política econômica como um todo do governo são, em regra, vedadas. Todo e qualquer ato decisório que se afaste desse comando deve ser exaustivamente fundamentado.

Mencionados, mesmo que sem o aprofundamento desejado, os princípios jurídicos concernentes à atividade administrativa de infraestrutura econômica, importa reconhecer, mais uma vez, um de seus traços característicos, qual seja, o fato de que a realidade do seu exercício é carregada por uma considerável carga de discricionariedade¹⁴⁰. A Constituição fixou os objetivos e um conjunto de valores a serem perseguidos – os fins dos atos administrativos¹⁴¹. O dia a dia do banco central, no entanto, por mais que necessariamente vinculado às normas

¹³⁹ Atualmente, o Banco Central do Brasil adota como um de seus principais parâmetros de aferição das expectativas de inflação o chamado Relatório Focus, um bloco de índices extraídos de pesquisas de opinião realizadas exclusivamente com agentes do sistema financeiro. (BRASIL, Banco Central do. *Sondagens do BC*. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/sondagens-do-bc>)

¹⁴⁰ Para Celso Antônio Bandeira de Mello “discricionariedade é a margem de ‘liberdade’ que remanesça ao administrador para eleger, segundo critérios consistentes de razoabilidade, um, dentre pelo menos dois comportamentos, cabíveis perante cada caso concreto, a fim de cumprir o dever de adotar a solução mais adequada à satisfação da finalidade legal, quando, por força da fluidez das expressões da lei ou da liberdade conferida no mandamento, dela não se possa extrair objetivamente uma solução unívoca para a situação vertente.” (MELLO, op. cit., p. 874).

¹⁴¹ Isso porque, “no Estado Constitucional, não há mais espaço para o ato administrativo puramente discricionário” (ABBOUD, Georges. O mito da supremacia do interesse público sobre o privado: a dimensão constitucional dos direitos fundamentais e os requisitos necessários para se autorizar restrição a direitos fundamentais. *Revista dos Tribunais*, v. 907, 2011. p. 17). Celso Antônio Bandeira de Mello, apesar de sustentar ser impossível reduzir a finalidade dos atos administrativos a uma *objetividade absoluta*, ainda sim reconhece que o fim do ato administrativo deve ser “sempre e necessariamente um interesse público, sob pena de invalidade” (MELLO, op. cit., p. 337).

constitucionais, acaba por ser permeado de decisões majoritariamente impassíveis de submissão a juízos de verificação e falseabilidade.

Nesse ponto, calham bem os conceitos de *ato vinculado* e de *discrecionalidade técnica*. Atos vinculados são aqueles que, por força de lei, sempre que verificado determinado contexto fático-jurídico, adstringem o agente àquela decisão determinada, de forma objetiva, na norma, sem qualquer espaço para apreciações internas, psíquicas, “subjetivas”¹⁴². A vinculação é mais corriqueira e possível em assuntos passíveis de reduções objetivas, como no caso de normas que estipulam critérios científicos para a liberação de vacinas ou determinam padrões de segurança para o transporte rodoviário de combustíveis. Verificada a hipótese prevista na regra jurídica, o agente está obrigado a implementar a consequência normativa. Este não é, primordialmente, o caso dos atos praticados pelo banco central.

Para o exercício da atividade administrativa de infraestrutura econômica, faz mais sentido falar em atos praticados no exercício de competência *discrecional técnica*. Essa diz respeito às situações jurídicas em que, embora o ato a ser praticado demande um exame técnico-científico a respeito de seu objeto, a lei regente confia à Administração a faculdade de examinar, concretamente, qual será a decisão apropriada diante do conteúdo objetivo levantado¹⁴³, especialmente diante da necessidade de se conciliar a decisão com outros interesses públicos afetados¹⁴⁴. É precipuamente o que ocorre com os atos praticados pelo banco central.

A autoridade monetária, ao desempenhar a atividade administrativa de infraestrutura econômica, pratica *atos discrecionários mesclados com aspectos técnicos*. Esses atos estão adstritos às finalidades constitucionais e aos princípios concernentes ao regime jurídico incidente, e devem ser praticados com consideração e diálogo aos elementos científicos levantados (índices que reflitam a situação econômica do país) e às demais políticas econômicas do governo, mas, ainda, assim, detêm um insuperável grau de discrecionalidade do agente.

Isso porque, como demonstrado, a maior parte das decisões no âmbito da política monetária jamais poderá ser tomadas por meio de discursos estritamente técnicos (como buscava defender a Teoria Quantitativa da Moeda – v. *supra*, item 1.1.2.2.4), mas, sim, por meio de opções políticas legítimas, vinculadas aos objetivos constitucionais. Essas opções, mesmo que limitadas por “zonas de certezas positiva e negativa”¹⁴⁵, ainda serão opções. No caso das atribuições do BC, tal margem decisória significa, no mais das vezes, espaço para adotar-se

¹⁴² MELLO, op. cit., p. 336 e 338.

¹⁴³ Ibid., p. 341.

¹⁴⁴ MELLO, op. cit., p. 342.

¹⁴⁵ MORENO, Fernando Sainz. *Conceptos Jurídicos, Interpretación y Discrecionalidad Administrativa*. Madrid: Civitas, 1976. p. 70-71.

caminhos econômicos bastante distintos, com repercussões sobre inúmeras realidades da vida nacional.

A polêmica surge justamente da constatação de que a atividade administrativa de infraestrutura econômica, desempenhada pelo banco central, apesar de ser concretizada por meio de atos dotados de *discrecionariade técnica* com gravíssimas repercussões à vida nacional, fora, a partir do advento da LC 179/2021, submetida à competência de um órgão apartado da democracia representativa.

Há um aparente descompasso entre o regime jurídico da atividade administrativa de infraestrutura econômica e o regime jurídico do banco central instituído pela referida lei. O próximo passo dessa investigação é aferir, então, qual foi o desenho normativo atribuído ao BC para, então, estudarmos de que modo ele se compatibiliza, ou não, com a natureza da atividade por ele desempenhada e com o conteúdo da Constituição Federal.

3. A LEI COMPLEMENTAR 179/2021 E O BANCO CENTRAL COMO “AGÊNCIA REGULADORA”

Já afirmamos que o Legislativo brasileiro aprovou, em 2021, ainda durante a emergência sanitária da Covid-19, a Lei Complementar nº 179 de 2021, que instituiu o novo regime jurídico da autoridade monetária, conhecido pela alcunha de “autonomia do Banco Central”. O signo “autonomia” ou “independência”, como preferem alguns, diz respeito a um aspecto específico da nova Lei, qual seja, a sistemática de nomeação e de mandatos da Diretoria Colegiada do órgão, sem embargo o diploma tenha introduzido uma série de outras alterações no quadro institucional do BC. Examinaremos com menor profundidade as demais mudanças, investindo um maior foco de atenção exatamente no conteúdo normativo que garantiu a tal “autonomia” da instituição, posto que objeto da problemática deste trabalho.

