

DAVID ROVERSO MUSSO

**A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E O ESTADO DE BEM
ESTAR SOCIAL DA CONSTITUIÇÃO DE 1988**

Monografia apresentada ao Curso de Bacharelado em Direito da Escola de Direito e Relações Internacionais do Centro Universitário Autônomo do Brasil – Unibrasil.

Orientação: Profa. Me. Marina Michel de Macedo Martynychen

**CURITIBA
2016**

TERMO DE APROVAÇÃO

DAVID ROVERSO MUSSO

A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL E O ESTADO DE BEM ESTAR
SOCIAL DA CONSTITUIÇÃO DE 1988

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel no Curso de Graduação em Direito, Escola de Direito, Centro Universitário Autônomo do Brasil – UniBrasil, pela seguinte banca examinadora:

Orientadora: Profa. Me. Marina Michel de Macedo Martynychen.
Curso de Graduação em Direito, Escola de Direito, Centro
Universitário Autônomo do Brasil – Unibrasil.

Membros: _____

Curitiba, _____, de _____ de 2016.

*Ao Murilo, um príncipe e à sua
mamãe, uma rainha =)*

AGRADECIMENTOS

Esta longa jornada acadêmica não chegaria neste ponto e não teria qualquer sentido sem o incentivo, carinho e o apoio incondicional da esposa Andrea, que tanto compreendeu a ausência, os compromissos de última hora, os domingos internado nos livros; além da característica falta de memória. Do filho Murilo, que tantas vezes, lutando contra o sono, me esperou chegar tarde da noite, para me dar um abraço daqueles “ti ismaguei, papai”; para dividir sua companhia e, por vezes, quebrar as regras e jogar aquele melhor Toy Story “de dois”. Do Celso (e aí, Azul?!) e da Gise, segundo pai e segunda mãe, incentivadores incondicionais, em todos os momentos, que me dedicam um carinho que não existe em outro lugar. A meu Pai, pelas cobranças da adolescência (e a Dalva, por me defender, rs) e pelos exemplos de ética, luta e perseverança. À Mãe pelo apoio, carinho e por se orgulhar deste filho nas mais pequenas conquistas.

De fato, toda pessoa deveria cursar, num dado momento da vida, a faculdade de Direito. Não só pelo conhecimento, capaz de mudar a compreensão de vida, como aconteceu comigo, mas especialmente, pelas pessoas fantásticas que certamente terá o privilégio da convivência. Da Unibrasil são muitos a quem devo um acalorado “obrigado”. A começar pela orientadora Marina, por aceitar me aceitar como orientando, usucapindo o bordão dos locutores esportivos, na última volta do ponteiro; por dividir parcela do monstruoso conhecimento, que me levou a perseguir as tortuosas linhas deste trabalho; e por me eleger como alvo de 93,8% de suas piadas políticas em sala de aula, segundo o Datafolha. Aos professores Valter Filho, Ozias Neves e Cláudia Beeck pela orientação acadêmica e pela amizade. À competente banca julgadora deste trabalho. E a todos os professores, funcionários, colegas de classe e amigos da Unibrasil.

Aos companheiros da saudosa Spaipa, em especial ao Liverson da Cruz, não só por compreender os compromissos acadêmicos, mas por ser aquele amigo fiel, incentivador, conselheiro profissional e parceiro de salutares debates políticos. A todos os meus amigos, em especial, à galera do Allejo Corp, na esperança de que este trabalho atinja a marca histórica de *700mil views*, oportunidade em que bradaremos juntos, inspirado naquele velho lobo: “aí sim fomos surpreendidos novamente”. Aqui é trabalho, meu filho!

*“O otimista é um tolo. O pessimista, um
chato. Bom mesmo é ser um realista
esperançoso”.*

(Ariano Suassuna)

SUMÁRIO

RESUMO.....	VI
INTRODUÇÃO	1
1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL	8
1.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN	10
1.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL – BC	13
1.3 COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA – COPOM	19
1.4 BANCO DO BRASIL	24
1.5 DEMAIS INSTITUIÇÕES DO SFN.....	27
2 DAS RELAÇÕES ENTRE O TESOUREIRO NACIONAL E O BANCO CENTRAL DO BRASIL	32
2.1 POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO	32
2.2 POLÍTICA FISCAL E INFLAÇÃO	36
2.3 POLÍTICA CAMBIAL E INFLAÇÃO.....	40
2.4 COORDENAÇÃO ENTRE AS POLÍTICAS MONETÁRIA, FISCAL E CAMBIAL.....	44
3 DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E O ESTADO DE BEM ESTAR SOCIAL.....	53
3.1 BANCO CENTRAL INDEPENDENTE: A ESCOLA NOVO-CLÁSSICA	53
3.2 CRÍTICA AO MODELO INDEPENDENTE: A ESCOLA PÓS-KEYNESIANA.....	58
3.3 O ESTADO DE BEM ESTAR SOCIAL: ÔNUS DO EXECUTIVO	64
CONCLUSÃO	75
REFERÊNCIAS.....	80

RESUMO

O presente trabalho se propõe a análise jurídica da viabilidade de adoção das teses de independência do Banco Central do Brasil. Com análise à partir da seara política e das teorias macroeconômicas busca-se elucidar se o regime de independência do Banco Central é compatível com o modelo constitucional em vigor e com a legislação que dá amparo à formação político financeira do Brasil. Se dá especial atenção no que concerne à gestão política da economia, quando considerada a supremacia do voto popular, e ainda, a separação dos poderes da República. Trata de avaliar ainda se o regime de independência do Banco Central não representa ameaça no cumprimento por parte do Estado, de direitos e garantias fundamentais previstos na Constituição de 1988, os quais está obrigado o Estado de Bem-Estar Social, dentre eles saúde, emprego, educação, moradia, que demandam vigorosos recursos do Estado.

Palavras Chave: banco central, independência do banco central, copom, selic, taxa selic, política monetária, estado de bem-estar social, estado social, dívida pública, juros da dívida pública.

INTRODUÇÃO

Foi recorrente na agenda de debates para as eleições presidenciais de 2014 a discussão em torno da necessidade de conceder independência ao Banco Central do Brasil, em relação à política econômica do Estado. Dos três concorrentes melhor posicionados nas intenções de voto, Dilma Rousseff, Aécio Neves e Marina Silva, respectivamente, se extraíram propostas políticas distintas a respeito do modelo de atuação deste que é do principal órgão regulador da economia nacional.

Tida pela imprensa e pela mídia como surpresa¹ na corrida à cadeira presidencial, em virtude da tragédia que acometeu o então candidato Eduardo Campos, Marina Silva foi quem inaugurou este debate com agenda incisiva em relação ao Banco Central do Brasil. Do plano de governo se extrai desde logo a intenção da candidata em assegurar “a independência do Banco Central o mais rapidamente possível, de forma institucional, para que ele possa praticar a política monetária necessária ao controle da inflação”.²

De oposição, portanto crítico ao modelo que vinha sendo praticado no primeiro mandato de Dilma Rousseff, Aécio Neves sinalizou duas grandes medidas em relação à política econômica. A primeira delas; e de maior impacto por seu ineditismo, foi garantir a “nomeação”, de plano, de seu eventual Ministro da Fazenda, Armínio Fraga³ – ex-presidente do Banco Central no segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso, entre 1999 e 2002. Garantiu ainda que se eleito o Banco Central atuaria com “autonomia operacional”, eufemismo para tese de independência, ainda que pretendesse conservar a autarquia vinculada à gestão do Ministério da Fazenda.⁴

¹ BARCA, Antônio Jiménez. **Candidata-surpresa, Marina é vítima de suas próprias contradições.** Disponível em: <http://brasil.elpais.com/brasil/2014/08/31/politica/1409514676_312883.html> Acesso em: 28 abr. 2015.

² LIMA, Maria Osmarina Marina Silva Vaz de; ALBUQUERQUE, Luiz Roberto de. **Programa de Governo: Plano de Ação Para Mudar o Brasil.** Disponível em: <<http://marinasilva.org.br/wp-content/uploads/programa.pdf>> Acesso em: 28 abr. 2015. p.46.

³ **Aécio anuncia que, se eleito, Armínio Fraga será o ministro da Fazenda.** Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/eleicoes/2014/noticia/2014/08/aecio-anuncia-que-se-eleito-arminio-fragasera-o-ministro-da-fazenda.html>> Acesso em: 28 abr. 2015.

⁴ CUNHA, Aécio Neves da. **Programa de Governo: Diretrizes Gerais.** Disponível em: <<http://divulgacand2014.tse.jus.br/divulga-cand-2014/proposta/eleicao/2014/idEleicao/143/UE/BR/candidato/280000000085/idarquivo/229?x=1404680555000280000000085>> Acesso em: 28 abr. 2015, p.44.

Concorrendo à reeleição, Dilma Rousseff se manteve crítica às propostas dos dois candidatos. Por diversas oportunidades se colocou contra ao que seria, segundo a candidata, a institucionalização de um quarto poder na República.⁵ No seu plano de governo defendeu os pilares de sua política econômica, incompatíveis com o modelo de independência do Banco Central, quais sejam a “a solidez da condução da política econômica e a criação e fortalecimento de um grande mercado de consumo de massas”.⁶

A política econômica estatal, à qual estão diretamente vinculados o crescimento econômico, os investimentos públicos, a taxa de desemprego, inflação, os níveis de produção da indústria, da agricultura e da pecuária, dentre outros, podem ser divididas na gestão de três itens indispensáveis à política macroeconomia, quais sejam: a) política fiscal: que são as receitas e despesas do governo, impostos e ainda, investimentos governamentais;⁷ b) política cambial: controle da taxa de câmbio, leilões de moeda, que tem efeitos diretos na balança comercial e no investimento estrangeiro;⁸ c) política monetária: a regulação da taxa de juros, que tem efeito na quantidade de moeda em circulação na economia.⁹

Dos itens de gestão elencados, dois são de competência privativa¹⁰ do Banco Central, quais sejam a gestão da política cambial, onde se controla a taxa de câmbio à partir de reserva e leilões públicos de moedas internacionais, com objetivo do Estado de modular o preço da moeda;¹¹ e ainda a política monetária, com aumento ou redução na taxa de juros da dívida pública. A gestão da política fiscal, porém, ainda

⁵ LEAL, Aline. **Dilma diz que Banco Central independente seria um "quarto poder"**. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2014-09/dilma-diz-que-banco-central-independente-seria-um-quarto-poder>> Acesso em: 28 abr. 2015.

⁶ ROUSSEFF, Dilma. **Mais Mudanças, Mais Futuro**: Plano de Governo de Dilma Rousseff. Disponível em: <<https://programadegoverno.dilma.com.br/wp-content/uploads/2014/07/Programa-de-Governo-Dilma-2014-RGB1.pdf>> Acesso em: 28 abr. 2015. p.9.

⁷ NUSDEO, Fabio. **Curso de Economia**. 6.^a ed. São Paulo: RT, 2010, p.317.

⁸ Ibidem, p.316.

⁹ Idem.

¹⁰ “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: I - Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional; II - Executar os serviços do meio-circulante; VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei; VIII - Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional; XII - Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais”.

¹¹ Eventual descontrole na política cambial pode causar severos danos ao mercado interno, inclusive no que concerne aqueles preços ditos controlados pelo Estado, como os combustíveis, por exemplo. Neste cenário o Estado age comprando ou vendendo moeda estrangeira, com objetivo de promover efeitos no mercado interno no que diz respeito ao valor da moeda.

que não seja de competência do Banco Central, se mostra amplamente vinculada às consequências das modulações da política cambial, que vai determinar o investimento de capital estrangeiro no país; e principalmente a política monetária, quando a regulação da taxa de juros implica ao Estado dispor de mais ou menos recursos para a liquidação dos juros da dívida pública. De tal sorte que eventual aumento na taxa de juros pode significar a diminuição do investimento estatal em obras de infraestrutura, ou na saúde, por exemplo, assim como diminuição dos juros implica no efeito inverso.

O debate em torno da tese de independência do Banco Central se vê respaldado em duas grandes correntes das teorias macroeconômicas a seguir elencadas. Dos inspirados pela teoria novo clássica surgida nos anos 1970, argumenta-se que as políticas monetárias quando implementadas por agentes desvinculados do debate político e do lapso temporal do mandato executivo, tem condição mais favorável em relação à estabilização dos preços e no efetivo combate à inflação, num custo operacional econômico reduzido.¹²

Quando adotado o modelo independente há prevenção, por ser vedado à autoridade estatal tomar ações no sentido de manipular de forma arbitrária¹³ as políticas econômicas, relegando a política inflacionária a segundo plano, para aliviar pressões nas contas públicas, ou pela busca de resultados a curto prazo. Se reduz o custo operacional quando menor o esforço de convencimento do mercado em relação à manutenção do empenho do Executivo na perseguição das metas inflacionárias. Assim, o Banco Central não se vê sujeito às contrapartidas exigidas pelo mercado.¹⁴

Ser independente hierarquicamente da gestão do Presidente da República, significa garantir à gestão do Banco Central credibilidade suficiente para acalmar o mercado em face da previsibilidade da gestão da macroeconomia, o que, em tese, acabaria por diminuir significativamente as expectativas de inflação, a especulação, e ainda a desvalorização da moeda. “Isso leva seus defensores a postular que a política

¹² LIMA, Sônia Rabello Filgueiras. **A autonomia do Banco Central do Brasil**: as tensões que obstruíram a sua formalização no governo FHC. 2006. 219 f., il. Dissertação (Mestrado em Ciência Política)-Universidade de Brasília, Brasília, 2006, p.15.

¹³ Idem.

¹⁴ LYBEK, Tony. **Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance**: Conceptual Framework. Escrito para apresentação no LEG. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/lybek.pdf>> Acesso em: 01 set. 2015, p.2.

monetária não pode ser utilizada na promoção do crescimento econômico, pois teria efeitos inflacionários permanentes”.¹⁵

Defende-se ainda que intervenções estatais na economia são inefetivas, por apenas confundir os agentes econômicos, enquanto há insegurança em relação ao fenômeno inflacionário.¹⁶ As distorções são comportamentais, resultada de erros de previsão, que uma vez compreendidos, cessam a efetividade do ajuste.¹⁷

Outro argumento da teoria novo clássica em face à inefetividade de ajustes estatais na política econômica reside no fato de que a moeda é apenas um meio de troca. Por ser neutra,¹⁸ sua simples emissão não é fato gerador riqueza. De tal sorte, a manipulação do volume de moeda em circulação, através do aumento ou diminuição na taxa de juros afeta a fixação do preço do produto somente no curto prazo, até que o movimento seja percebido pelo mercado, demandando, posteriormente, nova intervenção. Interpretação contemporânea e radical do mesmo argumento sugere “que a neutralidade monetária tem lugar inclusive no curto prazo, pois os agentes antecipam os resultados das ações do governo”.¹⁹

Noutro polo, em divergência com os teóricos novo-classistas, economistas inspirados pela escola pós-keynesiana, afirmam que a moeda na economia capitalista é o objeto desejado pelos agentes econômicos, quando na busca da riqueza ilimitada, sem conteúdo material definido.²⁰ Neste sentido, a intervenção estatal na política monetária é efetivo instrumento capaz de promover alterações na cadeia econômica, habilitada a evitar fenômenos indesejáveis no seio social, como o desemprego, por exemplo. De plano rechaçam, portanto, a ideia de neutralidade da moeda, seja no curto ou longo prazo.²¹

¹⁵ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Banco Central Independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, n. 2 (27), p. 269-293, ago. 2006, p.288.

¹⁶ LYBEK, Tony. Op. cit., p.2.

¹⁷ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.271.

¹⁸ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central: Aspectos da coordenação entre as políticas fiscal e monetária no Brasil. **IV Prêmio Tesouro Nacional**. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/ivpremio/divida/2afdpIVPTN/NUNES_Selene_NUNES_Ricardo.pdf> Acesso em: 01 set. 2015, p.12.

¹⁹ Idem.

²⁰ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.278.

²¹ Idem.

Ao desvincular o Banco Central do Poder Executivo, um importante elemento da política fiscal resta nas mãos de dirigentes não escolhidos através do sufrágio universal: a taxa de juros.²² Neste ponto, as consequências para o Poder Executivo podem ser desastrosas, quando dissonante em termos políticos com Banco Central. Isto por ser a taxa de juros elemento que define o montante que o Estado terá de dispor para o pagamento dos juros da dívida pública. O que tornaria a administração pública vinculada à gestão tão somente à política fiscal, mas sujeita aos efeitos das políticas cambial e econômica. Desta forma, pregam, haveria uma inversão dos princípios democráticos, um atentado contra a soberania do voto popular, num cenário onde eleger o presidente do Banco Central seria mais relevante que eleger o presidente da República.²³

Aumento na taxa de juros significa retirar moeda de circulação no mercado. Isto se traduz, em termos práticos, em menos investimentos, que ocasionam menor consumo, que se verifica em menor arrecadação estatal, numa cíclica que somente interessa aos próprios credores da dívida pública.²⁴ Fato agravado quando, invariavelmente, no modelo de Banco Central independente, os técnicos gestores são vinculados ao mercado, agentes com vasta experiência de ação financeira. E por assim ser, não é garantido a isenção, onde “por terem seus próprios objetivos e motivações, os bancos centrais poderiam conflitar com a manutenção de políticas anti-inflacionárias”.²⁵

Outro ponto rebatido por quem se vê contra a tese de independência é que não existem evidências empíricas a respeito da efetividade do Banco Central independente²⁶ no controle inflacionário, em especial, não há dados conclusos no que tange a gestão econômica de países em desenvolvimento capazes de levar a este entendimento.²⁷ A busca pela estabilidade nos preços, dizem, não deve ser tido como único caminho capaz de levar ao desenvolvimento. Especialmente quando a abertura financeira internacional recente tornou a economia dos países em desenvolvimento

²² LIMA, Sônia Rabello Filgueiras. Op. cit., p.16.

²³ SOUZA, Renato Santos de. **O verdadeiro sentido do Banco Central independente de Marina**. Disponível em: <<http://jornalggn.com.br/fora-pauta/o-verdadeiro-sentido-do-banco-central-independente-de-marina>> Acesso em: 28 abr. 2015.

²⁴ Idem.

²⁵ LIMA, Sônia Rabello Filgueiras. Op. cit., p.16.

²⁶ LYBEK, Tony. Op. cit., p.11.

²⁷ Idem.

extremamente vulneráveis²⁸ face ao contexto da economia globalizada e a volatilidade do mercado de capitais, basicamente amparado pelo humor dos agentes econômicos e pela lógica especulativa financeira, em detrimento da economia produtiva.²⁹

Antes de adentrar na seara da compatibilidade constitucional do modelo de independência, há de se considerar primeiro a característica *suis-generis*,³⁰ não abordadas pela teoria internacional. No ordenamento federativo pátrio, não é restrito tão somente ao Governo Federal a responsabilidade dos efeitos da política monetária. Isto pois, tanto os estados como os municípios tomam decisões fiscais sem necessariamente estar vinculado hierarquicamente aos decisórios do governo central. Onde são dotados ainda, de capacidade de financiar-se de maneira independente, seja através de bancos estatais, seja na busca de bancos privados capazes de suportar os investimentos demandados pelo ente federativo.

Não há um consenso claro na doutrina macroeconômica em relação ao modelo mais eficiente de independência a ser adotado; e que guarde condições de compatibilidade com o sistema financeiro nacional, dadas as características particulares; e ainda, esteja em consonância com os objetivos comuns aos países subdesenvolvidos. Sendo certo que há no mínimo quatro modelos de autonomia, assim classificadas: “(i) *goal autonomy*, (ii) *target autonomy*, (iii) *instrument autonomy* and (iv) *limited autonomy*, where the central bank basically is a government agency”.³¹

Portanto, a despeito da discussão a respeito da viabilidade e efetividade da tese que professa o modelo de independência do Banco Central e suas consequências na economia nacional, mister é avaliar a compatibilidade, diante dos argumentos ora trazidos, com o que apregoou o legislador constitucional ao texto da Carta Magna. Confrontar as consequências empíricas defendidas por cada escola, com as características do regime democrático constitucional, do sufrágio universal,³² face ainda aos deveres do Estado, estabelecidos também em sede da Constituição, de arcar com o ônus da manutenção da saúde, educação, e demais direitos sociais que exigem ação positiva estatal, inclusive, na disposição e provisão de recursos.

²⁸ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.284.

²⁹ Ibidem, p.285.

³⁰ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.76.

³¹ LYBEK, Tony. Op. cit., p.3.

³² SOUZA, Renato Santos de. Op. cit.

A Constituição da República assegura no Art.84, XIV,³³ a competência privativa do Presidente da República na escolha do Presidente do Banco Central do Brasil. O diploma legal, não veda, entretanto, a gestão política da economia através da autarquia, do contrário, esta é pressuposta à partir da Constituição. Cabe analisar, portanto, se a tese de independência do Banco Central é compatível com o modelo constitucional em vigor; e as disposições das Leis que regulam o sistema financeiro nacional; nortes que vinculam o Poder Executivo na gestão político-orçamentária. Relevante estudar ainda como se daria no plano prático eventual alteração, sem ferir a separação de poderes e direitos e garantias fundamentais previstos na Carta Magna, aqueles que caracterizam o Estado de Bem-Estar Social, desvinculando-se, desta forma, de eventuais armadilhas do discurso político das campanhas eleitorais.

Na análise da proposição em tela, guarda este trabalho o particular objetivo de delimitar, no primeiro capítulo, como se dá o regramento legal que estatui o Sistema Financeiro Nacional; junto das normas de atribuição e competência dos órgãos que o compõe. No segundo capítulo se propõe a estudar a relação das políticas monetária, cambial e fiscal com o processo inflacionário; e ainda como se dá a relação de coordenação entre estas políticas, quando se sabe que não são estas independentes entre si. No terceiro capítulo se analisa os argumentos teóricos de quem professa a necessidade da adoção do modelo onde a autoridade monetária é independente; e em contrapartida a teoria de defesa da não independência.

Por fim, ainda no capítulo derradeiro, busca-se avaliar este contexto com a obrigatória persecução por parte do Estado dos direitos e garantias fundamentais que são obrigações postas pelo texto constitucional de 1988 ao estatuir o Estado de Bem-Estar Social. A proteção ao orçamento público de modo que se garanta, dentre outros, a saúde, emprego, educação, moradia, que demandam vigorosos recursos e investimentos do Estado.

³³ “Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República: XIV - nomear, após aprovação pelo Senado Federal, os Ministros do Supremo Tribunal Federal e dos Tribunais Superiores, os Governadores de Territórios, o Procurador-Geral da República, o presidente e os diretores do banco central e outros servidores, quando determinado em lei”.

1 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Dos objetivos traçados pelos militares pós golpe civil militar de 1964, dos mais relevantes era promover intervenções que não restavam restritas ao campo político-social, mas que também abrangiam, principalmente, o campo econômico.³⁴ A estruturação do Sistema Financeiro Nacional se deu à partir deste contexto.³⁵ Tal reforma era tida como estratégica, pois consistia em um dos elementos³⁶ que daria amparo aos golpistas, junto à sociedade civil, à pretensão de legitimidade do movimento, criando “o sentimento de que além de legítimo, o regime era legal do ponto de vista da lei”.³⁷

A Lei 4.595/1964 foi o marco inicial deste processo, que teve como principal inovação “dotar o País, pela primeira vez, de um sistema financeiro, assim entendido como conjunto de órgãos atuando de maneira coordenada para alcançar um objetivo comum, desde então já definido, no seu art.2º, como o do atingimento do progresso econômico e social do País”.³⁸

Fora pensado ainda, o texto de lei, com objetivo de disciplinar os métodos de concessão de crédito. No diagnóstico dos fardados, sucessivos empréstimos eram concedidos de forma desregulada, especialmente nos entes da federação. “O Poder Central sabia que muitos governos regionais vinham gastando desordenadamente os recursos da rubrica “desenvolvimento””.³⁹

Crédito desregulado e altos dispêndios da máquina pública eram interpretados, na ótica do novo regime, como elementos motivadores do processo

³⁴ MUSSO, David Roverso. Estado de Exceção: A aplicação da Lei de Segurança Nacional no contexto das manifestações populares de junho de 2013. **Cadernos da Escola de Direito**, Curitiba, v. 1, n. 22. Disponível em: <<http://revistas.unibrazil.com.br/cadernosdireito/index.php/direito/article/view/834/791>> Acesso em: 01 set. 2015, p.14.

³⁵ CUNHA FILHO, Valter Fernandes da. **Estado, Política Econômica e Cultura Desenvolvimentista: o caso do Banco de Desenvolvimento do Paraná S.A.** 2005. 381 f., il. Tese (Doutorado em História) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005, p.211.

³⁶ CUNHA FILHO ensina (p.211) que por meio do Programa de Ação Econômica do Governo – PAEG, traçaram os militares cinco objetivos, considerados “de importância vital para a sobrevivência econômico-financeira do país”; donde listam-se, em apartada síntese: i) redução do déficit fiscal; ii) reforma tributária; iii) reforma monetária; iv) reforma bancária; e, por fim; v) uma nova política de investimentos estatais.

³⁷ MUSSO, David Roverso. Op. cit., p.14.

³⁸ TURCZYŃ, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação Bancária**. São Paulo: RT, 2005, p.131.

