

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
NÍVEL DOUTORADO**

MARCELO QUEVEDO DO AMARAL

**“A ADEQUAÇÃO DO SISTEMA DE GESTÃO MONETÁRIO NACIONAL COMO
PRESSUPOSTO PARA EFETIVIDADE DO
COMPROMISSO DEMOCRÁTICO CONSTITUCIONAL”**

SÃO LEOPOLDO

2020

Marcelo Quevedo do Amaral

“A Adequação do Sistema de Gestão Monetário Nacional como
Pressuposto para Efetividade do
Compromisso Democrático Constitucional”

Tese apresentada como requisito parcial
para a obtenção do título de Doutor em
Direito Público, pelo Programa de Pós-
Graduação em Direito da Universidade do
Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS
Linha de Pesquisa: Hermenêutica,
Constituição e Concretização de Direitos

Orientadora: Prof^a Têmis Limberger

São Leopoldo

2020

A485a Amaral, Marcelo Quevedo do
“A Adequação do Sistema de Gestão Monetário Nacional
como Pressuposto para Efetividade do Compromisso Democrático
Constitucional”. / Marcelo Quevedo do Amaral -- 2020.
231 f. : il. ; color. ; 30cm.

Tese (Doutorado em Direito) -- Universidade do Vale do Rio dos
Sinos. Programa de Pós-Graduação em Direito, São Leopoldo, RS,
2020.

Orientadora: Profa. Dra. Têmis Limberger.

1. Direito. 2. Política monetária. 3. Transparência. 4. Controle
social. 5. Dívida pública - Objetivos constitucionais. I. Título. II.
Limberger, Têmis.

CDU 34

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO – PPGD
NÍVEL DOUTORADO

A tese intitulada: "A ADEQUAÇÃO DO SISTEMA DE GESTÃO MONETÁRIO NACIONAL COMO PRESSUPOSTO PARA EFETIVIDADE DO COMPROMISSO DEMOCRÁTICO CONSTITUCIONAL", elaborada pelo doutorando **Marcelo Quevedo do Amaral**, foi julgada adequada e aprovada por todos os membros da Banca Examinadora para a obtenção do título de DOUTOR EM DIREITO.

São Leopoldo, 30 de novembro de 2020.



Prof. Dr. **Anderson Vichinkeski Teixeira**,
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Direito.

Apresentada à Banca integrada pelos seguintes professores:

Presidente: Dra. Têmis Limberger _____ *Participação por Webconferência*

Membro: Dr. Fernando Ferrari Filho _____ *Participação por Webconferência*

Membro: Dr. Willame Parente Mazza _____ *Participação por Webconferência*

Membro: Dr. Anderson Vichineski Teixeira _____ *Participação por Webconferência*

Membro: Dr. Marciano Buffon _____ *Participação por Webconferência*

AGRADECIMENTOS

A conclusão de uma jornada sempre é um momento de reflexão, lembranças e até saudades. Reflexão sobre tudo que conhecemos, sobre o aprendizado, a vivência e o crescimento oportunizado. Lembranças dos bons momentos, das amizades construídas, dos personagens e personalidades com quem se desfrutou o convívio e que influenciaram nossa vida e crescimento. E saudades, saudades de todo esse percurso tão proveitoso e prazeroso que, felizmente, foi apreciado como a taça de um bom vinho.

Por tudo isso, é necessário agradecer, destacando àquelas pessoas que possibilitaram esses momentos quanto àquelas que tornaram essa experiência especial. Dentre o primeiro grupo indispensável lembrar dos meus colegas de trabalho na Caixa Econômica Federal que sempre prestaram seu apoio e estímulo, mas principalmente dedico meus agradecimentos à minha família, em especial a minha esposa e filho que, com amor e compreensão, cederam seu tempo de convívio as atividades acadêmicas sem nunca reclamar ou demonstrar insatisfação.

No segundo grupo agradeço aos professores Lenio Luiz Streck e Anderson Vichinkeski Teixeira pelas lições e inspiração recebidos durante o curso, cujas aulas permanecem como um rico legado da memória. Em especial, agradeço a minha orientadora, professora Têmis Limberger, a grande responsável não só pela entrada nessa verdadeira aventura que é a realização de um Doutorado em Direito, mas por cada passo dado com seu incentivo constante e apoio intelectual insubstituível, a quem dedica boa parte do sucesso nessa prazerosa jornada. Com certeza, tive a sorte ímpar de ter como orientadora, além de uma grande acadêmica, uma pessoa especial, de grandes atributos humanos, com quem tive enorme afinidade pessoal.

Não posso deixar de registrar igualmente meus agradecimentos a todos os amigos que não só contribuíram com seu incentivo, sugestões e críticas, mas souberam compreender algumas ausências motivadas pelo tempo dedicado aos estudos e ao desenvolvimento dessa tese. Também não posso deixar de destacar, por merecida, a gentil e atenciosa colaboração do Professor Fernando Nogueira da Costa que com seus trabalhos, opiniões e apontamentos preciosos em muito auxiliou a melhorar a qualidade deste trabalho.

Por fim, registro meus agradecimentos a todos os integrantes do PPG-Direito da Unisinos pelo trabalho de excelência acadêmica desenvolvida pelo programa que,

com toda certeza, em muito engrandece essa instituição de ensino já tão destacada pela qualidade e inovação acadêmica.

“A democracia pouco significado tem sem uma igualdade econômica aproximada e sem um sistema educativo que tenda a promover a tolerância e a firmeza de espírito”.

George Orwell

"O que é terrível quando você busca a verdade é que a encontra"

Victor Serge

RESUMO

A tese doutoral tem por objetivo analisar o sistema de gestão da política monetária brasileiro, em especial quanto a responsabilidade democrática, aos instrumentos transparência e controle. Essa análise tem por foco central cotejar a adequação Constitucional do modelo com ênfase quanto a concretização dos objetivos constitucionais. Com base em uma interpretação hermenêutica-jurídica, considerando-se a transparência e o controle social como elementos indispensáveis à efetividade do ideal democrático e republicano, busca-se analisar as atividades desempenhadas na gestão da política monetária, seus mecanismos de acompanhamento e controle social, assim como a adequação desses instrumentos ao exercício pleno da cidadania e à efetividade do propósito constitucional. Para tanto, se parte de um breve conceito histórico da moeda e da importância das políticas monetárias, sua relação com o Estado e o Direito, desenvolvendo as circunstâncias e condicionalidades que pautam a gestão monetária atualmente. Como paradigma para discussão do modelo brasileiro, se apresenta e discute os sistemas de gestão monetária dos EUA, Alemanha; Japão e Chile, países de diversos continentes, distintos, mas representativos de economias desenvolvidas capazes de promover uma análise crítica comparativa com o sistema brasileiro. Em seguimento, a partir da reconstituição da história da gestão monetária do País, com objetivo de entender as origens do atual modelo de gestão, se realiza a análise da sua adequação constitucional verificando que a atual estrutura institucional não foi devidamente adaptada ao sistema Constitucional de 1998, especialmente no que tange aos seus objetivos e paradigmas de transparência, controle e participação social. Em razão disso, é demonstrado também que um modelo de gestão monetária transparente e com controle social é um pressuposto do princípio democrático e republicano, sendo que sua inadequação constitucional também se constitui num impeditivo à incorporação plena dos objetivos constitucionais fundamentais, dificultando o processo de afirmação e concretização dos direitos fundamentais. Do mesmo modo, tais pressupostos são indispensáveis para evitar o desvio da política monetária do interesse público em proveito de interesses privados. Por fim, diante de todo o exposto, se constata a necessidade de alterações no arcabouço institucional da gestão monetária com vistas qualificação e adequação

constitucional, elencando algumas propostas para inclusão num projeto de Lei de Responsabilidade Monetária, indispensável para alterar essa deficiência institucional que tem sido reiteradamente utilizada como forma de negação do compromisso constitucional democrático brasileiro.

Palavras-chaves: Política monetária. Transparência. Controle social. Dívida pública e objetivos constitucionais.

ABSTRACT

This doctoral thesis aims to analyse the system of management of Brazilian monetary policy, especially as regards democratic accountability, transparency, and instruments of control. The main focus of the analysis is to consider the model's constitutional conformity, with an emphasis on the achievement of constitutional objectives. Based on a hermeneutic-legal interpretation, considering transparency and social control as essential elements for achieving democratic and republican ideals, we seek to analyse the activities undertaken for monetary policy management and mechanisms of monitoring and social control, as well as the conformity of these instruments to the full exercise of citizenship and to the effectiveness of the constitutional intention. For this, its starting point is a brief discussion of the historical concept of money and the importance of monetary policies and their relationship to the state and the law, which have created the circumstances and conditionalities that guide monetary management today. As paradigms for discussing the Brazilian model, the monetary management systems of the USA, Germany, Japan and Chile are presented and discussed: countries from different continents, distinct from each other, but representative of developed economies able to provide critical comparative analysis to the Brazilian system. Following this, by reconstructing the country's monetary management history, for the purpose of understanding the origins of the current management model, an analysis of its constitutional conformity is presented, confirming that the current institutional structure is not adequately adapted to the 1998 Federal Constitution, especially with regard to constitutional objectives and paradigms of transparency, control and social participation. As a result, it is also shown that a model of transparent monetary management with social control is presupposed under democratic and republican principles, and this constitutional non-conformity also represents an impediment to the full incorporation of fundamental constitutional objectives, hindering the process of affirming and enacting fundamental rights. Finally, given the above, there is a need for change in the institutional framework of monetary management with a view to realising its constitutional adequacy and conformity. Likewise, such assumptions are indispensable to avoid the deviation of monetary policy from the public interest to the benefit of private interests. Some proposals are suggested for inclusion in a draft Monetary Responsibility Law, which is needed to change these

institutional shortcomings that have been used repeatedly as a way of thwarting the Brazilian democratic constitutional commitment.

Key words: Monetary policy. Transparency. Social control. Public debt. Constitutional aims.

RESUMEN

La tesis doctoral tiene como objetivo analizar el sistema de gestión de la política monetaria brasileña, especialmente en lo que respecta a los instrumentos democráticos de rendición de cuentas, transparencia y control. Este análisis tiene el enfoque central de comparar la adecuación constitucional del modelo con un énfasis en el logro de los objetivos constitucionales. Con base en una interpretación hermenéutico-legal, considerando la transparencia y el control social como elementos esenciales para la efectividad del ideal democrático y republicano, buscamos analizar las actividades que se realizan en la gestión de la política monetaria, sus mecanismos de seguimiento y control social, así como la adecuación de estos instrumentos al pleno ejercicio de la ciudadanía ya la efectividad del propósito constitucional. Por tanto, se parte de una breve concepción histórica del dinero y la importancia de las políticas monetarias, su relación con el Estado y la Ley, desarrollando las circunstancias y condiciones que orientan la gestión monetaria en la actualidad. Como paradigma para discutir el modelo brasileño, se presentan y discuten los sistemas de gestión monetaria de Estados Unidos, Alemania; Japón y Chile, países de diferentes continentes, distintos, pero representativos de economías desarrolladas capaces de promover un análisis comparativo crítico con el sistema brasileño. Luego, a partir de la reconstrucción de la historia de la gestión monetaria del país, con el fin de comprender los orígenes del actual modelo de gestión, se realiza un análisis de su adecuación constitucional, verificando que la actual estructura institucional no se ha adaptado adecuadamente al Sistema Constitucional de 1998, especialmente en lo que respecta a sus objetivos y paradigmas de transparencia, control y participación social. Como resultado, también se demuestra que un modelo de gestión monetaria transparente y con control social es un supuesto del principio democrático y republicano, y su inadecuación constitucional constituye también un impedimento para la plena incorporación de los objetivos constitucionales fundamentales, dificultando el proceso de afirmación y realización de los derechos fundamentales. Asimismo, dichos supuestos son indispensables para evitar que la política monetaria se desvíe del interés público en beneficio de los intereses privados. Finalmente, en vista de lo anterior, es necesario realizar cambios en el marco institucional de la gestión monetaria con miras a la calificación y adecuación constitucional, enumerando

algunas propuestas para su inclusión en un proyecto de Ley de Responsabilidad Monetaria, que es fundamental para modificar esta deficiencia institucional que se ha venido repetidamente utilizado como una forma de negación del compromiso constitucional democrático brasileño.

Palabras clave: Política monetaria. Transparencia. Control social. Deuda pública y objetivos constitucionales.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura do Federal Reserve System	94
Figura 2 - Bancos do Federal Reserve.....	95
Figura 3 - Bancos Regionais do Deutsche Bundesbank	104
Figura 4 - Estrutura The Central Bank Council of the Deutsche Bundesbank	107
Figura 5 - Estrutura Bank of Japan.....	115
Figura 6 - Estrutura do Banco Central do Chile.....	121
Figura 7 - Organograma do Sistema Financeiro Nacional.....	150

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Estrutura do padrão-ouro internacional após 1880	35
Quadro 2 - Principais correntes dos pensamento econômico contemporâneo	69
Quadro 3 - As alterações na composição do conselho monetário nacional	148
Quadro 4 - Questionamentos de Requerimentos de informação do Congresso	173
Quadro 5 - Principais vantagens e desvantagens da adoção de um BCI.....	193

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Taxas médias anuais de crescimento do produto interno bruto, por período, em países selecionados - 1870-986.....	40
Tabela 2 - Desemprego nos países do G7 - 1964/73 e 1983/92.....	41
Tabela 3 - Resultado das operações cambiais – em R\$ bilhões.....	183

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	17
2 ESTADO, DIREITO E MOEDA	25
2.1 O Conceito de Moeda a partir de uma Perspectiva Histórica	25
2.2 A Moeda Metálica e o Padrão-Ouro	29
2.3 O Sistema de Bretton Woods	36
2.4 O Fim da Conversibilidade Ouro-Dólar	41
2.5 A Moeda como Elemento do Estado de Direito	45
2.6 A Ordem Territorial, Estado Moderno e Ordem Monetária	56
2.7 A Ordem Monetária, Crise do Estado e Financeirização	60
2.8 A Política Monetária em Tempos de Crise	66
3 OS MODELOS DE GESTÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA INTERNACIONAL	74
3.1 O CONSTITUCIONALISMO EM TEMPOS DE FINANCEIRIZAÇÃO	74
3.2 A Legitimidade Democrática da Ordem Monetária	80
3.3 A Transparência e Controle Social como Pressupostos da Gestão da Política Monetária	86
3.4 O Surgimento dos Bancos Centrais e os Modelos de gestão Monetária Internacional	89
3.4.1 O Sistema Federal de Reserva (<i>FED</i>) dos EUA.....	92
3.4.2 O Banco Federal da Alemanha - <i>Deutsche Bundesbank</i>	102
3.4.3 O Banco Central Japonês - <i>Bank of Japan (BoJ)</i>	109
3.4.4 O Banco Central do Chile - <i>BCCh</i>	116
3.5 Pontos Importantes da Experiência Internacional	123
4 O MODELO DE GESTÃO DO SISTEMA MONETÁRIO BRASILEIRO	127
4.1 Os Antecedentes Históricos	127
4.1.1 Do Brasil-Colônia ao Fim do Império.....	127
4.1.2 A Proclamação da República e a Reforma Bancária.....	129
4.1.3 O Banco do Brasil e a Gestão Monetária do Brasil	131
4.1.4 A Criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC)	133
4.2 A Reforma do Sistema Financeiro Nacional e a Criação do Banco Central	136
4.3 A Constituição de 1967 e as Principais Alterações Legislativas Posteriores	142

4.4 A Constituição de 1988 e os Objetivos Constitucionais	151
4.5 A Constituição e a Ordem Econômica e Financeira	156
4.6 A Transparência como Pressuposto do Sistema de Gestão da Política Monetária	161
4.7 O Controle Social da Política Monetária	168
4.7.1 Controle e Relações com o Congresso Nacional	172
4.7.2 O Fenômeno da Captura e os Conflitos de Interesses	175
4.7.3 As Operações de <i>Swap</i> Cambial.....	179
4.8 Propostas Legislativas de Alteração	185
4.8.1 Projeto de Lei Complementar nº 112/2019.....	185
4.8.2 Breves Considerações sobre a Proposta de Independência do Banco Central	191
4.9 A PEC do Orçamento de Guerra (PEC 10/2020)	196
4.10 Uma Lei de Responsabilidade Monetária	202
5 CONCLUSÃO	207
REFERÊNCIAS	220

1 INTRODUÇÃO

A concretização do pacto constitucional e a efetivação das políticas públicas almejadas pela população sempre coloca em evidência a discussão sobre as possibilidades, os recursos e os limites da capacidade financeira do Estado. Indiscutivelmente essas condicionalidades são resultantes tanto da política fiscal quanto da política monetária adotada. Se por um lado é fundamental o controle das despesas, a definição de prioridades de investimento e a discussão da política tributária, não menos importante são os instrumentos de política monetária que irão definir os níveis de preços (inflação), de emprego, de crédito e o endividamento público.

Logicamente, a gestão da política monetária ao determinar diretamente a oferta da moeda e a taxa de juros, reflete nos índices inflacionários, nos níveis de desemprego, nas condições e oferta de crédito, afetando o crescimento econômico e, conseqüentemente, a situação das finanças públicas. Além disso, a política monetária implica na gestão da dívida pública a qual, atualmente, tem servido reiteradamente como justificativa para limitar as políticas públicas e negar a concretização dos direitos sociais.

Justamente, por isso, as autoridades monetárias adquirem uma importância crescente nos Países, muito embora, em regra, o acompanhamento de suas atribuições permaneça pouco afeito ao debate público. Por essa razão, há a necessidade de se aperfeiçoar as estruturas institucionais de gestão monetária visando valorizar a legitimidade, a transparência, o acompanhamento e o controle social. Essas são questões essenciais para assegurar o princípio democrático, a soberania da vontade popular e a concretização da ordem Constitucional.