3.1. As alterações introduzidas pela Lei Complementar 179/2021

Objetivamente, a Lei Complementar 179 de 2021: definiu os objetivos do Banco Central; dispôs sobre sua autonomia; dispôs sobre a nomeação de seu Presidente e Diretores; e alterou artigo da Lei nº 4.595 para ampliar a competência do órgão e estreitar as atribuições do CMN.

O artigo 1º do diploma estabelece que o objetivo fundamental do BC é "assegurar a estabilidade de preços". No parágrafo único do art. 1º, contudo, a lei faz constar que, ao lado do cumprimento ao “objetivo fundamental”, o banco central deverá zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego. As metas da Política Monetária, contudo, não são fixadas pelo próprio BC, mas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), "competindo privativamente ao Banco Central do Brasil conduzir a política monetária necessária para cumprimento das metas estabelecidas", conforme redação do artigo 2º.

O artigo 3º define a composição da Diretoria Colegiada do BC, composta por 9 membros (1 Presidente e 8 Diretores), fazendo constar, inclusive, os requisitos à qualificação para comporem-se os cargos, quais sejam, a nacionalidade brasileira, a idoneidade, a reputação ilibada e a “notória capacidade em assuntos econômico-financeiros ou com comprovados conhecimentos que os qualifiquem para a função”. O *caput* do artigo 4º estipula o procedimento da nomeação, que segue a lógica geral da CF existente nos casos de nomeação ao Judiciário, aos órgãos reguladores ou à assunção de posições diplomáticas: o Presidente da República

indica o nome dos candidatos selecionados ao Senado, que delibera a partir dos quesitos constitucionais, seguindo-se à nomeação pelo Chefe do Executivo, em caso de aprovação.

As alterações mais relevantes introduzidas pela LC 179/2021, no entanto, iniciam-se nos parágrafos e incisos do artigo 4º que, trata do funcionamento temporal dos mandatos de 4 anos instituídos para os membros da Diretoria Colegiada. O Presidente da República, legítimo representante dos interesses do povo, eleito para exercer o poder que o povo, verdadeiro titular do poder, o confiou, somente poderá nomear o seu Presidente do Banco Central "no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato" (§ 1º). Quanto aos Diretores, a lei previu um escalonamento, em que o Chefe do Executivo somente poderá os substituir, dois a dois, a cada ano de seu mandato presidencial (§ 2º). Ou seja: além de estipular mandatos fixos aos membros da Diretoria Colegiada, a Lei o fez desencontrando-lhes do prazo dos mandatos dos Chefes do Executivo.

Além disso, a LC vedou os Diretores e Presidente do BC de serem exonerados *ad nutum* pelo Presidente da República. O artigo 5º, ao introduzir tal vedação, fez constar somente 4 possibilidades para exoneração desses agentes: (I) a pedido; (II) no caso de acometimento de enfermidade que incapacite o titular para o exercício do cargo; (III) quando sofrerem condenação, mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que temporariamente, a proibição de acesso a cargos públicos; ou (IV) quando apresentarem comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil. A única hipótese vinculada à vontade do Chefe do Poder Executivo (agente nomeante) é a do inciso IV, que o § 1º do mesmo artigo já fez condicionar à proposta/iniciativa do Conselho Monetário Nacional ao Presidente e à posterior aprovação do Senado Federal pela maioria absoluta de seus membros (quórum equiparado ao necessário para a aprovação das leis complementares). Ou seja, na prática, o exercício da autoridade do Chefe de Executivo sobre a Diretoria Colegiada do BC ficou bastante esvaziada.

Como singela vedação aos membros da Diretoria Colegiada, o diploma estabeleceu uma *quarentena* de 6 meses após o exercício do mandato, vedando-se, nesse curto lapso, a participação do controle societário ou o exercício de qualquer atividade profissional direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, junto a instituições do Sistema Financeiro Nacional (art. 10, III), período em que “fica[rá] assegurado à ex-autoridade o recebimento da remuneração compensatória a ser paga pelo Banco Central do Brasil” (parágrafo único).

A LC alterou, também, a natureza administrativa do banco central. O *caput* do artigo 6º definiu o BC como “autarquia de natureza especial” e elencou uma série de características que

denotariam essa natureza diferenciada, a colocar o órgão em regime jurídico distinto das demais autarquias, a saber: (a.) ausência de vinculação a Ministério; (b.) ausência de tutela ou de subordinação hierárquica; (c.) autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira; e (d.) investidura a termo de seus dirigentes e estabilidade durante seus mandatos. Em razão dessas disposições, o professor Gilberto Bercovici, em artigo já referenciado, postulou que a LC 179/21 criou “uma entidade ‘Frankenstein’ na estrutura administrativa brasileira: uma autarquia não subordinada ao Presidente ou a nenhum Ministro, um órgão que paira no ar, sem vínculos, sem controles”¹⁴⁶.

Apesar dessa desvinculação, o § 1º do diploma qualifica o BC como “órgão setorial nos sistemas da Administração Pública Federal”, inclusive no âmbito dos “Sistemas de Planejamento e de Orçamento Federal, de Administração Financeira Federal, de Contabilidade Federal, de Pessoal Civil da Administração Pública Federal, de Controle Interno do Poder Executivo Federal, de Organização e Inovação Institucional do Governo Federal, de Administração dos Recursos de Tecnologia da Informação, de Gestão de Documentos de Arquivo e de Serviços Gerais”. Do ponto de vista de sua operação, o § 2º estipula que “quando necessário ao registro, ao acompanhamento e ao controle dos fatos ligados à sua gestão e à formalização, à execução e ao registro de seus atos e contratos de qualquer natureza”, o BCB “poderá optar pela utilização de sistemas informatizados próprios, compatíveis com sua natureza especial, sem prejuízo da integração com os sistemas estruturantes da Administração Pública Federal”. Ou seja, a partir do advento da examinada Lei, o BCB passou a ser, de fato, uma entidade paralela ao organograma da Administração Pública Federal, insubordinada a nada e com quase nenhum mecanismo de controle. Nesse sentido, o artigo 9º transformou o cargo do então Ministro de Estado Presidente do Banco Central em cargo de Natureza Especial de Presidente do Banco Central do Brasil.

Além de blindar a instituição de qualquer interferência democrática externa, a Lei Complementar ainda ampliou os poderes do Banco Central ao estreitar a competência do CMN e, consequentemente, alargar da competência do órgão para editar normas sensíveis sobre finanças públicas, por delegação do Congresso Nacional (art. 7º da LC, por meio do qual se inseriu o trecho "Consoante remuneração, limites, prazos, garantias, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada" no final dos incisos V, XII e XV do artigo 10 da Lei 4.595/1964).

¹⁴⁶ BERCOVICI, op. cit., 2022, p. 151.