³⁹ CUNHA FILHO, Valter Fernandes da. Op. cit., p.218.

inflacionário galopante que se via à época.⁴⁰ Em termos práticos, a legislação tratou de sistematizar no plano legal as competências e a relação de hierarquia baseada na especialidade operacional de cada instituição.⁴¹

A referida Lei acabou por dar origem a instituições poderosíssimas, como o Banco Central do Brasil (BACEN) e o Conselho Monetário Nacional (CMN), que tinham como tarefa a formulação, a direção e a fiscalização da execução da política financeira do novo governo. Não resta dúvida de que tanto as instituições financeiras de propriedade privada quanto as públicas sofreram restrições de ação, por exemplo, como a obrigatoriedade dos depósitos compulsórios no BACEN.⁴²

A estrutura do Sistema Financeiro Nacional idealizada pelos militares, aprovada pelos membros do Congresso Nacional,⁴³ com a devida sanção do Presidente da República, nunca fora, por sua vez, colocada em prática na sua integralidade. Isto pois sofrera a Lei diversas alterações, algumas delas durante a própria ditadura civil-militar, especialmente no recrudescimento do regime,⁴⁴ à partir da ascensão de Costa e Silva,⁴⁵ que descaracterizaram o regramento do ponto de vista estrutural, assunto a ser tratado, oportunamente, nas linhas a seguir.⁴⁶

Pela ordem legal o Sistema Financeiro Nacional restou constituído⁴⁷ pelos seguintes órgãos, na estrutura que permanece até os dias atuais, quando fora a legislação recepcionada com status de lei complementar pela Constituição de 1988: a) Conselho Monetário Nacional – CMN; b) Banco Central do Brasil – BCB; c) Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES; d) demais instituições financeiras públicas e privadas.

⁴⁰ Ibidem, p.222.

⁴¹ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.131.

⁴² CUNHA FILHO, Valter Fernandes da. Op. cit., p.222.

⁴³ Parte da estratégia de convencimento dos militares de que o golpe era legítimo do ponto de vista da lei consistia em consistia em dar manutenção às instituições democráticas. Assim, durante todo o mandato de Castelo Branco se manteve aberto e atuante o Congresso Nacional; ainda que se tenha, logo após o golpe, cassado mandatos parlamentares, eliminado inimigos políticos, calado opositores do regime, restando um Congresso Nacional “chapa-branca”, dos aliados aos interesses dos militares.

⁴⁴ MUSSO, David Rovero. Op. cit., p.15.

⁴⁵ Sidnei TURCZYN, na mesma obra (p.144), traz a narrativa de Roberto Oliveira CAMPOS, que ao explicar ao presidente eleito Costa e Silva a respeito da importância dos mandatos dos dirigentes do Banco Central, a fim de que esses cumprissem com sua função de guardião da moeda, teria ouvido do general o seguinte destempero: “O guardião da moeda sou eu”.

⁴⁶ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.132.

⁴⁷ Aqui considerado como relevante para este estudo somente o sistema de intermediação financeira; quando se sabe que o Sistema Financeiro Nacional é composto ainda pelo sistema da não intermediação, constituído pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM; e pela regulação dos seguros e da previdência privada.

1.1 CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL – CMN

Em substituição ao Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito fora criado o Conselho Monetário Nacional. O CMN nasceu com o objetivo⁴⁸ de colocar em prática as diretrizes monetárias do governo federal, dando eficaz agilidade à matéria de sua competência, oportunamente estipulada pela Lei 4.595/1964. É o órgão máximo na hierarquia estrutural do Sistema Financeiro Nacional, onde atua muitas vezes como executor das diretrizes monetárias estabelecidas pelo Presidente da República.

De cada inciso do Art.3º da Lei 4.595/1964 se extraem os objetivos da política monetária a ser formulada pelo Conselho, quais sejam: a) o controle dos meios de pagamento; b) a regulação dos valores da moeda nos mercados interno e externo; c) a orientação dos investimentos das instituições financeiras públicas e privadas, com vistas ao desenvolvimento harmônico da economia nacional; d) o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; e) o zelo pela liquidez e solvência das instituições financeiras; e por fim, dos mais importantes para o presente estudo; f) a coordenação das políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

Além destes objetivos, atribuiu a Lei 4.595/1964, particularmente no seu art.4º,⁴⁹ competências privativas ao Conselho Monetário Nacional, que devem ser executadas segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República. Estas competências se dividem em quatro⁵⁰ campos distintos, quais sejam: i) monetário: determinar a emissão de papel-moeda; aprovar orçamentos do Banco Central; fixar diretrizes da política cambial; determinar compra e venda de moeda estrangeira; coordenar a política de investimento do governo federal; dentre outros; ii) fiscalizatório: determinar a percentagem máxima que as instituições financeiras poderão emprestar dum mesmo cliente; expedir normas gerais de contabilidade e estatística para as instituições financeiras; regular operações de redesconto e empréstimo de instituições financeiras públicas e privadas, dentre outros; iii) administrativo: autonomia

⁴⁸ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.133.

⁴⁹ “Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: (...)”.

⁵⁰ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.133.

administrativa e organizacional; decisões a respeito do seu quadro pessoal; aprovar regimento interno do Banco Central; expedir normas e regulamentos de funcionamento de suas comissões consultivas, dentre outros.

Até 1985⁵¹ o Conselho Monetário Nacional era dotado ainda da competência no campo judicante, para conhecimento dos recursos e decisões do Banco Central de modo geral e dos recursos contra decisões do Banco Central. Esta competência foi suprimida do CMN primeiro com o advento do Decreto 91.142/1985, que criou o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN, posteriormente alterado pela Lei 9.069/1995 que ampliou o regime de competência da corte administrativa.

Do texto original da Lei 4.595/1964 o regime de atuação do Conselho Monetário Nacional fora pensado com objetivo de dar ao órgão independência ou ao menos autonomia em relação ao Poder Executivo.⁵² Isto pois, dotava o Conselho de um regime colaborativo de elaboração das políticas de regulação da moeda e do crédito, com viés a fomentar o desenvolvimento econômico.

Assim, o órgão máximo da hierarquia do Sistema Financeiro Nacional seria composto por nove membros, onde três deles necessariamente vinculados ao Poder Executivo: i) Ministro da Fazenda; ii) Presidente do Banco Central; iii) Presidente do BNDES (à época BNDE). Outros seis membros seriam nomeados pelo Presidente da República, para um mandato de seis anos, com possibilidade de recondução, após aprovação pelo Senado Federal, sendo requisitos postulatórios serem brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros.

Na configuração primária da Lei 4.595/1964 as deliberações do Conselho Monetário Nacional se davam por maioria de votos, o que garantiria ao Poder Executivo a certeza de apenas 3 votos dos nove possíveis, ou seja, 1/3 dos votos. O sistema apregoado na Lei assegurava, portanto, o caráter de independência em razão da garantia de mandato dos seus membros, principalmente dos que não se viam vinculados funcionalmente às posições do Governo Central.

Ratear o processo decisório de fato não era uma das virtudes, se haviam virtudes, da ditadura civil-militar que se instalou no país à partir de 1964. Ainda que no texto da lei e nas aparências se propunha que as instituições democráticas se viam

⁵¹ Ibidem, p.135.

⁵² Ibidem, p.136.

funcionando⁵³ e sem qualquer obstáculo⁵⁴, quando ainda no início do regime, à partir da supressão gradativa dos princípios democráticos, o regulamento foi substituído pela ação direta do Estado e seus superministérios, chamados à época. Estes “capitaneados por verdadeiros czares da economia, dentre os quais, a título de ilustração, podem ser lembrados Delfim Neto e Mario Henrique Simonsen”.⁵⁵ Sidnei TURCZYN traz o relato de que não raro decisões do governo central tomadas de forma unilateral eram comunicadas via telefone aos conselheiros do CMN, que participavam do processo apenas com o ônus de referendá-las.

A criação do Plano Real tratou de promover severas alterações ao modelo de funcionamento do Conselho Monetário Nacional no que diz respeito ao seu caráter democrático, do rateio do processo decisório; e de independência dos seus membros em face do governo central. O modelo de gestão proposto pelo presidente Itamar Franco na Medida Provisória 542, reeditada 14 vezes em um ano⁵⁶, até se converter no texto da Lei 9.069/1995 deu ao CMN a composição de tão somente três membros, todos ligados ao Poder Executivo, quais sejam: 1) Ministro da Fazenda; 2) Ministro do Planejamento e Orçamento; 3) Presidente do Banco Central do Brasil; “eliminando qualquer resquício de autonomia que se pudesse tentar vislumbrar nos mecanismos regulatórios aplicáveis ao Sistema Financeiro Nacional”.⁵⁷

A Lei 9.069/1995 retirou ainda do CMN sua autonomia administrativa, no que concerne à elaboração do regimento próprio, exigindo para tanto, aprovação por decreto do Presidente da República. Por fim, o Conselho fora integrado à estrutura básica do Ministério da Fazenda com o advento da Lei 9.649/1998, que dispõe sobre

⁵³ MUSSO, David Roverso. Op. cit., p.15.

⁵⁴ Vide que a própria Lei 4.595/1964 que estabeleceu o processo participativo de decisões do Conselho Monetário Nacional nasceu de decreto do Congresso Nacional, posteriormente sancionado pelo Presidente da República, no pleno vigor do regime ditatorial.

⁵⁵ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.137.

⁵⁶ Medida Provisória nº 542, de 30 de junho de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 566, de 29 de julho de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 596, de 26 de agosto de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 635, de 27 de setembro de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 681, de 27 de outubro de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 731, de 25 de novembro de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 785, de 23 de dezembro de 1994; reeditada pela Medida Provisória nº 851, de 20 de janeiro de 1995; reeditada pela Medida Provisória nº 911, de 21 de fevereiro de 1995; reeditada pela Medida Provisória nº 953, de 23 de março de 1995; reeditada pela Medida Provisória nº 978, de 20 de abril de 1995; reeditada pela Medida Provisória nº 1.004, de 19 de maio de 1995; reeditada pela Medida provisória nº 1.027, de 20 de junho de 1995; finalmente convertida na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.

⁵⁷ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.138.

a organização da Presidência da República e dos Ministérios”, além das atribuições das competências do art.14, IX, “a”⁵⁸, agora ao Ministério da Fazenda.

1.2 BANCO CENTRAL DO BRASIL – BC

Órgão sucessor da Superintendência da Moeda e do Crédito o Banco Central do Brasil (antes Banco Central da República do Brasil) nasceu à partir do art.8º caput⁵⁹ da Lei 4.595/1964 como autarquia federal que daria execução⁶⁰ às normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, se constituindo em “autoridade monetária”.

Pelo texto legal as competências⁶¹ do Banco Central podem ser sistematizadas em três campos distintos,⁶² nas condições delimitadas pelo Conselho Monetário Nacional, quais sejam: a) Monetário: emitir papel moeda e moeda metálica; executar os serviços do meio circulante; receber recolhimentos compulsórios das instituições financeiras; exercer o controle do crédito em todas as suas formas; comprar e vender ouro e moeda estrangeira; bem como realizar operações de crédito no exterior e operar no mercado de câmbio, visando estabilidade das taxas do mercado cambial; b) Fiscalizatório: fiscalizar e aplicar penalidades às instituições financeiras; conceder autorização para o funcionamento das instituições financeiras; regular serviço de compensação de cheques e papéis; manter a permanente vigilância por sobre os mercados financeiros e de capitais; efetuar controle dos capitais estrangeiros; c) Banqueiro do governo: buscar e manter entendimento com instituições financeiras estrangeiras e internacionais; colocar empréstimos internos ou externos; atuar como depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira;

⁵⁸ “Art. 14. Os assuntos que constituem área de competência de cada Ministério são os seguintes: IX - Ministério da Fazenda: a) moeda, crédito, instituições financeiras, capitalização, poupança popular, seguros privados e previdência privada aberta”.

⁵⁹ “Art. 8º A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em autarquia federal, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data da vigência desta lei, do disposto no art. 9º do Decreto-Lei número 8495, de 28/12/1945, dispositivo que ora é expressamente revogado”.

⁶⁰ “Art. 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional”.

⁶¹ “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: (...)”.

⁶² TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.139.

Até 1987 o Banco Central exercia ainda atividades de fomento, “redescontos seletivos” subsidiados pelo próprio Banco Central, contemplando os setores rural, industrial e de exportações. O Decreto 94.444/1987 transferiu essa função para os fundos do Ministério da Fazenda.

Para que se cogite conceder independência ou autonomia ao Banco Central, importante a classificação de suas funções quando comparado ao regime clássico de atuação dos bancos centrais. Oportunidade em que se empresta a classificação de Jairo SADDI, que as divide em funções próprias, clássicas ou habituais e funções impróprias de funcionamento dos bancos centrais.⁶³ No primeiro grupo de funções que caracterizam o banco central clássico, reservam-se: a) o poder emissor; b) a administração das reservas internacionais; c) a preservação da liquidez do sistema bancário; e por fim; d) a execução da política monetária através da compra e venda de títulos do tesouro e de emissão própria.

Ocorre que o Banco Central do Brasil exerce outras funções,⁶⁴ que extrapolam as clássicas, próprias de um banco central; e que lhe são atribuídas por lei, especialmente na execução das normas ditadas pelo Conselho Monetário Nacional. Estas funções que fogem à tipicidade de um banco central clássico podem ser subdivididas⁶⁵ em: a) legislativas: quando da redação de normas circulares, portarias, dentre outros; b) executivas: cobrança de determinados impostos;⁶⁶ c) judiciárias: ante as intervenções extrajudiciais; d) diplomáticas: quando age em conjunto com outros bancos centrais do mundo ou ainda em face de organizações ou entidades internacionais.

O professor Sidnei TURCZYN traça,⁶⁷ à partir da Lei 4.595/1964, um plano evolutivo das funções que o Banco Central do Brasil assumiu, desde a sua instituição e ao longo dos anos. Destacam-se: as funções antes exercidas pelo Banco do Brasil e pela Caixa de Mobilização Bancária;⁶⁸ funções de fiscalização bancária antes a

⁶³ SADDI, Jairo. **O Poder e o Cofre**. São Paulo: Textonovo, 1997, p.197.

⁶⁴ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.141.

⁶⁵ SADDI, Jairo. Op. cit., p.198.

⁶⁶ O Imposto sobre Operações Financeiras – IOF segue como clássico exemplo, da mesma forma como fora, quando em vigor, a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira – CPMF.

⁶⁷ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.143.

⁶⁸ “Art. 56. Ficam extintas a Carteira de Redescontos do Banco do Brasil S. A. e a Caixa de Mobilização Bancária, incorporando-se seus bens direitos e obrigações ao Banco Central da República do Brasil”.

cargo do Banco do Brasil;⁶⁹ a aplicação de penalidades;⁷⁰ atribuições relativas às normas de gestão cambial;⁷¹ e as atribuições do Ministério da Fazenda em relação ao meio circulante;⁷² de autorizar incorporação, fusão, transformação ou encampamento de instituições financeiras;⁷³ e, por fim, a regulação da concorrência entre instituições financeiras, coibindo abusos e aplicando penas,⁷⁴ esta última, de atribuição recente, em virtude do maior dinamismo que acometeu o Sistema Financeiro Nacional ante a abertura ao capital estrangeiro.

Ao Banco Central é imposto ainda a limitação legal de operar exclusivamente ante as instituições financeiras públicas e privadas, caracterizando-se assim como o “banco dos bancos”⁷⁵ do sistema interno, sendo vedado manter operações bancárias de qualquer natureza com pessoas de direito público ou privado.⁷⁶ “Isso constou expressamente da exposição de motivos que fundamenta essa opção na ideia de que o órgão federal que inspeciona os bancos e dele recebe reservas monetárias não lhes deve fazer concorrência”.⁷⁷ Assim, afasta-se a ideia de um banco central misto, onde

⁶⁹ “Art. 56. Parágrafo único. As atribuições e prerrogativas legais da Caixa de Mobilização Bancária passam a ser exercidas pelo Banco Central da República do Brasil, sem solução de continuidade”.

⁷⁰ “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas”.

⁷¹ “Art. 57. Passam à competência do Conselho Monetário Nacional as atribuições de caráter normativo da legislação cambial vigente e as executivas ao Banco Central da República do Brasil e ao Banco do Brasil S. A., nos termos desta lei”.

⁷² “Art. 46. Ficam transferidas as atribuições legais e regulamentares do Ministério da Fazenda relativamente ao meio circulante inclusive as exercidas pela Caixa de Amortização para o Conselho Monetário Nacional, e (VETADO) para o Banco Central da República do Brasil”.

⁷³ “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas”.

⁷⁴ “Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras. § 2º O Banco Central da República do Brasil, no exercício da fiscalização que lhe compete, regulará as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação da pena (Vetado) nos termos desta lei”.

⁷⁵ Esta função se caracteriza pelo recebimento de depósito (reserva) dos bancos, a regulação e monitoramento dos sistemas de transferência de fundos e de liquidações de obrigações; além de prestação serviços às instituições financeiras públicas e privadas, quais sejam: a) manter contas nas quais são depositadas as reservas voluntárias e compulsórias do sistema financeiro (conta Reservas Bancárias e Conta de Liquidação); b) fornecer crédito a instituições com necessidades transitórias de liquidez; c) intervir, em casos de problemas maiores, como prestamista de última instância; d) atuar como vigilante do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e operar o Sistema de Transferência de Reservas (STR).

⁷⁶ “Art. 12. O Banco Central da República do Brasil operará exclusivamente com instituições financeiras públicas e privadas, vedadas operações bancárias de qualquer natureza com outras pessoas de direito público ou privado, salvo as expressamente autorizadas por lei”.

⁷⁷ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.143.

as características por ora elencadas “deixam claro que de “banco”, na acepção usual da palavra, o Banco Central possui apenas o nome, em razão de não exercer qualquer atividade bancária típica”.⁷⁸

Da mesma forma como ocorreu com o Conselho Monetário Nacional, a Lei 9.069/1995 que deu origem Plano Real, também tratou de alterar e dar novas atribuições ao regime de funcionamento do Banco Central do Brasil. Ao início de cada trimestre é obrigado o Presidente do Banco Central a submeter⁷⁹ ao Conselho Monetário Nacional a “programação monetária para o trimestre, da qual constarão, no mínimo”: a) estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários compatíveis com o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda; b) análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre, e justificativa da programação monetária. Após a aprovação do CMN a programação monetária será encaminhada ao Congresso Nacional que tem o direito de aprová-la ou de rejeitá-la *in totum*, sendo vedado aos parlamentares promover qualquer alteração. Em caso de rejeição pelo Congresso, nova programação monetária deve ser encaminhada pelo BC no prazo de 10 dias, contados da data de rejeição.

A lei que deu vida ao Plano Real criou ainda a obrigatoriedade de o Presidente do Banco Central prestar contas, através do Ministro da Fazenda, ao Presidente da República e aos Presidentes das duas Casas do Congresso Nacional, no que concerne: a) o relatório trimestral sobre a execução da programação monetária; b) o demonstrativo mensal das emissões de real, as razões delas determinantes e a posição das reservas internacionais a elas vinculadas. Além de todas as funções elencadas, estabelece a Lei 9.069/1995 que o Banco Central deve funcionar como secretaria executiva⁸⁰ do Conselho Monetário Nacional. Ou seja, as competências de formulação da política monetária que antes restavam a cargo do CMN (arts. 2º e 3º da Lei 4.565/1964), foram transferidas ao Banco Central com o advento do Plano Real.

Por fim, o Decreto 3.088/1999, que estabeleceu o sistema de metas de inflação, a serem estipuladas pelo Conselho Monetário Nacional, atribuiu ao Banco

⁷⁸ Idem.

⁷⁹ “Art. 6º O Presidente do Banco Central do Brasil submeterá ao Conselho Monetário Nacional, no início de cada trimestre, programação monetária para o trimestre, da qual constarão, no mínimo: I - estimativas das faixas de variação dos principais agregados monetários compatíveis com o objetivo de assegurar a estabilidade da moeda; e; II - análise da evolução da economia nacional prevista para o trimestre, e justificativa da programação monetária”.

⁸⁰ “Art.8º § 5º O Banco Central do Brasil funcionará como secretaria-executiva do Conselho”.

Central a execução das políticas necessárias⁸¹ para o seu atingimento. Em caso de descumprimento da meta de inflação o Presidente do Banco Central tem a obrigação de divulgar, em carta aberta ao Ministro da Fazenda, as razões do descumprimento, as providências para assegurar o retorno ao que fora estipulado; e ainda o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito.

Temos, portanto, que a Lei 4.595/1964, recepcionada pela Constituição de 1988 como lei complementar, foi alterada pela lei ordinária que converteu a medida provisória instituidora do Plano Real, lei essa que, por sua vez, foi alterada pelo Decreto 3.088/1999, que veio a ser colocado em prática por circulares da diretoria colegiada do Banco Central.⁸²

Dar independência ao Banco Central nos moldes legais, de objetivos, funções e atribuições em que a autarquia se vê por ora obrigada, significa resolver primeiro este emaranhado legal “suis generis”. Não se faz possível conceber a ideia de um BC independente que atue como secretário executivo do CMN, ou que sofra qualquer constrangimento na prestação de suas contas — dois de tantos exemplos citados, de atribuições e responsabilidades atípicas, que não estão no rol de funções de um banco central clássico.

Outro exercício é definir como e por quem serão executadas as funções atípicas por ele desempenhadas. Especialmente quando a deturpação das funções assumidas pelo banco ao longo dos anos, criaram dificuldades para a autarquia, por muito tempo, de cumprir com a função que justificou sua própria criação e que deu motivo ao primeiro texto de lei: a de constituir-se em autoridade monetária.⁸³

O Banco Central do Brasil, na redação inaugural da Lei 4.595/1964,⁸⁴ previa que a autarquia seria administrada por uma diretoria de quatro membros, um dos quais presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre os sete, dos seus, à época, nove membros — excetuando aqueles que tinham vínculo de dependência

⁸¹ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.146.

⁸² Ibidem, p.147.

⁸³ Ibidem, p.144.

⁸⁴ “Art. 14. O Banco Central da República do Brasil será administrado por uma Diretoria de 4 (quatro) membros, um dos quais será o Presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre seus membros mencionados no inciso IV, do artigo 6º, desta lei”.

com o Poder Executivo.⁸⁵ Em 1967 se adicionou mais um membro à composição da diretoria do órgão,⁸⁶ não alterando, porém, a metodologia da escolha.

A independência dos membros da diretoria Banco Central, pelo menos no plano legal,⁸⁷ caiu por terra em 1974 com a edição da Lei 6.045, que tratou de dar mais um membro à composição da diretoria do órgão — agora um presidente e cinco diretores.⁸⁸ Relevante novidade, porém, se deu na lógica da escolha dos membros, que agora passavam a ser nomeados pelo Presidente da República e demissíveis “ad nutum”.⁸⁹ Em 1980 a diretoria do banco aumenta para sete membros,⁹⁰ que voltam para seis, dois anos mais tarde.⁹¹

Ainda que tanto o art.14 da Lei 4.595/1964, quanto o art.5º da Lei 6.045/1974, que dão disposições sobre os membros da diretoria do Banco Central, não tenham sido revogados expressamente, isto ocorreu de forma tácita — o que se mostra uma armadilha em potencial aos não estudiosos da matéria. À partir da redação do Decreto nº 91.961, que dispõe “sobre a diretoria do Banco Central do Brasil – BACEN”, editado em novembro de 1985 pelo então presidente José Sarney se dá a redação final e em vigor da composição da diretoria do BC: nove membros, todos escolhidos pelo Presidente da República e demissíveis “ad nutum”.⁹²

⁸⁵ Fora da lista de eleição para a diretoria do Banco Central do Brasil restavam o Ministros da Fazenda, o Presidente do Banco do Brasil e o Presidente do BNDES, que fechavam os nove membros do Conselho Monetário Nacional, no molde inaugural da Lei 4.595/1964. Todos com vínculo de dependência com o Poder Executivo.

⁸⁶ “Art. 14. O Banco Central do Brasil será administrado por uma Diretoria de cinco (5) membros, um dos quais será o Presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre seus membros mencionados no inciso IV do art. 6º desta Lei”.

⁸⁷ Quando tratávamos do Conselho Monetário Nacional, trouxemos o relato de que não raro as decisões do governo central tomadas de forma unilateral eram comunicadas via telefone aos conselheiros do CMN, que participavam do processo apenas com o ônus de referendá-las. Lógica que impera também para o Banco Central, o que pode ser observado nas palavras do General Costa e Silva, na narrativa de Roberto Oliveira Campos, que ao explicar ao presidente eleito a respeito da importância dos mandatos dos dirigentes do Banco Central, a fim de que esses cumprissem com sua função de guardião da moeda, teria ouvido do general o seguinte destempero: “O guardião da moeda sou eu”.

⁸⁸ “Art. 5º O Banco Central do Brasil será administrado por um Presidente e cinco Diretores, nomeados pelo Presidente da República, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis da nutum”.

⁸⁹ Do latim, que pode ser resolvido mediante vontade de apenas uma das partes. Do direito administrativo, que podem ser resolvidos com exclusividade pela autoridade administrativa competente. É a demissão do funcionário público não estável, por assim resolver a autoridade administrativa.

⁹⁰ Decreto-Lei nº 1.795, de 8 de julho de 1980.

⁹¹ Decreto nº 88.008, de 29 de dezembro de 1982.

⁹² “Art. 1º - O Banco Central do Brasil será administrado por uma diretoria composta de nove membros, um dos quais será seu Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis ad nutum”.

A amplitude de poderes do Banco Central fora alvo de polêmica desde o processo que deu origem à sua criação. O modelo independente, ressalta-se, apenas do ponto de vista legal, durara menos dez anos; e nunca teria sido observado de maneira adequada.⁹³ O que se pode perceber, da análise legal por ora realizada, se consolida na mordacidade dos críticos às constantes alterações no plano legal, inclusive no que concerne a rotatividade de diretores da entidade. Nas palavras de Roberto de Oliveira CAMPOS o “Banco Central, criado independente, tornou-se depois subserviente. De austero xerife passou a devasso emissor”.⁹⁴

1.3 COMITÊ DE POLÍTICA MONETÁRIA – COPOM

Através da Circular 2.698/1996 a diretoria colegiada do Banco Central, reunida em 29/05/1996, criou o Comitê de Política Monetária – Copom. Da atribuição recebida pelo órgão colegiado se elenca:⁹⁵ a) estabelecer diretrizes da política monetária; e; b) definir a Taxa Básica do Banco Central (TBC), hoje Taxa Selic,⁹⁶ referência de remuneração dos juros da dívida pública que tem impacto direto, como exposto sinteticamente na introdução, no montante a ser disposto pelo Poder Executivo na sua liquidação. A decisão dos diretores do BC de criar o Copom teve como fundamento o art.10 da Lei 4.595/1964 que estabelece as competências privativas da autarquia. A estranheza aparece, no entanto, quando em nenhum dos incisos do referido dispositivo legal se faz menção à “estabelecer diretrizes de política monetária”.⁹⁷

Esta é apenas uma das polêmicas suscitadas à época de sua criação, das que o Copom se vê envolta, onde podemos elencar: a) inconstitucionalidade como órgão que dita diretrizes da política monetária; b) legalidade na criação. Ademais, é por meio do Copom que o Banco Central executa parte da política monetária atribuída a autarquia pela Lei 9.069/1995 (que implantou o Plano Real) e pelo Decreto 3.088/1999 (que estabeleceu o sistema de metas de inflação). Motivos estes, pelos

⁹³ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.132.