Somente se observadas tais premissas, se pode permitir que se estabeleçam, por exemplo, processos dialéticos de tomada de decisões que permitam o contraponto, evitem a captura das decisões por interesses privados e/ou setoriais, assegurem o acompanhamento externo e a aferição periódica dos resultados. E, logicamente, a discussão sobre a modernização do modelo de gestão monetária, em qualquer dos seus elementos, deve primar pela sua conformação à Constituição, redemocratizando e legitimando-o socialmente.

A concretização dos objetivos Constitucionais deve ser capaz de dar efetividade de reduzir as desigualdades, promover o bem-estar e o desenvolvimento

nacional. Todos objetivos intrinsecamente ligados à condução dos instrumentos de política monetária que, logicamente, não pode ser conduzida de forma apartada ou desvinculada a norma constitucional.

Conseqüentemente, a Constituição não autoriza a adoção de qualquer modelo econômico pela autoridade monetária, pois a gestão da política monetária deve se subordinar a Constituição, adotando instrumentos e metas adequados e capazes de articular e garantir as políticas públicas que assegurem o emprego, a renda e as condições mínimas de sobrevivência e dignidade que inspiraram o pacto constituinte.

Como consequência, a atuação dos órgãos de gestão da política monetária ocupa um papel central na definição dos rumos da sociedade, uma vez que são os responsáveis pela definição de instrumentos que condicionam a capacidade financiamento do Estado. Embora determinadas teorias defendam a existência ou a possibilidade de uma autoridade monetária essencialmente “técnica” e imune às pressões políticas, a questão da legitimidade democrática, da transparência e/ou do déficit democrático existente no funcionamento dessas instituições são pontos que não podem ser ignorados por sociedades balizadas pelo ideal do Estado democrático de direito.

Nesse sentido, a crise de legitimidade dos sistemas democráticos se reflete e pode inclusive ter o seu epicentro, em muitos casos, num sistema de gestão monetário blindado ao controle social. No caso brasileiro essa situação encontra a particularidade do modelo de gestão institucional vigente ter sido pensado e concebido no período autoritário, sendo posteriormente recepcionado pela Constituição.

De fato, dentre essas preocupações muito se avançou nos mecanismos institucionais de controle e transparência das despesas e receitas públicas, sob a ótica da política fiscal, especialmente com o advento da Lei Complementar nº 101\2001, a conhecida Lei de Responsabilidade Fiscal. Contudo, muito poucas mudanças ocorreram nas últimas décadas, inclusive após a Constituição de 1988, no que tange ao modelo institucional de gestão da política monetária, composto por um sistema pensado e instituído durante a ditadura cívico-militar brasileira na década de 60.

Por outro lado, a dinâmica imposta pelas transformações econômicas denominadas de “financeirização” criaram um sistema de financiamento\endividamento que busca subordinar os Estados, criando privilégios e favorecimentos aos interesses do sistema financeiro ao mesmo tempo que pressiona por políticas de ajuste que negam direitos sociais, inviabilizam políticas públicas e resultam na

transferência de recursos do orçamento público em seu favor. Esse desiderato é extremamente facilitado pelas deficiências, pela baixa transparência, pela insuficiência de mecanismos de controle, pela ausência de participação e pelas inadequações democráticas do sistema de gestão de política monetária.

Tal situação, no limite, pode significar uma interdição do próprio pacto constitucional na medida em que facilita aos interesses de grupos financeiros tentar negar os direitos sociais e inclusive o próprio sistema democrático através da defesa de medidas de exceção baseadas em argumentos estritamente econômicos. Essa possibilidade é visivelmente facilitada e reforçada por uma autoridade monetária nacional que concentra excessivamente poderes e atribuições sem contrapartidas e garantias de controle social e democrático.

Outro aspecto desta discussão envolve a defesa pelo sistema financeiro da “independência” dos bancos centrais. O afastamento absoluto das autoridades monetárias do controle público é antagônico com o ideal democrático. Na prática se tem observado uma série de condicionantes e exigências pelo sistema financeiro aos Estados, dentre elas a independência dos bancos centrais se destaca, como forma de isolar as políticas da instituição do controle público dos governos e dos parlamentos.

Este trabalho se propõe justamente a analisar o sistema de gestão da política monetária nacional, especialmente quanto aos seus instrumentos de transparência e controle social, com o objetivo de discutir tanto a sua adequação a concretização dos objetivos constitucionais quanto ao ideal democrático e republicano. Cumpre desde logo alertar que não há qualquer pretensão de realizar uma análise ou avaliação sob o prisma econômico da gestão monetária no Brasil ou discutir o mérito de qualquer modelo econômico adotado, mas tem por objeto as formas e o espaço existente no sistema para o exercício do controle social, especialmente no que diz respeito aos instrumentos de transparência e acompanhamento social.

Assim, seguindo a linha de pesquisa “Hermenêutica, Constituição e Concretização de Direitos”, a partir das lições das disciplinas Estado e Administração Pública e Administração Pública Digital se pretende realizar uma interpretação hermenêutica-jurídica que permita construir uma interpretação integral e interdependente, com base na premissa que a transparência e o controle social são elementos indispensáveis a efetividade do ideal democrático e republicano. Por decorrência, as atividades desempenhadas na gestão da política monetária, seus mecanismos de acompanhamento e controle social devem necessariamente se

mostrar adequados ao exercício pleno da cidadania por decorrência lógica dos valores consagrados no modelo constitucional brasileiro.

Assim, o trabalho foi realizado a partir da pesquisa de fontes bibliográficas, consulta a relatórios, regimentos e demais documentações do Banco Central e do Ministério da Fazenda, bem como da utilização do procedimento jus-comparativo com pesquisa documental e doutrinária estrangeiras

Conseqüentemente, o objetivo será analisar e discutir os mecanismos de transparência e controle da gestão da política monetária no Brasil com vista a fundamentar uma interpretação da sua (in)adequação ao sistema constitucional brasileiro. Nesse sentido, se consideram as seguintes hipóteses como premissas: a) o modelo de gestão da política monetária pelo Banco Central e a estrutura organizacional da instituição não foram adaptadas aos paradigmas constitucionais de transparência, controle e participação social; b) um modelo de gestão monetária transparente e com controle social é um pressuposto do princípio democrático e republicano; c) a inadequação do modelo de gestão da política monetária tem impedido a incorporação plena dos objetivos constitucionais fundamentais dentro das suas prioridades (metas); e d) adequação da gestão monetária aos valores constitucionais é indispensável para evolução do processo de afirmação e concretização dos direitos fundamentais.

Para isso se tem por objetivo analisar as atividades desempenhadas pelas autoridades monetárias e os controle público/sociais e os instrumentos de transparência existentes; verificar a adequação constitucional dos instrumentos de controle e transparência; verificar se essa forma de atuação está adequada a concretização/aplicação dos princípios e objetivos constitucionais; e propor alterações, especialmente com base em experiências internacionais, que permitam um modelo transparente, democrático e adequado aos objetivos constitucionais.

A análise dessa imbricada relação entre política monetária, dívida pública e concretização de direitos recomenda que a reflexão sobre o tema parta da compreensão da moeda, seu surgimento e sua relação com o Estado moderno. Essa compreensão está intrinsecamente ligada à própria evolução espacial e a configuração geopolítica do Estado, especialmente quando referenciado num sistema jurídico fundado em um compromisso democrático e republicano.

Com esse propósito no primeiro capítulo se busca construir uma definição de moeda a partir de uma perspectiva histórica, desde seu surgimento, passando pelo

padrão-ouro, pelo sistema monetário constituído em Bretton Woods, até a nova (des)ordem gerada pela desregulamentação, o fim da conversibilidade, a financeirização e a aceleração da integração econômica que caracteriza a atualidade.

Nessa perspectiva importante discutir igualmente a relação da gestão monetária com o Estado de Direito, especialmente como base essencial da soberania do Estado e elemento indispensável para concretização de qualquer projeto de poder pactuado constitucionalmente. Isso porque, o controle da política monetária diz respeito diretamente a disputa pela definição daquilo que será realizado ou não pelo governo, de quais prioridades serão estabelecidas e de quais ficarão em segundo plano, de quem será favorecido e de quem não o será. Trata-se, indiscutivelmente, de uma disputa política pelo poder que diz respeito a toda a sociedade.

Ainda neste primeiro capítulo se pretende realizar uma análise da evolução e da correlação da ordem territorial, do Estado Moderno e da ordem monetária, demonstrando o quando esses elementos estão inter-relacionados. Essa análise é essencial para melhor se entender os problemas da chamada “crise do Estado” advindos do processo de financeirização da economia e da reestruturação da ordem monetária internacional. Com esses pressupostos constituídos se encerra o capítulo com uma discussão sobre a política monetária em tempos de crise.

Fixado o cenário e os conceitos básicos para análise do problema que se pretende desenvolver, o segundo capítulo abordará os modelos de gestão monetária adotados em outros países. Para tanto, a opção será iniciar com o debate sobre os limites impostos ao constitucionalismo pelas forças da financeirização econômica, embasando uma reflexão sobre a própria legitimidade democrática da ordem monetária. A legitimidade democrática é essencial ao Estado democrático de direito e exige das autoridades monetárias a responsabilidade em observar as normas constitucionais, zelando pela transparência e se submetendo ao controle social. Tópico que ganha especial importância quando se apresentam proposta de independência do Banco Central que não podem ser concebidas sem manter mecanismos de submissão da instituição ao princípio democrático e a soberania popular.

Diante dessas premissas, o segundo capítulo se desenvolverá com a apresentação dos sistemas de gestão monetária dos EUA, Alemanha; Japão e Chile. A escolha desses Países buscou selecionar modelos dos diversos continentes, distintos, mas representativos de economias desenvolvidas capazes de facilitar uma

análise crítica comparativa com o sistema brasileiro.

Os sistemas de gestão monetária dos EUA, Alemanha; Japão e Chile, apesar de suas sensíveis diferenças em relação ao grau de autonomia do Poder executivo, apresentam em geral maior preocupação com a responsabilidade democrática, o controle social e a transparência. Em regra, além de possuírem instituições com maior representatividade e maior amplitude de objetivos, as experiências estrangeiras têm maior preocupação com a transparência e controle dos procedimentos e decisões dos seus gestores.

O desenvolvimento desse quadro comparativo permitirá fixar os pontos mais importantes da experiência internacional de cada um desses países, destacando experiências que possam contribuir para atualização do sistema de gestão monetário brasileiro, especialmente nas questões relacionadas à responsabilidade democrática, à transparência e ao controle da autoridade monetária. Assim, se objetiva chegar a propostas capazes de assegurar maior transparência e controle da gestão da política monetária, reafirmando a ordem democrática, os objetivos constitucionais e a concretização de Direitos Fundamentais.

No terceiro capítulo, finalmente, se analisa e discute o modelo de gestão do sistema monetário brasileiro. Nessa perspectiva, o capítulo inicia com uma recapitulação histórica da gestão da política monetária no País, partindo do Brasil colônia, passando pela criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), até a criação do Banco Central com a reforma do Sistema Financeiro Nacional. Essa perspectiva de apresentação é importante no caso brasileiro para destacar o atraso relativo do caso brasileiro no desenvolvimento de instituições de gestão monetária, bem como entender as influências históricas responsáveis pela atual configuração do modelo de gestão.

Isso porque, a compreensão do atual sistema de gestão monetária exige, primeiramente, a adoção de um procedimento de resgate histórico que permita reconstruir e significar seu surgimento e desenvolvimento com vistas a tecer justificações que se apoiem mutuamente e permitam sustentar uma interpretação consistente quanto a sua adequação constitucional, especialmente no que tange aos mecanismos de responsabilidade, transparência e controle social.

O sistema de gestão brasileiro, por previsão constitucional, tem o desafio de constituir instrumentos de gestão monetária capazes de articular e garantir as políticas públicas que assegurem o emprego, a renda e as condições mínimas de sobrevivência

e dignidade, objetivos expressos no pacto constituinte. Isso porque a Constituição não autoriza a adoção de qualquer modelo econômico pela autoridade monetária, mas tão somente daqueles fundamentados nos valores por ela almejados, ou seja, um modelo que se mostre capaz de dar efetividade aos objetivos de redução das desigualdades, promoção do bem-estar e desenvolvimento nacional.

A gestão da política monetária, portanto, deve se subordinar a Constituição, buscando a estabilidade monetária ponderada e subordinada aos anseios maiores da sociedade por desenvolvimento econômico e justiça social. Do mesmo modo, o ideal democrático constitucional projeta a adoção de um desenho institucional de gestão monetária que persiga tais objetivos e proteja o sistema contra ingerências indevidas e tentativas de captura por interesses privados estranhos aos valores constitucionais. Sem esquecer de prever mecanismos que previnam eventuais conflitos de interesses, permitam aferir resultados, corrigir erros e responsabilizar abusos.

Por isso, ainda neste terceiro capítulo se abordará um tópico sobre a transparência do sistema monetário a partir da sua previsão constitucional, abordando sua relação intrínseca com o ideal democrático e como pressuposto do controle social e da valorização da cidadania. Transparência que é um verdadeiro sucedâneo evolutivo do princípio constitucional da publicidade que permite dimensionar a intensidade e a maturidade do processo democrático.

Outro tópico é dedicado ao controle social, tratando da necessidade de mecanismos de controle social; da participação popular; de mecanismos acompanhamento e controle pelo Congresso Nacional. Mecanismos que se mostram indispensáveis para evitar ou ao menos dificultar situações de captura das autoridades monetárias por interesses privados e de conflitos de interesses.

Como ilustrativo de toda essa discussão o capítulo utilizará ainda a abordagem das operações de swap cambial administradas pela autoridade monetária para demonstrar na prática como muitos das inadequações e insuficiências do modelo se manifestam.

Diante dos problemas emergentes na exposição, como encaminhamento deste capítulo se dedicará um tópico para apresentar as propostas de alteração legislativa em discussão no Congresso Nacional. Com destaque especial para o projeto de Lei Complementar 112\2019, que propõem a independência do Banco Central, permitindo que se façam algumas considerações sobre a proposta de Independência do Banco Central à luz da ordem Constitucional Brasileira.

O penúltimo tópico será dedicado a Proposta de Emenda Constitucional 10\20, chamada de PEC do Orçamento de Guerra. Essa iniciativa legislativa, motivada pelas necessidades impostas pelo combate a pandemia do Coronavírus, possibilitou que emergisse no Congresso Nacional o debate dos principais elementos carentes de aprimoramento no sistema de gestão monetário Brasileiro. Consequentemente, se transformou num rico exemplo capaz de ilustrar e trazer ao debate de modo concreto muitos dos apontamentos e preocupações relacionadas ao objeto em análise neste trabalho.

Finalmente, antecedendo a conclusão, se tem por objetivo fazer um apanhado com algumas proposições de respostas as inadequações e deficiências constatadas ao longo do trabalho. Ponto fundamental quando o objetivo é justamente qualificar o sistema de gestão monetário nacional. Talvez por isso, a título provocativo, pela dimensão e impacto que teriam no sistema de gestão monetário, se optou por denominar esse tópico como uma “Lei de Responsabilidade Monetária”.

2 ESTADO, DIREITO E MOEDA

O desenvolvimento da discussão acerca do controle social do sistema monetário pressupõe a apresentação do contexto histórico da ordem monetária conjuntamente com a elaboração de algumas definições fundamentais para a melhor compreensão do tema objeto deste trabalho. Primeiramente, é necessário elaborar um conceito de “moeda” ou “o conceito de moeda” a ser adotado, permitindo se construir sua relação com Direito e o Estado Moderno.

2.1 O Conceito de Moeda a partir de uma Perspectiva Histórica

Embora seja um elemento presente no dia a dia de todos, muito pouco se reflete sobre a natureza, a definição e o conteúdo social representado pela moeda. A noção mais comum tem referência na origem da moeda como decorrência do processo de especialização do trabalho, ou seja, um elemento facilitador das trocas entre produtores, um instrumento oriundo do desenvolvimento da sociedade a partir das necessidades geradas por uma economia de crescente complexidade.

Assim, por exemplo, as sociedades, ao iniciarem a superação do estágio de simples subsistência, possibilitavam que algumas atividades fossem exercidas de modo especializado por alguns indivíduos. Essa especialização do trabalho aumenta gradativamente a produtividade e permite a geração de excedentes capazes de gerar um mercado de trocas.

A produção excedente, para ser útil economicamente, precisa ser trocada com outros grupos sociais. É a intensificação e ampliação desse espaço (mercado) de trocas que leva à necessidade da adoção de um “equivalente” monetário, um meio de troca que possa exercer a função de referenciar o valor das trocas. Na conhecida obra “A política”, Aristóteles já observava a íntima relação entre a moeda, o crescimento do comércio e o desenvolvimento econômico:

Uma vez que a moeda surgiu, o desenvolvimento acelerou e o que começou como uma troca necessária tornou-se comércio, o outro modo de adquirir produtos. A princípio mostrava-se provavelmente como um tema simples, mas com o tempo, tornou-se mais sistemático a medida que os homens tornavam-se mais experientes em descobrir onde e como os maiores lucros poderiam ser obtidos com as trocas. Esse é o motivo pelo qual se considera que a técnica de aquisição de bens está relacionada primeiramente com a moeda e tem a função de

capacitar pessoas a ver onde a maior quantidade de dinheiro pode ser adquirida. (ARISTÓTELES, 1998).

Logo, o desenvolvimento econômico exige a criação desse meio de troca como pressuposto para ampliação do espaço econômico e avanço das forças produtivas. Meio de troca que encontrará sua aceitação social na medida em que demonstrar vocação e condições de exercer conjuntamente as funções de meio de troca; reserva de valor (manter o poder de compra ao longo do tempo) e unidade de conta, ou seja, a capacidade de referenciar os termos de trocas e intermediar a cotação das mercadorias transacionadas.