Para este trabalho, importa, essencialmente, a análise do conjunto de mutações que compõe a chamada “autonomia” ou “independência” do BC – a principal novidade da Lei Complementar nº 179/2021.

3.2. “Autonomia” do BCB: uma nova agência reguladora

Em 2007, Egon Bockman Moreira produziu artigo¹⁴⁷ investigando se, já àquela altura, seria possível classificar o Banco Central do Brasil como uma “agência administrativa independente”. Em lúcida exposição, Moreira demonstrou a confusão reinante no Brasil a respeito do tema, já que há *agências* com regime idêntico a qualquer outra autarquia, e há *autarquias* com regime de independência típico das agências. Trata-se de mais uma bagunça conceitual causada pelo “marketing” no campo do direito, em que se criam mil nomes diferentes sem preocupações com as efetivas distinções de regime jurídico¹⁴⁸ – algo com que nos atentaremos mais adiante.

Fato é que, apesar da confusão, Moreira foi capaz de delinear algumas características essenciais para que algo fosse classificado, à sua compreensão, como “agência administrativa reguladora” naquele momento: (i.) ausência de vínculo hierárquico formal com a pessoa administrativa central (compreendendo aí mandato fixo e impossibilidade de exoneração *ad nutum* de seus dirigentes); (ii.) conjunto de normas que lhe atribuam independência, entendida como poderes e deveres próprios e típicos (indelegáveis, intransponíveis e inderrogáveis), excluindo o chamado “controle tutelar”; (iii.) possibilidade de emanar normas regulamentares exclusivas; e (iv.) possibilidade de decidir as questões controversas postas à sua apreciação (*ex officio* ou mediante provocação da parte interessada ou terceiro)¹⁴⁹. Além dessas características, Bockman indicou, como essencial à correta conquista dessa qualificação, a existência de lei específica substancialmente dedicada a estipular *standards* normativos precisos à atuação da agência, de modo a legitimar a outorga de poderes procedida pelo Congresso à autoridade administrativa “independente”¹⁵⁰.

¹⁴⁷ MOREIRA, Egon Bockmann. Agências administrativas, o poder regulamentar e o sistema financeiro nacional. *A&C-Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, v. 1, n. 4, p. 61-88, 2007.

¹⁴⁸ Maria Sylvia Zanella Di Pietro entende que “o vocábulo ‘agência’ é um dos modismos introduzidos no direito brasileiro no movimento da globalização. Foi importado do direito norte-americano, onde tem sentido mais amplo, que abrange qualquer autoridade do Governo dos Estados Unidos, esteja ou não sujeita ao controle de outra agência, com exclusão do Congresso e dos Tribunais” (DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. São Paulo: Editora Atlas, 1999. p. 385).

¹⁴⁹ MOREIRA, op. cit., p. 68. A menção ao artigo do referenciado autor não significa que o conceito levantado seja impassível de críticas. Ao contrário, nos parece que boa parte das características anotadas não sirvam à distinção da categoria das *agências* das demais autarquias.

¹⁵⁰ Ibid., p. 83-84.

Ao aplicar esses requisitos ao Banco Central do Brasil, no formato institucional existente em 2007, o autor concluiu que seria inviável atribuir ao órgão o título de “agência reguladora independente”, e que o BC seria, na realidade, uma autarquia “ortodoxa”, exemplar do fenômeno da *descentralização administrativa*¹⁵¹. Diante de todas as alterações de 2007 para cá, cumpre-nos questionar se o exame do professor Egon Bockman Moreira, caso realizado atualmente, redundaria na mesma conclusão.

Em primeiro lugar, importa esclarecer que o que define uma pessoa administrativa como “agência reguladora” não é o fato de exercer, ou não, a atividade de *regulação*. Já demonstramos que a *regulação administrativa* pode ser *normal* ou *excepcional*, consoante lição do professor Ricardo Marcondes Martins¹⁵², mas que, em ambos os casos, será uma intervenção do Estado no domínio econômico. Pois bem, há órgãos que exercem *regulação*, intervindo no domínio econômico com os objetivos da *regulação*, mas que não podem ser classificados como *agências reguladoras*. Imagine-se o caso de uma secretaria estadual de educação ao baixar normas voltadas às instituições privadas de ensino médio instaladas naquela unidade federativa. Estará fazendo *regulação (excepcional)*, mas nem por isso pode ser conceituada de *agência reguladora*.

Em segundo lugar, dada a importação atrapalhada do conceito no Brasil, não será raro encontrar órgãos nomeados como “agências”, mas que não detêm o regime jurídico próprio dessas pessoas administrativas, como no caso da Agência Espacial Brasileira¹⁵³ e da Agência Brasileira de Promoção Internacional do Turismo¹⁵⁴. O contrário também existe: instituições sem a nomeação, mas que ostentam as qualidades jurídicas de *agências reguladoras*, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD)¹⁵⁵.

O que importa, portanto, não é o nome ou a prática da *regulação*, mas a conjugação de alguns elementos específicos que, reunidos, formam uma entidade desse tipo.

¹⁵¹ Para Celso Antônio Bandeira de Mello, “o Estado tanto pode prestar por si mesmo as atividades administrativas, como pode desempenhá-las por via de outros sujeitos, caso em que se estará perante a chamada descentralização. [...] nesta hipótese ora o Estado transfere o exercício de atividades que lhe são pertinentes para particulares, ora cria pessoas auxiliares suas, para desempenhar os cometimentos dessarte descentralizados. [...] Na descentralização o Estado atua indiretamente, pois o faz através de outras pessoas, seres juridicamente distintos dele, ainda quando sejam criaturas suas e por isto mesmo se constituam, como ao diante se verá, em parcelas personalizadas da totalidade do aparelho administrativo estatal. [...] Pela descentralização rompe-se uma unidade personalizada e não há vínculo hierárquico entre a Administração central e a pessoa estatal descentralizada. Assim, a segunda não é “subordinada” à primeira. O que passa a existir, na relação entre ambas, é um poder chamado controle.” (MELLO, op. cit., p. 131-132).

¹⁵² MARTINS, op. cit., 2011, p. 116-118.

¹⁵³ MELLO, op. cit., p. 147, nota de rodapé.

¹⁵⁴ Criada pela Lei nº 14.002 de 2020.

¹⁵⁵ Ibid., p. 146.

Para Paulo Roberto Ferreira Motta, “uma agência reguladora deve ser conceituada como um ente administrativo dotado de autonomia, sendo que sua criação deve ser realizada por lei específica, com personalidade jurídica de direito público interno, patrimônio próprio e competências perfeitamente especificadas no texto legal criador daquela”¹⁵⁶. Já para Sérgio Guerra, são elementos conformadores do tipo jurídico: “organização colegiada; impossibilidade de exoneração *ad nutum* dos seus dirigentes; autonomia financeira e orçamentária, independência decisória e função para a solução de litígios entre os entes regulados”¹⁵⁷.