⁹⁴ TURCZYN, Sidnei. apud. CAMPOS, Roberto. p.144.

⁹⁵ “Art. 1º O Comitê de Política Monetária (Copom) tem como objetivo estabelecer diretrizes da política monetária e definir a Taxa Básica do Banco Central (TBC) e a Taxa de Assistência do Banco Central (TBAN)”.

⁹⁶ Desde a Circular n. 2.900/1999.

⁹⁷ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.146.

quais se preferiu tratar do órgão colegiado, que é vinculado ao Banco Central do Brasil, num tópico apartado.

O processo constituinte originário finalizado em 1988 com a promulgação da Constituição da República, tratou de, novamente, alterar a configuração de competências do Sistema Financeiro Nacional – até então, definidas, basicamente, pela Lei 4.595/1964; e pelo complexo de leis e decretos que se deram até 1985. De especial, para o presente estudo, estipula o art.48 da Carta,⁹⁸ particularmente no seu inciso XIII, que compete ao Congresso Nacional, com sanção do Presidente da República, dispor sobre “matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações”. Estipula ainda o legislador constituinte que matérias relacionadas ao Sistema Financeiro Nacional serão reguladas por meio de leis complementares,⁹⁹ que na redação do §1º do art.68,¹⁰⁰ são indelegáveis.¹⁰¹

O Ato de Disposições Complementares e Transitórias – ADCT determinou a revogação, em 180 dias contados à partir da data de promulgação da Constituição, de “todos os dispositivos legais que atribuam ou deleguem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional”.¹⁰² Em eventual necessidade de prorrogação, diz a regra que esta deve ser realizada dentro dos mesmos 180 dias. De tal sorte, que pode se observar o seguinte cenário pós Constituição de 1988: a) a competência para legislar em matéria financeira é privativa do Congresso Nacional; b) esta competência é indelegável, por ser a matéria regulada

⁹⁸ “Art. 48. Cabe ao Congresso Nacional, com a sanção do Presidente da República, não exigida esta para o especificado nos arts. 49, 51 e 52, dispor sobre todas as matérias de competência da União, especialmente sobre: XIII - matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações; XIV - moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal”.

⁹⁹ “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”.

¹⁰⁰ “Art. 68. As leis delegadas serão elaboradas pelo Presidente da República, que deverá solicitar a delegação ao Congresso Nacional. § 1º Não serão objeto de delegação os atos de competência exclusiva do Congresso Nacional, os de competência privativa da Câmara dos Deputados ou do Senado Federal, a matéria reservada à lei complementar, nem a legislação sobre: I - organização do Poder Judiciário e do Ministério Público, a carreira e a garantia de seus membros; II - nacionalidade, cidadania, direitos individuais, políticos e eleitorais; III - planos plurianuais, diretrizes orçamentárias e orçamentos”.

¹⁰¹ LUPINACCI, Ronaldo Ausone. **Limite da taxa de juros no Brasil**. São Paulo: Editora de Direito, 1999, p.43.

¹⁰² “Art. 25. Ficam revogados, a partir de cento e oitenta dias da promulgação da Constituição, sujeito este prazo a prorrogação por lei, todos os dispositivos legais que atribuam ou deleguem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tange a: (...)”.

por lei complementar; c) a competência deve retornar para o Congresso Nacional em 180 dias, salvo prorrogação por Lei.

Da análise do modelo inaugural de competências legislativas, estabelecidas pela Constituição, em matéria do Sistema Financeiro Nacional, se observa que em nenhum momento se atribui poder legislar ao Executivo, ao Conselho Monetário Nacional, ao Banco Central, ou ainda a um possível Copom (órgão que veio a existir somente em 1996). Ocorre que no prazo legal de 180 dias se editou uma série de medidas provisórias,¹⁰³ convertidas em lei, prorrogando o prazo previsto no ADCT. Por fim, chegou-se à redação da Lei 8.392/91¹⁰⁴ que determina a prorrogação da competência até a promulgação de nova lei complementar que trate do Sistema Financeiro Nacional.

Ainda que a Constituição da República disponha expressamente que: a) a competência para legislar em matéria financeira é privativa do Congresso Nacional; b) esta competência é indelegável, por ser a matéria regulada por lei complementar; c) a competência deve retornar para o Congresso Nacional em 180 dias, salvo prorrogação por Lei; o STJ¹⁰⁵ entendeu serem corretas as sucessivas delegações, tendo como base o art. 25 do ADCT, mesmo que feitas por meio de leis ordinárias, quando o texto constitucional exige lei complementar. Àquela época já se posicionava o Banco Central, por meio da Circular 1.365/1988 que:

Enquanto não for editada a lei complementar reguladora do Sistema Financeiro Nacional, prevista no art. 192 da Constituição da República Federativa do Brasil, as operações ativas, passivas e acessórias das operações financeiras e demais entidades sujeitas à autorização de funcionamento e fiscalização por parte do Banco Central do Brasil permanecerão sujeitas ao regime das leis 4.595, de 31.12.64, 4.728 de 14.7.65, 6.385, de 7.12.76 e demais disposições legais e regulamentadores vigentes aplicáveis ao sistema financeiro nacional.

Ademais, a matéria fora alvo de deliberação pelo STF na ADI nº4-DF, que firmou entendimento sobre a constitucionalidade do processo delegatório ora realizado; e ainda no sentido da recepção da legislação que dá suporte ao Sistema Financeiro Nacional – norte, inclusive, para decisões posteriores.¹⁰⁶ Fixou-se,

¹⁰³ Medida Provisória nº 45, de 30 de março de 1989; reeditada pela Medida Provisória nº 53, de 3 de maio de 1989; Lei 7.770/89; Lei 7.892/89; Lei 8.056/90; Lei 8.127/90 e, por fim, Lei 8.201/91.

¹⁰⁴ “Art. 1º É prorrogado até a data da promulgação da lei complementar de que trata o art. 192 da Constituição Federal o prazo a que se refere o art. 1º das Leis nº 8.056, de 28 de junho de 1990, nº 8.127, de 20 de dezembro de 1990 e nº 8.201, de 29 de junho de 1991, exceto no que se refere ao disposto nos arts. 4º, inciso I, 6º e 7º, todos da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964”.

¹⁰⁵ RESP nº 183229-MG e RESP 178374-MG.

¹⁰⁶ LUPINACCI, Ronaldo Ausone. Op. cit., p.37.

portanto, a obrigatoriedade da “observância da legislação anterior à Constituição de 1988, até o advento da lei complementar reguladora do Sistema Financeiro Nacional”.¹⁰⁷

Neste ponto em particular, a atenuação da jurisprudência nacional em relação às delegações legislativas em aparente confronto com disposições expressas do texto constitucional, tem amparo na doutrina e jurisprudência norte-americanas.¹⁰⁸ De tal sorte que se admite delegações legislativas, sempre que o ato que delegou a competência tenha emanado do Poder Legislativo; e que tenha havido a fixação dos parâmetros, “*standards* adequados e satisfatórios para pautarem a atuação do órgão delegado, limitando-a”.¹⁰⁹

A doutrina deixa como ressalva, porém, que quando no exercício do poder delegado, a autoridade administrativa não poderá inovar na ordem jurídica, no exercício da competência que lhe foi deferida por lei.¹¹⁰ Com base neste argumento, por mais de uma década fora objeto de controvérsia as circulares do Banco Central 2.868/1999 e 2.900/1999 que estabeleceram a Taxa Selic como base de correção para débitos tributários. No ano de publicação das circulares o STJ¹¹¹ considerou ilegal a utilização da Taxa Selic para este fim.¹¹² O entendimento somente fora pacificado, anos mais tarde, em 2011, pelo STF no Recurso Extraordinário 582.461-SP. Naquela ocasião se deu repercussão geral à inexistência “de violação dos princípios da legalidade e da anterioridade” tributária. Assentou-se ainda que a medida traduz “rigorosa igualdade de tratamento entre fisco e contribuinte e que não se trata de imposição tributária”.¹¹³

Superada a questão da competência constitucional como órgão que estabelece diretrizes da política monetária nacional, resta tratar a respeito da

¹⁰⁷ *Ibidem*, p.41.

¹⁰⁸ BARROSO, Luís Roberto. **Temas de Direito Constitucional**. Rio de Janeiro: Renovar, 2001, p.172.

¹⁰⁹ *Ibidem*, p.173.

¹¹⁰ *Ibidem*, p.170.

¹¹¹ RESP nº 193.453-SC.

¹¹² MARTINS, Ives Gandra da Silva. Ilegalidade e inconstitucionalidade da taxa Selic para correção de débitos tributários. **Revista Dialética de Direito Tributário**, São Paulo, 58, pp. 54-56, jul. 2000, p.55.

¹¹³ Argumentou o Ministro Gilmar Mendes, em voto acompanhado pela maioria, que entendimento “diverso importaria tratamento anti-isonômico, porquanto a Fazenda restaria obrigada a reembolsar os contribuintes por esta taxa SELIC, ao passo que no desembolso, os cidadãos seriam exonerados, gerando desequilíbrio nas receitas tributárias”.

legalidade na criação do Copom, como órgão colegiado do Banco Central. Como exposto de forma apartada no início do tópico, a decisão dos diretores do BC de criar o Copom teve como fundamento o art.10 da Lei 4.595/1964 que estabelece as competências privativas da autarquia. O referido dispositivo de lei, por sua vez, não faz qualquer referência à esta competência.¹¹⁴

Aqui se parece estar diante de outra armadilha em potencial aos que debutam na leitura da Lei 4.595/1964. Mesmo que no art.10 da Lei 4.595/1964 não se apresente de forma expressa o objetivo proposto para o órgão no seu ato fundador, estes podem ser extraídos a partir da leitura da Lei 9.069/1995 (que implantou o Plano Real) e do Decreto 3.088/1999 (que estabeleceu o sistema de metas de inflação);¹¹⁵ legislação que operou importantes modificações no rol de competências e objetivos do Conselho Monetário Nacional e do próprio Banco Central do Brasil, em assunto também já tratado.

Exposto posicionamento teórico a respeito da base legal que dá suporte à criação do Copom, órgão colegiado que é ligado ao Banco Central do Brasil, importante delimitar como se dá o funcionamento da entidade. Entendimento útil à classificação da sua importância ante o cenário monetário nacional.

A Circular 2.698/1996¹¹⁶ que funda o órgão, dá a seguinte composição: um presidente, oito diretores¹¹⁷ e quatro chefes de departamento.¹¹⁸ Somente o presidente e os diretores têm direito a voto, embora todos tenham direito a expor suas apresentações e emitir opiniões a respeito do que está sendo deliberado: diretrizes da política monetária e taxa Selic¹¹⁹ (que vai importar no montante que o Poder Executivo terá de dispor para liquidar os juros da dívida pública). Ao presidente é reservado

¹¹⁴ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.146.

¹¹⁵ “Art. 2º Ao Banco Central do Brasil compete executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas”.

¹¹⁶ “Art. 2º O Comitê de Política Monetária (Copom) será composto pelos: Presidente; Diretores; Chefe do Departamento Econômico (DEPEC); Chefe do Departamento de Operações Internacionais (DEPIN); Chefe do Departamento de Operações de Mercado Aberto (DEMAB); Chefe do Departamento de Operações Bancárias (DEBAN). Parágrafo 1º Terão direito a voto o Presidente e os Diretores”.

¹¹⁷ Diretores de Política Monetária, Política Econômica, Assuntos Internacionais e Gestão de Riscos Corporativos, Organização do Sistema Financeiro e Controle de Operações do Crédito Rural, Fiscalização, Regulação, Relacionamento Institucional e Cidadania, e Administração.

¹¹⁸ **Série perguntas mais frequentes.** Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%203-copom.pdf>> Acesso em: 20 mar. 2016, p.3.

¹¹⁹ Aqui compreendida como instrumento de política monetária do Copom. É a taxa de juros média que incide sobre os financiamentos diários com prazo de um dia útil (overnight), lastreados por títulos públicos registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic).

ainda o voto de minerva¹²⁰ em caso de empate. Ao decidir os membros devem levar em consideração o cenário econômico nacional e as expectativas da inflação e seu efetivo combate.

O órgão colegiado se reúne por dois dias, a cada seis semanas, aproximadamente oito vezes ao ano. Nas reuniões o Copom pode estabelecer o viés de taxa de juros: expediente que autoriza o presidente do Banco Central a alterar a Taxa Selic a qualquer momento entre as reuniões, quando há mudança significativa na conjuntura econômica. Segundo dados do Banco Central, tal mecanismo fora utilizado pela última vez há mais de uma década, em 20/03/2003.¹²¹

Além das definições acerca das diretrizes da política monetária e do arbitramento da Taxa Selic, o Copom é responsável por publicar, a cada trimestre (março, junho, setembro e dezembro) o Relatório de Inflação. O documento deve analisar detalhadamente a conjuntura econômica e financeira, bem como apresentar projeções para a taxa de inflação, dando cumprimento ao mandamento legal do Decreto 3.088/1999.¹²²

1.4 BANCO DO BRASIL

O Banco do Brasil ocupa status na página histórica do Sistema Financeiro Nacional de ser o primeiro banco em território nacional, tendo sua criação datada dos tempos do império.¹²³ Desde sua criação a entidade funcionou como executor de funções clássicas de um banco central,¹²⁴ combinadas com funções características de banco comercial. Destas funções se elencam de forma sintética: a) banqueiro oficial do governo; b) banco autorizado a emitir letras ou bilhetes pagáveis à vista ao portador; e; c) banco comercial.¹²⁵ Este cenário somente começou a ser alterado à partir de 1945, quando fora criada a Superintendência da Moeda e do Crédito –

¹²⁰ Aquele que decide uma votação que de outra forma estaria empatada.

¹²¹ Série perguntas mais frequentes. Op.cit., p.5.

¹²² “Art. 5º O Banco Central do Brasil divulgará, até o último dia de cada trimestre civil, Relatório de Inflação abordando o desempenho do regime de "metas para a inflação", os resultados das decisões passadas de política monetária e a avaliação prospectiva da inflação.”

¹²³ Foi por meio do Alvará de 12 de outubro de 1808, que “cria um Banco Nacional nesta Capital” que o Príncipe Regente D. Fernando José de Portugal instituiu o Banco do Brasil.

¹²⁴ “Art. 2º Fica extinto o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito, e criado em substituição, o Conselho Monetário Nacional, com a finalidade de formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País”.

¹²⁵ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.95.

SUMOC, órgão que antecedeu a criação do Conselho Monetário Nacional com o advento da Lei 4.595/1964.

Com a estruturação legal do Sistema Financeiro Nacional dada pela Lei 4.595/1964, com as conseqüentes criações do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e dos remanejamento de funções operado, se esperava que o Banco do Brasil “passasse a cumprir funções que lhe fossem próprias. No entanto, não foi isto que aconteceu”.¹²⁶ Permaneceu o BB com a incumbência de agir como caixa do Tesouro Nacional, receber depósitos de instituições financeiras, atuar como agente terceirizado do Banco Central na execução dos seus encargos;¹²⁷ e; participar da elaboração do orçamento monetário.¹²⁸ Ademais, o Banco Central do Brasil, detentor do monopólio de emissão de papel moeda, emitia dinheiro para cobrir operações do Banco do Brasil, ainda que não se tivessem recursos específicos para tanto.¹²⁹

Para que pudesse levar a efeito as atribuições de competência dadas pelo novo regramento legal de receber depósitos de instituições financeiras e dar suporte às atividades iniciais do Banco Central, foi criada em março de 1965 a denominada “conta de movimento”. Todo o relacionamento financeiro¹³⁰ entre o Banco Central do Brasil e o Banco do Brasil se dava por esta conta, onde não se incidiam juros; conta esta que deveria ter seu saldo zerado a cada final de dia. Não se completou um ano da data de criação da “conta de movimento”, para que se observasse nela uma “fonte automática de recursos”.¹³¹

O saldo da “conta de movimento” que deveria ser zerado a cada final de dia, passou a ser utilizado no financiamento de projetos da ditadura civil-militar “que captava recursos a custos elevados e os aplicava em programas subsidiados via

¹²⁶ *Ibidem*, p.160.

¹²⁷ Da redação original do Art.13 da Lei 4.595/1964 a “execução de encargos e serviços de competência do Banco Central da República do Brasil poderá ser contratada com o Banco do Brasil S.A. por determinação do Conselho Monetário Nacional, pelo prazo e nas condições por este fixados”. Hoje a redação do mesmo dispositivo dá conta de que os encargos e serviços de sua competência “serão contratados de preferência com o Banco do Brasil S. A”.

¹²⁸ “Art. 20. O Banco do Brasil S. A. e o Banco Central da República do Brasil elaborarão, em conjunto, o programa global de aplicações e recursos do primeiro, para fins de inclusão nos orçamentos monetários de que trata o inciso III, do artigo 4º desta lei”.

¹²⁹ TURCZYN, Sidnei. *Op. cit.*, p.160.

¹³⁰ Que consistia em arrecadação de taxas de fiscalização das instituições financeiras, depósitos de instituições financeiras e demais recebimentos do Banco Central.

¹³¹ TURCZYN, Sidnei. *Op. cit.*, p.161.

Banco Central ou Banco do Brasil”.¹³² Ou seja, o Banco do Brasil “se valia de recursos que transitavam pela conta de movimento e que não lhe pertenciam, pois deveriam estar sob a gestão do Banco Central”.¹³³ Entre 1966 e 1986 volume superior a 100 bilhões de dólares transitaram por esta conta.¹³⁴

Esse sistema de duplicidade de autoridade na condução da política monetária que não deu autonomia operacional ao Banco Central (que repartia essa função com o Banco do Brasil), e as assim chamada, em diversos textos, de “relação incestuosa” entre o Banco Central e o Banco do Brasil, manteve-se até a década de 1980, quando o então Ministro Dílson Funaro, por resolução do Conselho Monetário Nacional, atribuiu ao Banco Central, com exclusividade, a função de receber recolhimentos compulsórios dos bancos e as próprias disponibilidades de caixa do Banco Central.¹³⁵

Para cumprir com a determinação de ser agente exclusivo no recebimento dos depósitos compulsórios, à partir de 1980, o Banco Central, por meio da Circular 492, de 07/01/1980,¹³⁶ criou a conta de “reservas bancárias”. Como os depósitos compulsórios compunham grande parte da movimentação bancária entre o Banco do Brasil e o Banco Central, a centralização destes depósitos na entidade maior fez com que o volume de recursos em trânsito pela “conta de movimento” caísse drasticamente; passando a ser zerada diariamente até ser extinta em 1986.¹³⁷

O Banco do Brasil somente deixou de ser autoridade monetária por meio da Resolução 1.091, de 20/02/1986 baixada pelo Banco Central em nome do Conselho Monetário Nacional. Naquela oportunidade decidiu o CMN que os “lançamentos a débito e a crédito nas contas de depósitos voluntários mantidas no Banco do Brasil S.A. serão incorporados, diariamente, às contas “Reservas Bancárias” dos bancos comerciais e caixas econômicas, existentes no Banco Central”, ocasião que também fora determinada a transferência dos saldos existentes das respectivas contas para o Banco Central.¹³⁸

Apesar de não se constituir em autoridade monetária, remanesceu ao Banco do Brasil diversas funções atribuídas pela Lei 4.695/1964. Da principal, de constituir-

¹³² Idem.

¹³³ Idem.

¹³⁴ Idem.

¹³⁵ Idem.

¹³⁶ “Comunicamos que a Diretoria do Banco Central, em sessão realizada em 18.12.79, decidiu que toda movimentação de recursos entre este Órgão e os bancos comerciais será feita através de nova conta “6.115-9-RESERVAS BANCÁRIAS”, aberta mediante transferência de saldo existente na conta “6.111-1-DEPÓSITOS COMPULSÓRIOS”, que fica extinta”.

¹³⁷ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.162.

¹³⁸ Idem.

se em instrumento de execução da política creditícia e financeira do governo federal, como se elenca no art.19¹³⁹ do regramento legal, atuando como: a) agente financeiro do Tesouro Nacional: receber tributos e créditos, realizar pagamentos previstos no orçamento da União e executar a política de preços mínimos; b) executor de serviços bancários: àqueles de interesse do governo federal e do Banco Central, além do serviço de compensação de cheques e outros papéis; c) arrecadador de impostos: compulsórios; d) compra e venda de moeda estrangeira: por interesse próprio ou do Banco Central; e) executor da política de comércio exterior; f) financiador: das atividades rurais e industriais; g) difusor e orientador do crédito: servindo de suplemento à toda rede bancária.¹⁴⁰

Há oportuna diferenciação em relação as atividades desenvolvidas pelo Banco do Brasil, quando comparado com as demais instituições financeiras públicas, organizadas sob forma de economia mista. De um lado o Banco do Brasil opera como instrumento de execução da política creditícia e financeira do governo federal, em todas as relevantes atividades listadas e atribuídas pela lei. De outro se constitui empresa de capital aberto, com ações negociadas na bolsa de valores, o que lhe atribui o dever legal de gerar lucro a seus acionistas.¹⁴¹

O que se percebe é que, com reordenamento das atividades do Banco do Brasil à partir de 1986, se deu oportunidade à entidade centrar sua atuação na atividade financeira propriamente dita; desligando-se de funções impróprias, como a de agente oficial do Sistema Financeiro Nacional.

O processo de modernização da instituição que se deu à partir de 1994 deu ao BB competitividade necessária para atuar, sem o suporte financeiro do Tesouro Nacional, no mercado financeiro; o que a colocou no rol das maiores instituições bancárias do país em número de ativos.¹⁴²

1.5 DEMAIS INSTITUIÇÕES DO SFN

¹³⁹ “Art. 19. Ao Banco do Brasil S. A. competirá precipuamente, sob a supervisão do Conselho Monetário Nacional e como instrumento de execução da política creditícia e financeira do Governo Federal: (...)”.

¹⁴⁰ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.163.

¹⁴¹ Idem.

¹⁴² Ibidem, p.165.

Da estrutura que pode ser extraída da Lei 4.695/1964, as instituições públicas federais foram classificadas, na exegese do Art.22,¹⁴³ como “órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal”. Na oportunidade, as caixas econômicas federais foram mantidas como instituições financeiras públicas e as caixas econômicas estaduais foram equiparadas a elas no que couber.¹⁴⁴ Já as instituições financeiras públicas não federais (caso dos bancos estaduais) foram submetidas ao regime legal das instituições privadas.¹⁴⁵

Tal distinção é relevante quando com o advento da Lei 6.024/1974, que criou os sistemas de intervenção e liquidação extrajudicial de instituições financeiras privadas, a cargo do Banco Central do Brasil; submeteu também “instituições financeiras públicas não federais (dentre as quais mais relevantes sempre foram os bancos estaduais).¹⁴⁶

A fiscalização e intervenção do Banco Central nos bancos estaduais, porém, nunca fora realizada a contento. A interferência na atuação da autoridade monetária se dava por questões “eminentemente políticas”.¹⁴⁷ O teórico Sidnei TURCZYN traz ensinamento do professor Luís Roberto BARROSO a respeito:

Quem já teve a oportunidade de examinar, por exemplo, como eram geridos os bancos públicos estaduais e os critérios de financiamento adotados, bem entende o que estou falando: dinheiro público era entregue sem garantias e sem projetos socialmente comprometidos, aos amigos do poder. Este tratamento da *res pública* como bem privado é emblematicamente traduzido em frase atribuída a um ex-governador de um grande Estado da Federação, referindo-se com sarcasmo à sorte da instituição financeira oficial: “Quebrei o banco estadual, mas fiz meu sucessor”.¹⁴⁸

¹⁴³ “Art. 22. As instituições financeiras públicas são órgãos auxiliares da execução da política de crédito do Governo Federal. § 1º O Conselho Monetário Nacional regulará as atividades, capacidade e modalidade operacionais das instituições financeiras públicas federais, que deverão submeter à aprovação daquele órgão, com a prioridade por ele prescrita, seus programas de recursos e aplicações, de forma que se ajustem à política de crédito do Governo Federal; § 2º A escolha dos Diretores ou Administradores das instituições financeiras públicas federais e a nomeação dos respectivos Presidentes e designação dos substitutos observarão o disposto no art. 21, parágrafos 1º e 2º, desta lei; § 3º A atuação das instituições financeiras públicas será coordenada nos termos do art. 4º desta lei”.

¹⁴⁴ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.148.

¹⁴⁵ “Art. 24. As instituições financeiras públicas não federais ficam sujeitas às disposições relativas às instituições financeiras privadas, assegurada a forma de constituição das existentes na data da publicação desta lei”.

¹⁴⁶ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.150.

¹⁴⁷ Idem.

¹⁴⁸ TURCZYN, Sidnei. apud. MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. p.150.