Nessa busca por uma mercadoria capaz de exercer as funções de meio monetário, os povos utilizaram diversas mercadorias como moeda. Das mais conhecidas, como o sal e o gado, até as mais inusitadas¹, como as conchas, o tabaco, couros e pregos. Adam Smith, na conhecida obra “A Riqueza das Nações”, ao analisar essa transição tão importante para compreensão da teoria econômica, descreve essa evolução com fatos históricos curiosos, destacando a utilização como moeda do bacalhau seco na Terra Nova, do fumo na Virgínia e do açúcar no oeste da Índia².

Não é difícil depreender as dificuldades de cada uma dessas mercadorias para bem exercer as funções esperadas de uma moeda. Basta pensar os problemas que cada uma delas continha para conservação, armazenagem (reserva de valor), fracionamento e transporte (meio de troca). As características essenciais ou os requisitos físicos da moeda-mercadoria podem ser resumidos, segundo Costa (2020, p. 73), “em indestrutibilidade e inalterabilidade (que evita falsificações); divisibilidade (que permite múltiplos e submúltiplos); transferibilidade (ao portador) e facilidade de manuseio e transporte (quando pequena quantidade corresponde a grande valor)”.

¹ Um caso bastante conhecido pela peculiaridade ocorreu na pequena ilha de Yap, na Micronésia, onde foram adotados como moeda enormes discos de calcário chamados “rai”. O valor dos “rai” estava relacionado ao seu processo de fabricação e ao próprio histórico de circulação.

² “Provavelmente, muitas foram as mercadorias sucessivas a serem cogitadas e também utilizadas para esse fim. Nas épocas de sociedade primitiva, afirma-se que o instrumento generalizado para trocas comerciais foi o gado. Embora se trate de uma mercadoria que apresenta muitos inconvenientes, constatamos que, entre os antigos, com frequência os bens eram avaliados com base no número de cabeças de gado cedidas para comprá-los. A couraça de Diomedes, afirma Homero, custou somente 9 bois, ao passo que a de Glauco custou 100 bois. Na Abissínia, afirma-se que o instrumento comum para comércio e trocas era o sal; em algumas regiões da costa da Índia, o instrumento era um determinado tipo de conchas; na Terra Nova era o bacalhau seco; na Virgínia, o fumo; em algumas das nossas colônias do oeste da Índia, o açúcar, em alguns outros países, peles ou couros preparados; ainda hoje — segundo fui informado — existe na Escócia uma aldeia em que não é raro um trabalhador levar pregos em vez de dinheiro, quando vai ao padeiro ou à cervejaria”. (SMITH, 1996, p. 82).

Já nessa etapa inicial de desenvolvimento econômico, porém, pode-se observar uma clara transição da troca referenciada em valores de uso, consideradas as percepções de cada participante em relação aos seus produtos e necessidades, para uma troca referenciada por uma convenção social. Assim, por exemplo, ao aceitar a troca de alimentos por conchas ou pedras está-se diante de uma transação em que o elemento de ligação não possui mais somente um valor em si, ou valor de utilidade para aquele que realiza a troca, mas sim representa uma convenção de determinada sociedade que assegura ao detentor da “moeda de referência” a obtenção de mercadorias em trocas futuras.

Essa convenção atribui a um determinado objeto a capacidade de referenciar os termos da troca e exercer funções monetárias, ou seja, estabelece-se que a posse de determinado objeto dê o direito ao seu titular de ter acesso a outros bens e serviços. Esse direito se sustenta sobre uma espécie de legitimidade presumida, ou seja, pelo direito conferido ao seu possuidor (da moeda) por presumidamente ter contribuído para gerar riqueza, em algum momento, com a sua força de trabalho.

Essa identidade da moeda com a mercadoria, com o objeto em que se referencia, levou à teoria clássica da moeda, conforme Polanyi (2001), a entender o dinheiro como uma mercadoria cuja quantidade é controlada pela oferta e procura de bens que funcionam como dinheiro. Sobre a concepção clássica da moeda, Polanyi destaca que:

Qualquer outro meio de troca envolveria a criação de moeda circulante fora do mercado, e o ato da sua criação — seja através de bancos ou governos — constituiria uma interferência na auto-regulação do mercado. O ponto crucial é que os bens usados como dinheiro não são diferentes de outras mercadorias; que sua oferta e procura é regulada pelo mercado como a de qualquer mercadoria e que, portanto, são inerentemente falsas todas as noções que conferem ao dinheiro qualquer outro caráter que não o de uma mercadoria usada como meio de troca indireta. Segue-se daí que, se o ouro é usado como dinheiro, as notas de banco, se existem, devem representar ouro. Foi por sua concordância com essa doutrina que a escola ricardiana se propôs a organizar o fornecimento da moeda circulante por intermédio do Banco da Inglaterra. De fato, não era concebível qualquer outro método para impedir o estado de ‘interferir’ no sistema monetário, e assim resguardar a auto-regulação do mercado. (POLANYI, 2001. p. 137-138, tradução nossa).

Com o desenvolvimento econômico e dos mercados, mediante o avanço cada vez maior do espaço de trocas e da ampliação das forças econômicas, os metais

foram gradativamente assumindo a função de equivalente monetário. Observadas as características do processo histórico de cada civilização, a possibilidade de cunhagem dos metais consolidou a sua preferência para função de “moeda”. Isso porque os metais geralmente eram identificados com a riqueza e, especialmente, por suas características intrínsecas facilitavam o fracionamento, conservação e armazenagem.

Entretanto, ao que parece, em todos os países as pessoas acabaram sendo levadas por motivos irresistíveis a atribuir essa função de instrumento de troca preferivelmente aos metais, acima de qualquer outra mercadoria. Os metais apresentam a vantagem de poderem ser conservados, sem perder valor, com a mesma facilidade que qualquer outra mercadoria, por ser difícil encontrar outra que seja menos perecível; não somente isso, mas podem ser divididos, sem perda alguma, em qualquer número de partes, já que eventuais fragmentos perdidos podem ser novamente recuperados pela fusão — uma característica que nenhuma outra mercadoria de durabilidade igual possui, e que, mais do que qualquer outra, torna os metais aptos como instrumentos para o comércio e a circulação. (SMITH, 1996, p. 82).

Com essa mesma dinâmica, em breve, o ouro e a prata destacar-se-iam como a matéria prima por excelência para cunhagem de moedas, especialmente por serem os metais preciosos mais apreciados tanto por suas características físicas e utilidade quanto por sua histórica associação simbólica ao poder e riqueza. Além disso, como salienta Lopes e Rossetti (1998), o ouro e a prata asseguravam maior estabilidade, por serem suficientemente escassos.

As novas quantidades descobertas dos metais preciosos eram, em regra, insignificantes em relação ao estoque existente³, permitindo que seu valor se mantivesse relativamente estável ao longo do tempo. Tal condição, logicamente, assegurava maior confiança dos agentes econômicos na medida em que reduzia a tendência a variações abruptas de preços. Favoreciam, assim, a aceitação generalizada do ouro e da prata como moeda, permitindo inclusive uma maior expansão do comércio entre populações regidas por autoridades políticas diferentes, ou seja, facilitando o comércio exterior.

Essa capacidade de desempenhar plenamente todas as funções esperadas da moeda acabou por conferir, especialmente ao ouro, sua grande aceitação social, alicerçando a capacidade de circulação indispensável ao processo de reprodução

³ As consequências econômicas da ocupação da América e a descoberta de ouro e prata pelos espanhóis, com sua extração em grande escala, são pontos de inflexão merecedores de registro quanto ao tema.

social, expansão econômica e fortalecimento das relações entre os Estados⁴.

2.2 A Moeda Metálica e o Padrão-Ouro

Como visto, o surgimento da moeda está intimamente correlacionado à ampliação dos mercados, com o incremento dos negócios entre diversas regiões e países, e ao próprio desenvolvimento dos sistemas monetários. Logo, as dificuldades de transporte, armazenamento e segurança, principalmente, levaram ao surgimento do papel-moeda.

Muito embora a utilização de papel-moeda já tenha sido observada por Marco Polo em sua viagem à China⁵ no século XIII, sua adoção na Europa e expansão como meio de pagamento somente ocorreriam muito mais tarde, quando comerciantes passaram a guardar os pagamentos em ouro e prata recebidos nas principais praças de comércio. Os depósitos se davam mediante a emissão de recibos que eram utilizados como meios de pagamento. Essa prática daria origem, mais tarde, ao papel-moeda com lastro metálico.

Inicialmente, as emissões dos novos “instrumentos monetários” ocorreriam com base em um lastro metálico, ou seja, a instituição lançava a moeda alicerçada em depósitos de metais preciosos sob sua custódia, com plena conversibilidade. Desse modo, facilitava-se a aceitação da moeda pelo público, reduzindo a resistência a sua circulação, pois o detentor poderia realizar a troca, a qualquer tempo, pelos metais preciosos que lastrearam a sua emissão.

Geralmente, o sistema econômico utilizava um regime misto, não puramente metálico, utilizando como meio circulante tanto moedas metálicas quanto papeis emitidos por autoridades públicas e agentes privados. No Brasil, por exemplo, a cunhagem de moedas somente foi iniciada em 1695⁶, sendo utilizadas para comercialização moedas portuguesas e estrangeiras, especialmente *reales* espanhóis, e mercadorias (pau-brasil, açúcar, tabaco, algodão, etc.). Mesmo após o

⁴ Muitas moedas inclusive tiveram a origem do seu nome derivada da quantidade de metal precioso que continham, a exemplo da libra, do marco e do peso. O *denarius* (*penny*) era cunhado em prata e pesava 1,9 gramas, sendo que 1,7 era prata; o *shilling* equivalia a 12 *denari* e equivalia, em prata, a uma moeda de ouro chamada *solidus*; a libra equivalia a 240 *denari* ou 20 *solidi* e equivaleria a 409 gramas de prata pura.

⁵ O Imperador emitia moeda (papeis com selo oficial) lastreada em reservas de ouro, a qual tinha que ser obrigatoriamente aceita em pagamento por força de um decreto imperial.

⁶ Em 8 de março de 1694 é fundada a Casa da Moeda do Brasil, em Salvador, com objetivo de cunhar moedas com o ouro proveniente das minerações.

início da produção de moedas no País, a circulação da moeda cunhada em solo pátrio continuou convivendo por muito tempo com a utilização de mercadorias e moedas estrangeiras para o comércio⁷. A emissão de papel-moeda somente teria início após a instalação da corte portuguesa no Brasil por decorrência da invasão de Portugal pelas tropas de Napoleão Bonaparte.

A família real chegaria ao Brasil em 22 de janeiro de 1808, aportando provisoriamente em Salvador. A chegada ao Rio de Janeiro, onde foi estabelecida a nova sede do Império, ocorreria em 8 de março de 1808. A transferência da nobreza e administração do Império Lusitano para o Brasil exigia a reestruturação rápida da estrutura legal e burocrática vigente na então colônia. Logo em 12 de outubro de 1808 seria fundado o primeiro banco do País⁸ (Banco do Brasil) com o objetivo de facilitar os meios e os recursos de que as rendas reais e as públicas pudessem atender às despesas do Estado.

Com o retorno de Dom João VI a Portugal em 1821, praticamente todas as reservas metálicas do Banco do Brasil foram transferidas junto com o Rei de volta à metrópole, deixando a instituição sem lastro metálico para novas emissões monetárias ou para honrar o próprio resgate do estoque monetário em circulação. Dessa forma, logicamente, criou-se na prática uma situação de curso forçado da moeda pela simples impossibilidade material de conversão metálica⁹.

⁷ Ilustrativo desse lento processo de consolidação da autonomia monetária é constatado no fato de ainda circularem moedas espanholas por oportunidade da chegada de Dom João VI no Brasil em 1808. Como medida para atender as necessidades financeiras da Corte, Dom João determinou que as moedas espanholas de 8 *reales* em circulação no Brasil recebessem um carimbo e tivessem seu valor majorado para 960 réis.

⁸ Parte significativa do capital aportado para fundação do Banco foi obtida pelo Imperador Dom João VI junto a abastadas famílias de brasileiros que tinham a origem da sua fortuna no tráfico de escravos da África e sua comercialização no Brasil.

⁹ Cabe aqui abrir parênteses para ressaltar que, desde 1815, o Brasil integrava o chamado Reino Unido de Portugal e Algarves. Formalmente, deixara de ser colônia. No ano seguinte, em virtude do falecimento da rainha d. Maria, o príncipe regente virara rei, tornando-se d. João VI. Outro acontecimento relevante relaciona-se com o movimento político liberal irrompido na cidade do Porto em 1820. Na época, as dificuldades econômicas eram grandes, em larga medida devido à liberalização do comércio exterior do Brasil. Os poderes do rei estavam ameaçados, não mais pelas forças de Napoleão, já repelidas, mas pelas mudanças no quadro político interno. D. João VI precisava voltar para Portugal, o que acabou acontecendo em 1821. Antes de embarcar, porém, ele recolheu as reservas metálicas do Banco do Brasil, deixando a instituição totalmente desprovida de lastro para suas emissões de papel-moeda. Membros da nobreza que o acompanharam na viagem fizeram o mesmo, exigindo a conversão em ouro de suas notas bancárias. Um mês antes da partida, o estoque de metais correspondia a aproximadamente 15% do saldo emitido. Diante disso, desapareceu por completo qualquer possibilidade de resgate dos papéis emitidos pelo banco. O reembolso foi suspenso. Quando notas bancárias tornam-se inconvertíveis e passam a ser usadas e mantidas simplesmente porque não há outro jeito, fica caracterizada uma situação de “curso forçado”. A experiência brasileira do tempo de D. João VI seria o prenúncio do que aconteceria durante longo período de nossa história. (SENNA, p. 403).

Diante das necessidades financeiras da corte e da falta de metal precioso no País para cunhagem de moeda, os bilhetes emitidos pelo Banco do Brasil acabaram por circular como moeda alternativa, tornando-se uma espécie de precursores das atuais cédulas. Apesar disso, somente em 5 de julho de 1853, já sob o reinado de Dom Pedro II, com a fusão do Banco Comercial do Rio de Janeiro ao Banco do Brasil, criado por Irineu Evangelista de Sousa¹⁰, o Barão de Mauá, seria dada a exclusividade¹¹ à nova instituição oficial para emissão de bilhetes lastreados em reservas, precursores do papel-moeda nacional.

É interessante registrar que, durante o reinado de Dom Pedro II, várias tentativas de observância do padrão-ouro resultaram em nefastas consequências econômicas para a economia brasileira, culminando em escassez monetária causada pelos baixos estoques das reservas metálicas necessárias para rastrear as emissões monetárias. A gestão de Joaquim José Rodrigues Torres, o Visconde de Itaboraí, no Ministério da Fazenda na década de 1860, com sua política econômica ultraortodoxa e a fixação em seguir o padrão-ouro, é um período que exemplifica bem os graves problemas gerados para economia nacional causados pela crença nas virtudes do padrão-ouro¹². Conforme destaca Dalto *et al.* (2020, p. 127) “o padrão ouro foi a mais disseminada e mais duradoura experiência de regime cambial fixo”, pois, em essência, se tratava de uma experiência ancorada na promessa de conversão de moeda estatal em determinada quantia fixa de ouro.

Outro caso que exemplifica bem o processo de evolução da ordem monetária é a história do dólar norte-americano. Assim como o Brasil, nas colônias britânicas que posteriormente originariam os Estados Unidos eram utilizadas diversas mercadorias e moedas estrangeiras para comercialização. Parte significativa das moedas circulantes era proveniente da pilhagem de piratas em navios espanhóis,

¹⁰ Interessante versão sobre a motivação para criação da nova instituição consta na Biografia do Barão de Mauá, de Jorge Caldeira. Segundo o autor, o imperador Dom Pedro II teria incentivado o projeto como forma de conter a influência e crescimento dos empreendimentos de Mauá, motivado por um misto de conservadorismo e vendeta pessoal. Vide Caldeira (1995, p. 262-271).

¹¹ Posteriormente, também seria concedido o poder de emissão lastreado em títulos públicos a bancos particulares, como o Banco do Rio Grande do Sul e o Banco Rural e Hypothecario. Somente em 1866 a capacidade de emissão é transferida de modo exclusivo ao Tesouro Nacional, deixando de ser realizada pelo Banco do Brasil.

¹² Tal política gerou tamanha escassez monetária que algumas regiões do País começaram a utilizar moedas estrangeiras, como os velhos dobrões espanhóis utilizados no Rio Grande do Sul, ou utilizar “vales” emitidos por comerciantes locais. Conseqüentemente, houve a eclosão de uma grave crise econômica, fruto direto das medidas que geravam restrição à expansão do crédito, inibiam a realização de investimentos e afetavam assim o desenvolvimento econômico nacional.

tornando o “peso” ou reais espanhóis¹³ uma moeda de grande circulação nas colônias britânicas¹⁴. Essas moedas eram conhecidas como dólares espanhóis¹⁵.

Com a independência dos Estados Unidos, em 1776, uma das primeiras providências do novo governo foi adotar medidas para reorganizar o sistema monetário, com objetivo de superar as dificuldades econômicas provenientes da desestabilização do conflito. O governo do novo país também entendia a moeda como um elemento essencial para assegurar a unidade das antigas treze colônias e garantir o seu desenvolvimento econômico. Assim, já em 1785 o Congresso declara o dólar¹⁶ como unidade monetária dos Estados Unidos da América e, no ano seguinte, cria uma Casa da Moeda.

A Constituição Estadunidense, em sua seção 8, iria estabelecer como competência do Congresso “Cunhar moeda e regular o seu valor, bem como o das moedas estrangeiras, e estabelecer o padrão de pesos e medidas; tomar providências para a punição dos falsificadores de títulos públicos e da moeda corrente dos Estados Unidos”. (ESTADOS UNIDOS, 1787).