Para Alexandre Santos de Aragão, as agências reguladoras são “autarquias de regime especial, dotadas de considerável autonomia frente à Administração centralizada, incumbidas do exercício de funções regulatórias e dirigidas por colegiados cujos membros são nomeados por prazo determinado pelo Presidente da República, após prévia aprovação pelo Senado Federal, vedada a exoneração *ad nutum*”¹⁵⁸.

Com o devido respeito ao esforço dos referenciados juristas, entendemos que a posição de Celso Antônio Bandeira de Mello é a mais adequada para explicar o fenômeno, pois elege, com precisão, somente as características *realmente distintas* das agências reguladoras em relação às demais autarquias. O célebre professor, ao examinar o *regime especial* a que estão submetidas as agências reguladoras, aponta os traços a elas peculiares, não existentes na generalidade das autarquias, quais sejam, a investidura a termo e a fixidez do mandato de seus dirigentes¹⁵⁹.

De qualquer maneira, a chamada Lei Geral das Agências Reguladoras, a Lei nº 13.848/2019, em seu art. 3º, especificou o regime especial a que essas autarquias estão submetidas, elencando as seguintes características essenciais: ausência de tutela ou de subordinação hierárquica; autonomia funcional, decisória, administrativa e financeira; investidura a termo de seus dirigentes e estabilidade durante os mandatos.

Pois bem. Se, antes do advento da Lei Complementar 179/2021 o BCB podia ser classificado como uma mera autarquia “ortodoxa”, depois do diploma e da instituição das mudanças examinadas, a autoridade monetária foi transformada, enfim, em uma *agência reguladora*. A “nota distintiva” dessas pessoas administrativas é a “independência ou autonomia reforçada que possuem em relação aos Poderes centrais do Estado e, em especial, frente à

¹⁵⁶ MOTTA, Paulo Roberto Ferreira. *Agências Reguladoras*. Barueri: Manole, 2003. p. 101.

¹⁵⁷ GUERRA, Sérgio. *Agências Reguladoras: Da Organização Administrativa Piramidal à Governança em Rede*. Belo Horizonte: Fórum, 2021. p. 206

¹⁵⁸ ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 281.

¹⁵⁹ MELLO, Celso Antonio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*, 34ª ed. São Paulo: Malheiros, 2019. p. 182

Administração Pública central”¹⁶⁰, o que, agora, o Banco Central do Brasil detém. Todas as características decorrentes desse regime especial foram suficientemente atribuídas à instituição por meio da nova LC, o que fica evidente pela leitura de seu art. 6º, *caput*:

Art. 6º - O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

O que nos cumpre investigar, agora, como forma de encaminhamento do presente trabalho, é se a transformação do BCB em *agência reguladora*, carreada pela Lei Complementar 179/2021, se compatibiliza com o regime jurídico da *atividade administrativa de infraestrutura econômica* e com o conteúdo da Constituição Federal.

¹⁶⁰ ARAGÃO, op. cit., p. 351.

4. EXAME DE CONSTITUCIONALIDADE DA LC Nº 179/2021

Em substancioso estudo a respeito da “Constituição Econômica” e do desenvolvimento, o professor Gilberto Bercovici reconhece que “o problema de uma constituição dirigente (como a de 1988) é, em boa parte, uma questão de concretização constitucional”¹⁶¹. A Constituição Dirigente, segundo a célebre lição de José Gomes Canotilho¹⁶², é aquela que define os fins e os objetivos para a sociedade e para o Estado, com clara intenção de alterar o quadro econômico-social vigente. Canotilho demonstra como a Constituição Dirigente assume a pretensão de racionalizar a política ao adotar um núcleo material legitimador da ordem jurídico-constitucional¹⁶³. Esse núcleo material é, justamente, a incorporação de claros objetivos transformadores da sociedade que darão, ao cabo, legitimidade à Constituição¹⁶⁴. Seu objetivo “é o de dar força e substrato jurídico para a mudança social”¹⁶⁵.

O problema da Constituição Dirigente, como é a Constituição de 1988, no entanto, é, primordialmente, o problema da *concretização*¹⁶⁶. Para Paulo Bonavides, ao adotar a proposta de Friedrich Müller, a concepção que se entende da interpretação constitucional como *concretização* corresponde a uma visão segundo a qual “o texto da norma não ‘contém’, [...] a normatividade e sua estrutura material concreta, [uma vez que] cinge-se tão-somente, dentro em um sua moldura, a dirigir e limitar as possibilidades legais de uma determinada concretização material do Direito”¹⁶⁷, ou seja, “não possui o texto uma ‘importância’ inerente nele, de modo que só toma sentido quando posto numa operação ativa de concretização”¹⁶⁸.

Importa reconhecer, antes de ingressarmos na análise de constitucionalidade da LC 179/2021, que, no caso brasileiro, especialmente em matéria de direitos sociais e econômicos, o que vêm ocorrendo de 1988 para cá, com raras exceções, é o fenômeno da “concretização

¹⁶¹ BERCOVICI, op. cit., 2005. p. 114

¹⁶² CANOTILHO, op. cit., 2001. pp. 12, 14, 18-24, 27-30 e 69-71. Importa reconhecer que o jurista português, embora autor da tese da “Constituição Dirigente”, acabou por abandoná-la em “Prefácio” adicionado à segunda edição da obra, enunciando um rol de argumentos aplicáveis ao contexto de seu país, Portugal, cuja Constituição nacional fora substancialmente afetada pelo Tratado da União Europeia. Como postulou o prof. Ricardo Marcondes Martins, as críticas de Canotilho à sua própria tese da “Constituição Dirigente” não se aplicam ao contexto do direito positivo brasileiro (MARTINS, Ricardo Marcondes. Efeitos dos vícios dos atos administrativos. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 48, nota de rodapé 26).

¹⁶³ Ibid., p. 42-49.

¹⁶⁴ Ibid., p. 157-158.

¹⁶⁵ BERCOVICI, op. cit., 2005, p. 35.

¹⁶⁶ BERCOVICI, Gilberto. A problemática da constituição dirigente: algumas considerações sobre o caso brasileiro. *Revista de informação legislativa*, v. 36, n. 142, p. 35-51, 1999. p. 44-47

¹⁶⁷ BONAVIDES, Paulo. Curso de Direito Constitucional. 15ª ed., São Paulo: Malheiros, 2004. p. 505

¹⁶⁸ Ibid., p. 506.

desconstitucionalizante” ou da “desconstitucionalização fática”¹⁶⁹. As expressões, cunhadas por Marcelo Neves, dizem respeito a um processo de deturpação do texto constitucional em seu fluxo de concretização.