O processo de alto endividamento dos bancos estaduais foi motivo de uma série de programas específicos,¹⁴⁹ adotados a partir da década de 1980, para dar saneamento, a partir do Banco Central, a estas instituições financeiras. Espécie de “intervenção amiga”, que injetava dinheiro em bancos altamente endividados, sem apurar, porém, os motivos do seu endividamento.¹⁵⁰ O programa de desestatização da década de 1990 acabou por liquidar grande parte dos bancos estaduais existentes.¹⁵¹ A operação teve como gasto de encerramento para os cofres públicos a cifra de R\$200 bilhões.¹⁵²

A Caixa Econômica Federal, constituída em empresa pública somente em 1969,¹⁵³ se configura como instituição financeira dotada de personalidade jurídica de direito privado, com patrimônio próprio e autonomia administrativa. Sua principal finalidade é a de receber depósitos, sob garantia da União, da economia de populares; e de incentivar hábitos de poupança.¹⁵⁴

Ademais, guarda a CEF as seguintes finalidades: a) conceder empréstimos e financiamentos de natureza assistencial;¹⁵⁵ b) operar no setor habitacional como sociedade de crédito imobiliário e principal agente do Sistema Financeiro da Habitação; c) explorar com exclusividade os serviços da Loteria Federal e Esportivas; d) exercer monopólio das operações de penhor civil; e) operar no mercado de capitais, desde que autorizada pelo Conselho Monetário Nacional; e por fim; f) executar o programa de habitação do Governo Federal, atividade assumida somente em 1986 com a incorporação¹⁵⁶ do Banco Nacional da Habitação – BNH pela Caixa Econômica Federal, em todos os seus direitos e obrigações; principalmente na “condição de gestora dos recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS.”¹⁵⁷

¹⁴⁹ Vide Decreto 2.321/1987.

¹⁵⁰ Quando considerado que o contexto que deu origem a regulação do Sistema Financeiro Nacional tinha como argumentos fundamentais, dentre outros já elencados, a facilidade na concessão do crédito e o alto endividamento dos governos estaduais vistos como elementos causadores do processo inflacionário, pode-se questionar se o problema à época era o mecanismo legal por onde se davam tais operações ou quem eram os operadores legais que se beneficiavam destes mecanismos.

¹⁵¹ Em atividade restam apenas cinco bancos estaduais, ilesos ao processo de privatização. São eles: o Banco de Brasília; Banco do Estado de Sergipe; Banco do Estado do Espírito Santo; Banco do Estado do Pará; e Banco do Estado do Rio Grande do Sul.

¹⁵² TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.151.

¹⁵³ Vide Decreto-lei 759/1969.

¹⁵⁴ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.175.

¹⁵⁵ Na função de órgão executor de políticas públicas sociais.

¹⁵⁶ Vide Decreto-lei 2.291/1986.

¹⁵⁷ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.176.

Ao lado da Caixa Econômica Federal remanescem no Sistema Financeiro Nacional: a) O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES; e; b) Demais bancos de desenvolvimento com atuação estadual/regional. Assunto este para o qual reservamos as linhas a seguir.

Com criação datada no ano de 1952, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES surgiu antes mesmo de o Sistema Financeiro Nacional ser estruturado pela Lei 4.595/1964. Do regramento, porém, se extrai que a instituição “é o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal”.¹⁵⁸ Hoje se constitui em empresa pública, subordinado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior; e atua no fomento e financiamentos de médio a longo prazo.¹⁵⁹

São seis¹⁶⁰ as principais linhas de crédito do BNDES, quais sejam: BNDES Automático;¹⁶¹ FINEM;¹⁶² FINAME;¹⁶³ Cartão BNDES;¹⁶⁴ BNDES Exim.¹⁶⁵ A fonte de recursos principal da instituição financeira é o Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT. O banco se capitaliza ainda com captação no exterior, através do lançamento de bônus no mercado financeiro internacional; e também a partir de recursos junto a organismos internacionais de financiamento ao desenvolvimento, a exemplo o Banco Internacional de Desenvolvimento – BID. A operação do banco se dá por meio de “um

¹⁵⁸ “Art. 23. O Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico é o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal, nos termos das Leis números 1628, de 20/06/1952 e 2973, de 26/11/1956”.

¹⁵⁹ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.165.

¹⁶⁰ **Produtos e linhas de financiamento.** Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos> Acesso em: 21 mar. 2016.

¹⁶¹ “Financiamento, por meio de Instituições Financeiras Credenciadas, a projetos de investimento cujos valores de financiamento sejam inferiores ou iguais a R\$ 10 milhões, respeitado o referido limite também por cliente, a cada período de 12 meses”.

¹⁶² “Financiamento a empreendimentos de valor igual ou superior a R\$ 10 milhões, realizado diretamente pelo BNDES ou por meio das Instituições Financeiras Credenciadas”.

¹⁶³ “Financiamento, por intermédio de instituições financeiras credenciadas, para produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, credenciados no BNDES”.

¹⁶⁴ “Voltado para Micro, Pequenas e Médias Empresas, consiste em um crédito rotativo, pré-aprovado, de até R\$ 1 milhão, para aquisição de produtos credenciados no Portal de Operações do Cartão BNDES. Atualmente, emitem o Cartão BNDES o Banco do Brasil, o Banrisul, o Bradesco, a Caixa Econômica Federal e o Banco Itaú”.

¹⁶⁵ “Apoio do BNDES destinado à exportação de bens e serviços nacionais pode ser aplicado tanto na fase pré-embarque como na fase pós-embarque, por meio de dois produtos: BNDES Exim Pré-embarque e BNDES Exim Pós-embarque”.

verdadeiro subsistema dentro do Sistema Financeiro Nacional, com características operacionais próprias, chamado “Sistema BNDES”.¹⁶⁶

Os bancos de desenvolvimento, por sua vez, são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais e que tem como objetivo proporcionar “o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado”.¹⁶⁷ Segundo Resolução CMN 394/1976, devem ser constituídos sob forma de sociedade anônima, com sede na capital do Estado que detiver seu controle acionário. É obrigatório a estas instituições adotar em sua denominação social, a expressão "Banco de Desenvolvimento", seguida do nome do Estado em que tenha sede.

Com o advento da Lei 4.565/1964 foram treze os bancos estaduais de desenvolvimento criados, com participação majoritária do Estado sede. Destes, apenas três encontram-se em funcionamento nos estados do Espírito Santo, Minas Gerais, e Rio Grande do Sul.¹⁶⁸ Ademais, funcionam nos mesmos moldes, três bancos regionais de desenvolvimento que se destinam a financiar projetos de interesse econômico e social na região em que atuam. São eles: o Banco da Amazônia – BASA e o Banco do Nordeste do Brasil – BNB, ambos que tem na União Federal seu maior acionista; e o Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul – BRDE, administrado pelo Conselho de Desenvolvimento e Integração do Sul – CODESUL.¹⁶⁹

¹⁶⁶ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.182.

¹⁶⁷ **Bancos de Desenvolvimento.** Disponível em:

<<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bd.asp>> Acesso em: 21 mar. 2016.

¹⁶⁸ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.183.

¹⁶⁹ “É composto pelos Governadores dos Estados do Rio Grande do Sul, Santa Catarina, Paraná e Mato Grosso do Sul. A presidência se alterna entre os Governadores dos Estados controladores”.

2 DAS RELAÇÕES ENTRE O TESOURO NACIONAL E O BANCO CENTRAL DO BRASIL

A seara de discussão dos que advogam pró ou contra independência do Banco Central tem como argumento principal a eficácia no controle do processo inflacionário. Isto pois, a desvalorização da moeda¹⁷⁰ pode ter origem direta nas políticas que hoje são de controle do Banco Central do Brasil, seja de forma autônoma, seja agindo em nome do Conselho Monetário Nacional; ou ainda no controle das contas do Tesouro Nacional.

Estas políticas podem ser elencadas: a) política monetária: a regulação da taxa de juros, que tem efeito na quantidade de moeda em circulação na economia; b) política fiscal: na gestão de papéis da dívida pública, além do controle da conta única do Tesouro Nacional; c) política cambial: controle da taxa de câmbio, leilões de moeda, que tem efeitos diretos na balança comercial e no investimento estrangeiro.

Neste contexto, importante classificar a relação de controle de cada política com o processo inflacionário, especialmente quando se sabe que as três políticas não são independentes entre si, gerando efeitos umas nas outras.¹⁷¹ Não menos relevante, também necessário entender como se dá o relacionamento institucional entre o Banco Central (autoridade monetária) e Tesouro Nacional (autoridade fiscal). Assuntos para os quais se reservam as linhas e sub tópicos a seguir.

2.1 POLÍTICA MONETÁRIA E INFLAÇÃO

O controle da política monetária se constitui no conjunto de operações efetuadas, no nosso caso, pelo Banco Central, com intuito controlar a liquidez da economia. À disposição da instituição se observam inúmeros instrumentos para se chegar a este fim, onde destacam-se: a) o recolhimento compulsório: que representa uma parcela dos depósitos efetuados nas instituições financeiras públicas ou privadas, em montante a ser estipulado pela autoridade monetária, que devem ser

¹⁷⁰ Neste trabalho se entende inflação como processo que leva a desvalorização da moeda.

¹⁷¹ MARQUES JUNIOR, Karlo. **Coordenação entre política fiscal e monetária em uma economia emergente sob regime monetário de metas de inflação**. 2013. 71 f., il. Tese (Doutorado em desenvolvimento Econômico) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013, p.9.

mantidos compulsoriamente sob a tutela do Banco Central;¹⁷² b) assistência financeira de liquidez (suporte às instituições bancárias por meio de operações de redesconto): operações de compra com compromisso de revenda de títulos da dívida pública, com remuneração com base na Taxa Selic, por meio da solicitação das instituições financeiras à autoridade monetária¹⁷³ e; c) compra e venda de títulos públicos (operações compromissadas).

Nesta modalidade de controle a própria oferta de moeda – configurada como fator exógeno¹⁷⁴ – é utilizada no combate à inflação. Em outras linhas, “se controla a liquidez da economia para manter a estabilidade do nível de preços da economia”.¹⁷⁵ Já a taxa de juros, endógena,¹⁷⁶ é determinada pela oferta e demanda de moeda no mercado, restando configurado o papel clássico da autoridade monetária, a cargo do Banco Central.¹⁷⁷

A experiência observada na América Latina com o surgimento de processos inflacionários crônicos, acompanhados de grandes déficits públicos acentuou a preocupação dos agentes políticos e econômicos em relação ao controle da emissão de moeda e da correlação entre as políticas monetária e fiscal.¹⁷⁸ Deste contexto, pós implementado com relativo sucesso o Plano Real, se estabelece no Brasil um complexo modelo de gestão orçamentária definido, especialmente, pelo art.4º da LCP

¹⁷² **Recolhimentos compulsórios, encaixe e direcionamentos obrigatórios.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/compulsorios.asp>> Acesso em: 20 mar. 2016.

¹⁷³ **Glossário.** Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=488&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>> Acesso em: 20 mar. 2016.

¹⁷⁴ Que se produz no exterior (do organismo, do sistema), ou que se faz devido a causas ou influências externas.

¹⁷⁵ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d’Ávila. Interação entre políticas monetária, fiscal e cambial no Brasil: Um enfoque sobre a consistência das políticas. **Economia e Desenvolvimento**, Recife, v. 12, n. 1. Disponível em: <periodicos.ufpb.br/index.php/economia/article/download/17858/10195> Acesso em: 28 mar. 2016, p.72.

¹⁷⁶ Que se produz no interior (do organismo, do sistema), ou que se faz devido a causas ou influências internas.; endógene.

¹⁷⁷ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d’Ávila. Op. Cit., p.73.

¹⁷⁸ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.63.

101/2000 – a Lei de Responsabilidade Fiscal;¹⁷⁹ além do sistema de metas de inflação, por meio do já mencionado Decreto 3.088/1999.

Este novo sistema, o de metas de inflação, em estudo por muitas nações, adotado no Brasil em 1999 e implantado em uma série de países ao longo da década de 1990, como Canadá, Inglaterra, Nova Zelândia, Suécia, Israel e Espanha, parte de duas premissas: i) que a variável macroeconômica mais importante que a política monetária pode atingir é a taxa de inflação; e que; ii) inflação baixa e pouco variável é condição que vai permitir a eficiente alocação de recursos, além de ser condição primordial para a manutenção consistente do sistema de preços.¹⁸⁰

A partir da instituição do sistema de metas inflacionárias a autoridade monetária passa a combater a inflação interferindo indiretamente no meio circulante, por meio do controle da taxa de juros da dívida pública. Desta forma, a oferta de moeda passa a ser endógena; invertendo a lógica do papel clássico da autoridade monetária. Assim, o controle da liquidez da economia realizado pelo Banco Central é aquele necessário para manter a Taxa Selic dentro da meta estabelecida pelo

¹⁷⁹ “Art. 4º A lei de diretrizes orçamentárias atenderá o disposto no § 2º do art. 165 da Constituição e: I - disporá também sobre: a) equilíbrio entre receitas e despesas; b) critérios e forma de limitação de empenho, a ser efetivada nas hipóteses previstas na alínea b do inciso II deste artigo, no art. 9º e no inciso II do § 1º do art. 31; e) normas relativas ao controle de custos e à avaliação dos resultados dos programas financiados com recursos dos orçamentos; f) demais condições e exigências para transferências de recursos a entidades públicas e privadas;

§ 1º Integrará o projeto de lei de diretrizes orçamentárias Anexo de Metas Fiscais, em que serão estabelecidas metas anuais, em valores correntes e constantes, relativas a receitas, despesas, resultados nominal e primário e montante da dívida pública, para o exercício a que se referirem e para os dois seguintes.

§ 2º O Anexo conterá, ainda: I - avaliação do cumprimento das metas relativas ao ano anterior; II - demonstrativo das metas anuais, instruído com memória e metodologia de cálculo que justifiquem os resultados pretendidos, comparando-as com as fixadas nos três exercícios anteriores, e evidenciando a consistência delas com as premissas e os objetivos da política econômica nacional; III - evolução do patrimônio líquido, também nos últimos três exercícios, destacando a origem e a aplicação dos recursos obtidos com a alienação de ativos; IV - avaliação da situação financeira e atuarial: a) dos regimes geral de previdência social e próprio dos servidores públicos e do Fundo de Amparo ao Trabalhador; b) dos demais fundos públicos e programas estatais de natureza atuarial; V - demonstrativo da estimativa e compensação da renúncia de receita e da margem de expansão das despesas obrigatórias de caráter continuado.

§ 3º A lei de diretrizes orçamentárias conterá Anexo de Riscos Fiscais, onde serão avaliados os passivos contingentes e outros riscos capazes de afetar as contas públicas, informando as providências a serem tomadas, caso se concretizem.

§ 4º A mensagem que encaminhar o projeto da União apresentará, em anexo específico, os objetivos das políticas monetária, creditícia e cambial, bem como os parâmetros e as projeções para seus principais agregados e variáveis, e ainda as metas de inflação, para o exercício subsequente”.

¹⁸⁰ HILLBRECHT, Ronald Otto. Metas de inflação e política fiscal. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 55, n. 3. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/798/8168>> Acesso em: 28 mar. 2016, p.408.

Conselho Monetário Nacional. “Neste contexto, a oferta de moeda torna-se endógena, por ser uma variável resposta para a fixação da Selic. Como o BACEN fixa a Selic, ela torna-se exógena no sistema de metas”.¹⁸¹

Cabe ressaltar que antes de tomar qualquer decisão em torno da definição da Taxa Selic, que vai importar de forma indireta no volume de moeda em circulação no mercado, recebe o Copom – conselho do Banco Central que estabelece diretrizes da política monetária e define a taxa de juros – informações importantes a respeito da conjuntura doméstica; do ambiente externo; do mercado monetário e das perspectivas e tendências de inflação. Estes estudos têm como base o monitoramento constante do próprio Banco Central acerca dos indicadores macroeconômicos, aproximando cada vez mais a decisão colegiada da técnica; reduzindo, por consequência lógica, a margem de discricionariedade.¹⁸²

Além da modulação da Taxa Selic, neste modelo de condução da política monetária, as operações de mercado aberto se constituem como dos principais instrumentos à sua implementação. É dizer que o controle da taxa de juros e a liquidez do sistema bancário se dá também por meio de operações de curto prazo, pela compra e venda de títulos públicos. Estas operações de mercado aberto são realizadas através do que se denomina operações compromissadas: empréstimos diários entre instituições financeiras, remunerados por meio da taxa Selic, que tem títulos públicos como garantia – onde em caso de inadimplemento, o credor toma os títulos públicos, amplamente aceitos no mercado e que podem ser convertidos em dinheiro com facilidade.¹⁸³

Estas operações podem ser realizadas entre instituições financeiras, ou ainda, relevante para o nosso estudo, entre instituições financeiras e a autoridade monetária, como parte da estratégia de não produzir efeito na taxa de juros, mantendo o sistema sob liquidez, não se afastando, portanto, da meta de inflação afixada pelo Conselho Monetário Nacional.¹⁸⁴

¹⁸¹ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Op. cit., p.73.

¹⁸² OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p.178.

¹⁸³ HIGA, Ana Paula; AFONSO, José Roberto. Algumas inter-relações da política fiscal com a monetária, cambial e creditícia no Brasil. **Textos para discussão 66**. Brasília. Disponível em: <<http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-66-algumas-inter-relacoes-da-politica-fiscal-com-a-monetaria-cambial-e-crediticia-no-brasil/view>> Acesso em: 28 mar. 2016, p.4.

¹⁸⁴ Idem.

Neste contexto, quando observado, por exemplo, uma redução nos depósitos das instituições financeiras, se espera com consequência lógica, um aumento da base monetária. Ante este cenário, o Banco Central reduz a liquidez da economia colocando à venda títulos do Tesouro Nacional.¹⁸⁵ “Em suma, a autoridade monetária ajusta a liquidez da economia via recolhimento compulsório, operações de redesconto e por meio de operações compromissadas, com objetivo de manter a taxa de juros determinada pelo Copom, a qual é utilizada para manter a taxa de inflação em torno da meta inflacionária”.¹⁸⁶

Na redação do Decreto 3.088/1999, considera-se que a meta foi cumprida quando a variação acumulada da inflação “relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário - situar-se na faixa do seu respectivo intervalo de tolerância” fixado pelo Conselho Monetário Nacional.¹⁸⁷ Não cumprir a meta de inflação, como se viu, obriga o Presidente do Banco Central a se justificar por meio de carta aberta ao Ministro da Fazenda, explicitando as razões do seu descumprimento.¹⁸⁸

2.2 POLÍTICA FISCAL E INFLAÇÃO

A política fiscal se constitui no conjunto de operações relacionadas aos gastos estatais na manutenção de sua estrutura e obrigações legais, bem como os recursos que este obtém para financiá-lo. Da mesma forma que qualquer agente econômico, uma empresa, ou ainda numa gestão dos gastos domésticos, o Estado dispõe de limitações orçamentárias. Para que possa operar de forma sustentável ao longo do tempo, se faz necessário uma condição de equilíbrio entre gastos e a arrecadação. É desta análise que se extraem os conceitos de déficit e superávit das contas públicas.

¹⁸⁵ CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Coordenação entre Políticas Fiscal, Monetária e Cambial: a sistemática de repasse de resultados entre o Bacen e o Tesouro Nacional. **XVI Prêmio Tesouro Nacional.** Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XVIPremio/divida/2afdpXVIPTN/Tema_1_2Lugar.pdf> Acesso em: 11 abr. 2016, p.13.

¹⁸⁶ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Op. cit., p.73.

¹⁸⁷ “Art. 4º Considera-se que a meta foi cumprida quando a variação acumulada da inflação - medida pelo índice de preços referido no artigo anterior, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário - situar-se na faixa do seu respectivo intervalo de tolerância”.

¹⁸⁸ “Parágrafo único. Caso a meta não seja cumprida, o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda, que deverá conter: I - descrição detalhada das causas do descumprimento; II - providências para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e; III - o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito”.

Quando as operações do Estado são deficitárias há a necessidade de financiamento, seja com o aumento da dívida pública, por meio da emissão de títulos, ou ainda com operações de senhoriagem,¹⁸⁹ que importam num imposto inflacionário. Do contrário, quando observado o superávit, “o governo acumulará poupança e poderá emprestar recursos para o setor privado”.¹⁹⁰

Os dispêndios da máquina pública importam ainda como influência capaz de determinar a relação de contração ou ainda a expansão da atividade econômica.¹⁹¹ Autoridades fiscais comprometidas com os limites de endividamento do Estado e com os ajustes necessários à política do fisco tendem a utilizar a política fiscal para atenuar ciclos econômicos – reduzindo tributos e priorizando investimentos em períodos de baixa atividade econômica; ou do contrário quando a economia se vê saudável, em expansão.¹⁹²

A política fiscal e a política monetária guardam entre si um relevante aspecto de interdependência, onde a má gestão em uma destas políticas, tem o condão de invalidar um bom trabalho na outra, assunto que será oportunamente abordado adiante, em tópico específico. Durante as décadas de 1960 e 1970 as políticas fiscal e monetária eram consideradas instrumentos da mesma relevância para atingir objetivos distintos: equilíbrio interno e externo, por exemplo.¹⁹³

Nas décadas que se seguiram a política fiscal perdeu terreno para a prevalência da política monetária. A modulação da moeda, porém, como se constatou, tem inúmeras limitações em sua eficácia quando empregada isoladamente, fato agravado quando da existência de um ambiente fiscal hostil. Uma autoridade fiscal descomprometida com o trabalho de longo prazo pode pôr em xeque a eficácia do controle de inflação proposto pela política monetária. É o que se daria a partir da necessidade de financiar gastos públicos com operações de emissão de moeda,¹⁹⁴ o que resultaria no imposto inflacionário.¹⁹⁵

¹⁸⁹ Fenômeno que se observa à partir da necessidade de a autoridade monetária financiar gastos públicos com operações de emissão de moeda.

¹⁹⁰ REZENDE, Fernando Antonio. **Finanças Públicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001, p.275.

¹⁹¹ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Op. cit., p.74.

¹⁹² Idem.

¹⁹³ MARQUES JUNIOR, Karlo. Op. cit., p.22.

¹⁹⁴ Também chamada, em termos técnicos, de operações de senhoriagem.

¹⁹⁵ MARQUES JUNIOR, Karlo. Op. cit., p.22.

A relação da política fiscal com a política monetária pode ser classificada em duas situações: a) condição de dominância monetária; e; b) condição de dominância fiscal. Na dominância monetária os gastos estatais estão limitados à demanda por títulos públicos. Assim, se faz necessário haver o superávit que mantenha relação entre os gastos estatais e a produção econômica do país, medida pelo Produto Interno Bruto – PIB.

Na dominância da política fiscal a autoridade define de maneira autônoma o seu orçamento, levantando o montante a ser comprometido desde logo por meio de títulos públicos e emissão de moeda. Aqui se tem o que muitos autores chamam de “aritmética desagradável”, quando a “autoridade monetária torna-se passiva e perde o controle sobre a inflação, pois é forçada a emitir receitas de senhoriagem necessárias para fazer frente à solvência¹⁹⁶ do governo”.¹⁹⁷

Desde a instituição do tripé macroeconômico em 1999 – sistema de metas de inflação, ajuste fiscal e câmbio flutuante – se concedeu ao Banco Central, como autoridade monetária, a predominância em relação à política fiscal. São atribuições do BC manter a inflação dentro da meta, reafirmando que somente a política monetária pode ser capaz de influenciar as taxas de inflação. É dizer que à política fiscal é relegada a postura passiva “ajustando as receitas e despesas públicas de forma que no longo prazo a dívida pública seja solvente e sustentável e, portanto, que a razão dívida/PIB não apresente uma trajetória indesejável ou explosiva”.¹⁹⁸

O modelo proposto foi consequência de um acordo do governo brasileiro junto ao FMI. O motivo: de 1994 a 1999 a dívida líquida do setor público praticamente dobrou, de 28,5% para 50% em relação ao PIB. Assim se estabeleceu o sistema de superávits, onde, com o objetivo de estabilizar a dívida pública em 46,2% do PIB em 2001, se propôs como necessário um superávit na casa de 3% do PIB para os exercícios de 1999 a 2001.¹⁹⁹

¹⁹⁶ MARQUES JUNIOR argumenta (p.23) no sentido de mesmo que a política fiscal seja financiada num primeiro momento pela emissão de títulos públicos, a despeito da opção pelo imposto inflacionário, a emissão de moeda torna-se inevitável com a elevação dos encargos com os juros da dívida pública, o que cria a necessidade de “expansão futura da base monetária”. A ausência de superávit primário é outro fator que, segundo ensina, seria capaz de afastar investidores dispostos a financiar os gastos da máquina pública, antecipando, desta forma, as já anunciadas operações de senhoriagem demandadas pelo modelo onde há a dominância da política fiscal.

¹⁹⁷ MARQUES JUNIOR, Karlo. Op. cit., p.23.

¹⁹⁸ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d’Ávila. Op. cit., p.74.

¹⁹⁹ REZENDE, Fernando. Op. cit., p.273.

Ante ao cenário, cada política deve ter um compromisso claro: a política monetária com a estabilidade dos preços e a política fiscal com a solvência da dívida pública.²⁰⁰ Ainda que o Banco Central e o Tesouro Nacional possam colocar títulos públicos no mercado, estes o fazem, portanto, com objetivos distintos, agindo de acordo com o compromisso de cada política. Neste contexto, o exemplo de CARVALHO JÚNIOR é esclarecedor.

Vamos imaginar, ainda, que o governo, ao invés de rolar parte da dívida, resolva resgatar parte dos títulos da dívida pública que estão para vencer. Nesse caso, de um lado ele reduz parte do estoque da dívida, mas, em contrapartida, ele aumenta a liquidez da economia. Caso o Bacen entre no mercado vendendo títulos para reduzir a liquidez, o resultado é que o pagamento da dívida será uma autêntica operação não de enxugar liquidez, mas de enxugar gelo. O governo estará reduzindo a dívida por um lado e a aumentando por outro.²⁰¹

A emissão dos títulos da dívida pública, porém, como se verá adiante, é de competência exclusiva do Tesouro Nacional, que o faz seguindo as diretrizes estabelecidas pelo Plano Anual de Financiamento – PAF, que estipula as metas de solvência, com base na lei anual orçamentária, a serem perseguidas na gestão da dívida pública.²⁰²

Neste contexto a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal – LCP 101/2000 se constitui como marco fundador do modelo de gestão que prioriza o ajuste fiscal. Isto pois, a legislação vincula todos os entes da federação – executivos municipal, estadual e federal – ao cumprimento das diretrizes orçamentárias estabelecidas em lei. O não cumprimento pode importar, em casos extremos, no cometimento, pelo chefe do Executivo, de crime de responsabilidade, como pode se observar no art.85, VI da Constituição da República.²⁰³

A mecânica do sistema de controle da política fiscal hoje em vigor trabalha no sentido de que sempre que há o cumprimento da meta fiscal, com o regular atingimento da meta de superávit primário, que tem como relação determinado percentual em relação ao PIB, se mantém o controle do endividamento público em relação aos índices de movimentação e crescimento econômico observados naquele período. Quando observado o aumento do superávit primário ao longo do tempo,

²⁰⁰ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Op. cit., p.74.