O desenvolvimento dos sistemas econômicos, as crises sistêmicas provenientes do sistema monetário metálico e o crescente questionamento da capacidade dos estoques de ouro em proporcionar uma base estável para a ordem monetária internacional colocaram em xeque a emissão de moeda lastreada em metais preciosos. As emissões passaram a ocorrer de forma cada vez mais descolada de lastros metálicos, balizadas principalmente pela fidúcia no emissor e constituindo-se, paulatinamente, em monopólio estatal.

Esse processo de evolução monetária, que ao longo do tempo utilizou uma diversidade de padrões de *commodities* e moedas-mercadorias antes do desenvolvimento do papel-moeda e da prática da reserva bancária fracionária, levaria ao surgimento do chamado “padrão-ouro” no século XIX. Este novo padrão de funcionamento, capitaneado pela economia britânica, tinha a libra esterlina como âncora do sistema¹⁷.

¹³ Os pesos espanhóis pesavam 423,7 grãos de prata ou 27,45 gramas.

¹⁴ As moedas metálicas espanholas circularam nos Estados Unidos até meados do século XIX.

¹⁵ A origem da palavra dólar vem do termo *thaler*, que significava vale, cunhado numa moeda de prata da região da Boêmia.

¹⁶ O dólar foi estabelecido à razão de 15,253 grãos de prata para 1 de ouro, sendo prevista sua decimalização em *cent*, centésima parte do dólar, e *dime*, décima parte do dólar.

¹⁷ Muitos economistas entendem que o padrão-ouro clássico nada mais era que um sistema monetário com hegemonia da libra, administrado pelo Banco da Inglaterra, economia amplamente dominante no mundo naquele período.

A era monetária do “padrão-ouro” era uma instituição socialmente construída, cuja viabilidade dependia do contexto no qual operava. (EICHENGREEN, 2012). Portanto, é fundamental observar que o sistema foi constituído a partir da Inglaterra e da Alemanha, as duas principais potências industriais da época, que lideraram o movimento de superação do bimetalismo (ouro e prata) e estabeleceram o padrão-ouro como sistema de pagamento entre os países. O sistema tinha como elementos básicos a defesa de um câmbio fixo nas relações comerciais, a conversibilidade da moeda em ouro, e o livre comércio e movimentação de capitais, tendo como pressuposto teórico a existência de um “mecanismo de ajuste automático entre moedas nacionais”. Sobre a origem do padrão-ouro, Eichengreen (2012, p. 29) faz interessante observação:

Seu desenvolvimento foi um dos grandes acidentes monetários dos tempos modernos. Ele deveu muito à adoção ‘de facto’, embora acidental, pela Grã-Bretanha, de um padrão ouro em 1717, quando sir Isaac Newton, como responsável pela casa da moeda, fixou para prata um preço em ouro excessivamente baixo, fazendo com que, inadvertidamente, desaparecessem de circulação todas moedas de prata, à exceção daquelas muito gastas e danificadas. Com a Revolução Industrial Inglesa e a emergência do país, no século XIX, à condição de mais importante potência financeira e comercial do mundo, as práticas monetárias britânicas tornaram-se cada vez mais uma alternativa lógica e atraente à moeda baseada na prata para os países que procuravam desenvolver o comércio com as Ilhas Britânicas e delas obter empréstimos.

A grande questão colocada, a partir de então, seria como constituir um sistema monetário capaz de atender as necessidades do desenvolvimento dentro de uma ordem econômica internacional que buscava ampliar o comércio entre as nações e, ao mesmo tempo, satisfazer os anseios das populações nacionais por ações governamentais capazes de atender suas necessidades materiais e constituir mecanismos de amortecimento de possíveis impactos negativos de oscilações abruptas da economia sobre a sociedade. O sistema era desafiado a assegurar regras claras, a liquidez e a estabilidade nas transações, criando mecanismos de prevenção a desequilíbrios de balança de pagamentos dos países, bem como a choques de preços. Do mesmo modo, as modernas sociedades exigiam cada vez mais que esse sistema fosse capaz de propiciar a realização de uma pauta social e econômica, impondo a existência de espaço de manobra aos Estados nacionais para realização de políticas públicas de desenvolvimento e proteção social.

Nesse aspecto, convém lembrar que, naquele momento histórico (início do século XX) já se afirmava a noção do Estado constitucional democrático moderno, na qual a democracia não se realiza apenas com o respeito aos direitos individuais, mas se fundamenta também e igualmente pela promoção de outros direitos fundamentais e sociais indispensáveis para assegurar a existência da dignidade e do exercício efetivo da liberdade, promovendo condições mínimas de igualdade material. Vivia-se em plena transição do Estado liberal para o Estado social.

Portanto, a nova ordem monetária a se constituir não poderia mais ter por objetivo atender apenas aos interesses dos grandes agentes financeiros e econômicos e nem se erigir sobre uma hierarquia rígida entre nações, que retirasse ou reduzisse excessivamente a capacidade dos Estados nacionais de utilizarem a política monetária como instrumento para promoção do seu desenvolvimento social e econômico.

Em razão disso, no final da Primeira Guerra Mundial a inflexibilidade do sistema monetário do padrão-ouro já havia sido abandonada pela maioria dos países europeus, que passaram a emitir moeda inconvertível. Em regra, adotava-se um sistema ancorado em uma divisa estrangeira convertível em ouro (*gold-exchange standard*) ou convertível em lingotes de ouro utilizados em transações internacionais, geralmente oficiais, mas não utilizado nos pagamentos internos do país (*gold bullion standard*).

Os graves desajustes gerados, somados à incompatibilidade com as expectativas sociais emergentes, levaram ao fim do padrão-ouro¹⁸¹⁹. Como observa Eichengreen (2012): “um conjunto de objetivos econômicos nacionais que poderiam ser alcançados através da utilização ativa de políticas monetárias adquiriu uma prioridade que não possuía no século XIX”.

¹⁸ Mesmo com o fim da conversibilidade metálica e a afirmação da moeda fiduciária, a escola monetarista defensora da “Teoria Quantitativa da Moeda” permaneceu predominante na Economia até o final do século XX. A lógica do padrão-ouro de controle da moeda pelos bancos centrais, portanto, se manteve apesar da sua cada vez mais visível inadequação ao sistema econômico, no qual os bancos centrais, de fato, controlavam a taxa básica de juros e não a base monetária.

¹⁹ A teoria econômica predominante, contudo, continuou a partilhar de muitos postulados baseados na idéia da conversibilidade da moeda, desconsiderando o fato de a moeda ter se transmutado em moeda “fiduciária”.

Quadro 1 - Estrutura do padrão-ouro internacional após 1880

		<i>Meio circulante doméstico na forma de:</i>	
		Predominância de moedas de ouro	Ouro, prata, moedas representativas e papel-moeda
<i>Reservas na forma de:</i>	Ouro	Inglaterra Alemanha França EUA	Bélgica Suíça
	Predominância de divisas estrangeiras	Rússia Austrália África do Sul Egito	Áustria-Hungria Japão Holanda Escandinávia Outras colônias britânicas
	Totalmente em divisas estrangeiras		Filipinas Índia Países latino-americanos

Fonte: Eichengreen (2012, p. 46).

Mesmo ao longo do século XIX, a conversibilidade foi ficando cada vez mais flexível nos seus pressupostos, gerando na prática um sistema de reservas fracionárias, principalmente em razão do descompasso entre o crescimento da economia global e a oferta de ouro e prata. Em 1913, momento do seu suposto apogeu, “o padrão-ouro já havia se tornado, na realidade, um regime de moeda fiduciária e de conversibilidade muito mais simbólica do que real mesmo nos países centrais”. (FRANCO, 2018, p. 97).

Além disso, a amplitude e as consequências da crise econômica desencadeadas pela queda drástica do valor das ações na bolsa de Nova Iorque em 24 de outubro de 1929²⁰, episódio que marcou o início da chamada Grande Depressão²¹, também aceleraram o processo de abandono da conversibilidade.

Do ponto de vista econômico, a crise de 1929 e os ataques especulativos depois de 1931 acabaram com o que ainda restava do padrão-ouro e da ordem econômica liberal. Ao longo dos anos de 1930, além de um forte intervencionismo estatal e da difusão de políticas protecionistas, o que se assistiu foi a suspensão generalizada da conversibilidade em ouro: Áustria, Hungria, Checoslováquia,

²⁰ Dia que passou para história como “quinta-feira negra”.

²¹ Esse período de grande recessão econômica causou um desemprego em massa nos EUA (aproximadamente 30% da força de trabalho ficou desempregada), e quedas acentuadas na produção e na atividade econômica nas principais economias do mundo. Seus efeitos foram sentidos ao longo de toda a década de 30, sendo considerados fator decisivo para o surgimento dos movimentos fascistas e nazista na Europa. Nos EUA a reversão desse quadro somente teve início quando o governo do presidente Franklin Delano Roosevelt lançou um plano de intervenção econômica conhecido como *New Deal*.

Romênia, Polônia, Alemanha, Inglaterra e o Japão, em 1931; os Estados Unidos, em 1933; e a França em 1936. (METRI, 2015, p. 82).

Posteriormente, com o fim da Segunda Guerra Mundial e o novo sistema de gerenciamento econômico definido pela Conferência de Bretton Woods, o dólar passaria a exercer o papel de moeda dominante na economia mundial, superando o papel anteriormente exercido pela libra britânica. Mas, a evolução da história logo traria novas transformações, com o fim do lastro das emissões monetárias estadunidenses nas reservas do *United States Bullion Depository*, localizado na famosa cidade do Fort Knox, e, conseqüentemente, o fim da conversibilidade (padrão-dólar-ouro) em 1971.

2.3 O Sistema de Bretton Woods

As conseqüências traumáticas das duas guerras mundiais deixaram ensinamentos que recomendavam a adoção de medidas com objetivo de evitar novas ameaças advindas das oscilações abruptas na economia, dos colapsos sistêmicos e dos desastres sociais que marcaram a primeira metade do século XX. O fim da Segunda Guerra também trazia uma nova realidade econômica e geopolítica, com a emergência da União Soviética como potência mundial e do sistema socialista como alternativa concreta às mazelas do sistema econômico capitalista.

Nesse contexto, representantes de mais de 44 países encontraram-se em julho de 1944, no Mount Washington Hotel, na cidade estadunidense de Bretton Woods, New Hampshire, com objetivo de pactuar um novo ordenamento institucional capaz de reger as relações comerciais e financeiras no pós-guerra. O Brasil também participou do encontro com uma delegação integrada, dentre outros, por Eugênio Gudin e Octavio Gouvêa de Bulhões, embora, nesse período o País ainda não possuísse um Banco Central²², sendo as atividades típicas da autoridade monetária desempenhadas pelo Banco do Brasil.

No encontro confrontaram-se duas propostas para regramento do sistema monetário internacional. A primeira, elaborada pelo então consultor do Ministério das Finanças Britânico, o conhecido economista John Maynard Keynes, e a segunda, defendida pela economista do Tesouro estadunidense Harry Dexter White. Segundo

²² O Banco Central do Brasil somente seria criado em dezembro de 1964, com a reforma do Sistema Financeiro Nacional promovida pela Lei nº 4.595/64.

Eichengreen (2012, p. 135), basicamente a diferença entre os planos Keynes e White estava nas obrigações que eles impunham aos países credores, na flexibilidade das taxas de câmbio e na mobilidade de capital por eles admitida.

Nos trabalhos elaborados para as reuniões que precederam as reformas de Bretton Woods em julho de 1944, John Maynard Keynes formulou a proposta mais avançada e internacionalista de gestão da moeda internacional. Baseado nas regras de administração da moeda bancária, o Plano Keynes previa a constituição de uma entidade pública e supranacional encarregada de controlar o sistema internacional de pagamentos e de provimento de liquidez aos países deficitários. Tratava-se não só de contornar o inconveniente de submeter o dinheiro universal às políticas econômicas do país emissor, como observamos agora, mas de evitar que a moeda internacional assumisse a função de perigoso agente da ‘fuga para a liquidez’. (BELLUZZO, 2019, p. 01).

A proposta de Keynes previa a criação de uma instituição internacional responsável pela centralização das transações entre os bancos centrais dos países — *Internacional Clearing Union* (ICU). A *Clearing Union* seria responsável pela liquidação das transações comerciais e financeiras, sendo que o saldo das operações (déficits e superávits) seria registrado pela instituição utilizando uma moeda escritural, utilizada exclusivamente pelos bancos centrais, denominada BANCOR. Por decorrência, os países assumiriam um conjunto de obrigações e condicionalidades com vistas a promover o reequilíbrio das respectivas posições, ou seja, tanto superavitários quanto deficitários assumiriam obrigações e compromissos com o equilíbrio das posições entre os países. Um ponto central do plano seria impedir a livre movimentação de capitais em busca de arbitragem ou de ganhos especulativos.

Como destaca Fobe (2014, p. 443-444), o novo padrão monetário internacional defendido por Keynes tinha por objetivo central superar dois problemas inerentes e provenientes da utilização do padrão-ouro nas transações internacionais.

Em primeiro lugar, o ouro, por ser um recurso natural, tem disponibilidade limitada na natureza. Esse fato, por si só, já inviabiliza um crescimento vertiginoso da economia, uma vez que, quanto maior o volume das transações comerciais, maior a exigência de meio circulante para embasá-las. Se o meio circulante é insuficiente para acompanhar o crescimento econômico, mais cedo ou mais tarde haverá um problema de liquidez e, com isso, a impossibilidade de realização de novas transações. Além disso, Keynes apontava também o problema do ajuste assimétrico, um déficit na balança comercial de um país que se desenvolveu mais do que seus parceiros. Um país que possui uma renda maior do que os demais tende a

canalizar um maior número de bens importados para a sua economia interna, o que gera um desequilíbrio na sua balança comercial (mais importações do que exportações). No padrão-ouro, viam-se duas saídas para este cenário: ou o país deficitário implantava barreiras e desestímulo à importação de bens estrangeiros ou ele necessitaria de empréstimos para cobrir o seu balanço negativo — o que não poderia ser feito de forma contínua. (FOBE, 2014, p. 443-444).

Os desequilíbrios sistêmicos que abalavam com frequência as economias nacionais, ao mesmo tempo em que favoreciam os ganhos especulativos dos agentes capazes de operar a arbitragem entre os países, tinham seus nefastos efeitos cada vez mais potencializados por essas mesmas operações improdutivas. Por isso, o novo regramento monetário internacional pensado por Keynes com a criação da *Internacional Clearing Union* e do BANCOR objetivava justamente evitar tais desajustes, evitando ajustes deflacionários e priorizando a manutenção de trajetórias de pleno emprego.

A melhor alternativa seria, assim, que os países superavitários aumentassem sua renda a fim de absorver mais importações, promovendo um desenvolvimento econômico concomitante internacionalmente, sem que medidas restritivas reduzissem o volume de transações. A criação de regras monetárias internacionais e a adoção de um meio de pagamento que não fosse afetado pela rigidez da escassez natural seriam formas essenciais de contribuir para um desenvolvimento pleno da economia no período pós-guerra. O bancor, enquanto moeda escritural, possibilitaria a criação de uma liquidez desatrelada de fatores naturais e, paralelamente, tornaria possível que o país deficitário não fosse sempre o único a arcar com desequilíbrios fáticos entre balanças comerciais. (FOBE, 2014, p. 443-444).

Em que pesem a originalidade e reconhecidos méritos da proposta de Keynes, preponderaram os interesses e a força, já então hegemônica²³, da economia estadunidense²⁴, que acabou por impor ao sistema o dólar conversível como moeda

²³ As implicações da Primeira Guerra Mundial já haviam possibilitado à economia estadunidense adquirir uma nova dimensão dentro do contexto internacional. Os EUA passam a ser um grande credor internacional, especialmente em virtude das necessidades de financiamento para reconstrução dos países nos quais o conflito se desenvolveu territorialmente. As empresas estadunidenses aproveitaram tal oportunidade para se inserir em novos mercados, aumentando sua participação inclusive no setor agrícola. Em razão disso, os bancos dos EUA puderam emitir cada vez mais títulos em dólar, adquirindo a moeda estadunidense uma crescente importância relativa nas reservas em moeda estrangeira dos bancos centrais estrangeiros, em detrimento da libra inglesa. Em meados da década de 30, o dólar já rivalizava com a libra como a principal moeda estrangeira de reserva internacional.

²⁴ Ao fim da Segunda Guerra Mundial, mantendo sua estrutura produtiva intacta aos efeitos nocivos do conflito, a economia estadunidense respondia por aproximadamente metade da produção industrial do mundo.

de referência internacional. Como consequência, as principais moedas foram referenciadas ao dólar e se estabeleceu uma paridade fixa do dólar em relação ao ouro²⁵.

Mesmo na nova estrutura, o ouro ainda cumpria um papel, pois os Estados Unidos manteriam o compromisso da conversibilidade, embora de forma restrita, às operações entre bancos centrais. Por isso, essa forma de conversibilidade não faria parte do cotidiano da sociedade. Comentando essa condição, observa Senna (2010, p. 87): “mas isso não seria notado pelos cidadãos comuns. As medidas nacionais não guardariam relação direta com o metal, o que significa dizer que a conversibilidade não faria parte do dia a dia das pessoas”.

Sobre a ascensão do dólar e a conquista da hegemonia dentre as moedas, Metri (2015) considera que teriam sido fundamentais para o sucesso de tal pretensão os movimentos do governo estadunidense de: financiamento dos países aliados; controle sobre as reservas de petróleo; e acordos internacionais que organizaram o sistema político e econômico internacional²⁶.

Além disso, o contexto de intensificação da Guerra Fria e a criação do Plano Marshall, na Europa, e do Plano Dodge, no Japão, consolidaram o sistema monetário de Bretton Woods e asseguraram a posição do dólar como a nova moeda de referência internacional. As instituições criadas como instrumentos do novo regimento monetário acordado entre os países, especialmente o Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD, atual Banco Mundial) e o Fundo Monetário Internacional (FMI) também se mostraram essenciais para tal desiderato.