A *Constituição Normativa*, tida como aquela que regula relevantemente as relações reais de poder, apesar de deter um “núcleo permanente”, admite a possibilidade de mutações. Além das mutações constitucionais decorrentes diretamente da alteração do texto constitucional, Neves demonstra como o sentido normativo da Constituição está passível de alterações em seu processo de concretização¹⁷⁰. Essas transformações acontecidas durante a realização normativa podem se dar tanto na interpretação e aplicação da CF por parte dos agentes legitimados, a exemplo do que faz o Supremo Tribunal Federal ao resolver determinada questão posta à sua apreciação conferindo novos contornos normativos à determinada disposição constitucional, como em razão “da práxis política independentemente de atividade hermenêutica em face do texto constitucional”¹⁷¹. Sobre essa última hipótese, explica o autor:

A mudança da Constituição no processo de sua concretização ou realização resulta também da práxis constitucional não-vinculada à atividade de interpretação/aplicação normativa. A maneira como se desenvolvem concretamente as relações básicas de poder, como atuam os órgãos estatais supremos, como se relacionam os cidadãos com o Estado e entre si podem implicar transformações constitucionais relevantes. É possível tanto que isso resulte em mutações de sentido normativo do texto da Constituição ou no preenchimento de “lacunas constitucionais”, quanto no surgimento de uma normatividade constitucional marginal em face do texto constitucional ou no desuso em relação a certos dispositivos da Constituição.¹⁷²

No cenário brasileiro, para Neves, é nessa ambiência de mutação constitucional pela *práxis* política que se dá, precipuamente, um processo de degradação semântica do texto da Constituição de 1988 durante seu processo de concretização, de modo a fragilizar ou, até mesmo, romper a necessária relação de coerência entre “o texto e as atividades concretizantes”¹⁷³. A desconstitucionalização fática interrompe a concretização normativo-jurídica do texto constitucional por fatores inicialmente estranhos ao direito, como a economia

¹⁶⁹ NEVES, Marcelo. Constitucionalização simbólica e desconstitucionalização fática: mudança simbólica da Constituição e permanência das estruturas reais de poder. *Revista de informação legislativa*, v. 132, n. 33, p. 321-330, 1996.

¹⁷⁰ NEVES, op. cit., p. 321.

¹⁷¹ Ibid., p. 322.

¹⁷² Ibid., p. 322.

¹⁷³ Ibid., p. 323.

e a política, transformando o sistema constitucional vigente uma “miscelânea social” que somente funciona como fator de manutenção do *status quo*¹⁷⁴.

A constituição normativa vai, paulatinamente, se transformando em uma *constituição meramente simbólica*, tida como um texto desacoplado de uma “normatividade jurídica generalizada”, de forma a propagar “um modelo cuja realização só seria possível sob condições sociais totalmente diversas”¹⁷⁵. O que se vê, nesses casos, é um “constitucionalismo aparente”, que serve à imunização do sistema político vigente de quaisquer alterações relevantes, o que pode criar as condições para um cenário social generalizado de “desconfiança pública no sistema político e nos agentes estatais”¹⁷⁶. Os limites máximos da mutação constitucional configurada pela *concretização desconstitucionalizante* estão em hipóteses de ruptura com a estrutura de poder vigente. Não se pode excluir de cogitação que, em um contexto de *constitucionalização simbólica*, movimentos sociais interessados criticamente na efetivação da Constituição podem perceberem-se desamparados de mecanismos institucionais capazes de alterar o quadro vigente. Essa é a importância de se impedir que os “procedimentos democráticos previstos no texto constitucional [sejam] deturpados no processo concretizador, não se operacionalizando como mecanismos de legitimação do Estado”¹⁷⁷.

Bercovici defende, nessa esteira, que a *concretização desconstitucionalizante* somente poderá ser superada por meio “do surgimento de movimentos político-sociais que busquem a realização dos valores proclamados no texto constitucional, cuja efetivação pode ser a ruptura com a ordem de poder estabelecida”¹⁷⁸. Para tanto, o caminho a ser trilhado, consoante os ditames do constitucionalismo vigente, é uma radical “ampliação e efetivação da democracia participativa”¹⁷⁹.

Apesar da deletéria constatação do processo de *desconstitucionalização fática* a que estamos submetidos, fato é que a Constituição Federal de 1988 ainda assim impõe a vinculação de todos os Poderes a seus princípios fundamentais. No caso de nosso estudo, importam especialmente, como já ressaltado, aqueles comandos instalados no art. 3º da Carta de Direitos, e sua incidência sobre o regime jurídico do Banco Central do Brasil instalado pela Lei Complementar nº 179/2021. Em um contexto de deturpação do texto constitucional, importa,

¹⁷⁴ Ibid., p. 324.

¹⁷⁵ Ibid., p. 336.

¹⁷⁶ NEVES, op. cit., p. 326.

¹⁷⁷ Ibid., p. 328.

¹⁷⁸ BERCOVICI, op. cit., 2005, p. 116.

¹⁷⁹ Ibid., p. 116.

também, analisar o impacto do princípio democrático (art. 1º, parágrafo único, CF) sobre o objeto de nosso estudo.

Já se demonstrou que as atribuições do banco central devem ser desempenhadas sob a sistemática normativa própria da *atividade administrativa de infraestrutura econômica*, regida, ao menos, por 4 princípios (*desenvolvimento nacional; justiça social; fomento responsável da liquidez econômica; e estabilidade monetária*). Demonstrou-se, também, que os atos praticados no desempenho dessa atividade administrativa são primordialmente dotados de *discricionariedade técnica*, posto que a política monetária, segundo seu paradigma atual, não é passível de formulações matemáticas ou de discursos objetivos que apontem, para o agente tomador de decisão, caminhos unívocos. Por mais que os fins dos atos praticados pelo BC sejam aqueles dispostos objetivamente na Constituição Federal, é certo que os meios para atingi-los estão mais no campo das posições político-ideológicas do que no campo dos juízos científicos, sem embargo o exame de índices econômicos, ainda assim, seja indispensável para o exercício da política monetária.

Diante dessas constatações, e da compreensão de que o contexto é de *concretização desconstitucionalizante* do texto da Carta de 1988, transformar o Banco Central do Brasil em uma agência reguladora, submetido, portanto, a um regime demarcado por sua “forte autonomia” em relação à Administração Pública, e, especialmente, em relação à Chefia do Poder Executivo, viola, ao menos, o princípio democrático, ao deturpar os procedimentos democráticos previstos no texto constitucional e reforçar uma função meramente simbólica da Constituição.

Se a política monetária (*i.*) é impassível de reduções objetivas absolutas, (*ii.*) se sua consecução depende de juízos próprios da política majoritária (*iii.*) que devem ser harmonizados com o restante da política econômica do governo vigente e se (*iv.*) os seus impactos são de amplíssima abrangência sobre vários aspectos da vida nacional, não há fundamento que sustente sua reclusão em um *bunker* alheio a ingerências externas, próprias da democracia.