²⁰¹ CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d'Ávila. Op. cit., p.15.

²⁰² HIGA, Ana Paula; AFONSO, José Roberto. Op. cit., p.5.

²⁰³ “Art. 85. São crimes de responsabilidade os atos do Presidente da República que atentarem contra a Constituição Federal, e, especialmente, contra: VI - A lei orçamentária”.

“haverá aumento dos depósitos do Tesouro Nacional na Conta Única. Nesse caso a política fiscal estará contribuindo para a redução da liquidez da economia, *ceteris paribus*, uma vez que a variação dos saldos da Conta Única é um dos fatores condicionantes da base monetária”.²⁰⁴

Desta sorte, prima o legislador por manter a confiança dos investidores no sentido de que há o controle e a solvência da dívida pública, mantendo a confiança dos investimentos e ainda contribuindo com a gestão da política monetária e de inflação.

2.3 POLÍTICA CAMBIAL E INFLAÇÃO

Como se viu de forma sintética na introdução e ainda no início deste capítulo, a política cambial é o elemento chave da política macroeconômica capaz de determinar os níveis de confiabilidade do mercado interno, baseados no valor da moeda, que tem impactos diretos na balança comercial e no montante de investimento estrangeiro no país. O controle das ações no mercado de câmbio resta a cargo do Banco Central do Brasil, que por meio de operações de compra e venda de moeda estrangeira; e do acúmulo de reservas internacionais, procura reduzir a volatilidade do mercado de câmbio.²⁰⁵

Desde sua instituição em 1994 até o fim do que se chamou de primeira fase do Plano Real em 1999, a política cambial gerida pelo Banco Central modulava o valor da moeda estrangeira por meio do que se passou a chamar, tecnicamente, de sistema de banda cambial. Neste molde a autoridade monetária fixava os valores de piso e teto da moeda estrangeira. Estes valores eram garantidos por pura intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, ou seja, por meio da compra e venda de moeda estrangeira; e no uso das reservas internacionais. É dizer que neste período o câmbio nunca fora fixo, onde já no primeiro dia da instituição do Real como moeda nacional, houve variação da taxa cambial, dentro dos parâmetros estabelecidos pela autoridade monetária.²⁰⁶

²⁰⁴ CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d'Ávila. Op. cit., p.10.

²⁰⁵ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Op. cit., p.75.

²⁰⁶ ROQUE, Leandro. **Uma breve história do Plano Real, aos seus 18 anos**. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1294>> Acesso em: 03 abr. 2016.

O sistema de bandas cambiais, ou ainda *target zone*,²⁰⁷ é um sistema misto. Ou seja, traz características do modelo de câmbio fixo, mas também concede margem para que haja a flutuação, nos limites autorizados pela autoridade monetária. A doutrina macroeconômica afirma que um sistema de câmbio fixo na atualidade é tecnicamente inviável “devido ao elevado fluxo de capitais”.²⁰⁸ Já no sistema de bandas cambiais “há uma estreita faixa na qual a política monetária pode ser praticada, mas os principais problemas são concernentes à especulação quanto à manutenção das bandas nos momentos de crise”.²⁰⁹

Foi do reflexo de uma sucessão de crises²¹⁰ na economia mundial que se alterou no Brasil o modelo de gestão cambial. Dados históricos do período que antecedeu as eleições presidenciais de 1998 revelam que o Banco Central se desfez de metade de suas reservas em dólares para manter o câmbio estável durante as crises – “redução de US\$70,2 bilhões para US\$36 bilhões de dólares nas reservas internacionais em menos de seis meses”.²¹¹

Neste ponto a sustentabilidade do regime de bandas cambiais já se via comprometido. “Chegaria um momento em que as reservas internacionais estariam em um ponto crítico. Se a tendência se mantivesse, elas poderiam ser totalmente aniquiladas. Por outro lado, caso o BACEN nada tivesse feito, o dólar realmente se valorizaria acentuadamente”²¹², colocando em xeque o teto cambial estabelecido pela própria autoridade monetária, gerando reflexos na política monetária no que diz respeito aos índices de inflação.

O ano de 1999 marcou a virada na gestão das políticas monetária e cambial, ditada por uma forte desvalorização do real no mercado internacional; e no estabelecimento da política voltada para o tripé macroeconômico: câmbio flutuante, metas de inflação e superávit primário – conceitos inexistentes na primeira fase do

²⁰⁷ Na definição de FONSECA (p.61): “é o regime cambial que literalmente seria o de zona de alvo, mas é conhecido como regime de bandas cambiais, no qual o banco central define um limite superior e outro inferior para que a taxa de câmbio possa flutuar, sendo que os limites podem ser ou não divulgados”.

²⁰⁸ FONSECA, Marcos Wagner da. **Impactos diferenciados da política monetária: um estudo para o Brasil**. Cascavel: Edunioeste, 2003, p.42.

²⁰⁹ Idem.

²¹⁰ Primeiro a crise asiática no segundo semestre de 1997; um ano depois a crise russa, com desvalorização em escala do rublo, seguida da decretação de moratória por aquele país.

²¹¹ ROQUE, Leandro. Op. cit.

²¹² Idem.

plano real.²¹³ No plano legal o Decreto 3.088/1999 e a Lei de Responsabilidade Fiscal – LCP 101/2000, trataram de “passar para o papel” os novos conceitos, que tiveram origem também na pressão de órgãos credores internacionais,²¹⁴ como condição no último pedido de socorro ao Fundo Monetário Internacional – FMI.²¹⁵

Estabelecido o sistema de câmbio flexível, a taxa de cambio se torna referencial, ajustando o balanço de pagamentos. É dizer que quando a entrada de moeda estrangeira é maior do que a saída, se observa o superávit, que tem como consequência lógica baixar o preço das moedas estrangeiras. Outro efeito é a valorização da moeda nacional, capaz de promover o aumento das importações de bens e serviços; e conseqüentemente, frear o movimento de exportações. Neste caso, a flutuação da taxa de câmbio vai permitir o equilíbrio no balanço de pagamentos, revertendo o quadro de superávit. No exemplo contrário, quando observado o déficit das operações correntes, com maior saída de moeda estrangeira, haverá incentivo às exportações e baixa nas importações, trazendo o balanço de pagamentos novamente ao equilíbrio.²¹⁶

A política cambial tem relação direta ainda com a política monetária e os níveis de inflação. Diferentemente de um sistema onde o câmbio é fixo, eventual fuga de capitais não obriga a autoridade monetária a se desfazer de imediato de suas reservas em moeda estrangeira, para manter o valor da moeda interna. Os impactos negativos do cenário restariam somente sobre a taxa de câmbio, “com possíveis efeitos sobre a taxa de inflação”.²¹⁷

Por outro lado, eventual diminuição na taxa de juros em virtude de um aumento na quantidade de moeda, seria capaz de tornar as aplicações em moeda interna menos atrativas das que realizadas em moeda estrangeira. “Esta depreciação impulsionaria as exportações e restringiria as importações, aumentando o saldo em conta corrente e o dispêndio com bens domésticos, o que criaria um efeito multiplicador da renda, aumentando ainda o produto”.²¹⁸

²¹³ Idem.

²¹⁴ REZENDE, Fernando. Op. cit., p.273.

²¹⁵ CONTI, Bruno de. Um tripé estático e um país que tenta movimentar-se. **Política Social e Desenvolvimento 15**: O Tripé Macroeconômico e o Desenvolvimento às Avessas. Rio de Janeiro, v. 1, n. 15, mar. 2015. Disponível em: <http://plataformapoliticasocial.com.br/wp-content/uploads/2015/03/Revista_15.pdf> Acesso em: 03 abr. 2016. p.7.

²¹⁶ MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d’Ávila. Op. cit., p.75.

²¹⁷ Idem.

²¹⁸ FONSECA, Marcos Wagner da. Op. cit., p.41.

No sistema de flutuação cambial adotado no Brasil à partir de 1999, a autoridade monetária promove a compra e venda de moeda estrangeira para evitar que a taxa cambial se torne volátil, ou ainda, para constituir volume de reservas internacionais capaz de fazer frente a crises no mercado externo. Eventual crise internacional pode ocasionar a fuga de capitais e a desvalorização da moeda nacional em escala, caso o Banco Central não intervenha por meio da venda de suas reservas em moeda estrangeira. Do contrário, num cenário positivo que implique na entrada em escala de capital estrangeiro, o câmbio pode valorizar, o que é capaz de gerar, como consequência lógica, queda de competitividade do setor exportador. Tal efeito pode ser repellido pelo Banco Central por meio da compra de moeda estrangeira.²¹⁹

Noutro enfoque, a constituição de estoque monetário em reservas internacionais, para se precaver de eventual cenário de crise externa, por exemplo, se mostra como fator determinante para a expansão da base monetária. Nesse contexto, o Banco Central se vê obrigado a vender papéis da dívida pública por meio das operações compromissadas, com objetivo de contrair a base e manter a inflação dentro da meta. Esta operação, por sua vez, promove o aumento da dívida bruta do setor público. Nesse sentido a gestão da política cambial causa impactos na política monetária, especialmente no que concerne a expansão da base, motivada pelo aumento das reservas internacionais; e ainda na política fiscal, quando para controlar a expansão da base monetária o BC vende papéis da dívida mobiliária nacional.²²⁰

A intervenção no mercado de câmbio, se dá através de crédito ou débito na conta de reservas bancárias da instituição que vendeu ou comprou aquelas divisas. Assim ocorre, no primeiro caso, expansão da base monetária e, no segundo, contração. A entrada de reservas é frequentemente contraposta pela elevação de dívida de responsabilidade do Banco Central como instrumento de política monetária. Quando há aumento de reservas, em decorrência de um superávit comercial ou da entrada de capitais, o Banco Central intervém vendendo títulos. No caso inverso, intervém comprando papéis.²²¹

Terceiro efeito que pode ser extraído a partir de uma política de acumulação de reservas internacionais é que num contexto de desvalorização cambial a autoridade monetária pode obter lucros, que como se verá adiante, deverão ser repassados ao Tesouro Nacional. Caso a autoridade fiscal utilize estes recursos para resgatar títulos da dívida pública, por exemplo, ocorreria a monetização da economia.

²¹⁹ CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d'Ávila. Op. cit., p.10.

²²⁰ Ibidem, p.12.

²²¹ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.56.

“Nesse contexto, cria-se um precedente para que a autoridade fiscal possa decidir sobre o grau de liquidez da economia, pois se ela resolver resgatar títulos estará usurpando prerrogativa típica do Bacen, qual seja, executará uma política monetária expansionista”.²²² Configurando, portanto, um cenário indesejável ante a prevalência da política de dominância monetária.

Em apartada síntese, da taxa de controle dos índices da balança comercial realizado pelo Banco Central e abalizada por indicadores do mercado interno, inclusive no que diz respeito à importação e exportação de bens e serviços, através da negociação de moeda estrangeira; é determinante e estratégico em vários sentidos: ao efetivo combate na desvalorização de moeda; no incentivo a determinados setores da economia; nos níveis de produção e emprego, no auxílio da execução das políticas monetárias e fiscal.

2.4 COORDENAÇÃO ENTRE AS POLÍTICAS MONETÁRIA, FISCAL E CAMBIAL

O controle da política macroeconômica e do processo inflacionário passa pela gestão estatal das políticas monetária, cambial e fiscal. A relação de interdependência entre estas disciplinas é elemento fundamental na definição da constância e eficácia dos objetivos perseguidos por cada política. Para isto, torna-se fundamental num regime democrático, que pressupõe a ação transparente das instituições do Estado, a coordenação entre estas matérias, especialmente quando “as possibilidades de implementação das políticas fiscal e monetária são bastante afetadas pelo arranjo institucional dos órgãos formuladores e, inclusive, pela forma de organização do Estado - federativa ou unitária”.²²³

No Brasil, mesmo que no plano legal o Banco Central tenha nascido independente, para depois, nas palavras do professor Roberto de Oliveira CAMPOS, tornar-se subserviente;²²⁴ e a despeito das reformas promovidas na década de 1980,

²²² CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d'Ávila. Op. cit., p.13.

²²³ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.4.

²²⁴ TURCZYN, Sidnei. apud. CAMPOS, Roberto. p.144.

em especial com a extinção da denominada “conta de movimento”²²⁵ em 1986,²²⁶ as políticas fiscal e monetária nunca estiveram plenamente separadas.²²⁷

Exemplo do que se afirma pode ser extraído da já mencionada “relação incestuosa” entre o Banco Central e o Banco do Brasil que vigorou por duas décadas, entre 1966 e 1986. Nela o BB arrecadava depósitos em nome do BC, que posteriormente eram transferidos à chamada “conta de movimento”, onde não incidiam juros e que deveriam ter seu saldo zerado ao final de cada dia. Não se completou um ano da data de criação da “conta de movimento”, para que se observasse nela uma “fonte automática de recursos”.²²⁸

O saldo da “conta de movimento” que deveria ser zerado a cada final de dia, com o devido repasse ao Banco Central, passou a ser utilizado no financiamento de projetos da ditadura civil-militar “que captava recursos a custos elevados e os aplicava em programas subsidiados via Banco Central ou Banco do Brasil”.²²⁹ É dizer que até a extinção da “conta de movimento” em 1986, o Tesouro Nacional se apropriava de recursos do Banco Central, para satisfazer as necessidades de investimento estatal, sem posteriormente devolver estes recursos ao BC. Entre 1966 e 1986 volume superior a 100 bilhões de dólares transitaram por esta conta.²³⁰

Em 1987 o Decreto-lei 2.736/1987 alterou o parágrafo único do art.8º da Lei 4.595/1964²³¹ e determinou a separação definitiva das contas entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. Pela determinação legal o Banco Central continuaria como gestor dos recursos do tesouro, mas esta seria realizada por meio de uma conta única que teria o Tesouro Nacional como beneficiário. Com a centralização dos recursos do Tesouro Nacional na conta única do Banco Central e a conseqüente separação de recursos entre as duas instituições fora estabelecido que, por meio de prazo estipulado pelo Conselho Monetário Nacional, os resultados obtidos em cada

²²⁵ Conta de relacionamento entre o Banco Central e o Banco do Brasil, quando este último, nas vezes de autoridade monetária.

²²⁶ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.162.

²²⁷ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.5.

²²⁸ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.161.

²²⁹ Idem.

²³⁰ Idem.

²³¹ “Art. 8º. Parágrafo único. Os resultados obtidos pelo Banco Central do Brasil, consideradas as receitas e despesas de todas as suas operações, serão, a partir de 1º de janeiro de 1988, apurados pelo regime de competência e transferidos para o Tesouro Nacional, após compensados eventuais prejuízos de exercícios anteriores”.

exercício pelo BC, compensados eventuais prejuízos, seriam transferidos à conta única do Tesouro Nacional.²³²

A definição de separação das contas e a determinação de transferência periódica de resultados amparava-se no argumento de que o Banco Central promovia obtenção de lucros por meio de financiamento do Tesouro Nacional, com emissão de títulos da dívida pública, o que pretendia-se evitar.²³³ Outro fator determinante em relação a alteração na gestão dos recursos entre as autoridades fiscal e monetária consistia no fato de que “o controle que a sociedade exerce sobre as atividades do Banco Central é sempre bem menor que sobre os gastos fiscais que transitam no Orçamento”.²³⁴ Motivo pelo qual optou o Conselho Monetário Nacional por reduzir a períodos cada vez menores o intervalo periódico entre as transferências, que hoje são semestrais.

Quando se detalhava no primeiro capítulo a estrutura legal do Sistema Financeiro Nacional, especialmente no que concerne as atribuições e competências do Banco Central do Brasil, se viu que o BC desenvolve funções clássicas de autoridade monetária; e outras funções atípicas que lhe são atribuídas por lei, como, por exemplo, agir em nome do Conselho Monetário Nacional, ou ainda negociar pelo Tesouro Nacional, por meio das operações quase-fiscais.²³⁵ O Banco Central promove ainda a execução das políticas monetária e cambial. Todas as operações ora citadas possuem um custo operacional, podendo gerar lucros ou prejuízos. É dizer que “todas as ações da Autoridade Monetária afetam, de resto, direta ou indiretamente, o Tesouro Nacional, todas possuem um custo e um impacto fiscal”.²³⁶

A Constituição de 1988 obrigou o Banco Central a transferir semestralmente o seu Resultado Operacional ao Tesouro Nacional. Por este mecanismo, no período que compreendeu 1988 a 1998 o BC transferiu para a conta única do Tesouro Nacional o montante de aproximadamente U\$70 bilhões.²³⁷ Neste intervalo a regra de transferências era clara, na interpretação do governo, somente quando se observavam rendimentos positivos: ou seja, lucros obtidos por meio das operações

²³² NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.43.

²³³ Idem.

²³⁴ Idem.

²³⁵ TURCZYN, Sidnei. Op. cit., p.141.

²³⁶ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.57.

²³⁷ Ibidem, p.44.

do Banco Central. Ocorre que a partir de 1994, com as alterações na gestão da política cambial promovida pelo Plano Real, o Banco Central veio a acumular uma série de resultados negativos em suas operações.

A política monetária de juros elevados, combinado com o sistema de bandas cambiais, atraiu de sobremaneira o investimento de capital externo, cenário que obrigou o Banco Central a acumular reservas internacionais por meio da emissão de títulos da dívida pública: compra de dólares por meio do endividamento estatal. O investimento do BC no exterior era remunerado, porém, em taxas significativamente menores as que se via obrigado a pagar em relação a dívida mobiliária interna, o que colocava o setor público em condição desfavorável, num processo que acabou por esterilizar as reservas internacionais.²³⁸

O resultado observado a partir da mudança de cenário ante as operações da autoridade monetária importava num prejuízo significativo para o Tesouro Nacional. É de se imaginar que este resultado seria de plano suportado pelo tesouro, por meio do aporte de recursos, ou ainda na emissão de títulos da dívida pública, transferindo a privados a necessidade de financiar o prejuízo estatal, de forma transparente, inclusive, no que concerne a gestão orçamentária. Não foi o que ocorreu.

Para evitar o desconforto de tornar explícito os prejuízos a partir do segundo semestre de 1994, com origem na política cambial e nas demais operações quase-fiscais, a autoridade monetária passou a reter o saldo desfavorável sob sua gestão em conta específica para este fim, denominada “Resultados a Compensar”.²³⁹ Esta conta possuía a mesma remuneração²⁴⁰ da conta única do Tesouro Nacional e teria seu saldo compensado sempre quando fora observado um novo resultado positivo.

Se antes a determinação de separação entre as contas do Banco Central e do Tesouro Nacional tinha como argumento o não financiamento da autoridade monetária pela autoridade fiscal, agora se observava o efeito inverso, ou seja, o BC como credor do tesouro, ainda que se tenha vedação expressa a esta prática no texto constitucional.²⁴¹

²³⁸ REZENDE, Fernando Antonio. Op. cit., p.277.

²³⁹ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.44.

²⁴⁰ Como se viu a conta única do Tesouro Nacional é remunerada pela Taxa SELIC, estipulada pelo Copom.

²⁴¹ “Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central. § 1º É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira”.

A regra que estatui a proibição de financiamento da autoridade fiscal pela autoridade monetária busca impedir que se financie gastos estatais por meio do imposto inflacionário. É dizer que o legislador constituinte concedeu ao Banco Central competência privativa na emissão de moeda; e somente quando voltada aos interesses de persecução da política monetária. “Nesse contexto, também deve ser destacado que a vedação ao financiamento ao Tesouro Nacional pelo Bacen deve ser considerada instrumento para a coordenação entre a política fiscal e a política monetária, notoriamente com o objetivo de possibilitar algum grau de autonomia na condução da última”.²⁴²

Entre 1994 e 1998 a conta “Resultados a Compensar” acumulou a rubrica de R\$14,6 bilhões, já embutida a atualização pela taxa Selic. Despesa que sequer passou pela contabilidade do Estado, ou seja, não gerou qualquer impacto na gestão orçamentária, ainda que o déficit fosse real.²⁴³ A norma que veda a prática de sucessivos empréstimos da autoridade monetária à autoridade fiscal está disposta no Capítulo II do texto constitucional, que trata das finanças públicas, classificadas em normas gerais e no que concerne a gestão orçamentária. Ainda assim, não se viu à época qualquer indício de atentado contra a lei orçamentária,²⁴⁴ o que importaria num eventual cometimento de crime de responsabilidade na letra²⁴⁵ do art.85 da Constituição da República.²⁴⁶

A mecânica que determinava transferência de valores do Banco Central para a conta do Tesouro Nacional somente quando apurados resultados positivos se mostrava a época como um defeito da legislação que regulamentava esta operação:

²⁴² CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d'Ávila. Op. cit., p.17.

²⁴³ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.45.

²⁴⁴ Ainda que não houvesse à época o regramento da Lei de Responsabilidade Fiscal, editada somente em 2000, havia no âmbito da União a edição de leis orçamentárias anuais. Exemplo disso é a Lei 8.931/1994, que regrou o exercício contábil do ano seguinte; e que assim dispõe: “Art. 61. É vedada, em atenção ao que estabelece o art. 167, II, da Constituição Federal, a articulação de quaisquer procedimentos, no âmbito dos sistemas de orçamento, programação financeira e contabilidade, que viabilizem a execução de despesas sem adequada e suficiente disponibilidade de dotação orçamentária”.

²⁴⁵ “Art. 85. São crimes de responsabilidade os atos do Presidente da República que atentarem contra a Constituição Federal, e, especialmente, contra: VI - A lei orçamentária”.

²⁴⁶ Quando considerado que as denominadas “pedaladas fiscais” do governo Dilma Rousseff entre 2014 e 2015 consistiram na prática de o Tesouro Nacional atrasar propositalmente o repasse de dinheiro a bancos públicos, privados e autarquias, temos por analogia, ante ao caso em tela, uma “pedalada fiscal” com quatro anos de duração, de 1994 a 1998; envolvendo o Tesouro Nacional e o Banco Central; guardadas, evidentemente, as proporções do cenário histórico e político que envolveu cada caso.

a interpretação do art.4º da Lei 7.862²⁴⁷ dada pelas autoridades fiscal e monetária era uma das possíveis; e certamente a mais conveniente. Assim se produziu a lógica em que na ocorrência de um resultado positivo no 1º semestre, a transferência era realizada; e se no semestre seguinte fosse observado um resultado negativo, este permanecia no caixa da autoridade monetária, até que um novo resultado positivo viesse a compensar o débito.²⁴⁸

O problema legal no procedimento de transferência semestral do balanço entre o Banco Central e o Tesouro Nacional começou a ser solucionado somente em 1998, num processo de formatação que levou uma década para ser concluído. Naquele ano, por meio da Carta Reversal (Ofício PRESI-98/1332, de 22.05.98), se determinou que o Tesouro Nacional iria cobrir o saldo negativo da conta “Resultados a Compensar”.²⁴⁹

Em 2000, por meio da Lei de Responsabilidade Fiscal,²⁵⁰ e posteriormente em 2001, com a Medida Provisória 2.179-36/2001,²⁵¹ se estabeleceu e se reafirmou a seguinte regra: quando apurado resultado positivo nas operações do Banco Central, este deve ser transferido ao Tesouro Nacional; do contrário, quando da existência de resultado negativo, é de responsabilidade o pagamento por parte do Tesouro Nacional. Em ambos os casos o pagamento deve ocorrer até o décimo dia útil do exercício subsequente. Oito anos depois a Lei 11.803/2008²⁵² veio aparar a última

²⁴⁷ “Art. 4º Os resultados positivos do Banco Central do Brasil, apurados em seus balanços semestrais, serão recolhidos ao Tesouro Nacional, até o último dia do mês subsequente ao da apuração. Parágrafo único. Os recursos transferidos ao Tesouro Nacional, a que se refere o caput, serão destinados exclusivamente à amortização de dívida pública federal”.

²⁴⁸ NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.46.

²⁴⁹ Ibidem, p.48.

²⁵⁰ “Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado após a constituição ou reversão de reservas, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais. § 1º O resultado negativo constituirá obrigação do Tesouro para com o Banco Central do Brasil e será consignado em dotação específica no orçamento; § 2º O impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil serão demonstrados trimestralmente, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias da União. § 3º Os balanços trimestrais do Banco Central do Brasil conterão notas explicativas sobre os custos da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional e da manutenção das reservas cambiais e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacando os de emissão da União”.

²⁵¹ “Art. 2º O resultado apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil após computadas eventuais constituições ou reversões de reservas será considerado: I - se positivo, obrigação do Banco Central do Brasil para com a União, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional; II - se negativo, obrigação da União para com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional”.

²⁵² “Art. 5º Para pagamento dos valores a que se referem os arts. 2º, inciso II, 4º, 7º, § 1º, e 9º da Medida Provisória no 2.179-36, de 2001, e o inciso II do art. 6º desta Lei, poderão ser emitidos

aresta legal no mecanismo de transferência semestral de resultados estabelecendo que o Tesouro Nacional pode emitir títulos da dívida pública para efetuar o pagamento ao Banco Central, quando da ocorrência de resultados negativos.