Porém, o regimento institucional que emergiu do sistema monetário definido em Bretton Woods também gerou condições favoráveis à realização de políticas econômicas pelos Estados, as quais, articuladas com políticas públicas, especialmente de proteção social, permitiram a afirmação dos modelos de gestão pública que depois vieram a ser conhecidos como “desenvolvimentistas” e de “bem-

²⁵ 35 dólares equivalem a uma onça *troy* (unidade de peso equivalente a 31 gramas).

²⁶ No entanto, foi ao longo do conflito mundial que os Estados Unidos conseguiram definir sua moeda como a de referência internacional. Com base na perspectiva teórica de releitura ampliada para o âmbito das relações internacionais da teoria cartal da moeda, como definida anteriormente, identificam-se três movimentos estratégicos norte-americanos para ascensão do dólar ao topo da hierarquia do sistema internacional: primeiro, o mecanismo de *Lend-Lease* para financiamento das necessidades de importação dos países aliados; segundo, a dominação e controle norte-americanos do antigo (Estados Unidos) e do futuro (Arábia Saudita) “centro de gravidade” da produção mundial de petróleo; e, terceiro, os acordos internacionais de reconstrução e reorganização política e econômica do sistema internacional (METRI, 2015, p. 82).

estar social”. A disputa política da Guerra Fria favorecia a alteração dos objetivos da política econômica. A reconstrução das economias devastadas pela guerra, a geração de empregos e a satisfação das demandas sociais passaram a integrar as prioridades das autoridades econômicas.

A possibilidade de controle nacional da circulação de capitais, somada ao regramento de paridades relativamente fixas do câmbio, asseguravam essa maior autonomia dos Estados na definição das suas políticas e dos seus objetivos nacionais. Esse arranjo institucional permitiu a adoção de políticas que priorizassem o pleno emprego e a valorização salarial, combinando crescimento econômico com proteção social.

Portanto, o Estado foi instrumento de diversas ações encadeadas: 1) assumiu as atividades que não interessavam ao setor privado, mas que eram globalmente importantes; 2) regulou, mediante mecanismos políticos, as relações econômicas entre o capital e o trabalho e compensou os efeitos distributivos do mercado; 3) desempenhou papel econômico, fornecendo serviços e insumos a baixo custo, financiando a atividade privada, realizando obras públicas e capacitando a mão-de-obra; 4) incorporou múltiplos programas sociais (assistência familiar, habitacional, auxílio financeiro, saúde). (PÁDROS, 2000, p. 249-251).

Essa ordem monetária foi marcada por mercados financeiros regulados, controle de capitais e estabilidade financeira, sendo essencial para caracterização do período de elevadas taxas de crescimento econômico e redução de desigualdades que veio a ser chamado “era de ouro” ou “Trinta anos dourados do capitalismo”.

Tabela 1 - Taxas médias anuais de crescimento do produto interno bruto, por período, em países selecionados - 1870-986

	(%)				
PAÍSES SELECIONADOS	1870-913	1913-50	1950-60	1960-73	1973-86
EUA	4,16	2,79	3,25	3,96	2,52
Grã-Bretanha	1,90	1,29	2,87	3,14	1,43
Alemanha	2,81	1,30	7,97	4,37	1,85
França	1,63	1,15	4,57	4,61	3,19
Itália	1,47	1,44	5,75	5,30	2,33
Japão	2,46	2,24	8,83	9,64	3,68

Fonte: Maddison (1989, p. 119-123).

Tabela 2 - Desemprego nos países do G7 - 1964/73 e 1983/92

	A	B	B/A
	1964-73	1983-92	
Alemanha Ocidental	0,79	6,03	7,63
França	2,23	9,70	4,35
Itália	5,48	10,13	1,85
Reino Unido	2,94	9,79	3,33
Estados Unidos	4,46	6,69	1,50
Canadá	4,23	9,64	2,28
Japão	1,22	2,71	2,22

Nota: taxas de desemprego anuais padronizadas como percentual da força de trabalho, com médias para cada período de dez anos.

Fonte: Einchengreen (2012, p. 231).

A ordem monetária estabelecida pelo acordo de Bretton Woods permitiu uma estabilidade cambial que favoreceu em muito os investimentos dos Estados Unidos no exterior, especialmente na reconstrução europeia do Japão. Além disso, criou um ambiente seguro e favorável ao fluxo internacional de capitais, que possuía inúmeras oportunidades atrativas de investimento na reconstrução da infraestrutura destruída pela guerra, na produção de bens de consumo para atender aos novos mercados e demandas de uma sociedade cada vez mais urbanizada, sem esquecer a demanda gerada pelos crescentes gastos militares intensificada na era da “Guerra Fria”.

Claramente, iniciava-se uma nova etapa da ordem monetária internacional, na qual as questões geopolíticas e a internacionalização da economia assumiriam um papel de crescente relevância. Nesse aspecto, importante considerar que a utilização das moedas nas transações de âmbito internacional segue um padrão determinado pelo sistema monetário internacional justamente com o objetivo de assegurar o intercâmbio monetário internacional, garantir a liquidez aos participantes e evitar desequilíbrios. E, o funcionamento do sistema monetário internacional, segundo Conti (2013, p. 24), se fundamenta a partir “dos regimes cambiais vigentes, da infraestrutura concernente (sobretudo os mercados cambiais) e das instituições envolvidas (bancos centrais, Fundo Monetário Internacional – FMI, etc.)”.

2.4 O Fim da Conversibilidade Ouro-Dólar

Superados os desequilíbrios resultantes da destruição da Segunda Guerra,

principalmente com a recuperação das economias da Europa e Japão, as reservas de ouro do tesouro estadunidenses são superadas por suas obrigações monetárias com o exterior pela primeira vez em 1960. Conforme relata Eichengreen (2011, p. 49), em estudo realizado para o Banco Central dos EUA em 1947, o economista belga Robert Triffin desde então alertava para insustentabilidade da manutenção da conversibilidade dólar-ouro. Havia uma falha óbvia em um sistema cuja operação se baseava no compromisso dos Estados Unidos de fornecer dois ativos de reserva, ouro e dólar, ambos a preço fixo, mas em que a oferta de um era elástica enquanto a do outro era inelástica.

Diante desse cenário, o déficit crescente do balanço de pagamentos dos Estados Unidos tornou insustentável o já visível desequilíbrio entre a oferta excessiva de dólares e as reservas de ouro. O Sistema de Bretton Woods possibilitava aos Estados Unidos incorrerem em recorrentes déficits, situação especialmente facilitada pela demanda dos demais governos que complementavam suas reservas em ouro com a moeda estadunidense conversível. Essa situação logicamente comprometia a estabilidade, simetria e sustentabilidade do sistema monetário internacional.

Essa condição assimétrica permitia ao governo dos Estados Unidos beneficiar-se tanto no sistema econômico quanto no plano da política internacional, e logo passou a ser objeto de questionamento pelos governos dos demais países. O presidente francês, Charles de Gaulle, passou a ser a principal voz de oposição a denunciar a assimetria do sistema. De Gaulle destacava que o sistema possibilitava ao governo dos Estados Unidos realizar despesas além das suas condições materiais em detrimento dos demais países. Essa assimetria gerada pelo Sistema de Bretton Woods, que alçou o dólar à condição de moeda internacional e permitiu aos Estados Unidos financiar os seus déficits em conta corrente sem preocupação com ajustes, foi denominada pelo ministro francês das finanças do governo De Gaulle, Valéry Giscard d'Estaing, de "privilégio exorbitante".

Assim, pressionado internacionalmente²⁷, em 15 de agosto de 1971 o governo

²⁷ O presidente francês Charles de Gaulle ficou na história por protagonizar alguns dos principais episódios de oposição à hegemonia monetária dos Estados Unidos na época. Em um discurso incisivo, De Gaulle afirmou: "O fato de muitos países aceitarem como princípio que o dólar seja tão bom quanto o ouro leva os americanos a tomar empréstimos de graça às custas de outros países. Acontece que as dívidas dos EUA, eles pagam, pelo menos em parte, com dinheiro que somente eles podem emitir. Dadas as sérias consequências que poderiam ser desencadeadas em caso de crise, acreditamos que medidas devem ser tomadas a tempo de evitá-las. Consideramos necessário que o comércio internacional seja estabelecido em um padrão monetário incontestável e que não ostente a marca de um país em particular. Que padrão? A verdade é que você não pode imaginar outro padrão além do ouro" (tradução nossa).

Richard Nixon resolve suspender a conversibilidade do dólar a uma taxa fixa que caracterizava o sistema de Bretton Woods. Além disso, Nixon estabelece uma sobretaxa de 10% sobre todas as importações dos Estados Unidos como forma de pressionar os demais países a realizarem um realinhamento cambial, acordo que seria obtido na Conferência realizada no *Smithsonian Institution*, em Washington, em dezembro de 1971.

Depois da decretação unilateral pelo presidente Richard Nixon da inconvertibilidade do dólar em 1971, desapareceu o último vestígio da moeda-mercadoria nos sistemas monetários contemporâneos. Nas economias de hoje, a moeda está fundada exclusivamente na confiança e sua emissão depende da disposição de emprestar do sistema bancário e da demanda de crédito dos demais agentes privados. A confiança é um fenômeno coletivo, social. Tenho confiança na moeda porque sei que o outro está disposto a aceitá-la como forma geral de existência do valor das mercadorias particulares, dos contratos e da riqueza. O metalismo da troca, da produção, dos pagamentos, depende do grau de certeza da preservação da forma geral do valor que deve comandar cada ato particular e contingente. (BELLUZZO; GALIPOLO, 2017, p. 113).

Com o fim da conversibilidade ouro-dólar, da moeda rastreada em reservas metálicas, o sistema monetário passou a funcionar essencialmente de forma fiduciária, balizado pelo monopólio estatal da emissão de moeda. No jogo de poder internacional o dólar permanecia como a moeda de referência, “com a única diferença de que o Tesouro dos Estados Unidos não mais se dispunha a converter dólar em ouro para bancos centrais e governos estrangeiros”. (EICHENGREEN, 2011, p. 60). Permanecia, portanto, se não se ampliava, a condição privilegiada dos Estados Unidos na ordem monetária internacional.

A partir de então, ampliaram-se de modo expressivo suas capacidades de endividamento e gasto, uma vez que se tornou um imperativo a todos os agentes privados e públicos acumular ativos líquidos denominados em dólares, em proporção suficiente para ou fazerem frente às suas obrigações com o exterior; ou estabilizarem seus mercados de câmbio; ou ainda para realizarem operações de hedge e/ou especulativas nos mais diversos mercados financeiros internacionais. Ademais, ao buscarem aplicações em dólar, os credores reenviam parte de seus saldos acumulados ao sistema financeiro norte-americano, exacerbando sua amplitude e liquidez. Desta forma, os movimentos de capitais acabam por funcionar de modo estabilizador à sua economia, a despeito de seus crônicos deficit público e em transações correntes. Os Estados Unidos transferem, com efeito, para o restante do sistema, o ônus de seus desequilíbrios macroeconômicos. (METRI, 2015, p. 66).

Por coincidência ou não, o fim do sistema de Bretton Woods, que permitiu a desregulamentação e a financeirização da economia com a ofensiva do pensamento neoliberal, ocorreu no momento em que os Estados Unidos experimentavam sensível redução das suas taxas de crescimento econômico.

Em que pese tal condição, na nova ordem a ilusão do pensamento clássico do valor da moeda relacionado ao seu conteúdo metálico se mostrava mais nítida, abrindo espaço para elaborações de maior complexidade sobre os verdadeiros fatores que influenciavam “o valor” e estruturavam a lógica das relações monetárias. Por mais que a nova relação causasse estranheza e desconforto pelo nítido rompimento dos vínculos da moeda com a natureza, segundo Franco (2018, p. 99), “pode-se dizer que a transição demonstrou com clareza que o atributo essencial da moeda não era a conversibilidade, ou seu valor intrínseco, mas o curso legal”.

Assim, começava a desfazer-se o “fetiche” metálico da moeda²⁸, revelando-se o papel do sistema jurídico e a natureza estatal estruturante do sistema monetário. O papel-moeda não mais representava metais preciosos aceitos por todos os países, mas sim a credibilidade e força do Estado emissor e das práticas das suas autoridades monetárias. Sai um elemento universal de referência nas relações econômicas entre os países, o metal, e entra em cena um eminentemente vinculado ao Estado nacional, o papel-moeda.

Nesse momento, a capacidade dos Estados emissores de fazerem cumprir a lei do curso forçado da moeda dentro de seus territórios já se demonstrava inquestionável. Contudo, “já com relação ao poder de compra da moeda, o mesmo não podia ser dito, pois o assunto migrava para o terreno subjetivo da confiança dos agentes nos fundamentos econômicos do Estado emissor”. (FRANCO, 2018, p. 99).

O famoso economista liberal Ludwig von Mises, em sua obra sobre Teoria Monetária, ressalta a importância do ordenamento jurídico para definir “o que é moeda”. No seu exemplo clássico, o que diferencia um pedaço de papel de outro pedaço considerado moeda é a impressão por uma autoridade com poder legal para tal. Como destaca, uma peça genuína de cinco francos, sem a chancela legal, seria somente “réplica genuína”.

There are two sorts of thing that may be used as money: on the one

²⁸ Esse fetiche metálico tem sua expressão maior na escola econômica do bulionismo (do inglês *bullion*: ouro em pequenos lingotes) ou bulhonismo ou metalismo, cuja teoria econômica identifica a riqueza, o valor da moeda relacionado diretamente à quantidade de metais preciosos que ela possui.

hand, physical commodities as such, like the metal gold or the metal silver; and, on the other hand, objects that do not differ technologically from other objects that are not money, the factor that decides whether they are money being not a physical but a legal characteristic. A piece of paper that is specially characterized as money by the imprint of some authority is in no way different, technologically considered, from another piece of paper that has received a similar imprint from an unauthorized person, just as a genuine five-franc piece does not differ technologically from a 'genuine replica'. (VON MISES, 1953, p. 60).

Nessa base, portanto, mais facilmente se constata a natureza convencional da moeda, sua distinção da mercadoria ou da forma metálica que a representava, seu fundamento no sistema jurídico e sua identidade com a estrutura estatal. Esse entendimento foi desenvolvido pela chamada teoria cartalista da moeda, originalmente formulada pelo economista alemão Georg Knapp na obra *The State Theory of Money*.

2.5 A Moeda como Elemento do Estado de Direito

A teoria de Knapp entende a moeda a partir da sua natureza política, relacionando-a ao poder do Estado na definição da unidade de pagamento, do meio de conta e da validade da sua circulação, e da sua capacidade de impor a sua aceitação a todos os agentes econômicos e à sociedade. Para Knapp, portanto, a moeda fiduciária é uma “criatura do Estado”, intrinsecamente relacionada ao sistema jurídico.

Nesse mesmo sentido, Weber (2012) verá como característica do Estado moderno a manutenção do monopólio da organização do sistema monetário e da criação (emissão) de dinheiro.

O dinheiro só pode ser definido como legal quando se trata de um 'meio de pagamento estabelecido pela lei' que todos — e também e sobretudo, portanto, as caixas estatais — estão obrigados a aceitar e dar em pagamento, seja até determinada quantidade, seja ilimitadamente. Como regimental pode ser definido o dinheiro que as caixas do governo aceitam e impõem; dinheiro legal obrigatório é especialmente aquele que estas caixas impõem. (WEBER, 2012, p. 111).

Na definição de Weber se ressalta o elemento imposição do Estado para utilização da moeda como meio de troca e pagamento, diferenciando a sua função de troca, sua capacidade de estimar valor em relação aos bens de mercado, que denomina de validez material, da validez formal decorrente da força estatal para impor

sua moeda como meio de pagamento e utilização formal de sua moeda como meio de troca. Veja-se, por exemplo, que validade formal, decorrente da ordem jurídica, impõe a obrigatoriedade de as transações privadas se realizarem na moeda nacional, ou seja, o curso legal ou forçado, somado ao reconhecimento da moeda pelo seu valor de face pelo Estado, chamado de “poder liberatório da moeda”. Essa faceta jurídica da moeda, por assim dizer, não se confunde com sua faceta econômica, a validade material na definição de Weber, pois a ordem jurídica não pode estabelecer as variações do poder de compra desta moeda no mercado, as quais estão correlacionadas com a taxa de câmbio, a inflação, a regulação do ambiente econômico, ao poder de mercado, a atuação dos agentes, etc.

A partir da distinção entre a validade formal e material da moeda, Weber irá rediscutir a construção teórica de Knapp em relação ao aspecto da validade material do dinheiro. Em síntese, Weber contesta a visão de Knapp no que diz aos seus pressupostos de administração da política monetária que não considerariam os interesses particulares na emissão de moeda, tidos como neutros, sendo que na realidade podem ser facilmente distorcidos em sistemas fiduciários, uma vez ausente a limitação do lastro metálico.

Para criação de dinheiro na base de uma matéria que, comparada à anterior, pode (praticamente) ser aumentada ‘à vontade’, como o papel, não existe tal limite mecânico. Nesse caso, o que efetivamente determina a quantidade de dinheiro é a ‘decisão livre’ dos dirigentes da associação política. Isto é, o que regula essa quantidade, sem a inibição daqueles obstáculos mecânicos, são as ideias que esses dirigentes têm sobre os interesses financeiros de quem domina a associação e, em certas circunstâncias, até sobre os interesses puramente pessoais do quadro administrativo. (WEBER, 2012, p. 129).

Como visto, pode-se dizer que a crítica de Weber está fundamentada na preocupação com a captura da autoridade monetária por interesses privados, na possibilidade de manipulação da gestão de um sistema de política monetária fiduciário, não limitado pela disponibilidade metálica. É importante lembrar que Weber escreve justamente no período histórico em que já se observa a superação do padrão-ouro, com aumento de experiências de sistemas fiduciários pelos países.