Para Carlos Ayres Britto, a democracia é um *megaprincípio* jurídico, uma vez que “*perpassa os poros todos da axiologia constitucional* (valor subjacente a tudo o mais)”¹⁸⁰. Segundo o autor, a *democracia formal* compreende uma visão processual holística de formação e deliberação a respeito de toda e qualquer norma produzida, que, a partir dela, democracia, se legitimam; ao passo em que a *democracia substancial* apresenta a democracia como *objetivo*,

¹⁸⁰ BRITTO, Carlos Ayres. *Teoria da constituição*. Rio de Janeiro: Forense, 2003. p. 89, item 5.4.6

incorporando, em toda norma, uma necessária camada de padrões jurídicos marcados “por uma densa vertente popular”¹⁸¹.

Ainda segundo Britto, a democracia é responsável por “legitimar todos os ângulos do Poder”, tornando-o subserviente à Constituição¹⁸², como um fluxo que atua “nas bases do corpo social e das próprias instituições públicas e privadas, para valorizá-las” e “nas cúpulas do poder estatal e até mesmo das instituições privadas, para limitá-las perante as respectivas bases”¹⁸³. Qualquer restrição ao princípio democrático, portanto, deve ser extensivamente justificável e encontrar nele próprio, princípio democrático, um fundamento.

É o caso, por exemplo, das Cortes Constitucionais, imbuídas de funções contramajoritárias conquistadas após uma longa trilha histórica, que encontrou, nas constituições rígidas do segundo pós-guerra, o seu paradigma fundante¹⁸⁴. A necessária estabilidade do colegiado do Supremo Tribunal Federal e, conseqüentemente, a proteção da Corte contra ingerências majoritárias, encontra seu fundamento na tarefa constitucionalmente conferida ao Supremo de “garantir a existência das minorias e assegurar a proteção dos direitos fundamentais previstos no texto constitucional e nos tratados internacionais que o Brasil seja signatário”¹⁸⁵. Relembre-se que à estabilidade confiada ao STF se segue, também, a obrigatoriedade de fundamentação de todas suas decisões (art. 93, IX, da CF). Pode-se dizer, portanto, que a percepção, pela Corte Constitucional, de autonomia e de mecanismos protetivos de sua função contramajoritária se justifica por, ao menos, três fortes argumentos: (i.) a historicidade da conquista da prevalência dos direitos humanos sobre o poder político após a Segunda Guerra Mundial; (ii.) a mutação do conceito de *democracia*, para superar o paradigma estritamente majoritário, fazendo-se incluir a ideia da *defesa das minorias* e da necessidade de um órgão capaz de as proteger; e (iii.) ainda, a previsão de mecanismos de contrabalanceamento, como a imposição do dever de fundamentação e de publicidade das decisões tomadas pela Corte.

O exemplo do Supremo Tribunal Federal é bastante pedagógico para compreendermos que, no âmbito institucional brasileiro, por força do *megaprincípio* da democracia, qualquer apartamento do regime geral majoritário somente pode se justificar por robustos argumentos,

¹⁸¹ Ibid., p. 89, item 5.4.6

¹⁸² Ibid., p. 89, item 5.4.7

¹⁸³ Ibid., p. 89, item 5.4.9

¹⁸⁴ FERRAJOLI, Luigi. *Prefácio*. In: BOBBIO, Norberto. *Jusnaturalismo e Positivismo Jurídico*. Editora Unesp: São Paulo, 2016. p. 22.

¹⁸⁵ ABBOUD, Georges. STF vs. vontade da maioria: as razões pelas quais a existência do STF somente se justifica se ele for contramajoritário. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 921, p. 191-214, 2012. p. 2

que congreguem razões históricas e objetivas existentes, explícita ou implicitamente, na Constituição Federal.

Não é o caso do Banco Central do Brasil.

Alexandre Santos de Aragão, em monografia já mencionada, reconhece a existência de um “déficit democrático a ser suprido” no regime das agências reguladoras¹⁸⁶. O autor, no entanto, elenca “mecanismos legitimadores” dessas autarquias especiais, que, em tese, seriam capazes de sanar o aparente descumprimento ao preceito democrático, a saber: *a lei instituidora*, que simboliza, de alguma forma, a confiança do legislador; *a ponderação entre os interesses envolvidos*, necessária nas atividades dessas instituições; *a legitimação do processo decisório* por meio de audiências públicas e outras formas de participação popular; e, por fim, *a teoria dos poderes neutrais*, que defende a necessidade de existirem, no interior do Estado, centros decisórios “fora do círculo político-eleitoral”¹⁸⁷. De um modo geral, e consoante toda a literatura já levantada, é possível acrescentar, ainda, que a legitimidade das agências reguladoras estaria em mais um elemento, qual seja, no caráter *técnico* do trabalho por elas desempenhado, insuscetível de juízos amplamente subjetivos.

Com devido acatamento às conclusões em sentido diverso, pensamos que nenhum desses mecanismos de “atenuação” do déficit democrático do modelo das agências reguladoras se aplicam ou são juridicamente suficientes no caso do Banco Central do Brasil. A *lei instituidora*, como se sabe, não garante a validade do regime, já que o seu conteúdo deve estar de acordo com a Constituição Federal, sob pena de invalidade, como é o caso. A *ponderação entre os interesses envolvidos* – e fazendo um esforço para superar a atecnicalidade da semântica empregada –, seria mais crível se os colegiados do BCB e do CMN apresentassem uma composição plural, capaz de representar, mesmo que timidamente, os diversos setores da população interessados no tema. Além do mais, parece ser difícil encontrar um mecanismo mais apropriado que a própria democracia representativa para efetuar *ponderações entre interesses coletivos*. A *legitimação do processo decisório*, no âmbito do BCB, é inviável, posto que não se verifica, seja na lei, seja na prática da instituição, ritos e mecanismos de absorção de contribuições da sociedade para a tomada de decisão. Ao contrário, a eleição da taxa básica de juros, por exemplo, é feita a portas trancadas pelo Comitê de Política Monetária do BCB¹⁸⁸. E,

¹⁸⁶ ARAGÃO, op. cit., p. 465.

¹⁸⁷ ARAGÃO, op. cit., p. 474.

¹⁸⁸ O Comitê de Política Monetária do BCB (Copom), submetido a Regulamento instituído pela Resolução BCB nº 61, de 13 de janeiro de 2021, é composto pelo Presidente e pelos Diretores do Banco Central do Brasil (art. 2º). Suas atribuições são (art. 1º): I - definir a meta para a Taxa Selic; II - definir as orientações e diretrizes estratégicas para a execução da política monetária; III - divulgar o Relatório de Inflação a que se refere o art. 5º do Decreto nº

por fim, a *teoria dos poderes neutrais*, sem prejuízo da validade de sua aplicação em outros órgãos e contextos, não deve incidir sobre o tema da política monetária, posto que, como demonstrado, querer apartá-la do “círculo político-eleitoral” nada mais é do que entregá-la a um outro círculo político, mas sem a legitimidade da democracia representativa.

Por fim, o argumento central da pretensa tecnicidade da atividade desempenhada pelo banco central já foi, nessa monografia, extensamente refutado. As bases teóricas em que se baseia este discurso estão, globalmente, em xeque. Trata-se, portanto, de uma retórica que, mesmo que eventualmente bem interessada, acaba por defender uma situação inconstitucional no âmago da estrutura de poder do Estado brasileiro.