Os problemas legais ora mencionados se caracterizaram como um dos nós que a Lei de Responsabilidade Fiscal – LCP 101/2001 tratou por desatar. Seu advento veio por reforçar e consolidar o entendimento de que as políticas monetária e fiscal não são independentes entre si; e que precisam guardar certo grau de coordenação. Das inovações advindas com o regramento, pode-se destacar em caráter exemplificativo, que guardam relevância com a matéria alvo de estudo: i) a clara separação do lado fiscal e do não fiscal do setor público; ii) a determinação de que as despesas operacionais do Banco Central sejam incluídas na Lei Orçamentária Anual, limitando a autoridade monetária ao limite previsto no orçamento;²⁵³ iii) o estabelecimento de uma regra clara de transferência de resultados entre as autoridades monetária e fiscal; e iv) a vedação da autoridade monetária emitir títulos da dívida pública.²⁵⁴

O estabelecimento da regra específica de transferências de recursos entre o Banco Central e o Tesouro Nacional dá o tom, em caráter exemplificativo, do grau de coordenação que fora proposto para as políticas monetária, cambial e fiscal cunhado pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Estabelece o regramento legal que o BC deve transferir ao Tesouro o resultado de suas receitas, apurado após a constituição ou reversão de reservas internacionais. Ou seja, não se trata do resultado puro, receitas subtraídas despesas, mas sim, do resultado pós revertido ou constituído reservas.²⁵⁵

A competência para determinar a constituição ou desfazimento de reservas internacionais é privativa da autoridade monetária. Fica a cargo do BC estipular, no interesse das políticas monetária e cambial se, num eventual fechamento de exercício contábil, haverá aumento ou diminuição das reservas internacionais, que terão, por sua vez, impacto direto no valor a ser depositado na conta única do Tesouro Nacional.

títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna adequados aos fins de política monetária, com características definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda”.

²⁵³ “Art. 5º O projeto de lei orçamentária anual, elaborado de forma compatível com o plano plurianual, com a lei de diretrizes orçamentárias e com as normas desta Lei Complementar: § 6º Integrarão as despesas da União, e serão incluídas na lei orçamentária, as do Banco Central do Brasil relativas a pessoal e encargos sociais, custeio administrativo, inclusive os destinados a benefícios e assistência aos servidores, e a investimentos”.

²⁵⁴ CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d`Ávila. Op. cit., p.20.

²⁵⁵ Idem.

Neste contexto, resta a autoridade fiscal posição passiva ante ao resultado apurado.²⁵⁶

Por outro lado, a transferência de recursos operacionais do Banco Central para o Tesouro Nacional, com seu conseqüente resgate e investimento pelo Estado, tem como conseqüência prática a injeção de moeda na economia, promovendo a expansão da base monetária. Ante a este cenário o diploma legal tratou de vedar a possibilidade de que a autoridade monetária emita de ofício títulos da dívida pública,²⁵⁷ posição em que se vê vinculado, de forma passiva, às decisões da autoridade fiscal.²⁵⁸

O modelo de coordenação entre as políticas monetária, cambial e fiscal ora proposto pelo texto da Lei de Responsabilidade Fiscal, combinado com o sistema legal pré-existente, recepcionado e em vigor exige, portanto, um planejamento anterior da autoridade monetária, capaz de dar condições para que esta limite o montante de recursos que o Tesouro Nacional possa injetar na economia, evitando que se observe, por sua vez, um impacto inflacionário.²⁵⁹ Por outro lado, a autoridade fiscal deve realizar investimentos no limite da disponibilidade de seus recursos, ou ainda, buscar o financiamento por meio da emissão privativa de títulos da dívida pública, observada, por sua vez, as metas de superávit estabelecidas pela lei orçamentária anual.

Do cenário narrado se propõe a seguinte reflexão. Imaginemos que com a edição de uma Lei Complementar aprovada pelo Congresso Nacional e sancionada pelo Presidente da República, o Banco Central do Brasil torna-se finalmente independente, da mesma forma como queria a candidata à presidência da república em 2014 Marina Silva, por exemplo – ainda que desenhar tal cenário hipotético exija um esforço hercúleo dada a configuração legal que rege o Sistema Financeiro Nacional. Cria-se a partir deste fato um mecanismo de eleição dos diretores da autoridade monetária, que agora são independentes em relação ao Poder Executivo e com mandato fixo. No arranjo ora desenhado, os técnicos gestores escolhidos para os cargos de direção do Banco Central serão necessariamente vinculados ao

²⁵⁶ *Ibidem*, p.22.

²⁵⁷ “Art. 34. O Banco Central do Brasil não emitirá títulos da dívida pública a partir de dois anos após a publicação desta Lei Complementar”.

²⁵⁸ CARVALHO JÚNIOR, Antonio Carlos Costa d`Ávila. *Op. cit.*, p.22.

²⁵⁹ *Idem*.

mercado, ou seja, profissionais com seus próprios objetivos e motivações, inclusive no que concerne à gestão de suas carreiras.²⁶⁰

Que se imagine agora que os gestores da autoridade monetária se veem em posição político-ideológica conflitante, ou ainda, divergente com a professada pelo chefe do Poder Executivo. Os diretores ora independentes do Banco Central podem, por esta razão, para citar apenas dois exemplos: i) elevar a taxa de juros Selic a um patamar que obrigue o Executivo a dispor de cada vez mais recursos no pagamento dos juros da dívida, sob pretexto de combater a inflação; ou ainda, ii) promover a constituição de reservas internacionais em limites muito superiores aos praticados usualmente, reduzindo por sua vez, eventual lucro a ser percebido pelo Tesouro Nacional ante a transferência semestral de resultados do Banco Central.

Nos dois exemplos ora citados as ações da autoridade monetária refletem diretamente nas contas do Tesouro Nacional e do Poder Executivo. Até aqui, não parece falsa, portanto, a afirmação do professor Renato Santos de SOUZA, que diante deste cenário, seria mais relevante eleger o presidente do Banco Central do que eleger o presidente da República.²⁶¹ Onde se corrobora com Selene NUNES e Ricardo da Costa NUNES, quando afirmam que, em virtude de condições históricas e do arranjo institucional, dar independência ao Banco Central seria sinônimo de redução de transparência.

A coordenação entre as políticas monetária, cambial e fiscal, de forma consistente e intertemporal, com predominância da política monetária em relação à política fiscal, apurada gestão orçamentária, controle do endividamento e metas de superávit, parece mostrar-se como o caminho menos tortuoso a ser perseguido na gestão das políticas macroeconômicas.²⁶²

²⁶⁰ LIMA, Sônia Rabello Filgueiras. Op. cit., p.16.

²⁶¹ SOUZA, Renato Santos de. Op. cit.

²⁶² NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Op. cit., p.42.

3 DA INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL E O ESTADO DE BEM ESTAR SOCIAL

Fora tratado de forma sintética na introdução e ainda no decorrer do trabalho que são duas as importantes teorias macroeconômicas contemporâneas que tratam da independência do Banco Central. De um lado, a teoria novo-clássica fornece elementos dos que sustentam a tese de independência da autoridade monetária, ante ao argumento fundamental de que a ação do Banco Central deve ser voltada única e exclusivamente à estabilidade dos preços. Noutro polo, a teoria pós-keynesiana mostra sua contraposição aos novo-clássicos, sob argumento da não neutralidade da moeda, onde a política monetária “tem efeitos sobre as variáveis reais e deve ser implementada de forma coordenada com as demais políticas econômicas”.²⁶³

O objetivo das linhas que se seguem é tratar, em tópicos distintos, em quais argumentos se amparam cada teoria, quando apresentam necessariamente apreensões distintas dos mecanismos de funcionamento e da própria dinâmica da economia capitalista. Por fim, procura-se avaliar a compatibilidade das propostas teóricas ante ao que prega a Constituição da República, quando estatui o Estado de Bem-Estar Social.

3.1 BANCO CENTRAL INDEPENDENTE: A ESCOLA NOVO-CLÁSSICA

A Escola Novo Clássica teve seu surgimento no final dos anos 1970, onde procuravam os teóricos dar uma resposta eficaz no que concerne o papel da moeda e sua estabilidade numa economia baseada no capital. Os postulados novo-clássicos são amparados em três pilares centrais, dos quais se elenca: i) os agentes econômicos são racionais e possuem um conhecimento perfeito sobre o modo de funcionamento da economia capitalista; ii) o sistema capitalista é dotado de uma taxa natural de desemprego, que deve prevalecer estável sempre quando observada a ausência de políticas surpresa; e, iii) as ações do governo são pautadas por um forte viés inflacionário, “que busca resultados ainda que transitórios sobre as variáveis reais da economia”.²⁶⁴

²⁶³ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.269.

²⁶⁴ Ibidem, p.270.

A super-dotação racional dos agentes econômicos os fazem capazes de prever e de se antecipar a qualquer intervenção do governo na economia, neutralizando os seus efeitos. É dizer que, por saber que uma maior oferta de moeda desencadeará o indesejável efeito inflacionário, quando o governo expande a base monetária, está enviando um recado ao mercado de que os preços e os salários irão subir. Os agentes então se antecipam, elevando os preços e salários, mas nada se altera em termos de produção ou emprego. Para embasar suas previsões, os agentes econômicos desconsideram o passado: usam informações atuais disponíveis no próprio mercado, “supostas completas e corretas”.²⁶⁵

Ante ao cenário, o governo somente provocaria alterações reais na economia de mercado por meio de políticas monetárias que causam surpresa: “introdução de alguma nova variável ou alteração expressiva na magnitude das variáveis já existentes”.²⁶⁶ Isto pois, no entendimento dos novo-clássicos, a moeda é neutra, incapaz de promover alterações nos níveis de produção e emprego. “Assim, sob esta perspectiva, o BC deveria abandonar a tentativa de uso da política monetária na busca de efeitos reais, pois seria apenas uma fonte de ruído que prejudicaria a interpretação correta dos agentes”.²⁶⁷ Neste sentido, o exemplo da professora M^a Cristina Penido de FREITAS é esclarecedor.

Por exemplo, maior expansão monetária pode reduzir o desemprego no curto prazo, porém, às custas da inflação. Todavia, tudo o que o governo consegue na prática é confundir os agentes e provocar distorções no curto prazo, em função de erros de previsão. Uma vez compreendido o erro, os agentes racionais reajustariam suas posições e a taxa de desemprego corrente voltaria a ser igual a taxa de desemprego natural.²⁶⁸

Do entendimento narrado, em relação da neutralidade da moeda, surge a proposição novo-clássica de dois elementos fundamentais em relação à proposição política monetária: i) o objetivo central da política monetária é a busca pela estabilidade nos preços, por meio de regras claras, pré-definidas e de conhecimento dos agentes econômicos; e ii) a independência do banco central em relação ao Poder Executivo, para que execute a política monetária sem sofrer qualquer interferência ou

²⁶⁵ Ibidem, p.271.

²⁶⁶ Idem.

²⁶⁷ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: Vantagens e Desvantagens de Duas Estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 1. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/89-7.PDF>> Acesso em: 28 mar. 2016, p.110.

²⁶⁸ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.271.

constrangimento, o que evitaria a desconfiança em torno de suas ações e “asseguraria a credibilidade da política monetária”.²⁶⁹

De aprofundamentos posteriores da teoria novo-clássica, já nos anos 1990, é surgido um terceiro elemento. Nele as regras claras e de conhecimento do mercado, no que tange a gestão da política monetária, deram amparo teórico ao surgimento do sistema de metas. Mais uma ação a ser tomada pela autoridade monetária, afim de que se dê transparência e se evite desconfiança em torno das ações do banco central, no sentimento de que a confiança do mercado se configura como aval necessário, fundamental e indispensável ao bom funcionamento da economia capitalista.²⁷⁰

Sob este aspecto, ensina o professor Helder Ferreira MENDONÇA, que o controle a ser buscado por meio do mecanismo de metas pode ser atingido sob dois extremos: meta em relação à expansão da base monetária, ou ainda meta de inflação. No primeiro deles, a autoridade monetária possui controle perfeito e atuação direta. Porém, se faz difícil perceber a correlação entre a base monetária e o nível de preços, o que constitui uma relação que não se faz transparente, especialmente para os agentes econômicos. Já no controle por meio do sistema de metas de inflação é bastante transparente, quando observado ao final de cada exercício, por exemplo, o atingimento da meta. Por outro lado, o controle da autoridade monetária neste modelo é imperfeito, pois não possui controle direto sobre os índices inflacionários.²⁷¹

Para que se construa uma relação de conveniência para os agentes econômicos no que concerne a transparência das políticas adotadas, professam os teóricos novo-clássicos a opção pelo sistema de metas de inflação. Prega-se ainda que deve haver a “ampla divulgação dos modelos utilizados para previsões da inflação e da identificação das pressões inflacionárias, assim como o anúncio, com antecedência, da meta fixada”.²⁷²

Ainda que muitos países tenham adotado o sistema de meta inflacionária, especialmente do decorrer da década de 1990, este parece ser assunto que passa ao largo de restar pacificado pela doutrina macroeconômica. Os que levantam este debate, inclusive entre os conservadores, colocam desconfiança no fato de ser o nível

²⁶⁹ Ibidem, p.272.

²⁷⁰ Idem.

²⁷¹ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.113.

²⁷² FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.272.

de inflacionário algo que se possa prever e controlar com antecedência, a ponto de se crivar uma meta. Esta dificuldade tem origem em dois problemas: i) o hiato temporal entre a ação da política monetária e a resposta do nível inflacionário; e ii) a credibilidade da autoridade monetária, especialmente quando o hiato temporal entre a ação e reação torna difícil a interpretação do empenho do banco central no atingimento da meta estabelecida.²⁷³

Os ensinamentos da Escola Novo-Clássica no que diz respeito à tese de independência do banco central traz contribuições de outras áreas do estudo científico capazes de embasar este entendimento. Exemplo do que se diz está na incorporação de elementos da teoria do ciclo político e econômico, ou, na sua definição fundadora, a “*political business cycles*”. Nela, o ciclo político é elemento motivador de que seus agentes trabalhem no sentido de “criar condições econômicas mais favoráveis imediatamente antes das eleições, mesmo que estas políticas venham a exigir ajustamentos de alto custo após as eleições”.²⁷⁴ É dizer que o ciclo político se mostra descomprometido com as ações de longo prazo no que concerne a gestão da política macroeconômica, gerando, por sua vez, ciclos econômicos ruins e desnecessários.

Ante ao cenário, conceder independência ao banco central seria sinônimo de eliminar o fator político da definição dos arranjos da gestão monetária. Isto seria verdade quando a definição dos agentes da autoridade monetária estivesse separada da eleição das autoridades políticas, como responsáveis por definir os investimentos necessários ao setor público. Esta conclusão ampara-se no fato “de o público ser míope em relação ao bem-estar social”.²⁷⁵ Em geral, a escolha dos responsáveis pela condução da política monetária não é feita pelo público, além dos escolhidos serem vinculados ao mercado. Ou seja, buscam-se agentes com vasta experiência de ação financeira.²⁷⁶ “Implícita nesta argumentação está a ideia de que o banco central independente representaria melhor a opinião nacional “mais permanente” do que as próprias autoridades políticas”.²⁷⁷

Também fora alvo de deliberação dos teóricos novo-clássicos a necessidade da adoção de regras monetárias ou orçamentárias capazes de reduzir a influência

²⁷³ Ibidem, p.277.

²⁷⁴ Ibidem, p.273.

²⁷⁵ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.113.

²⁷⁶ LIMA, Sônia Rabello Filgueiras. Op. cit., p.16.

²⁷⁷ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.273.

temporal da alternância de governos, contribuindo para elaboração de uma política monetária imune às opções e prioridades governamentais de curto prazo. A inexistência de regras, neste contexto, “indicaria a existência de um incentivo à utilização de políticas inflacionárias pelas autoridades monetárias com intuito de reduzir o desemprego”.²⁷⁸

Estabelecidas as regras, a garantia do seu cumprimento se daria pela criação de agências reguladoras permanentes, tal qual o banco central, não sujeito às influências do Poder Executivo. “O banco central seria então a entidade apolítica à qual é delegada uma parte do poder da autoridade política com o objetivo de preservar a estabilidade dos preços, dado que possui maior aversão à inflação que a média da sociedade”.²⁷⁹

A independência do banco central como órgão que formula a política monetária com objetivo único de assegurar a estabilidade dos preços, sem sofrer qualquer interferência do Poder Executivo está condicionada, segundo os novo-clássicos, a três pré-requisitos institucionais: i) a inclusão no estatuto da entidade que a estabilidade dos preços é o único objetivo a ser perseguido; ii) o estabelecimento de regras que estipulem mandato fixo e dificultem a demissão dos dirigentes tendo como motivo questões políticas; e, iii) a constituição de patrimônio próprio e liberdade na definição do próprio orçamento.²⁸⁰

O postulado novo-clássico professa o entendimento de quanto maior for a ambiguidade do regramento legal que rege as ações do banco central, menor será o grau de sua independência. A relação independência do banco central com baixos índices de inflação, porém, parece somente ter eficácia comprovada, segundo estudos, em países desenvolvidos. Nos países em desenvolvimento os níveis de inflação restam diretamente ligados à rotatividade de seus dirigentes.²⁸¹ Não há, portanto, até onde se sabe, qualquer evidência de que o modelo independente seria o adequado nos países emergentes.²⁸²

²⁷⁸ Ibidem, p.274.

²⁷⁹ Idem.

²⁸⁰ Ibidem, p.275.

²⁸¹ CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven; NEYAPATY, Bilin. Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes. **The World Bank Economic Review**, v.6, n.3. Disponível em: <https://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Operacao_governanca_Bancos_Centraais/CUKIERMANAWEBBNEYAPTImeas.pdf> Acesso em: 28 mar. 2016, p.383.

²⁸² MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.114.

O questionamento derradeiro, que não salta aos olhos de quem debuta no estudo da teoria novo-clássica é a falta de comprovação e a ambiguidade de se postular que o mandato dos dirigentes da autoridade monetária sejam duradouros. “De um lado, pode significar que o banco central é realmente independente do governo, porém, por outro lado, pode ser indício de submissão completa dos dirigentes ao governo, o qual não teria, portanto, nenhum interesse em substituí-los”.²⁸³

3.2 CRÍTICA AO MODELO INDEPENDENTE: A ESCOLA PÓS-KEYNESIANA

Ainda que não representem um grupo homogêneo, os teóricos da Escola Pós-Keynesiana se contrapõe aos pressupostos novo-clássicos por meio da leitura de que a economia capitalista funciona como “uma economia monetária de produção”.²⁸⁴ Esta ideia está centrada na concepção de que os agentes econômicos buscam, quando da atuação na economia, riqueza ilimitada, ou seja, aquela que não pode ser expressa num conteúdo material. A moeda é caracterizada, portanto, como elemento fundamental de conservação de riqueza. É a unidade de medida do mercado capitalista, relevante para todas as transações e contratos econômicos.²⁸⁵

Por se configurar como expressão de máxima liquidez, do poder de tudo comprar e em qualquer lugar, a moeda é o principal objeto de desejo dos agentes econômicos, quando na atuação da economia. As decisões de alocação dos recursos dadas pelos agentes na busca pela valorização da riqueza podem, por sua vez, se configurar como elemento gerador do desemprego involuntário. Isto acontece, por exemplo, “quando a demanda por liquidez reduz a demanda efetiva por bens e serviços”.²⁸⁶

É refutada de plano, portanto, a ideia de neutralidade da moeda professada pelos teóricos novo-clássicos. Isto pois, desempenha a moeda duas funções relevantes para com a economia capitalista. Na cadeia produtiva a moeda se mostra como meio de pagamento, enquanto na circulação financeira, se configura como ativo, na função de reserva de valor. Esta natureza ambivalente, impede, na interpretação

²⁸³ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.276.

²⁸⁴ Ibidem, p.277.

²⁸⁵ Ibidem, p.278.

²⁸⁶ Idem.

pós-keynesiana, que a moeda seja interpretada como neutra, justamente por representar a liquidez perfeita, podendo ser retida voluntariamente pelos agentes econômicos na promoção de acumulação de riquezas.²⁸⁷

É contestada também a ideia de super-racionalidade dos agentes econômicos. Para os pós-keynesianos os agentes tomam decisões em condição de maior ou menor incerteza, mas certamente, sob incerteza. Tais decisões, porém, refletem na eficácia da política monetária no controle da estabilidade dos preços. No mercado financeiro, onde uma decisão de um agente econômico pode ser irreversível, o comportamento não pode ser previsto. Isto pois, os agentes econômicos são postos em condição de rivalidade, lógica de existência do próprio capitalismo; o que os faz desconhecer, portanto, a decisão dos seus pares. Desse modo, impossível assegurar uma convergência para o equilíbrio.²⁸⁸

A crítica da Escola Pós-Keynesiana ao modelo de independência do banco central parte, portanto, de dois pressupostos, em contraposição aos novo-clássicos: i) a não existência de um ponto de equilíbrio na economia capitalista; e, ii) a não existência de uma correlação factível entre taxa de inflação e desemprego. Mas a principal fragilidade da teoria novo-clássica, apontada pelos pós-keynesianos, é a de que a natureza fundamental, razão de existir do banco central, seja a de garantir única e exclusivamente a estabilidade dos preços.

A análise de dados históricos do surgimento de bancos centrais pelo mundo comprova que a manutenção da estabilidade dos preços não se mostrava atribuição principal, nem mesmo competência marginal do banqueiro central, quando nas suas fundações. O controle da estabilidade dos preços somente ganhou relevo às autoridades monetárias com o advento do segundo pós-guerra.

A professora M^a Cristina Penido de FREITAS (p.282) ensina que nem “mesmo o Federal Reserve, banco central norte-americano, recebeu essa atribuição [da estabilidade dos preços] quando da sua criação em 1913, a despeito de a legislação ter-lhe conferido independência em relação ao Poder Executivo”.²⁸⁹ E ainda nos dias atuais, a política monetária norte-americana não persegue, de forma exclusiva, a manutenção dos níveis de inflação. O objetivo da estabilidade dos preços é

²⁸⁷ Ibidem, p.279.

²⁸⁸ Ibidem, p.280.

²⁸⁹ Ibidem, p.282.

combinado com o nível da atividade econômica, sem que haja a fixação prévia de uma meta.

Na ótica pós-keynesiana por não haver neutralidade da moeda na economia capitalista, a política monetária tem efeitos duradouros na atividade econômica do Estado, capaz de produzir efeitos que não ficam restritos ao controle da inflação, afetando também os níveis de produção e do emprego. Justamente por estes motivos, não faz qualquer sentido restringir a política monetária ao objetivo exclusivo da persecução da estabilidade dos preços, em detrimento de uma eventual oportunidade de crescimento econômico.²⁹⁰ Neste contexto, é importante, portanto, “que não seja desprezada a necessidade de a política monetária ser conduzida com a preocupação de evitar flutuações não só da inflação, mas também do produto”.²⁹¹

Este argumento é sustentado por meio da falta de consenso na doutrina macroeconômica de que a única variável a ser afetada pela política monetária diz respeito à estabilidade dos preços, ou índices de inflação.

Para darmos apenas alguns exemplos, Robert Eisner, ex-presidente da American Economics Association e renomado especialista em macroeconomia nunca aceitou a concepção de Friedman-Lucas. Tampouco ela foi aceita por James Tobin, Paul Samuelson, Robert Solow ou pelo finado William Vickrey — todos eles ganhadores do prêmio Nobel. O mesmo se deu com Ray Fair, de Yale; James Medoff, de Havard; e William Dickens, da Brookings Institution. [Além disso], Alan Greenspan, Alice Rivlin e os outros dirigentes do Federal Reserve... [têm] demonstrado quão espúria é a doutrina da taxa natural ao provar que pleno emprego, crescimento equilibrado e uma estabilidade de preços razoável não são mutualmente exclusivos.²⁹²

Diante do cenário, argumentam que as políticas monetária, fiscal e cambial, que compõe o conjunto de políticas macroeconômicas a serem desempenhadas pelo Estado, devem ser executadas de maneira coordenada. O que não implica negar a boa gestão da política monetária como fator relevante a ser perseguido. É de fato relevante, mas não o único fator a ser avaliado. Ademais, a “política monetária não pode ser isolada das demais sob a responsabilidade de um banco central independente, sob pena de gerar custos sociais elevados, caso haja divergências entre o banco central e o governo”.²⁹³

A justificativa para este comportamento é simples. Em sociedades democráticas, o cidadão elege seus representantes na expectativa que sejam alcançados diversos objetivos pelo

²⁹⁰ Idem.

²⁹¹ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.115.

²⁹² MENDONÇA, Helder Ferreira de. apud. GALBRAITH, John Kenneth. p.115.

²⁹³ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.282.

governo de forma que possa ser alcançado o melhor resultado possível em termos de bem-estar. Como a taxa de inflação representa apenas um dos elementos que o público leva em consideração quando da escolha de seus candidatos, não é justo que, após eleito, o representante da sociedade dê prioridade a um objetivo que possa prejudicar o alcance das demais.²⁹⁴

A ação descoordenada das políticas macroeconômicas pode criar um ambiente potencial de conflito, num cenário onde o banco central tem liberdade completa de ação. Dado momento a autoridade monetária pode preferir uma taxa de juros mais elevada para atrair investimentos externos, enquanto o governo pode preferir taxas de juros mais brandas, capazes de estimular os investimentos na produção e na geração de empregos. “Se o banco central age sem levar em consideração os objetivos gerais da política econômica, o resultado será a estagnação da economia e o aumento do desemprego, sem falar na maior vulnerabilidade que a dependência de recursos externos voláteis representa”.²⁹⁵ O efeito será ainda mais devastador se a autoridade monetária independente se vê comprometida exclusivamente com a estabilidade dos preços, num sistema de metas de inflação.

Outro ponto controverso na doutrina macroeconômica da Escola Novo-Clássica é o de não haver um consenso em relação ao modelo ideal do grau de autonomia a ser delegada ao banco central.²⁹⁶ Isto, quando há no mínimo quatro modelos distintos de autonomia²⁹⁷ da autoridade monetária: (i) *goal autonomy*; (ii) *target autonomy*; (iii) *instrument autonomy*; e, (iv) *limited autonomy*,²⁹⁸ dos quais se propõe sintética classificação a seguir, na definição proposta por LYBEK.²⁹⁹

No modelo (i) *goal autonomy* é confiado à autoridade monetária a gestão da política monetária e da política cambial, inclusa a competência para estabelecer em qual regime deve atuar a taxa de câmbio: fixo, bandas cambiais ou flutuante, para citar os mais comuns. É o modelo de maior autonomia da autoridade monetária, que lhe concede ainda a possibilidade de autoridade definir seu próprio objetivo, quando este não se faz definido claramente pela lei. Como exemplo deste modelo, pode ser citado

²⁹⁴ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.115.