Assim, a validade formal da moeda seria fruto do sistema jurídico, mas sua validade material também demandaria a regulação e instituições jurídicas de controle. Isso porque, nesse entendimento, as variações decorrentes da validade material, ou

seja, o comportamento da moeda no mercado, não seriam um resultado natural das forças de mercado, mas resultantes dos interesses e da ação dos agentes em busca de lucro. A preocupação do direito, portanto, deve se estender também à política monetária.

A construção teórica de Knapp e as contribuições de Weber identificam não só a relação entre o sistema monetário do Estado e a ordem jurídica, mas colocam luzes sobre os desafios da regulação jurídica da ordem monetária e suas intersecções com a política fiscal e a economia. Isso porque a gestão monetária necessita estar alinhada com a política fiscal e econômica, em sentido amplo, para assegurar a estabilização do valor da moeda no sentido material, evitando disfuncionalidades como a inflação, o desemprego, choques cambiais, etc.

Keynes irá acrescentar à teoria da moeda desenvolvida por Knapp e Weber a preocupação com o sistema bancário, desenvolvendo uma teoria que considerava também os títulos criados pelo sistema financeiro, igualmente validados pelo Estado, como elementos essenciais para gestão da política monetária.

Money of account, namely that in which debts and prices and general purchasing power are expressed, is the primary concept of a theory of money.

A money of account comes into existence along with debts, which are contracts for deferred payment, and prices lists, which are offers of contracts for sale or purchase. (KEYNES, 1978, p. 3).

Keynes percebe a íntima relação entre sistema financeiro e Estado na atividade de compensação dos títulos privados e suas correlações com a moeda, especialmente na sua função de unidade de conta, na geração de oferta e criação de turbulências sistêmicas. Isso porque identifica um claro conflito entre a esfera industrial produtiva e a esfera financeira no que diz respeito à gestão da moeda. A política monetária necessitaria, portanto, ampliar seu espectro da ação para incluir a capacidade de supervisão e regulação do sistema financeiro em razão da possibilidade de este setor influir na liquidez, nos efeitos da política monetária e na atividade econômica segundo seus próprios interesses.

Do mesmo modo, a definição da moeda a partir da sua compreensão e funções dentro de um sistema jurídico estatal permite melhor entender e visualizar a diferença entre a moeda e possíveis mercadorias utilizadas para troca que com ela possam se confundir. Embora em situações particulares, especialmente em momentos de grave

crise e instabilidade do aparelho estatal, possam aparecer mercadorias utilizadas para troca que se assemelham as funções da moeda (ouro, prata, títulos, etc.), somente o Estado pode impor e definir a moeda no sentido aqui adotado. E esse poder decorre justamente, seguindo Aglietta e Orlean (1990) do monopólio da violência pelo Estado, da sua autoridade jurídica, soberania e poder militar.

A moeda, nesse sentido, nada mais é que uma convenção adotada pela sociedade que constitui uma instituição jurídica que congrega as três funções clássicas dela esperadas de reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento, mas que se materializa em um instrumento acoplado à soberania estatal.

Essa mesma relação se observa na determinação da moeda dominante no sistema monetário internacional, no qual se impõe a moeda daquele Estado com maior capacidade política, econômica e militar de impor a dominância de sua moeda. O domínio da moeda internacional não ocorre, portanto, por uma escolha de preferências subjetiva dos agentes ou do mercado, mas fruto de uma dinâmica política de relação de poder entre os Estados. Segundo Conti (2013, p. 56-57), “a hierarquia monetária é estabelecida e determinada por questões geopolíticas e geoeconômicas”, as quais acabam por definir quais moedas serão demandas pelos agentes privados, e não o contrário.

Nessa medida, ao determinar a unidade de conta, o padrão aceito para receber os tributos e para emissão de dívidas, o Estado impõe a aceitação da moeda e gera sua demanda. Como destaca Dalto *et al.* (2020, p. 61), essa é uma diferença fundamental da moeda estatal, pois somente ela é capaz de liquidar tanto dívidas públicas quanto privadas, pois a emissão privada não pode liquidar dívidas tributárias.

Interessante, e elucidativa dessa definição e debate, é a motivação contida no

Decreto nº 23.501, de novembro de 1933²⁹³⁰, que estabelecia o curso forçado do mil-réis papel e determinava a nulidade de qualquer estipulação de pagamento em ouro ou em moeda estrangeira.

Considerando que é função essencial e privativa do Estado criar e defender sua moeda, assegurando-lhe o poder liberatório;
 Considerando que é atribuição inerente á soberania do Estado decretar o curso forçado do papel moeda, como providência de ordem pública;
 Considerando que, uma vez conferido ao papel moeda o curso

²⁹ Atualmente, a matéria é regulada pelo Decreto-Lei nº 857, de 11 de setembro de 1969: “OS MINISTROS DA MARINHA DE GUERRA, DO EXÉRCITO E DA AERONÁUTICA MILITAR, usando das atribuições que lhes confere o artigo 1º do Ato Institucional nº 12, de 31 de agosto 1969 combinado com o § 1º do artigo 2º do Ato Institucional nº 5, de 13 de dezembro de 1968, DECRETAM:

Art 1º São nulos de pleno direito os contratos, títulos e quaisquer documentos, bem como as obrigações que exequíveis no Brasil, estipulem pagamento em ouro, em moeda estrangeira, ou, por alguma forma, restrinjam ou recusem, nos seus efeitos, o curso legal do cruzeiro.

Art 2º Não se aplicam as disposições do artigo anterior: (Vide Lei nº 9.529, de 1997)

I - aos contratos e títulos referentes a importação ou exportação de mercadorias;

II - aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens de produção nacional, vendidos a crédito para o exterior;

[II - aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens e serviços vendidos a crédito para o exterior; (Redação dada pela Medida provisória nº 701, de 2015)]

II - aos contratos de financiamento ou de prestação de garantias relativos às operações de exportação de bens e serviços vendidos a crédito para o exterior; (Redação dada pela Lei nº 13.292, de 2016).]

III - aos contratos de compra e venda de câmbio em geral;

IV - aos empréstimos e quaisquer outras obrigações cujo credor ou devedor seja pessoa residente e domiciliada no exterior, excetuados os contratos de locação de imóveis situados no território nacional;

V - aos contratos que tenham por objeto a cessão, transferência, delegação, assunção ou modificação das obrigações referidas no item anterior, ainda que ambas as partes contratantes sejam pessoas residentes ou domiciliadas no país.

Parágrafo único. Os contratos de locação de bens móveis que estipulem pagamento em moeda estrangeira ficam sujeitos, para sua validade a registro prévio no Banco Central do Brasil.

Art 3º No caso de rescisão judicial ou extrajudicial de contratos a que se refere o item I do artigo 2º deste Decreto-lei, os pagamentos decorrentes do acêrto entre as partes, ou de execução de sentença judicial, subordinam-se aos postulados da legislação de câmbio vigente.

Art 4º O presente Decreto-lei entrará em vigor na data de sua publicação, revogados o Decreto nº 23.501, de 27 de novembro de 1933, a Lei nº 28, de 15 de fevereiro de 1935, o Decreto-lei nº 236, de 2 de fevereiro de 1938, o Decreto-lei número 1.079, de 27 de janeiro de 1939, o Decreto-lei nº 6.650, de 29 de junho de 1944, o Decreto-lei nº 316, de 13 de março de 1967 e demais disposições em contrário mantida a suspensão do § 1º do Art. 947 do Código Civil.

Brasília, 11 de setembro de 1969; 148º da Independência e 81º da República.

Augusto Hamann Rademaker Grunewald

Aurélio de Lyra Tavares

Márcio de Souza e Mello

Antônio Delfim Netto. (BRASIL, 1933).

³⁰ O art. 5º da Lei nº 9.069/95 também obriga que todas as expressões pecuniárias no território nacional sejam grafadas em real.

“Art. 5º Serão grafadas em REAL, a partir de 1º de julho de 1994, as demonstrações contábeis e financeiras, os balanços, os cheques, os títulos, os preços, os precatórios, os valores de contratos e todas as demais expressões pecuniárias que se possam traduzir em moeda nacional”. (BRASIL, 1933).

forçado, não pode a lei que o decretou ser derogada por convenções particulares, tendentes a ilidir-lhe os efeitos, estipulando meios de pagamento que redundem no repúdio ou na depreciação desta moeda, a que o Estado afiançou poder liberatório igual à metálica; Considerando que o § 1º do art. 947 do Código Civil, como disposição geral destinada à perpetuidade, não colide com a existência, por sua natureza transitória, do curso forçado, mas enquanto este perdura não pode aquele ser aplicado;

Considerando que em quasi tôdas as nações tem sido decretada a nulidade da cláusula ouro e de outros processos artificiosos de pagamento, que importem na repulsa ao meio circulante;

Considerando que, além dos países cujos sistemas monetários sofreram profundo abalo, pela desvalorização quasi total de sua moeda fiduciária, a França, a Inglaterra e os Estados Unidos adotaram rigorosas medidas, entre as quais muitas das abaixo prescritas, para evitar, ou sustar, a depreciação de sua moeda papel;

Considerando que em França, mesmo antes da lei de 25 de junho de 1928, a jurisprudência, desde 1873, se firmara pela nulidade da cláusula ouro, por contrária à ordem pública, no regime do curso forçado, exceto para os pagamentos internacionais, como se deduz e verifica dos arestos da Côte de Cassação, de 11 de fevereiro de 1873, 7 de junho de 1920, 23 de janeiro de 1924, 9 de março de 1925, 15 de abril de 1926, 17 de maio de 1927 e 13 de junho de 1928;

Considerando que também se manifesta contrária à cláusula ouro a jurisprudência inglesa, cujo aresto mais recente é da *Court of Appeal* de Londres, que, em abril do ano corrente, mantendo a sentença da *High Court of Justice*, no caso *Feist v. The Company*, decidiu que a *Société Belge d'Electricité* poderia pagar 'em qualquer moeda legal' as suas obrigações de 100 libras, declaradas nos títulos 'libras peças de ouro esterlino da Inglaterra, iguais ou equivalentes em pêso de ouro fino às de 1 de setembro de 1928';

Considerando que os Estados Unidos, pela *Joint Resolution*, sancionada a 6 de junho último, declaram nula qualquer cláusula que faculte ao 'credor o direito de exigir o pagamento em ouro ou determinada espécie de moeda ou em soma equivalente de dinheiro dos Estados Unidos, calculada sobre tal base', e determinaram que 'qualquer obrigação anteriormente contraída, embora nela se contenha semelhante disposição, será resgatada pelo pagamento dólar por dólar, em qualquer moeda metálica ou papel de curso legal'; Considerando que providências dessa natureza, tomadas pelo Estado no exercício de suas funções soberanas, e por altas razões de ordem pública, não podem deixar de abranger nos seus efeitos as convenções anteriores à publicação da lei;

Considerando que é geral a retroatividade de tais medidas, como se verifica da *Joint Resolution* supra-citada; do decreto alemão de 28 de setembro de 1914, quando prescrevi que "as convenções celebradas antes de 34 de julho de 1914, e pelas quais o pagamento devia ser efetuado em ouro, cessam até nova ordem de obrigar as partes; do decreto belga de 2 de agosto de 1914; da lei rumena de 21 de dezembro de 1916; da lei grega de 21 de julho de 1914; da lei búlgara, de 12 de maio de 1921, e do decreto francês, de 18 de setembro de 1790, que assim dispunha: tôdas as somas por estipulação pagáveis em espécie poderão ser pagas em assinados ou promessas de assinados, não obstante tôdas as cláusulas ou disposições em contrário;

Considerando, portanto, que não pode ter validade legal, no território brasileiro, qualquer cláusula, convenção ou artifício, que vise subtrair o credor ao regime do papel moeda de curso forçado, recusando-lhe ou diminuindo-lhe o poder liberatório integral, que o Estado em sua soberania lhe conferiu;

Considerando que o contrário seria admitir a possibilidade de convenções de Direito Privado derogarem leis de Direito Público (sic). (BRASIL, 1933).

Esse acoplamento funcional entre objeto e moeda cria no imaginário social uma forte identidade entre a moeda e objetos que possuem essências, na realidade, muito diferentes. Essa falsa identificação influenciou fortemente algumas escolas do pensamento econômico tradicional. O conhecido economista liberal Friedrich Hayek, por exemplo, chega a entender que a moeda deve ser compreendida como um adjetivo, pois descreve propriedade que diferentes objetos podem possuir.

Isso também significa que — embora habitualmente se aceite o fato de que existe uma clara linha divisória entre o que é e o que não é dinheiro, e a lei geralmente tente estabelecer essa distinção —, quando se trata dos efeitos causadores de eventos monetários tal diferença não é tão clara. O que encontramos é, ao contrário, um *continuum* em que objetos com vários graus de liquidez, ou com valores que podem oscilar independentemente, se confundem um com o outro quanto ao grau em que funcionam como dinheiro. Sempre considere útil explicar a meus alunos que é pena qualificarmos o dinheiro como substantivo, e que seria mais útil para a compreensão dos fenômenos monetários se ‘dinheiro’ fosse um adjetivo descrevendo uma propriedade que diferentes objetos poderiam possuir, em graus variados. ‘Moeda corrente’ é, por esse motivo, uma expressão mais adequada, uma vez que objetos podem ter curso, em graus variáveis, e em diferentes regiões ou setores da população. (HAYEK, 2011, p. 66).

Como consequência dessa mesma visão teórica, algumas escolas de pensamento liberal chegam a defender inclusive a possibilidade de as funções monetárias serem exercidas por moedas emitidas por agentes privados.

Apesar disso, ao se ampliar o objeto de análise de modo a não considerar apenas o espaço de trocas e suas necessidades intrínsecas, ou seja, focar em uma visão excessivamente microeconômica, pode-se compreender a moeda como um elemento essencial na composição de uma equação social muito mais complexa. Para tanto, há de se considerar que os objetivos sociais pactuados em uma sociedade democrática, balizada pelo Estado de direito, exigem a gestão de instrumentos de política monetária sem os quais não é possível obter as condições estruturais para o

desenvolvimento econômico e social. A gestão privada dessa política, considerando em hipótese sua total desregulamentação social, geraria uma dinâmica voltada apenas para objetivos e interesses individuais dos seus proprietários (lucro, poder, etc.), incapaz de manter a mínima convergência de interesses capaz de manter a estabilidade e unidade social.

Justamente por isso, a definição de moeda deve ser buscada dentro do sistema de relações sociais de produção e poder da sociedade, inclusive no que diz respeito às questões afetas às relações internacionais. Somente assim é possível compreender as assimetrias de poder entre os Estados que geram disputas e criam uma verdadeira hierarquia entre as moedas. É nesse sentido que a moeda pode e deve ser entendida como “uma criatura da lei” que tem sua origem no ordenamento estatal.

Money is a creature of Law. A theory of Money must therefore deal with legal history.

The soul of currency is not in the material of the pieces, but in the legal ordinances which regulate their use. (KNAPP, 2003, p. 1).

É justamente esse componente legal e estatal intrínseco à caracterização da moeda que se encontra presente em definições como a defendida por Lopes e Rossetti:

A moeda, como nenhum outro ativo, detém um poder que a distingue de quaisquer outras formas de riqueza possuídas por um agente econômico — o poder de saldar dívidas, de liquidar débitos, de livrar seu detentor de uma situação passiva. Dá-se a esta particularidade da moeda a denominação de poder liberatório ou função liberatória. Esse poder é garantido pelo Estado, que pode forçar o curso da moeda, impondo sua aceitação como forma de pagamento. (LOPES; ROSSETTI, 1998, p. 23).

Dessa definição pode-se perceber claramente que outros meios de troca vulgarmente tratados como moeda não possuem tais elementos constitutivos essenciais. É o caso, por exemplo, das, tão em voga, criptomoedas. Assim como muitos títulos privados, embora possam ser utilizadas como reserva de valor e meio de troca, as criptomoedas não contam com a proteção jurídica da moeda, não podem ser utilizadas para pagamento de impostos, não possuem curso forçado e, portanto, não têm aceitação obrigatória, não podem ser utilizadas para pagamento de impostos e nem contabilidade oficial.

Contudo, é importante diferenciar as criptomoedas da tendência de desmaterialização da moeda/dinheiro. As criptomoedas são um ativo digital que emprega tecnologia criptográfica, com estrutura descentralizada, para validar as transações em rede. Como definido por Stella (2017, p. 152): “o que assegura a integridade desses instrumentos é a existência de algoritmos obrigatórios para todos os usuários da criptomoeda, que permitem a emissão e a transferência da propriedade desses ativos na rede de maneira segura”. Portanto, a confiança no ativo não é oriunda da pessoa do emissor ou portador, nem de garantia estatal ou de sua condição de liquidar obrigações ou pagar impostos, mas de sua capacidade de intermediar trocas de forma segura.

As mesmas inovações tecnológicas que permitiram o surgimento das criptomoedas também estão impactando a “forma moeda”, da mesma forma que anteriormente já ocorreu na transição da moeda para o papel-moeda, por exemplo. Essa tendência inclusive já despertou a discussão sobre a conveniência de criação das primeiras “moedas exclusivamente virtuais”, ou seja, ativos digitais que atendam todos os elementos constitutivos da moeda, em especial com emissão e garantia estatal³¹, em síntese, uma moeda eletrônica. Na prática, as transações comerciais ocorrem, de forma cada vez mais predominante, através de sistemas eletrônicos sem utilização de moeda em espécie, sem a troca de moeda física. Esse fenômeno que caracteriza a chamada “desmaterialização da moeda”, ou seja, a simples tendência à substituição do papel-moeda por transações eletrônicas/digitais.