Com base nessas razões, concluímos que o regime de “autonomia” ou “independência” do Banco Central do Brasil, instituído pela Lei Complementar 179/2021, não se compatibiliza com a natureza da *atividade administrativa de infraestrutura econômica* e contraria, materialmente, a Constituição Federal, na medida em que deturpa os procedimentos democráticos previstos no texto constitucional, deslegitimando a autoridade monetária em um processo de *concretização desconstitucionalizante* ou de *desconstitucionalização fática* da redação da Carta de 1988.

3.088, de 21 de junho de 1999. Para tomar suas decisões, o Copom se reúne, ordinariamente, 8 vezes por ano (art. 3º), para sessões que, no limite, além de seus membros, comportam a presença de outros agentes em cargo de chefia do banco (art. 5º, § 1º).

CONCLUSÃO

Demonstrou-se que a teoria monetária, sempre objeto de intensas disputas políticas (como aquela travada entre *nominalistas* e *metalistas*), sofreu grandes transformações ao longo da história e, mais especialmente, na última década e meia. Da Grande Crise de 2008 para cá, diante dos irresponsáveis experimentos carreados mundo a fora de larga expansão da base monetária, sem os esperados impactos inflacionários decorrentes, os economistas passaram a rever a posição até então dominante representada pela Teoria Quantitativa da Moeda (TQM).

Em suma, nesse vácuo de compreensão, algumas teses tem adquirido prevalência, quais sejam: a de que a essência da moeda é ser a *unidade de conta* nacional, e todas as suas demais propriedades são subsidiárias; a de que não há uma relação direta entre a quantidade da moeda e os preços da economia, de forma que também não há uma relação direta necessária entre a expansão da base monetária e o aumento da inflação; e a conclusão de que um Estado que emite a própria moeda fiduciária não está, em regra, sujeito a nenhuma restrição financeira, pois, ao gastar, está sempre emitindo moeda – ressalvados os cuidados atinentes à sempre necessária avaliação de custos e benefícios do gasto e o nível de oferta da economia. É possível dizer, ainda, que o atual paradigma da teoria monetária caminha para apontar que a inflação está muito mais ligada a um fenômeno até então desconsiderado: as expectativas de inflação nutridas pela sociedade.

Apesar dessas constatações empíricas, o quadro institucional brasileiro se movimentou, nos últimos anos, lastreado em um discurso atrasado de cientificação e formalização matemática da política monetária. De forma iterativa e incremental, o legislativo brasileiro editou leis em sequência, na direção de expandir as atribuições do órgão incumbido de efetuar, precipuamente, a política monetária do Brasil, até chegar na edição da Lei Complementar 179/2021, que transformou o Banco Central do Brasil em uma agência reguladora, dotado, a partir de então, da característica mais peculiar a este regime, qual seja, uma amplíssima autonomia no âmago da Administração Pública Federal.

Depois de esmiuçar e organizar conceitualmente as atribuições constitucionais e legais do BCB, concluímos que a autarquia detém uma série de competências, reunidas em dois grupos: as competências *cujo exercício recai sobre o Estado e a coletividade* (o que chamamos de *estruturação monetária*) e as competências *cujo exercício recai sobre as instituições financeiras* (*intervenção no domínio econômico por regulação administrativa mediante ordenação*). Ambos os grupos de atribuições estão absolutamente conectados por suas repercussões recíprocas, de modo a justificar, no âmbito da teoria das atividades

administrativas, uma taxonomia nova, significante de um regime jurídico-administrativo próprio, a que estão submetidas todas as atribuições desempenhadas pelo BCB: o regime jurídico da *atividade administrativa de infraestrutura econômica*.

Apontamos – com infeliz ligeireza em razão da natureza dessa monografia –, quais seriam os princípios jurídicos concernentes à essa atividade administrativa, todos com raiz constitucional, quais sejam, os princípios *do desenvolvimento nacional, da justiça social, do fomento responsável da liquidez econômica e da estabilidade monetária*. Foi apontado como traço peculiar dos atos administrativos praticados no âmbito da *infraestrutura econômica* uma inescapável *discricionariedade técnica*, diante da impossível vinculatividade total dos juízos macroeconômicos na seara monetária.

As inovações introduzidas pela Lei Complementar 179/2021 foram descritas, demonstrando-se como seu núcleo essencial, consubstanciado em normas garantidoras de “autonomia” ao BCB, transformaram a autarquia em uma agência reguladora. Coube-nos, enfim, o exame a respeito da constitucionalidade da referida mutação institucional.

Para tanto, foi reconhecido que a democracia constitucional brasileira, fundada em 1988, está imersa em um processo de *concretização desconstitucionalizante*, na medida em que o texto constitucional (especialmente as disposições de caráter mais *dirigente*, que legitimam a CF e o Estado) vem sofrendo graves deturpações em sua concretização. Desse modo, os procedimentos democráticos da Constituição e sua efetividade vão minguando, e a *constituição normativa* passa a correr o risco de se transformar, paulatinamente, em uma *constituição meramente simbólica*, posto que alterada substancialmente pela *práxis* política.

O paradigma construtivista adotado, somado à crítica da *desconstitucionalização fática*, calharam ao exame da validade da LC 179/2021, efetuado a partir do prisma do *superprincípio* da democracia. Essa norma nuclear da Constituição se desdobra em sentidos formal e substancial, com imediata vinculação a todos os atos do Estado e da sociedade. Concluímos que qualquer restrição à lógica da democracia representativa ou majoritária deve encontrar, no próprio princípio democrático e em outros elementos históricos e objetivos, fundamentos robustos – como se verifica no caso do Supremo Tribunal Federal.

A aplicação desse entendimento ao regime da autonomia do Banco Central do Brasil (uma nova agência reguladora), instituído pela Lei Complementar nº 179 de 2021, demonstrou a insuficiência das razões de sua mutação institucional, de modo a não sustentar a exceção ao superprincípio democrático, e se configurar, enfim, como mais um ato de concretização desconstitucionalizante do texto constitucional, na medida em que deturpa os mecanismos e procedimentos democráticos nela, Constituição, previstos.

Concluiu-se, portanto, pela inconstitucionalidade material da Lei Complementar nº 179 de 2021 e do regime jurídico de autonomia por ela instituído.

BIBLIOGRAFIA

ABBOUD, Georges. O mito da supremacia do interesse público sobre o privado: a dimensão constitucional dos direitos fundamentais e os requisitos necessários para se autorizar restrição a direitos fundamentais. *Revista dos Tribunais*, v. 907, 2011.