²⁹⁵ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.283.

²⁹⁶ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.113.

²⁹⁷ Aqui compreendida como sinônimo de independência.

²⁹⁸ LYBEK, Tony. Op. cit., p.3.

²⁹⁹ Idem.

o *Federal Reserve*, o banco central norte-americano, que persegue como objetivos o pleno emprego e a estabilidade da moeda.³⁰⁰

Na *(ii) target autonomy*, de maneira semelhante à *goal autonomy*, se confia à autoridade monetária as gestões das políticas monetária e cambial, inclusive no que diz respeito ao regime das taxas de câmbio. A diferença fundamental se dá quando o objetivo do banco central está definido claramente na lei, ou seja, não tem a autoridade monetária qualquer margem de discricionariedade neste sentido. Como exemplo deste modelo, LYBEK cita o Banco Central Europeu, que tem no seu Estatuto³⁰¹ o objetivo central da busca pela estabilidade dos preços.³⁰²

A *(iii) instrument autonomy* o governo ou ainda a autoridade legislativa define como devem ser trabalhadas as políticas monetária e cambial pela autoridade monetária. Estes limites, postos por qualquer destas autoridades governamentais, por sua vez, não precisam necessariamente estar positivados na lei. Podem ser implementados por meio de uma espécie de contrato administrativo entre o governo e a autoridade monetária. Definido os limites e a validade do modelo de condução das políticas é concedido ao banco central autoridade suficiente na busca destes objetivos. Como exemplo deste modelo podem ser citados o Banco Central do Canadá e da Nova Zelândia.³⁰³

Por fim, na *(iv) limited autonomy* o governo determina as políticas, bem como, as metas a serem perseguidas e influencia, inclusive, no que diz respeito à sua implementação. LYBEK afirma que neste caso o banco central se configura como se fosse quase uma agência governamental, ou seja, um braço vinculado ao Estado, no que concerne a execução das políticas que lhe são confiadas.³⁰⁴ Ainda que LYBEK não cite expressamente o caso brasileiro como exemplo, pode-se afirmar que o Banco Central do Brasil se encaixa nesta modalidade.

³⁰⁰ Ibidem, p.4.

³⁰¹ “OBJECTIVOS E ATRIBUIÇÕES DO SEBC - Artigo 2º: De acordo com o disposto no nº 1 do artigo 105º do presente Tratado, o objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade dos preços. Sem prejuízo do objectivo da estabilidade dos preços, o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade, tendo em vista contribuir para a realização dos objectivos da Comunidade, tal como se encontram fixados no artigo 2º do presente Tratado. O SEBC actuará de acordo com o princípio de uma economia de mercado aberto e de livre concorrência, incentivando uma repartição eficaz dos recursos e observando os princípios definidos no artigo 4º do presente Tratado”.

³⁰² LYBEK, Tony. Op. cit., p.3.

³⁰³ Idem.

³⁰⁴ Idem.

Importante destacar que quando se propõe a independência institucional do banco central, se está argumentando em torno do modelo *target autonomy*, ou seja, quando a independência e os objetivos da autoridade monetária estão positivadas no texto da lei. Esta distinção se faz relevante especialmente quando o Banco Central do Brasil já se faz dotado de certa autonomia, nos moldes da *limited autonomy*.

O Banco Central do Brasil é uma autarquia e já conta, em termos legais, com autonomia patrimonial e autonomia operacional para a execução de política. Só não possui ainda a autonomia administrativa, ou seja, mandatos fixos para os seus dirigentes. Em termos práticos, desde a implementação do regime de metas, o Bacen possui independência operacional, nos termos da teoria do banco central independente, na medida em que formula e executa a política monetária, sem interferência, publicamente reiterada, do ministro da Fazenda ou do presidente da República.³⁰⁵

Do cenário narrado, defendem os pós-keynesianos que deve ser observado com ressalvas o entendimento de que um banco central independente, nos moldes *goal autonomy* ou ainda *target autonomy*, pode atuar de maneira coordenada na persecução dos objetivos de bem estar perseguidos pelo governo. Uma autoridade que não permita operações de emissão de moeda para o financiamento público, vai implicar necessariamente na redução do gasto público. Esta política, por sua vez, exige o uso de uma política monetária que implica em elevadas taxas de juros, para que se atraiam investidores para o financiamento estatal.

Nesta perspectiva, uma taxa de juros elevada implica em dois fatores indesejados à economia estatal: i) inibe investimentos: quando torna-se mais lucrativo comprar títulos do governo, do que as aplicar no mercado financeiro (por exemplo, por meio da compra de ações de empresas que movimentam a produção econômica e geram empregos), ou ainda desenvolver qualquer atividade empreendedora; ii) aumento do déficit público: quando o aumento na taxa de juros promove necessariamente um incremento na despesa estatal com a liquidação do estoque da dívida, independentemente de haver ou não um bom resultado primário.

O argumento pós-keynesiano que prega a coordenação entre as políticas tem como base o risco de uma política monetária de extrema contração, que tem como foco tão somente a manutenção da estabilidade dos preços, atingir de forma acachapante a autoridade fiscal, de modo que esta se veja constrangida na realização dos investimentos, inclusive aqueles de caráter contra cíclico; sob pena do aumento

³⁰⁵ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.287.

do desemprego; e ainda com possibilidade “de retorno da inflação ao longo do tempo decorrente de uma trajetória insustentável para o endividamento público”.³⁰⁶

Para que se conclua, o professor Helder Ferreira de MENDONÇA traz tabela que sintetiza, nos argumentos da doutrina macroeconômica contemporânea, as principais vantagens e desvantagens da adoção de um banco central independente.

Tabela 1: Principais vantagens e desvantagens da adoção de um BCI³⁰⁷

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"> • Taxas de inflação menores e mais estáveis (países industrializados <i>ad hoc</i>); • disciplina dos gastos governamentais devido à queda na captação de senhoriação; • concentração do objetivo da política monetária na busca pela estabilidade dos preços; • redução do viés inflacionário na condução da política monetária; • redução da interferência de natureza política nas decisões operacionais do BC. 	<ul style="list-style-type: none"> • não há evidências que sejam obtidas taxas de inflação menores e mais estáveis para o caso de países emergentes; • política monetária não é utilizada de forma contra cíclica; • não impede o aumento do déficit fiscal via redução a taxa de juros; • não é uma estrutura democrática; • base teórica não é sólida.

3.3 O ESTADO DE BEM ESTAR SOCIAL: ÔNUS DO EXECUTIVO

As experiências do capitalismo na sociedade contemporânea estão intimamente ligadas com o desenvolvimento do que se classificou como gerações de direitos fundamentais. Na geração inaugural da “Era dos Direitos”,³⁰⁸ nascida no esteio das Declarações do Povo da Virgínia de 1776 e dos Direitos do Homem e do Cidadão de 1789, se estabelecem as imunidades do cidadão perante o Estado. São as liberdades civis clássicas que exigem, preponderantemente, uma atuação negativa, ou ainda, uma limitação no agir do Estado ante ao cidadão.³⁰⁹

³⁰⁶ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.116.

³⁰⁷ Ibidem, p.114.

³⁰⁸ SGARBOSSA, Luis Fernando. **Crítica à teoria dos custos dos direitos**: Reserva do possível. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2010, p.30.

³⁰⁹ Ibidem, p.31

Nesta relevante e inaugural geração de direitos, estabelecem-se, especialmente, as proteções do direito à vida, à liberdade à propriedade e à igualdade formal perante a lei.³¹⁰ Posteriormente, os direitos de primeira geração são “complementados por um leque de liberdades”,³¹¹ donde incluem-se as de expressão, imprensa, manifestação, reunião e associação, além dos direitos de participação política, “tais como o direito de voto e capacidade eleitoral passiva, revelando, de tal sorte, a íntima correlação entre os direitos fundamentais e a democracia”.³¹²

Esta primeira geração de direitos consagra importantes conquistas do cidadão na esfera pública e em face do Estado, na medida em que, por um lado, estabelece os limites de agir do Estado em face dos particulares e, por outro lado, possibilita a interferência dos cidadãos sobre as decisões tomadas pela estabilidade, seja através dos expedientes da democracia representativa, seja através dos institutos de democracia direta ou semidireta, como os plebiscitos e referendos.³¹³

À medida em que se encerra o primeiro ciclo do capitalismo dito liberal, na primeira metade do século XX, nasce a sucessiva geração de direitos fundamentais, voltada para a ideia de um capitalismo organizado.³¹⁴ O surgimento dos direitos fundamentais de segunda geração tiveram como contexto os problemas sociais oriundos da Revolução Industrial, da consagração do modelo de produção capitalista, da exclusão social e de “eventos históricos de primeira grandeza, tais quais as duas grandes guerras mundiais e da crise de 1929”.³¹⁵

Se na primeira geração de direitos o clamor se dava por uma igualdade meramente formal, agora esta igualdade já não atendia os anseios da sociedade. Assim, se postulava atuação positiva do Estado centrado na ideia de que este seria responsável por promover não somente a sensação de bem-estar à comunidade, bem como de garantir a efetiva participação dos cidadãos ao bem-estar social, ora alçado à categoria de direito fundamental.³¹⁶

O impacto da industrialização e os graves problemas sociais e econômicos que a acompanharam, as doutrinas socialistas e a constatação de que a consagração formal de liberdade e igualdade não gerava a garantia do seu efetivo gozo acabaram, já no decorrer do

³¹⁰ SARLET, Ingo Wolfgang. **A eficácia dos Direitos Fundamentais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998, p.48.

³¹¹ Idem.

³¹² Ibidem, p.49.

³¹³ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op. cit., p.36.

³¹⁴ Idem.

³¹⁵ Ibidem, p.37.

³¹⁶ SARLET, Ingo Wolfgang. Op. cit., p.49.

século XIX, gerando amplos movimentos reivindicatórios e o reconhecimento progressivo de direitos, atribuindo ao Estado comportamento ativo na realização da justiça social.³¹⁷

Os direitos fundamentais de segunda geração, que agora exigem prestação positiva do Estado, podem ser categorizados como direitos econômicos, sociais e culturais. Destes, postulam-se os acessos à educação, habitação, ao trabalho e à seguridade social, englobados neste último, a proteção social, a previdência social, assistência social e assistência à saúde.³¹⁸

O professor Ingo SARLET ensina, porém, que os direitos de segunda geração vão muito além daqueles que exigem uma prestação positiva do Estado. Nele incluem-se as chamadas “liberdades sociais”, caracterizadas, em caráter exemplificativo, pelo “reconhecimento dos direitos fundamentais dos trabalhadores, tais como direito a férias e ao repouso semanal remunerado, a garantia de um salário mínimo, a limitação da jornada de trabalho, apenas para citar alguns dos mais representativos”.³¹⁹

O novo cenário promove, portanto, alteração no modo de compreensão dos deveres do Estado perante a própria sociedade. Se antes o dever estatal era o de garantir o Estado de Democrático de Direito, agora o norte a ser seguido pelo Estado perante à sociedade é assegurar mais; é garantir ao cidadão o acesso ao Estado de Bem Estar Social.³²⁰

A análise histórica das constituições brasileiras revela avanços e retrocessos no que concerne a previsão de direitos sociais, ao longo os 164 anos de história política até a derradeira Constituição de 1988; precedida por outras seis cartas. Da Constituição Política do Império, de 1824, havia a previsão de socorros públicos, da instrução primária gratuita, e da manutenção dos colégios e universidades públicas.³²¹ Da Constituição de 1891, houve avanços em relação a previsão de direitos e garantias fundamentais, “como a previsão do direito à ampla defesa, a prescrição das penas de galés e banimento e da pena de morte, ressalvadas as disposições do direito militar

³¹⁷ Idem.

³¹⁸ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op. cit., p.41.

³¹⁹ SARLET, Ingo Wolfgang. Op. cit., p.50.

³²⁰ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op. cit., p.42.

³²¹ “Art. 179. A inviolabilidade dos Direitos Civis, e Políticos dos Cidadãos Brasileiros, que tem por base a liberdade, a segurança individual, e a propriedade, é garantida pela Constituição do Imperio, pela maneira seguinte. XXXI. A Constituição também garante os socorros públicos; XXXII. A Instrução primaria, e gratuita a todos os Cidadãos; XXXIII. Collegios, e Universidades, aonde serão ensinados os elementos das Sciencias, Bellas Letras, e Artes”.

de guerra, assim como a instituição do habeas corpus”.³²² No ponto de vista social, porém, houve retrocesso, com a supressão da disposição legal em promover socorros públicos, quando o Estado professava, por meio da Carta, inclinação eminentemente liberal.³²³

A previsão inaugural da instituição de um Estado Social no Brasil, em sede da Carta Política, se deu com o advento da Constituição de 1934, sob forte influência das constituições mexicana (1917), de Weimar (1919), e espanhola (1931). Na Carta há o claro rompimento com o Estado liberal, quando subordina o direito de propriedade aos interesses sociais e coletivos e prevê ainda intervenções estatais na ordem econômica e na constituição de direitos sociais. Inovou também ao prever pela primeira vez os direitos do trabalhador, com o estabelecimento do salário mínimo, jornada de trabalho de oito horas diárias, descanso semanal remunerado, além das férias anuais remuneradas.³²⁴

Mal entrou em vigor, a Constituição de 1934 fora substituída pela Constituição de 1937, a “polaca”,³²⁵ outorgada por meio de um golpe de estado e que promoveu severos retrocessos no campo social. Como exemplo elenca-se o condicionamento do “exercício de direitos e garantias fundamentais ao bem público e às necessidades de defesa, bem-estar, paz e ordem coletiva, assim como a segurança do Estado”.³²⁶

O processo de redemocratização pós a Era Vargas deu origem ao texto constitucional de 1946, que retomou as origens da Constituição de 1934, onde fora inspirada ainda pelo fim da Segunda Guerra Mundial. Retornavam à ordem jurídica, portanto, a previsão dos direitos civis, políticos, econômicos, sociais e culturais.³²⁷ Passadas duas décadas, porém, um novo retrocesso é percebido com o advento do golpe civil-militar de 1964, que deu origem à Constituição de 1967, amplamente reformada em 1969, sem respeitar os próprios limites postos pelo texto, quando da sua promulgação. Da análise constitucional, se viu o retorno aos ideais consoantes à

³²² SGARBOSSA, Luis Fernando. Op. cit., p.67.

³²³ Idem.

³²⁴ Ibidem, p.72.

³²⁵ Ensina Luis Fernando SGARBOSSA (p.73) que a Constituição de 1937 ostenta o apelido de “polaca”, por ter tido influências no texto constitucional polonês de 1935, dotado de um caráter eminentemente autoritário, inspirada em ideais fascistas e nacionalistas.

³²⁶ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op.cit., p.74.

³²⁷ SGARBOSSA, Luis Fernando. apud. BONTEMPO, Alessandra Gotti. p.76.

“polaca”, inclusa a preocupação com a ameaça do comunismo, personificado na doutrina de segurança nacional.

Os direitos individuais sofreram uma significativa relativização, em virtude da previsão, contida no art.151 da nova Carta, no sentido de que o “abuso” do direito de livre-manifestação do pensamento, do exercício de qualquer profissão, da liberdade de reunião e da liberdade de associação, assim como dos direitos políticos, com vistas a “atentar contra a ordem democrática”, importaria em suspensão dos direitos políticos, de dois a dez anos.³²⁸

Fruto de uma Assembleia Nacional Constituinte a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 configurou-se como marco histórico da redemocratização do país, passados 21 anos sob o regime da ditadura civil-militar. Denominada como a Constituição Democrática, previu o legislador, desde logo, no seu capítulo inaugural os fundamentos da República, amparados na dignidade da pessoa humana, no valor social do trabalho e da livre iniciativa.

Como finalidades, estabelece o texto constitucional de 1988 o objetivo central de construir uma sociedade livre, justa e solidária; a erradicação da pobreza, a redução das desigualdades sociais, regionais, além da promoção do bem de todos, o que caracteriza o ápice do Estado de Bem-Estar Social.³²⁹ Na nova ordem, os direitos e garantias fundamentais, previstos nos mais de setenta incisos do art.5º, são tidos como nortes da atuação do Estado, numa construção ainda que tardia, quando comparado com o constitucionalismo europeu. No art. 6º estão previstas as garantias sociais, nos arts.7º, 8º e 9º os que versam sobre os trabalhadores, das liberdades profissional e sindical, além do direito de greve.

Os direitos sociais abrangem tanto a educação, a saúde, o trabalho, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância e a assistência aos desempregados como os direitos dos trabalhadores atinentes à segurança do emprego, ao salário, à associação sindical, à greve e à participação (arts. 6º a 11º).³³⁰

Tratou o legislador constituinte de dispor ainda sobre as ordens econômica e financeira, além da ordem social. No tentar combater o histórico de ineficácia das constituições anteriores, no que concerne a efetividade dos direitos do cidadão, tratou de estabelecer mecanismos processuais postulatórios perante o Estado, dos quais destacam-se: “o mandado de injunção, o mandado de segurança coletivo e a ação

³²⁸ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op.cit., p.74.

³²⁹ Ibidem, p.81.

³³⁰ SGARBOSSA, Luis Fernando. apud. MIRANDA, Jorge. p.82.

direta de inconstitucionalidade por omissão”,³³¹ medidas que deixam transparentes a opção por constituir e garantir um Estado de Bem-Estar Social intervencionista e planejador.³³²

Não há como negar que a Constituição obriga a implementação pelo Estado de direitos sociais de natureza fundamental como educação, saúde e mesmo um certo grau de assistencialismo social. Nem poderia ser diferente diante da preocupação do constituinte com a justiça social e da adoção de um modelo social de estado (Welfare State).³³³

A implementação do Estado de Bem-Estar Social preconizada pela Constituição de 1988 está, por sua vez, condicionada e inserida no contexto dos países, na definição de SGARBOSSA, onde se estabeleceu capitalismo tardio. Especialmente aqueles latino-americanos, ex-colônias europeias, que “são acometidos pelo mal crônico do desenvolvimento retardado, fruto dos mais diversos fatores”.³³⁴

Não há uma única raiz de problemas a serem enfrentados por estes países, na persecução dos direitos e garantias fundamentais, onde, dentre estes fatores, pode-se elencar: restrições orçamentárias; o elevado déficit público; o atraso industrial fruto da ineficiência, ou ainda a ausência de investimentos estatais; e a falta de condições filosóficas e políticas na implementação de uma democracia plena, fruto da reivindicação organizada de seus cidadãos.³³⁵

Esta situação se torna ainda mais perigosa, do ponto de vista da garantia dos direitos fundamentais previstos em sede constitucional, com a consolidação da agenda neoliberal nos países latino-americanos à partir da década de 1990, aliado ao “enfraquecimento dos Estados nacionais em virtude da globalização econômica e da dependência internacional”.³³⁶ Fatores ora elencados, onde se ampara a afirmativa de que nestes países, seus cidadãos “jamais conheceram um Estado Social nos moldes dos existentes nos Estados ricos do Norte”.³³⁷

³³¹ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op.cit., p.83.

³³² Idem.

³³³ TIMM, Luciano Benetti. Qual a maneira mais eficiente de prover direitos fundamentais: uma perspectiva de direito e economia? In: SARLET, Ingo Wolfgang. TIMM, Luciano Benetti (orgs.). **Direitos Fundamentais, orçamento e “reserva do possível”**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013, p.56.

³³⁴ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op.cit., p.120.

³³⁵ Ibidem, p.123.

³³⁶ Ibidem, p.124.

³³⁷ Ibidem, p.123.

A discussão voltada à correta manutenção dos direitos e garantias fundamentais se vê afetada e restringida, portanto, pelo cenário econômico do país. Especialmente quando a atuação positiva do Estado nas diversas áreas de atuação exigidas pelo texto constitucional, clamam pela numerosa disposição de recursos orçamentários, que se mostram por sua vez escassos, quando obtidos, basicamente, por meio da tributação de seus cidadãos.³³⁸ “Por esta razão, o emprego daqueles recursos deve ser feito de modo eficiente a fim de que possa atingir o maior número de necessidades pessoais com o mesmo recurso”.³³⁹ A preocupação com a eficiência e a melhor disposição de recursos fora também alvo de deliberação do legislador, quando na redação do texto constitucional, devidamente amparada no seu art.37.³⁴⁰

A doutrina constitucional, inspirada no constitucionalismo alemão, tem se esforçado no sentido de estabelecer uma regra de prioridades no atendimento pelo Estado, dos direitos e garantias fundamentais em sede judicial, especialmente quando o orçamento é limitado, ao contrário nas necessidades humanas, ilimitadas. Neste contexto, se estabelece a doutrina da “reserva do possível”,³⁴¹ donde se afirma que, quando “não há recursos para atender todos os pedidos baseados em direitos fundamentais previstos na Constituição, é imperioso que alguns destes pedidos, quando apresentados em juízos, sejam rejeitados”.³⁴²

A ressalva, porém, aparece no oportuno exemplo do professor Andreas KRELL, sobre eventual dilema do administrador público, em dispor do mesmo recurso orçamentário para tratar de milhares de pessoas vítimas de doenças com origem na pobreza, ou tratar de poucas vítimas de doenças raras, com reduzida chance de cura.

A resposta coerente na base principiologia da Carta de 1988 seria: tratar todos! E se os recursos não são suficientes, deve-se retirá-los de outras áreas (transporte, fomento econômico, serviço de dívida) onde sua aplicação não está intimamente ligada aos direitos mais essenciais do homem: sua vida, integridade física e saúde. Um relativismo nesta área

³³⁸ HOLMES, Stephen; SUNSTEINS, Cass Robert. **The Cost of Rights: Why Liberty Depends on Taxes**. New York: W.W. Norton, 1999, p.115.

³³⁹ TIMM, Luciano Benetti. Op. cit., p.52.

³⁴⁰ “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (...)”.

³⁴¹ Doutrina que no Brasil tem no constitucionalista Ingo Wolfgang SARLET dos seus expoentes. Ler mais em: SARLET, Ingo Wolfgang. **A eficácia dos Direitos Fundamentais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998.

³⁴² ZANITELLI, Leandro Martins. Custo ou competências? Uma ressalva à doutrina da reserva do possível. In: SARLET, Ingo Wolfgang. TIMM, Luciano Benetti (orgs.). **Direitos Fundamentais, orçamento e “reserva do possível”**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013, p.188.

pode levar a “ponderações” perigosas e anti-humanistas do tipo “porque gastar dinheiro com doentes incuráveis ou terminais”, etc. (grifos no original).³⁴³

Ainda que abordado de forma apartada e sintética, por não ser o objetivo central deste trabalho, a doutrina da reserva do possível passa ao largo de se estabelecer como um consenso na doutrina e na jurisprudência.³⁴⁴ E inevitavelmente, a despeito da concordância ou não com seus argumentos, o assunto central passa pela eficiência na arrecadação e disposição dos recursos orçamentários,³⁴⁵ afim de que se garanta a correta aplicação na promoção dos direitos e garantias fundamentais que caracterizam o Estado Constitucional de Bem-Estar-Social.

Entretanto, o cenário legal pós Constituição de 1988, não permite que a decisão sobre a correta alocação de recursos orçamentários seja realizada de forma discricionária, onde resta ao administrador público um campo de ação bastante reduzido em virtude da configurada rigidez orçamentária: grande quantidade de receitas vinculadas e elevado volume de despesas obrigatórias. A consequência deste aparato legal é a redução do volume de recursos livres no orçamento, à disposição das opções do administrador público.³⁴⁶

Como exemplos do “alto grau de engessamento do orçamento brasileiro”³⁴⁷ se elencam a seguir as receitas estabelecidas pela Constituição de 1988 com o caráter de destinação específica: i) manutenção e desenvolvimento à educação, para onde devem ser destinados o mínimo de 18% das receitas dos impostos;³⁴⁸ ii) as contribuições a seguridade social;³⁴⁹ iii) as transferências automáticas a estados e municípios, conforme disposição do art.159; iv) as destinações orçamentárias obrigatórias a manutenção da saúde,³⁵⁰ e por fim, v) a destinação exclusiva dos

³⁴³ KRELL, Andreas Joachim. **Direitos sociais e controle judicial no Brasil e na Alemanha:** os (des)caminhos de um direito constitucional “comparado”. 2. ed. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002, p.53.

³⁴⁴ ZANITELLI, Leandro Martins. Op. cit., p.188.

³⁴⁵ HOLMES, Stephen; SUNSTEINS, Cass Robert. Op. cit., p.50.

³⁴⁶ CÂMARA, Maurício Paz Saraiva. **Uma análise sobre algumas causas da rigidez orçamentária após a Constituição de 1988.** 2008. 61 f., il. Monografia (Especialização em Orçamento Público) – Universidade do Legislativo Brasileiro do Senado Federal, Brasília, 2008, p.9.

³⁴⁷ Ibidem, p.44.

³⁴⁸ “Art. 212. A União aplicará, anualmente, nunca menos de dezoito, e os Estados, o Distrito Federal e os Municípios vinte e cinco por cento, no mínimo, da receita resultante de impostos, compreendida a proveniente de transferências, na manutenção e desenvolvimento do ensino”.

³⁴⁹ “Art. 195. A seguridade social será financiada por toda a sociedade, de forma direta e indireta, nos termos da lei, mediante recursos provenientes dos orçamentos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e das seguintes contribuições sociais: (...)”

³⁵⁰ “Art. 198. § 2º A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios aplicarão, anualmente, em ações e serviços públicos de saúde recursos mínimos derivados da aplicação de

recursos oriundos do imposto sobre os combustíveis CIDE – Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico – a programas de infraestrutura relacionados ao transporte e seu devido rateio com estados e municípios.³⁵¹

Destacam-se ainda as despesas que, apesar de não restarem vinculadas ao texto constitucional, caracterizam gastos onde o administrador público tem pouco controle; seja por terem previsão infraconstitucional legal expressa e de difícil alteração junto ao Congresso Nacional; ou ainda por importar num desgaste político que os governantes não estão dispostos a arcar. Nesta categoria de despesas pode-se elencar,³⁵² em caráter meramente exemplificativo: i) os benefícios da previdência social; ii) benefícios de prestação continuada, com previsão na LOAS;³⁵³ iii) abono salarial e seguro desemprego; iv) aposentadoria dos servidores civis e militares da União; e por fim, v) programas sociais como o Bolsa Família.