Essa evolução também demonstra que a moeda pode ser compreendida como o instrumento de mediação universal entre sujeitos que disputam a apropriação da produção da sociedade em um sistema de trocas. “A moeda representa a sociedade, enquanto força única, em oposição a todos os proprietários privados. Não suprime as rivalidades concorrenciais; mas é seu terceiro regulador”. (AGLIETTA; ORLEAN, 1990, p. 64). E tal regulação engloba não somente o regime jurídico da moeda nacional, mas especialmente um conjunto de relações políticas que vão da gestão da política monetária, da dívida pública, do crédito, até os aspectos das próprias políticas sociais.

A moeda, portanto, é um instrumento político essencial para arbitrar as disputas

³¹ A China é um dos países mais avançados nesse aspecto, especialmente pelas ferramentas de transação virtual que dispensam intermediários, já amplamente utilizadas no país asiático, que permitem pagamentos através de diversos meios, inclusive celulares e relógios.

de poder, de distribuição de riqueza e até de relações internacionais.

Ela não pode receber como garantia alienação de uma propriedade, visto que a moeda é a mediação de todas as transferências de propriedade. Sua única garantia é a crença dos sujeitos privados na transcendência da instituição monetária. (AGLIETTA; ORLEAN, 1990, p. 65).

A aceitação do instrumento monetário sem a percepção da sua natureza estatal, em uma abordagem a partir da teoria de Pierre Bourdieu, pode ser entendida como uma decorrência do “poder simbólico” exercido pelo Estado. Os agentes econômicos aceitam e utilizam a moeda nas suas transações como algo natural, não decorrente de uma coação, pois tal condição é invisibilizada pelos atributos do “poder simbólico” do Estado:

[...] poder de constituir o dado pela enunciação, de fazer ver e fazer crer, de confirmar ou de transformar a visão do mundo e, deste modo, a ação sobre o mundo, portanto o mundo; poder quase mágico que permite obter o equivalente daquilo que é obtido pela força (física ou econômica), graças ao efeito específico de mobilização, só se exerce se for reconhecido, quer dizer, ignorado como arbitrário. Isto significa que o poder simbólico não reside nos ‘sistemas simbólicos’ em forma de uma ‘illocutionary force’ mas que se define numa relação determinada — e por meio desta — entre os que exercem o poder e os que lhe estão sujeitos, quer dizer, isto é, na própria estrutura do campo em que se produz e se reproduz a crença. (BOURDIEU, 1999, p. 14-15).

Dessa definição observa-se ainda a íntima relação entre soberania estatal e poder monetário, pois há uma correlação inegável entre a força do Estado em seus múltiplos aspectos (econômico, militar, etc.) e a aceitação da sua moeda e, não menos importante, a sua capacidade de gerir as políticas monetárias. A soberania monetária se constitui fundamentalmente no poder do Estado de determinar a moeda de conta oficial, de deter o monopólio sobre a emissão da moeda e de impor obrigações tributárias. Seguindo Dalto *et al.* (2020, p. 126), o grau de soberania monetário está relacionado à promessa de conversão da moeda nacional em moeda estrangeira ou mercadorias. Quanto menor a necessidade de promessa de conversão para aceitação da moeda nacional, maior o grau de soberania monetária. A *contrario sensu* quanto maior a necessidade do Estado prometer a conversão da sua moeda em outra moeda estrangeira ou mercadoria (geralmente, ouro) para facilitar sua aceitação e circulação pelo mercado menor é o grau de sua soberania monetária.

Percebe-se, portanto, a origem da chamada “hierarquia das moedas” e sua relação com a geopolítica internacional. Nesse sentido, é muito elucidativo o destaque sobre a relação entre as moedas realizado por Costa ao desenvolver a definição de moeda:

Na realidade, o dinheiro sempre foi criado pela sociedade como um todo, dependendo tanto de definição institucional — a lei não é a do mercado, mas a do mais forte —, quanto de aceitação mercantil — o mercado decide. A moeda nacional ou oficial é criação do Estado, mas necessita da aceitação da comunidade para tornar-se dinheiro. O confronto entre o Estado e o mercado a respeito do que vai constituir o dinheiro, principalmente em circunstâncias de ameaças de hiperinflação, quando há fuga de capital (‘apátrida’) para a moeda estrangeira, é o mais eletrizante na história monetária. (COSTA, 2020, p. 73).

Essa dimensão hierárquica do sistema não passou despercebida no *Treatise on Money* (1930) de Keynes, no qual se destacou a existência de diferentes graus de autonomia das políticas monetárias dos países. O topo dessa hierarquia é ocupado pela moeda central no sistema de reservas internacional, no caso o dólar, ao passo que as demais moedas ocupam seus respectivos espaços conforme sua capacidade de aceitação como meio de pagamento, unidade de conta, de denominação dos contratos e participação na composição das reservas internacionais dentro do sistema monetário internacional.

A moeda preponderante nas transações comerciais e financeiras internacionais, portanto possuidora de maior aceitação em razão da sua condição de ativo de reserva e alta liquidez, assegura ao Estado emissor maior autonomia na política monetária porque em momentos de incerteza e instabilidade os agentes econômicos buscam preservar seus interesses compondo posições financeiras lastreadas justamente em moedas de maior aceitação e liquidez.

Assim, a discussão da moeda está intrinsecamente ligada à própria evolução espacial e à configuração geopolítica do Estado, especialmente quando referenciado em um sistema jurídico fundado em um projeto democrático e republicano. A gestão monetária é um elemento essencial da soberania do Estado, sendo indispensável para concretização de qualquer projeto de poder pactuado constitucionalmente. O controle da política monetária, portanto, diz respeito diretamente à disputa pela definição daquilo que será realizado ou não pelo governo, de quais prioridades serão estabelecidas e de quais ficarão em segundo plano, de quem será favorecido e de

quem não o será. Trata-se, indiscutivelmente, de uma disputa política pelo poder que diz respeito a toda a sociedade.

2.6 A Ordem Territorial, Estado Moderno e Ordem Monetária

Carl Schmitt, ao analisar a evolução do processo de apropriação e ordenação espacial (nomos) da terra, reconhece a íntima ligação entre a terra e o direito. Para Schmitt (2014, p. 45), a tomada da terra precede, não apenas logicamente, mas também historicamente, a ordem jurídica que se segue.

Embora, a forma “Estado” e sua definição decorram das condições e estruturas sociais presentes em determinado período histórico, o Estado, na sua forma moderna, está intrinsecamente ligado ao elemento territorial. O Estado moderno é constituído pelo poder de mando sobre um dado componente espacial e populacional, ou seja, a partir dos três elementos constitutivos da sua definição clássica: povo, território e soberania.

O território adquire uma centralidade sobre os demais elementos na medida em que os limita e condiciona não só jurídica, mas econômica e socialmente, posto que a soberania e a nacionalidade são exercidas sobre uma dada configuração espacial.

Essa caracterização do “Estado moderno”, como observa Schmitt (2014, p. 154), tem na Pax da Westfália o ponto de afirmação da pessoa jurídica soberana.

O Estado é concebido agora como elemento de uma nova ordem espacial, como o novo sujeito de direito de um novo direito das gentes, e torna-se irresistível como conceito jurídico. Esse Estado, porém, é essencialmente um espaço territorial, unificado e fechado, do solo europeu, sendo representado ao mesmo tempo como um ‘magnus homo’. Somente agora ele adquire a forma, como sujeito jurídico e ‘pessoa soberana’. Uma ordem espacial equilibrada só se torna possível com a clara delimitação territorial, baseada na coexistência das pessoas soberanas.

Na evolução apresentada por Schmitt, percebe-se a noção de descontinuidade da definição de Estado, também presente na obra de Bobbio (1986, p. 67). Nesse sentido, Moraes e Streck (2014, p. 25) destacam que:

O Estado Moderno como algo novo insere-se perfeitamente em uma descontinuidade histórica, isso porque um dos maiores argumentos a confirmar a tal tese é de que é o processo inexorável de concentração do poder de comando através da monopolização de alguns serviços

essenciais para a manutenção da ordem interna e externa, tais como a produção do direito através da lei, que, à diferença do direito consuetudinário, é uma emanção da vontade do soberano, e do aparato coativo necessário à aplicação do direito contra os renitentes, bem como através do reordenamento da imposição e do recolhimento fiscal, necessário para o efetivo exercício dos poderes aumentados.

A organização do Estado moderno, segundo o filósofo húngaro Mészáros (2002, 106-132), é um pré-requisito indispensável para o funcionamento permanente do sistema capitalista, que se desenvolve através de uma relação de reciprocidade dialética com o Estado, permitindo a articulação e estabilização do seu conjunto sempre ameaçado pelas suas contradições inerentes.

Essa experiência moderna da forma *Estado* soberana sobre um território e povo definidos tem como principal elemento propulsor o desenvolvimento das forças econômicas. As novas relações sociais são engendradas por uma economia que supera gradualmente a fase de troca de produtos para uma economia de intercâmbio através da forma valor, ou seja, que supera uma relação de trocas baseada em valores de uso das mercadorias por uma relação de valor que incorpora relações sociais e econômicas baseadas no processo de acumulação capitalista.

Para tanto, as relações sociais de produção passam a ter como centralidade um equivalente geral que, por fim, estabelece os marcos e interesses que condicionam em grande medida a “forma Estado”. A moeda cumpre três funções essenciais nessa dinâmica: unidade de conta válida dentro de um espaço monetário delimitado; meio de circulação; e reserva de valor. Essa nova fase da economia monetária é que será responsável pela ação das forças motrizes (capital comercial e financeiro) para o processo de consolidação hegemônica da forma do “Estado moderno”.

Em sua obra sobre as transformações das formas de organização, da medieval à global, Sassen (2010, p. 122) analisa o desenvolvimento das estruturas sociais a partir das relações entre os elementos território, autoridade e direitos, destacando que:

En principio, el Estado territorial podría haber funcionado como espacio y/o capacidad institucional para una variedad de ordenamientos socioeconómicos distintos. En el Occidente europeo, fueron los elementos para el desarrollo del capitalismo los que se pusieron en acción bajo el Estado territorial monárquico y la ciudad-estado, dos formas estatales que posibilitaron el crecimiento de los capitales financieros y comerciales.

O desenvolvimento do capitalismo, portanto, ocorre em nítida relação funcional

com o Estado. Contudo, Sassen (2010, p. 123) faz uma advertência contra uma leitura demasiadamente determinista desse processo:

Si bien esas formas del capital no bastaron em si mismas para producir lo que a la larga conoceríamos con el aparato institucional del capitalismo industrial, tampoco puede negarse que fueron necesarias. Por otra parte, al igual que el orden feudal, el desarrollo del capitalismo presenta un alto grado de variabilidad em las distintas zonas de Europa. Sin embargo, más allá de esa variabilidad, se detecta el surgimiento de um nuevo tipo de orden político, económico y social, que resulta más visible gracias a la formación de dos nuevos sujetos históricos (la burguesía industrial y el obrero industrial), analizados más adelante.

Sem perder de vista a advertência de Sassen, pode-se considerar que o alcance das relações econômicas determinou, em grande parte, os marcos do espaço territorial e a abrangência das populações que constituíram o povo de cada Estado. Nesse aspecto, cumpre salientar também a objeção de Poulantzas (2000, p. 93), ao tratar da diferença existente entre nação, o conceito de nação moderna e o Estado nacional. Reconhecendo uma especificidade da nação nas formações sociais capitalistas e a estreita relação entre nação e Estado, o autor observa a tendência de o Estado moderno buscar a unidade nacional, gerando a tendência histórica a que as nações modernas formem seus próprios Estados.

Os lugares e os elos de reprodução ampliada das relações sociais, as formações sociais tendem a recortar os limites do Estado-nação ao se tornarem relações sociais nacionais. O desenvolvimento desigual, característica do capitalismo desde seus inícios, tende a ter como pontos de sustentação os Estados-nações dos quais precisamente ele fundamenta a relação. (POULANTZAS, 2000, p. 93).

Contudo, Poulantzas (2000) critica o tratamento da nação e do Estado como simples produto do capital mercantil. Segundo o autor, o Estado capitalista tem a especificidade de açambarcar o tempo e o espaço social, intervindo na sua organização de modo a monopolizá-los, constituindo redes de dominação e de poder. A nação moderna seria, portanto, um produto do Estado, e os seus elementos constitutivos (unidade econômica, o território e a tradição) sofreriam mudanças em virtude da ação direta do Estado na organização material do espaço e do tempo.

A nação moderna tende a coincidir com o Estado no sentido que o estado incorpora a nação, e a nação se corporifica nos aparelhos do

Estado: tornam-se o sustentáculo do seu poder na sociedade, designando-lhe os seus contornos. O Estado capitalista funciona como nação. (POULANTZAS, 2000, p. 94-98).

Essa visão tem o Estado como o articulador e organizador por excelência das estruturas institucionais indispensáveis ao desenvolvimento do sistema capitalista em um movimento imbricado e interdependente de desenvolvimento, não determinado por uma única força econômica ou política. Segundo Mészáros (2002, p. 108-109)

[...] o Estado moderno altamente burocratizado, com toda a complexidade do seu maquinário legal e político, surge da absoluta necessidade material da ordem sociometabólica do capital e depois, por sua vez — na forma de uma reciprocidade dialética — torna-se uma precondição essencial para a subsequente articulação de todo o conjunto. Isso significa que o Estado se afirma como pré-requisito indispensável para o funcionamento permanente do sistema do capital, em seu microcosmos e nas interações das unidades particulares de produção entre si, afetando intensamente tudo, desde os intercâmbios locais mais imediatos até os de nível mais mediato e abrangente.

Para Poulantzas (2000, p. 105), o mesmo movimento em que o Estado estabelece as fronteiras nacionais e unifica o seu interior também é voltado para o exterior dessas fronteiras, mas agora sem um horizonte último, para ampliar seus mercados, o capital e os territórios.

Essa dinâmica de expansão permanente³² também gera uma disputa permanente entre as pessoas jurídicas estatais por recursos, territórios e poder que, como tratado por Schmitt (2014, p. 126), altera-se dos fundamentos teológicos, morais e eclesiásticos do período anterior para assumir a forma jurídico-formal do *jus hostis* (inimigo justo). E neste aspecto, a disputa interestatal confrontar-se-á com uma contradição fundamental: a expansão do sistema econômico gera a necessidade de um equivalente monetário aceito internacionalmente, conforme Hirsch (2010, p. 46):

O dinheiro necessita da garantia oferecida pelo aparelho de coerção estatal, ou seja, ele deve ser controlado e regulado pelo Estado. Mas ele não é criado pelo Estado; surge da estrutura dinâmica do processo

³² Ribeiro (1978, p. 17), na sua obra *A Marca do Leviatã*, considera que a dinâmica da expansão já é uma característica presente no Estado concebido por Hobbes. Segundo o autor, o Estado hobbesiano tenderá sempre ao acréscimo, pois é de essência imperialista, observando que o esforço da Inglaterra para constituir um império colonial começa sob Carlos I e Cromwell. Sobre o papel do Estado, Ribeiro acrescentará ainda: "como uma de suas finalidades é garantir a acumulação primitiva do capital, a produção deve aumentar em razão inversa do controle dos cidadãos sobre a máquina estatal".

de valorização do capital mediado pela troca mercantil. Caso não se consiga a estabilidade do valor da moeda, surgindo processos inflacionários, a própria forma dinheiro é a longo prazo colocada em questão.

Essa moeda cumpre a função de equivalente geral para o intercâmbio comercial, referenciando todas as atividades de produção, serviços e circulação. Além disso, e tão importante quanto, é utilizada para avaliação e expressão da riqueza privada acumulada pelo processo econômico. Essas funções conferem à moeda uma qualidade eminentemente “pública”, no sentido de que as regras para sua emissão e circulação somente podem ser aceitas e validadas socialmente.

Portanto, a análise da crise do Estado está tão diretamente correlacionada à evolução da ordem monetária e, conseqüentemente, sofre tão profundamente os reflexos de um processo de financeirização econômica, que gera o paradoxo de um Estado cada vez mais submetido aos interesses de agentes econômicos privados, os quais necessitam desse mesmo Estado na ausência de outra autoridade capaz de realizar uma regulação pública que assegure sua própria dinâmica funcional.

2.7 A Ordem Monetária, Crise do Estado e Financeirização

Como visto, a ordem monetária está intimamente relacionada ao desenvolvimento do Estado moderno, realçando-se a importância da análise da função do Estado e do Sistema Monetário Internacional na dinâmica de expansão capitalista. Esse é um pressuposto importante para compreender como as transformações denominadas de “financeirização” alteraram e condicionam profundamente o funcionamento e a capacidade da “forma Estado” de atender as aspirações sociais, gerando um período de grande instabilidade multidimensional.

Durante todo o período de expansão hegemônico pela Inglaterra, no qual os interesses econômicos claramente se identificavam com os Estados nacionais em competição para formação de impérios, vigorou o padrão-ouro (clássico) como o equivalente monetário responsável por arbitrar as relações entre os Estados e agentes econômicos. Por seu peso econômico e força política, o Império Inglês tornou-se o centro financeiro internacional e foi capaz de impor ao mundo um conjunto de políticas, dentre as quais a adoção do padrão-ouro.

Assim, o sistema monetário internacional de então tinha, no ouro, a baliza responsável por assegurar a estabilidade e a segurança nas relações econômicas

internacionais. Basicamente, a autoridade monetária tratava de manter um estoque de ouro capaz de preservar uma determinada paridade oficial entre as moedas e o ouro, sendo que o saldo do balanço de pagamento era financiado pelo ouro mantido pelos bancos centrais.

Essa forma de regulação financeira internacional tinha sua funcionalidade vinculada a uma ordem mundial dominada por uma potência hegemônica e na qual a competição econômica entre os agentes estava fortemente vinculada aos Estados nacionais. Essa dinâmica, como já visto, condicionou o sistema e aguçou as contradições que levaram à eclosão das duas grandes guerras mundiais.