_____. STF vs. vontade da maioria: as razões pelas quais a existência do STF somente se justifica se ele for contramajoritário. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, v. 921, p. 191-214, 2012.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. *Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico*. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

ARTHUR Lira defende autonomia do Banco Central: 'Marca mundial'. **G1**, Cascavel e Brasília, 09 fev. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2023/02/09/arthur-lira-defende-autonomia-do-banco-central-marca-mundial.ghtml>. Acesso em: 5 jul. 2023.

BERCOVICI, Gilberto. Sobre o Banco Central “independente”. *Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico*, v. 11, n. 21: mar./ago. 2022.

_____. *Constituição Econômica e Desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

_____. A problemática da constituição dirigente: algumas considerações sobre o caso brasileiro. *Revista de informação legislativa*, v. 36, n. 142, p. 35-51, 1999.

BOLLE, Monica Baumgarten de; *Ruptura*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2020.

BONAVIDES, Paulo. Curso de Direito Constitucional. 15ª ed., São Paulo: Malheiros, 2004.

BRASIL, Banco Central do. *Octavio Gouvêa de Bulhões*. Coleção História Contada do Banco Central do Brasil. Brasília, 2019.

BRITTO, Carlos Ayres. *Teoria da constituição*. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. *Constituição dirigente e vinculação do legislador: contributo para a compreensão das normas constitucionais programáticas*. Coimbra: Coimbra Editora, 2001.

CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; SCHNADT, Norbert. *The development of central banking*. London: Bank of England, 1994.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MONTEIRO, Marcelo Balloti. *O Banco Central do Brasil: Institucionalidade, relações com o Estado e com a Sociedade Civil, autonomia e controle democrático*. Brasília: IPEA - Texto para Discussão, 2010.

CARVALHO, Laura. *Valsa brasileira: do boom ao caos econômico*. São Paulo: Editora Todavia SA, 2018.

CASE, Karl Edwin; FAIR, Ray Clarence; OSTER, Sharon Monica. *Principles of economics*. 10. ed. Boston: Prentice Hall, 2012.

CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. *Perspectiva econômica*, v. 2, n. 1, p. 1-23, jan./jun. 2006.

DAL POZZO, Augusto Neves. *O direito administrativo da infraestrutura*. São Paulo: Editora Contracorrente, 2020.

DE SOUZA, Jessé José Freire. *A elite do atraso: da escravidão a Bolsonaro*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2019, p. 172.

DESAN, Christine. *Making money: coin, currency, and the coming of capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2014.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito Administrativo*. São Paulo: Editora Atlas, 1999.

ENTERRÍA, Eduardo García de; FERNÁNDEZ, Tomás-Ramón. *Curso de Derecho Administrativo*, vol. II. Madrid: Civitas, 2002.

FERRAJOLI, Luigi. *Prefácio*. In: BOBBIO, Norberto. *Jusnaturalismo e Positivismo Jurídico*. Editora Unesp: São Paulo, 2016.

FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro, RJ: Zahar, 2017.

FRANÇA, Paulo Oscar. A "conta de movimento" entre o Banco Central e o Banco do Brasil. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 40, n. 3, p. 47-48, mar. 1986.

FRIEDMAN, Milton (Org.). *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press, 1956.

GRAEBER, David. *Dívida: os Primeiros 5.000 Anos*. São Paulo: Três Estrelas, 2016.

GUERRA, Sérgio. *Agências Reguladoras: Da Organização Administrativa Piramidal à Governança em Rede*. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

HICKS, John Richard. *Monetary Theory and History: an attempt at perspective*. Oxford: Oxford University Press, 1967.

HUMPHREY, Caroline. Barter and Economic Disintegration. *MAN*, v. 20, n. 1, p. 48, 1985.

JULIÃO, Fabricio. Lula diz que governo reavaliará autonomia do BC no fim do mandato de Campos Neto. **CNN Brasil**, 16 fev. 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/lula-diz-que-governo-reavaliara-autonomia-do-bc-no-fim-do-mandato-de-campos-neto/>. Acesso em: 5 jul. 2023.

MANKIW, Nicholas Gregory. *Introdução à economia*. São Paulo: Cengage Learning, 2013.

MARTINS, Ricardo Marcondes. *Regulação administrativa à luz da Constituição Federal*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. Belo Horizonte: Fórum, 2023.

MOREIRA, Egon Bockmann. Agências administrativas, o poder regulamentar e o sistema financeiro nacional. *A&C-Revista de Direito Administrativo & Constitucional*, v. 1, n. 4, p. 61-88, 2007.

MORENO, Fernando Sainz. *Conceptos Jurídicos, Interpretación y Discrecionalidad Administrativa*. Madri: Civitas, 1976.

MOSLER, Warren. *The 7 deadly innocent frauds of economic policy*. St. Croix: Valance Co., Inc., 2010.

MOTTA, Paulo Roberto Ferreira. *Agências Reguladoras*. Barueri: Manole, 2003.

NAISMITH, Rory. *Money and power in Anglo-Saxon England*. New York: Cambridge University Press, 2012.

NEVES, Marcelo. Constitucionalização simbólica e desconstitucionalização fática: mudança simbólica da Constituição e permanência das estruturas reais de poder. *Revista de informação legislativa*, v. 132, n. 33, p. 321-330, 1996.

NOVELLI, José Marcos Nayme. *Instituições, política e idéias econômicas: o caso do Banco Central do Brasil, 1965-1998*. São Paulo: Annablume, 2002.

RESENDE, André Lara. *Consenso e Contrassenso: por uma economia não dogmática*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2020. p. 125.

_____. *Camisa de força ideológica: a crise da macroeconomia*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2022.

_____. *Juros, moeda e ortodoxia: teorias monetárias e controvérsias jurídicas*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2017.

SOLA, Lourdes; GARMAN, Christopher; MARQUES, Moises. Central banking, democratic governance and political authority: case of Brazil in a regional perspective. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 18, n. 2, 1998.

STIGLITZ, Joseph Eugene; DRIFFILL, John. *Economics*. Nova Iorque: W. W. Norton, 2000.

STRECK, Lenio Luiz. Do pamprinciologismo à concepção hipossuficiente de princípio: Dilemas da crise do direito. **Revista de informação legislativa**, v. 194, 2012.

SUNDFELD, Carlos Ari. *Direito Administrativo Ordenador*. São Paulo: Malheiros Editores, 2003.

TIMBERLAKE JR., Richard Henry. *The origins of central banking in the United States*. Cambridge: Harvard University Press, 1978.

TOOZE, Adam. The death of the central bank myth. *Foreign Policy*. 13 maio 2020. Disponível em: <https://foreignpolicy.com/2020/05/13/european-central-bank-myth-monetary-policy-german-court-ruling/>

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sansone. *Aspectos da teoria geral do direito bancário: a moeda e o Sistema Financeiro Nacional e Internacional*. São Paulo: Editora Dialética, 2022.

WOLFF, Hans Julius; BACHOF, Otto; STÖBER, Rolf. *Direito Administrativo*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2006.

WRAY, L. Randall. *Modern money theory: a primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. New York: Palgrave Macmillan, 2015.