Para que se deem números a rigidez do orçamento da União estabelecida pelo caráter dirigente da Constituição de 1988, inclusive no que concerne ao planejamento de despesas, CÂMARA traz a análise gráfica³⁵⁴ que mostra que, quando da promulgação do texto constitucional, a monta de aproximadamente 60% dos recursos do Governo Central restavam à livre alocação pelo administrador público. No cenário atual esta margem de discricionariedade caiu para menos de 10%.

Gráfico 1 – Evolução da rigidez orçamentária no Brasil³⁵⁵

percentuais calculados sobre: I - no caso da União, a receita corrente líquida do respectivo exercício financeiro, não podendo ser inferior a 15% (quinze por cento)”.

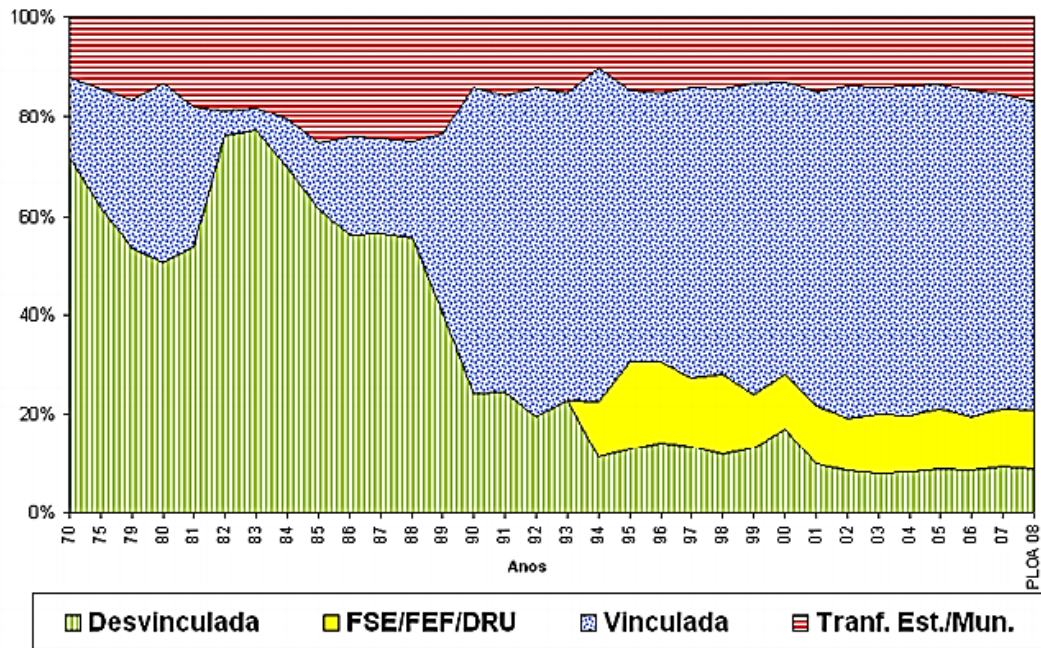
³⁵¹ “Art. 159. A União entregará: III - do produto da arrecadação da contribuição de intervenção no domínio econômico prevista no art. 177, § 4º, 29% (vinte e nove por cento) para os Estados e o Distrito Federal, distribuídos na forma da lei, observada a destinação a que se refere o inciso II, c, do referido parágrafo”.

³⁵² CÂMARA, Maurício Paz Saraiva. Op. cit., p.45.

³⁵³ Lei Nº 8.742/1993 – Lei Orgânica da Assistência Social.

³⁵⁴ CÂMARA, Maurício Paz Saraiva. Op. cit., p.12.

³⁵⁵ Para que se entendam as siglas, conforme explicadas por CÂMARA: FSE: Fundo Social de Emergência; FEF: Fundo de Estabilização Fiscal e DRU: Desvinculação de Receitas da união. Além das transferências a estados e municípios.



Retornando o debate para a questão de se conceder a pretendida independência institucional do Banco Central do Brasil, o cenário constitucional dirigente, com objetivo de se promover a garantia dos direitos fundamentais que caracterizam o Estado de Bem-Estar Social, se constitui como elemento de extrema relevância a ser considerado.

Como fora exposto, a posição periférica do Brasil ante ao cenário econômico mundial e a pretensão de redução das desigualdades sociais que tiveram origem característica no chamado capitalismo tardio, aliado a volatilidade do país em relação ao mercado externo de capitais, indicam que a pretensão de se conceder independência ao Banco Central deve ser observada com absoluta ressalva.

Ante a posição periférica do Brasil PENIDO explica, para o nosso caso, que “a volatilidade dos fluxos de capitais tem impacto considerável sobre a taxa de cambio, a qual contamina não somente os preços dos produtos comercializáveis, mas também os preços controlados das concessionárias de serviços públicos e de um amplo espectro dos preços de bens não comercializáveis”.³⁵⁶ Neste sentido adotar a estabilidade inflacionária como único objetivo da autoridade monetária é sinônimo de engessar ainda mais a política econômica do Estado, além de impedir a necessária coordenação entre as políticas monetária, cambial e fiscal.³⁵⁷

³⁵⁶ FREITAS, Maria Cristina Penido de. Op. cit., p.286.

³⁵⁷ Idem.

Quando torna positivo o legislador em sede constitucional o Estado de Bem-Estar Social, este o faz estabelecendo uma série de metas a serem perseguidas pelo Estado. Estas metas restam personificadas na garantia dos acessos à educação, habitação, ao trabalho e à seguridade social, a proteção social, a previdência social, assistência social e assistência à saúde.³⁵⁸ Mas não se restringem, porém, a direitos que exigem uma prestação positiva do Estado. Nelas se incluem os direitos de participação política, “tais como o direito de voto e capacidade eleitoral passiva, revelando, de tal sorte, a íntima correlação entre os direitos fundamentais e a democracia”.³⁵⁹

Neste sentido, quando o direito de participação social, inclusive por meio do voto, constitui-se num direito fundamental; e dado o caráter dirigente da Constituição de 1988 ao cunhar a necessidade de o Estado prover o bem-estar a seus cidadãos; é dizer que escolhas em sociedade são feitas “na expectativa que sejam alcançados diversos objetivos pelo governo de forma que possa ser alcançado o melhor resultado possível em termos de bem-estar”.³⁶⁰ A taxa de inflação representa apenas um dos itens relevantes considerados, na medida que sua priorização exacerbada pode afetar a capacidade do próprio Estado na persecução do amplo rol das demais obrigações das quais se vê incumbido o Estado de Bem-Estar Social.

³⁵⁸ SGARBOSSA, Luis Fernando. Op. cit., p.41.

³⁵⁹ SARLET, Ingo Wolfgang. Op. cit., p.49.

³⁶⁰ MENDONÇA, Helder Ferreira de. Op. cit., p.115.

CONCLUSÃO

Ao assumir o Brasil em 1964 por meio de um golpe-civil militar, traçaram os militares uma agenda específica e incisiva para o campo econômico. Dentre as reformas tidas como estratégicas para este campo, amparadas na pretensão de legitimidade do “movimento de 1º de abril”, destaca-se o objetivo de dotar o país pela primeira vez, de um sistema financeiro estruturado. Marco inicial deste processo se deu com a edição pelo Congresso Nacional da Lei 4.595/1964, do Sistema Financeiro Nacional, com o manifesto objetivo do atingimento do progresso econômico e social do País.

O emanado texto de lei deu origem e regulou a atividade de instituições poderosas no cenário financeiro nacional, como o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, além do já existente Banco do Brasil. Na sua redação original o CMN, por exemplo, teria autonomia assegurada em relação ao Governo Central por ter sua diretoria composta por nove membros, dentre os quais seis destes teriam mandato fixo – o que garantiria ao Poder Executivo a certeza de apenas 3 votos dos nove possíveis, nas deliberações da agenda macroeconômica. No caso do Banco Central do Brasil, sua diretoria seria composta por quatro membros, escolhidos pela diretoria do CMN, aparato legal que dava garantia ao caráter autônomo, quase independente, tanto do CMN quanto do BCB.

Ainda que esta quase independência estivesse “passada no papel”, ratear o processo decisório nunca fora das grandes virtudes da casta militar que se instalou na direção do país em 1964; e lá permaneceu por 21 anos. Assim, os dirigentes destas entidades se viam pressionados a referendar qualquer decisão do Governo Central a respeito da condução das políticas macroeconômicas, sem mesmo serem consultados com antecedência quando da sua elaboração, nos projetos saídos do gabinete dos czares da economia militar. É dizer que nunca houvera autonomia, ou ainda independência, apesar de o texto legal assim prever.

Durante este período recursos do Banco Central eram apropriados pelo Tesouro Nacional sem qualquer constrangimento, ou ainda compromisso com a estabilidade monetária, para financiar projetos desenvolvimentistas da política militar.

Exemplo do que se afirma está no relacionamento “incestuoso” entre o Banco Central e o Banco do Brasil, pela chamada “conta de movimento”.

Posterior à promulgação da Lei 4.595/1964, uma série de leis, decretos e decretos-lei promoveram severas alterações em relação aos mecanismos de decisão e competência, inclusive de maneira tácita, no que diz respeito ao regramento do Sistema Financeiro Nacional; que o descaracterizaram do ponto de vista estrutural. A última mudança, das mais relevantes, se deu com o advento da Lei 9.069/1995 que regulou o Plano Real: onde alterou a diretoria do Conselho Monetário Nacional de nove membros, para apenas três, todos ligados ao Executivo: Ministro da Fazenda; Ministro do Planejamento e Orçamento; Presidente do Banco Central do Brasil. Onde se eliminou qualquer possibilidade de autonomia que se pudesse imaginar.

Com proposta de alterar a tônica do regramento do Sistema Financeiro Nacional, estabeleceu o legislador constituinte de 1988, particularmente no seu art.48, a competência do Congresso Nacional para dispor sobre “matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações”. Determinou ainda o ADCT, que esta competência deveria retornar em 180 dias para o Congresso Nacional, quando matérias reguladas por lei complementar são indelegáveis, segundo o que diz a própria Constituição. Ainda assim, sucessivas edições de leis delegaram ao Executivo a competência de dispor sobre estas matérias. Na delegação final, com duração superior a 28 anos, se estabelece que a competência assim permanecerá enquanto não se editar uma nova lei complementar em substituto à Lei 4.595/1964.

Dar independência institucional ao Banco Central, diante do cenário legal, não parece se mostrar uma tarefa simples, como nos faz querer acreditar o discurso político eleitoral. Do contrário, tal tarefa deve demandar articulação política capaz de reinventar a regulação do Sistema Financeiro Nacional promovendo alterações: na Constituição da República; na Lei 9.069/1995 do Plano Real; no Decreto 3.088/1999 do sistema de metas de inflação; na Lei de Responsabilidade Fiscal; e ainda na edição de uma nova lei complementar para o Sistema Financeiro Nacional. Em 28 anos, que é o prazo em que vigora a delegação de competência, não se viu tamanha vontade política.

Além do exposto, deve ser observado com absoluta ressalva o objetivo de que a competência para dispor sobre “matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações” retorne para o Congresso Nacional. Isto, pois, o cenário

periférico do Brasil no mercado financeiro, amplamente exposto à crises internacionais; além do modelo de coordenação das políticas monetária, fiscal e cambial ora vigente; pode exigir em determinados momentos, ações imediatas destas autoridades. Vincular estas decisões ao Parlamento, seria o mesmo que vinculá-las à morosidade.

A política macroeconômica contemporânea é clara ao apontar que as políticas monetária, fiscal e cambial, devem ser conduzidas de forma coordenada, pois geram impactos umas nas outras. Dos trunfos da Lei de Responsabilidade Fiscal, editada em 2001, além de estabelecer a correta disciplina no que concerne os gastos públicos; foi o de compreender, quando da regulação de competências, este necessário grau de coordenação entre as políticas. Assim se vinculou o modelo de predominância da política monetária em relação à política fiscal, mas sem constituir, por sua vez, uma autoridade monetária descolada do norte político a ser perseguido pelo Poder Executivo.

Conceder independência institucional ao Banco Central, nos moldes que se propõe, seria colocar em xeque todo o avanço conquistado na gestão orçamentária, desde o advento da Lei. Ou seja, provocar uma cisão definitiva na coordenação colocando as políticas monetária e cambial de um lado; e política fiscal do outro. O cenário se mostra ainda mais perturbador quando considerado o alto grau de endividamento público. É dizer, que por meio de uma “canetada” na Taxa Selic, que regula os juros da dívida pública, uma autoridade monetária independente pode gerar gastos bilionários ao governo, afetando severamente a política fiscal.

A Lei de Responsabilidade Fiscal criou um sistema onde não cumprimento estrito da lei orçamentária, importa no cometimento pelo chefe do Executivo, de crime de responsabilidade. Num cenário ainda pior, a pesada caneta a ser delegada a uma autoridade independente, pode constituir-se em instrumento para que se propaguem golpes brancos, quando basta que se elevem os juros, a pretexto de combater a inflação, para que se afete o orçamento do Executivo. Em outras palavras, o descolamento ideológico entre as autoridades monetária e fiscal, concede poderes à primeira de interferir de forma severa no orçamento da segunda, sendo capaz, inclusive, de induzir o cometimento de um eventual crime de responsabilidade pelo chefe do Executivo.

Seria constituir um quarto poder capaz de paralisar os investimentos estatais, inclusive na manutenção das despesas obrigatórias exigidas pelo texto constitucional, quando comprometido no pagamento dos altos juros da dívida pública, gerando o descrédito do governo junto à população, reunindo assim, elementos necessários para que se conduza, de maneira “democrática”, um processo de impedimento com amplo apoio popular; tendo como argumento único e exclusivo a necessidade da manutenção da estabilidade dos preços.

No campo da teoria macroeconômica não há qualquer evidência que indique que conceder independência à autoridade monetária se traduza em estabilidade dos preços, especialmente no caso dos países em desenvolvimento. Além do exposto, eventual independência do banqueiro central se constitui em fator de impedimento para que se utilize a política monetária de forma contra cíclica; e da própria coordenação entre as políticas monetária e fiscal. A teoria que defende a independência mostra ainda outro problema: o de pressupor nas ações do chefe do Executivo, um viés inflacionário, colocando todo governante como descomprometido com a estabilidade dos preços.

A Assembleia Nacional Constituinte de 1988, fruto do recente processo de redemocratização do país, estabeleceu a obrigatoriedade por parte do Estado na implementação de direitos e garantias fundamentais que caracterizam o Estado de Bem-Estar Social. É dizer que o aparato estatal se vê na necessidade de prover garantia dos acessos à educação, habitação, ao trabalho e à seguridade social, a proteção social, a previdência social, assistência social e assistência à saúde. O recurso para a manutenção destas obrigações, por sua vez, é limitado, fruto basicamente da arrecadação de impostos, ante às necessidades humanas que são ilimitadas.

A Constituição da República é dotada de um caráter dirigente, inclusive no que concerne a aplicação de despesas por parte do Executivo, que reduz significativamente a margem de atuação discricionária na aplicação de recursos por parte do administrador público. Neste contexto, descartar os bons frutos que podem ser obtidos em termos de recursos orçamentários para o Estado, na coordenação das políticas monetária, fiscal e cambial; é o mesmo que afirmar que estes recursos não são necessários.

A realidade econômica que emerge, pós implementação do chamado capitalismo tardio, aliado ao processo de globalização econômica, que expõe o país às mais diversas intempéries do cenário global, está longe de ser esta. No campo judicante, se proliferam ações exigindo a prestação positiva do Estado, quando este se fez ausente perante aquele cidadão. Fruto disto está caracterizado no esforço da doutrina constitucional em estabelecer uma regra que dimensione e fixe critérios de até que ponto o Estado pode ser obrigado a cumprir e prover o que está positivado em sede da Constituição. A teoria da “reserva do possível” é exemplo de materialidade destes esforços.

Na Constituição de 1988 o direito de participação do cidadão, nos mais distintos processos decisórios, inclusive no que concerne a alocação de recursos, além do direito ao voto; é caracterizado como um direito fundamental. É dizer que quando escolhe seus representantes o cidadão leva em consideração inúmeros fatores, na expectativa de que se maximize o bem-estar social. A estabilidade dos preços pode ser considerada como apenas um dos fatores possíveis no qual o cidadão avalia sua decisão. Delegar a uma autoridade independente a competência de gestão das políticas monetária e cambial, que produzem severos efeitos na vida do cidadão, é atentar contra a liberdade de escolha enquanto direito fundamental. É impedir que a boa e coordenada gestão estatal possa garantir mais e melhor o acesso às políticas características do positivado Estado de Bem-Estar Social.

Neste cenário, a formulação de políticas macroeconômicas intertemporais, consistentes e coordenadas, se mostra, inclusive a partir do exemplo pós-implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal, como o caminho menos tortuoso a ser perseguido na correta gestão da economia por parte do Estado. A maior disciplina do lado fiscal, atuando de maneira coordenada com as políticas monetária e cambial, aliado à boa vontade política, se configuraram como elementos que deram condições à promoção de grande parte dos avanços sociais recentes. E este fato não pode ser desconsiderado.

REFERÊNCIAS

Aécio anuncia que, se eleito, Armínio Fraga será o ministro da Fazenda. Disponível em: <<http://g1.globo.com/politica/eleicoes/2014/noticia/2014/08/aecio-anuncia-que-se-eleito-arminio-fraga-sera-o-ministro-da-fazenda.html>> Acesso em: 28 abr. 2015.

Bancos de Desenvolvimento. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/bd.asp>> Acesso em: 21 mar. 2016.

BARCA, Antônio Jiménez. **Candidata-surpresa, Marina é vítima de suas próprias contradições.** Disponível em: <http://brasil.elpais.com/brasil/2014/08/31/politica/1409514676_312883.html> Acesso em: 28 abr. 2015.

BARROSO, Luís Roberto. **Temas de Direito Constitucional.** Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

CÂMARA, Maurício Paz Saraiva. **Uma análise sobre algumas causas da rigidez orçamentária após a Constituição de 1988.** 2008. 61 f., il. Monografia (Especialização em Orçamento Público) – Universidade do Legislativo Brasileiro do Senado Federal, Brasília, 2008.

CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Coordenação entre Políticas Fiscal, Monetária e Cambial: a sistemática de repasse de resultados entre o Bacen e o Tesouro Nacional. **XVI Prêmio Tesouro Nacional.** Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XVIPremio/divida/2afdpXVIPTN/Tema_1_2Lugar.pdf> Acesso em: 11 abr. 2016.

CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven; NEYAPATY, Bilin. Measuring the independence of central banks and its effects on policy outcomes. **The World Bank Economic Review**, v.6, n.3. Disponível em: <https://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Operacao_governanca_Bancos_Centraais/CUKIERMANAWEBBNEYAPTImeas.pdf> Acesso em: 28 mar. 2016.

CUNHA FILHO, Valter Fernandes da. **Estado, Política Econômica e Cultura Desenvolvimentista: o caso do Banco de Desenvolvimento do Paraná S.A.** 2005. 381 f., il. Tese (Doutorado em História) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2005.

CUNHA, Aécio Neves da. **Programa de Governo: Diretrizes Gerais.** Disponível em: <<http://divulgacand2014.tse.jus.br/divulga-cand-2014/proposta/eleicao/2014/idEleicao/143/UE/BR/candidato/280000000085/idarquiv o/229?x=1404680555000280000000085>> Acesso em: 28 abr. 2015.

FONSECA, Marcos Wagner da. **Impactos diferenciados da política monetária: um estudo para o Brasil.** Cascavel: Edunioeste, 2003.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Banco Central Independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 15, n. 2 (27), p. 269-293, ago. 2006.

Glossário. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=488&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>> Acesso em: 20 mar. 2016.

HIGA, Ana Paula; AFONSO, José Roberto. Algumas inter-relações da política fiscal com a monetária, cambial e creditícia no Brasil. **Textos para discussão 66**. Brasília. Disponível em: <<http://www12.senado.gov.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-66-algumas-inter-relacoes-da-politica-fiscal-com-a-monetaria-cambial-e-crediticia-no-brasil/view>> Acesso em: 28 mar. 2016.

HILLBRECHT, Ronald Otto. Metas de inflação e política fiscal. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 55, n. 3. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/798/8168>> Acesso em: 28 mar. 2016.

HOLMES, Stephen; SUNSTEINS, Cass Robert. **The Cost of Rights: Why Liberty Depends on Taxes**. New York: W.W. Norton, 1999.

KRELL, Andreas Joachim. **Direitos sociais e controle judicial no Brasil e na Alemanha: os (des)caminhos de um direito constitucional "comparado"**. 2. ed. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2002.

LEAL, Aline. **Dilma diz que Banco Central independente seria um "quarto poder"**. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2014-09/dilma-diz-que-banco-central-independente-seria-um-quarto-poder>> Acesso em: 28 abr. 2015.

LIMA, Maria Osmarina Marina Silva Vaz de; ALBUQUERQUE, Luiz Roberto de. **Programa de Governo: Plano de Ação Para Mudar o Brasil**. Disponível em: <<http://marinasilva.org.br/wp-content/uploads/programa.pdf>> Acesso em: 28 abr. 2015.

LIMA, Sônia Rabello Filgueiras. **A autonomia do Banco Central do Brasil: as tensões que obstruíram a sua formalização no governo FHC**. 2006. 219 f., il. Dissertação (Mestrado em Ciência Política)-Universidade de Brasília, Brasília, 2006.

LUPINACCI, Ronaldo Ausone. **Limite da taxa de juros no Brasil**. São Paulo: Editora de Direito, 1999.

LYBEK, Tony. **Central Bank Autonomy, Accountability, and Governance: Conceptual Framework**. Escrito para apresentação no LEG. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/lybek.pdf>> Acesso em: 01 set. 2015.

MARQUES JUNIOR, Karlo. **Coordenação entre política fiscal e monetária em uma economia emergente sob regime monetário de metas de inflação**. 2013. 71 f., il. Tese (Doutorado em desenvolvimento Econômico) - Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2013.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. Ilegalidade e inconstitucionalidade da taxa Selic para correção de débitos tributários. **Revista Dialética de Direito Tributário**, São Paulo, 58, pp. 54-56, jul. 2000.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. Independência do Banco Central e Coordenação de Políticas: Vantagens e Desvantagens de Duas Estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 23, n. 1. Disponível em: <<http://www.rep.org.br/PDF/89-7.PDF>> Acesso em: 28 mar. 2016.

MOREIRA, Tito Belchior Silva; CARVALHO JUNIOR, Antônio Carlos d'Ávila. Interação entre políticas monetária, fiscal e cambial no Brasil: Um enfoque sobre a consistência das políticas. **Economia e Desenvolvimento**, Recife, v. 12, n. 1. Disponível em: <periodicos.ufpb.br/index.php/economia/article/download/17858/10195> Acesso em: 28 mar. 2016.

MUSSO, David Roverso. Estado de Exceção: A aplicação da Lei de Segurança Nacional no contexto das manifestações populares de junho de 2013. **Cadernos da Escola de Direito**, Curitiba, v. 1, n. 22. Disponível em: <<http://revistas.unibrasil.com.br/cadernosdireito/index.php/direito/article/view/834/791>> Acesso em: 01 set. 2015.

NUNES, Selene Peres P.; NUNES, Ricardo da Costa. Relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central: Aspectos da coordenação entre as políticas fiscal e monetária no Brasil. **IV Prêmio Tesouro Nacional**. Disponível em: <http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/ivpremio/divida/2afdplVPTN/NUNES_Selene_NUNES_Ricardo.pdf> Acesso em: 01 set. 2015.

NUSDEO, Fabio. **Curso de Economia**. 6.^a ed. São Paulo: RT, 2010.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

Produtos e linhas de financiamento. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Apoio_Financeiro/Produtos> Acesso em: 21 mar. 2016.

Recolhimentos compulsórios, encaixe e direcionamentos obrigatórios. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/novaPaginaSPB/compulsorios.asp>> Acesso em: 20 mar. 2016.

REZENDE, Fernando Antonio. **Finanças Públicas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

ROQUE, Leandro. **Uma breve história do Plano Real, aos seus 18 anos**. Disponível em: <<http://www.mises.org.br/Article.aspx?id=1294>> Acesso em: 03 abr. 2016.

ROUSSEFF, Dilma. **Mais Mudanças, Mais Futuro**: Plano de Governo de Dilma Rousseff. Disponível em: <<https://programadegoverno.dilma.com.br/wp-content/uploads/2014/07/Programa-de-Governo-Dilma-2014-RGB1.pdf>> Acesso em: 28 abr. 2015.

SADDI, Jairo. **O Poder e o Cofre**. São Paulo: Textonovo, 1997.

SARLET, Ingo Wolfgang. **A eficácia dos Direitos Fundamentais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1998.

Série perguntas mais frequentes. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/focus/faq%203-copom.pdf>> Acesso em: 20 mar. 2016.

SGARBOSSA, Luis Fernando. **Crítica à teoria dos custos dos direitos**: Reserva do possível. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2010.

SOUZA, Renato Santos de. **O verdadeiro sentido do Banco Central independente de Marina**. Disponível em: <<http://jornalggn.com.br/fora-pauta/o-verdadeiro-sentido-do-banco-central-independente-de-marina>> Acesso em: 28 abr. 2015.

TIMM, Luciano Benetti. Qual a maneira mais eficiente de prover direitos fundamentais: uma perspectiva de direito e economia? In: SARLET, Ingo Wolfgang. TIMM, Luciano Benetti (orgs.). **Direitos Fundamentais, orçamento e “reserva do possível”**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a regulação Bancária**. São Paulo: RT, 2005.

ZANITELLI, Leandro Martins. Custo ou competências? Uma ressalva à doutrina da reserva do possível. In: SARLET, Ingo Wolfgang. TIMM, Luciano Benetti (orgs.). **Direitos Fundamentais, orçamento e “reserva do possível”**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013.