O ponto de inflexão desse modelo de sistema financeiro mundial é dado pela Conferência de Bretton Woods (1944), que retira a libra inglesa e coloca o dólar como a moeda de referência do sistema econômico globalizado, como decorrência do declínio da hegemonia inglesa e da ascensão estadunidense. Em que pese a alteração da moeda, a forma de regulação econômica seguiu de modo similar, vinculada — e interdependente — aos interesses e potencialidade da econômica nacional hegemônica.

O sistema de Bretton Woods, segundo Hirsch (2010, p. 146), teria permitido uma política monetária relativamente independente das coerções exteriores e comparativamente autônoma aos Estados nacionais. Na medida em que se eliminava a quase automática regulação das emissões monetárias segundo o padrão-ouro, foram transferidas aos Estados, quer dizer, aos bancos centrais, as tarefas de fixar as paridades da moeda, as disposições das regras de conversibilidade e os controles das margens de ação para a geração de crédito bancário.

Esses fatores teriam sido essenciais para permitir a adoção de políticas econômicas e sociais próprias. Segundo o autor, a esfera do capital nunca antes havia confluído tão estreitamente com o sistema de instituições nacionais, caracterizado pela vigência de fundos creditícios regulados juridicamente e a redistribuição da receita segundo os critérios do Estado de bem-estar.

A transformação qualitativa e com enorme impacto sobre a ordem mundial ocorre em 1971, com a decisão unilateral do governo Richard Nixon de desvincular o dólar do valor do ouro. A moeda de referência da economia mundial deixa de ser lastreada nas reservas de ouro mantidas pelo país³³ emissor, passando a ter sua

³³ Até então, a política monetária do padrão-ouro assegurava que determinado valor dólar correspondia a uma quantidade de ouro físico, mantido pelas reservas da autoridade monetária estadunidense.

sustentação diretamente ligada à força política, econômica e militar do Estado emissor como garantia da sua credibilidade internacional³⁴. Nesse sentido, Braga (1997, p. 201) destaca que “o sistema financeiro interno, cuja estabilidade baseava-se no quadro regulatório montado após a *débâcle* dos anos 30, começava a ser alterado por uma *práxis* privada e pública de cunho liberalizante e estimuladora da especulação”.

Essa mudança gerará um contínuo processo de desregulamentação e financeirização³⁵ da economia que, gradualmente, retirará capacidade regulatória dos Estados nacionais sobre a economia e comprometerá sua própria soberania.

Ainda na década de 90, o economista francês Chesnais (1998), através da ideia de “mundialização do capital”, demonstra as mudanças sofridas no sistema econômico que promovem gradativamente a esfera financeira como o campo de excelência de valorização do capital, em nítida subordinação da esfera produtiva.

Embora a definição do fenômeno da “financeirização” da economia seja controversa, observa-se um profundo impacto no funcionamento da ordem econômica decorrente de uma dinâmica totalmente subordinada à valorização de ativos, financeiros e de capital, com prioridade para distribuição dos lucros e dividendos, no qual as atividades produtivas e de investimento passam a ser secundárias.

A financeirização, segundo Braga (1997), constitui um novo padrão sistêmico na medida em que envolve componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Essa dinâmica foi paulatinamente passando a ser um elemento intrínseco ao sistema econômico que transpassa todos os seus elementos e componentes, pois

[...] ela não decorre apenas da *práxis* de segmentos ou setores — o capital bancário, os rentistas tradicionais — mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificado a dinâmica macroeconômica. (BRAGA, 1997, p. 239).

Essa garantia permitia inclusive que qualquer pessoa pudesse demandar a troca de seus dólares pelo equivalente em ouro.

³⁴ A decisão do governo Nixon que determinou o esforço do governo dos EUA de tentar manter sua posição hegemônica, fazendo frente aos gastos decorrentes dessa liderança, que originavam deficits recorrentes no seu balanço de pagamentos.

³⁵ Embora com características muito distintas do atual processo de financeirização, Rudolf Hilferdin já identificava a tendência de fusão e entrelaçamento entre o capital industrial e o capital bancário na Alemanha em sua obra *Das Finanzkapital* (O capital financeiro), de 1910.

Chesnais (1998) defenderá a existência de uma “mundialização do capital”, caracterizada pela subordinação da atividade produtiva à lógica do capital rentista como resultado da dinâmica de desregulamentação e liberalização financeira. Esse processo culminaria na autonomia do sistema financeiro em relação à economia real, produtora de bens e serviços, promotora da acumulação através do processo tradicional de trocas mercantis. Novamente, importa destacar a lição de Braga (1997, p. 19-198):

Os fatores pertinentes a esse padrão de riqueza advêm das transformações dos sistemas monetário-financeiros relacionadas às alterações na natureza do dinheiro, do crédito e do patrimônio; da gestão dos bancos centrais sobre a liquidez e as taxas de juros; da emergência das corporações produtivas com finanças que são um objetivo em si mesmo; da circulação internacional ampliada dos capitais sob o regime de taxas de câmbio flexíveis; da interação desses movimentos com as restrições impostas às finanças públicas; da desregulamentação financeira; da condução das políticas de globalização pela hegemonia dos Estados Unidos.

Em síntese, a evolução do sistema capitalista gerou um descolamento dos agentes econômicos dos interesses do Estado nacional. Se em um primeiro momento as empresas realizaram a descentralização das estruturas produtivas com promoção e apoio dos seus Estados de origem, na atualidade verifica-se uma dinâmica própria, pautada por interesses transnacionais e submetida à lógica financeira. Do mesmo modo, houve um verdadeiro acoplamento entre os agentes produtivos e as instituições financeiras, de modo que as empresas produtivas incluem o resultado financeiro na sua função-objetivo.

Com o fim do padrão-ouro, a desregulamentação financeira e a revolução tecnológica, responsável pela aceleração do processo de globalização da economia, foi possível ao sistema econômico em grande medida desvencilhar-se da regulamentação estatal territorial. Não só a capacidade fiscal do Estado foi reduzida pela constante ameaça de deslocamento da produção³⁶, mas e, principalmente, todo

³⁶ Avelãs (2013, p. 220) chama atenção para o papel dos paraísos fiscais para evasão de divisas e lavagem dos capitais com origem em atividades criminosas, bem como sua íntima relação com o sistema financeiro internacional. Segundo Avelãs (2013), em quase todos estes “paraísos” há mais sociedades fictícias registradas do que habitantes. Sociedades especializadas na “tecnologia” de operações criminosas, complexas operações financeiras só possíveis com a (inevitável) cumplicidade dos grandes bancos e dos grandes conglomerados transnacionais. E com o apoio ativo das grandes potências e das organizações internacionais (incluindo as que integram a ONU), às quais cabe a gravíssima responsabilidade da manutenção deste estado de coisas, que se traduz na garantia de regras de vida especiais para o grande capital e para o crime organizado, regras que

o modelo de regulação e indução econômico construído com inspiração na teoria keynesiana (e, portanto, contemporâneo da era fordista³⁷), é colocado em xeque. Conforme ressaltam Arrighi e Silver (2001, p. 41):

Por outro lado, as organizações territoriais (os estados-nação) reagem às restrições orçamentárias mais acentuadas, decorrentes da redução da expansão do comércio e da produção, competindo intensamente entre si pelo capital que se acumula nos mercados financeiros. Essa tendência acarreta redistribuições sistêmicas maciças da renda e da riqueza de todo tipo de comunidades para os agentes que controlam o capital circulante, com isso inflacionando e sustentando a lucratividade dos negócios financeiros predominantemente divorciados do comércio e da produção de bens.

Esse processo não só desorganiza a relação capital-trabalho, mas introduz um fator de profunda instabilidade sistêmica ao dissociar a valorização dos estoques de riqueza (títulos, ações, fundos, etc...) da valorização real, produtiva, da economia. Nesse sentido, é exemplificativo o trabalho de Thomas Piketty (*O capital no século XXI*), que demonstra detalhadamente como o rendimento do capital fictício tem crescido acima da taxa de crescimento econômico, resultando em forte concentração de renda e aumento da desigualdade. Tendência esta que é acentuada, logicamente, pelo maior peso dos ativos financeiros na composição da riqueza em posse das classes de maior renda.

Analisando esse processo de acumulação, Arrighi e Silver (2001) observam que a acumulação do capital atingiu um ponto tal que já não pode ser reinvestida de modo lucrativo nas atividades tradicionais de produção e comercialização, levando à retenção pelos indivíduos e organizações capitalistas de uma proporção crescente de seus rendimentos. Por isso, segundo Arrighi e Silver (2001, p. 41), “essa tendência cria uma massa de liquidez excessivamente abundante, que pode ser mobilizada, diretamente ou através de intermediários, na especulação e na tomada e concessão

subvertem princípios elementares de qualquer Estado de direito e impedem o respeito destes princípios em muitos outros países.

³⁷ Sobre a era Fordista, Hirsch (2010, p. 145) irá afirmar que havia se generalizado a fé em um progresso infinito no sentido de riqueza em bens materiais, na possibilidade da política configurar todas as relações sociais, nos benefícios do desenvolvimento tecnológico, na progressiva igualdade social, e também a confiança em uma previdência social garantida pela burocracia estatal. A solidariedade social e a contenção dos conflitos de classes parecia ser realizável mediante a ampliação de mecanismos de regulação burocrática e de sistemas de assistência social. Um reformismo estatal, a ideia da mudança positiva da sociedade mediante eleições, partidos e Estados, tornou-se dominante. Isso caracteriza o projeto hegemônico do fordismo. Suas marcas podem ser encontradas até em áreas da estética, por exemplo na arte serial, pop-art, “nova objetividade”, o funcionalismo no urbanismo e na arquitetura. O fordismo foi o fundamento social e econômico da “modernidade”.

de empréstimos”.

Esse descompasso entre valorização financeira e crescimento econômico não pode ser mantido por longo período sem ocasionar fortes instabilidades sistêmicas, especialmente pela geração de bolhas especulativas. Esse risco sistêmico global, como observa Avelãs (2013, p. 228), acentuou-se com a possibilidade de criação de derivativos financeiros, criando um “verdadeiro cassino global”, cujo perigoso descontrole não passou despercebido nem pelo conhecido investidor Warren Buffet, que os designou como “armas de destruição em massa”.

Essa enorme massa de capital financeiro internacional, não sujeito a regulação, é capaz de obter ganhos mediante a arbitragem entre as taxas de juros praticadas pelas autoridades monetárias nacionais e as taxas de câmbio dos países de modo a condicionar e/ou subordinar os objetivos das políticas monetárias nacionais a sua própria dinâmica de acumulação.

Da mesma forma, o processo de acumulação financeirizado cria um sistema de financiamento/endividamento das políticas públicas, via processos de concessão, privatização, parcerias público-privadas, entre outros, que também é responsável, em última instância, pela transferência de recursos (via Estado), concentração de renda e subordinação do interesse público à lógica dos mercados financeiros.

O paradoxo dessa dinâmica emerge quando da ruptura de crises econômicas por deflação de ativos (bolhas), pois as mesmas forças econômicas capazes de submeter os Estados, deles necessitam de socorro. Como observa Belluzzo (2013, p. 119):

Quando ocorre a ruptura das expectativas, os detentores de direitos sobre a riqueza concentraram suas esperanças na forma de riqueza que o metabolismo social erigiu como a encarnação do valor absoluto, ou seja, o ativo que os possuidores de riqueza imaginam dotado de capacidade aquisitiva e liberatória invariável agora e no futuro. Esse ativo é uma construção social, fundado na confiança e não pode ser produzido privadamente, ainda que, em condições de crescimento estável da economia, os produtores privados tenham a impressão de estar produzindo dinheiro com a produção e venda de suas mercadorias particulares.

Confrontado pela crise, o capital financeiro internacionalizado expõe a principal antinomia do seu modelo funcional ao recorrer a ativos líquidos vinculados a moedas fortes, ou seja, ao necessitar da esfera de proteção do Estado, um Estado cada vez

mais fraco relativamente ao poder dos agentes econômicos transnacionais³⁸.

Da mesma forma, o processo de globalização força os Estados a colocar no centro da sua atuação o atendimento dos interesses financeiros, ditados pelo mercado. Essa dinâmica tem gerado aumento expressivo das desigualdades e enfraquecido os espaços e processos de participação democrática.

A subordinação do Estado de direito democrático aos interesses dos mercados, como alerta Nunes (2013, p. 259), esvazia a própria ideia de Constituição, negando a sua força normativa superior, ameaçando a democracia e ameaçando direitos fundamentais que consubstanciam projetos do Estado Social.

Essa tendência foi observada pelo professor Milton Santos ainda na década de 90, levando ao desenvolvimento do seu conceito de democracia de mercado, um simulacro de democracia pautado pelos interesses do mercado, que trata as pessoas como consumidores e não cidadãos detentores de direitos. Esse conceito, na prática, serve para ocultar uma “forma de totalitarismo muito forte e insidiosa, porque se baseia em noções que parecem centrais à própria ideia da democracia — liberdade de opinião, de imprensa, tolerância —, utilizadas exatamente para suprimir a possibilidade de conhecimento do que é o mundo, e do que são os países e os lugares”. (SANTOS, 2013, p. 45).

2.8 A Política Monetária em Tempos de Crise

De modo simplificado, pode-se entender a política monetária como a gestão da oferta da moeda e das taxas de juros, por meio de instrumentos de controle direto ou induzido, com o propósito de perseguir objetivos econômicos previamente definidos (redução da inflação, nível de emprego, crescimento econômico, volume de crédito, etc). Segundo Lopes e Rossetti (1998, p. 25), “política monetária pode ser definida como o controle da oferta de moeda e das taxas de juros, no sentido de que sejam atingidos os objetivos da política econômica global do governo”.

Em que pese algumas correntes do pensamento econômico monetarista, a política monetária não é o único elemento importante para a gestão da economia. As políticas fiscais, industriais e a qualidade das próprias instituições jurídicas, por

³⁸ Nesse tópico, a análise do surgimento das criptomoedas e suas potencialidades é fundamental para definir o quanto do fenômeno se deve a um possível movimento especulativo e quanto decorre das necessidades do sistema econômico internacionalizado e financeirizado que reforça o processo de enfraquecimento da soberania dos Estados Nacionais.

exemplo, são alguns dos diversos elementos responsáveis, sempre de forma articulada e interdependente, para os resultados econômicos de qualquer país.

Sem a pretensão de discutir a validade das teorias das diversas escolas econômicas ou a eficácia dos instrumentos de política monetária, o fato é que a economia não é uma ciência exata como muitos pressupõem.

Do ponto de vista jurídico, a questão que se impõe é como se construir um arcabouço institucional capaz de regular a dinâmica financeira internacional, assegurando estabilidade ao próprio sistema econômico, em um momento histórico no qual a potencialidade do Estado é manifestamente insuficiente, por si só, para submeter a dinâmica individual das forças financeiras em prol de um projeto político intersubjetivo.

Da mesma forma, no âmbito do ordenamento constitucional nacional importa discutir como compatibilizar as instituições responsáveis pelo complexo de atribuições estatais que caracterizam a gestão monetária com as condicionantes geopolíticas e financeiras internacionais, de modo a perseguir o máximo de efetividade ao projeto e objetivos constitucionais. É necessário considerar as limitações impostas à política monetária pela financeirização e pela posição da moeda nacional dentro da ordem monetária internacional (hierarquia das moedas), sem abdicar de arcabouço normativo que estructure instituições monetárias capazes de cumprir o projeto constitucional, e não negá-lo sob o fundamento de uma suposta imposição, de uma força maior representada pelas contingências das forças de mercado.

Por fim, os fundamentos de toda a política monetária devem ser motivados e balizados pelo imperativo constitucional, da forma mais transparente e democrática possível, de modo que todas as deliberações sobre a gestão da dívida pública, da política monetária, cambial e de crédito, por exemplo, observem mecanismos de controle e acompanhamento pelas instituições e pela sociedade semelhantes aos já existentes em relação à política fiscal e ao gasto público. Da mesma forma, o arranjo institucional adotado deve demonstrar seu compromisso e adequação com os objetivos constitucionais, almejando sempre impactos condizentes com suas deliberações e programas.

As diversas escolas do pensamento econômico possuem profundas divergências sobre o conceito, funcionamento e possibilidades da política monetária. Muitas são as divergências entre keynesianos, e suas várias vertentes, neoclássicos e monetaristas, por exemplo. Não há um conceito sobre os efeitos dos instrumentos

de política monetária, sua utilização e os seus canais de transmissão sobre taxa de juros, taxa de câmbio, riqueza, crédito e em relação aos seus efeitos sobre as próprias expectativas dos agentes econômicos.

Os adeptos do pensamento neoclássico entendem a política monetária como essencialmente voltada ao controle da inflação e políticas de estabilização, com pouca possibilidade de realizar impactos nos demais segmentos da economia. Os monetaristas compreendem a política monetária como ineficaz para alterar as variáveis reais da economia no longo prazo, defendendo que a oferta monetária é uma variável exógena, devendo a oferta da moeda acompanhar o crescimento econômico para evitar inflação.

A escola dos novos clássicos compartilha com os monetaristas a compreensão do processo inflacionário como uma decorrência do excesso de emissão de moeda em relação ao crescimento da produção. Todavia, introduzem o conceito de “expectativas racionais” nos seus modelos macroeconômicos. Basicamente, os novos clássicos consideram que os agentes econômicos incorporam todas as informações disponíveis e antecipam os efeitos futuros das políticas de modo racional e eficiente.

Essa capacidade de agir racionalmente torna ineficazes as tentativas de interferência da política monetária, de modo a também se considerar que as políticas monetárias são incapazes de afetar as variáveis reais da economia. Por sua vez, os novos keynesianos desenvolvem o papel do crédito nos efeitos da política monetária, respondendo algumas das questões colocadas pela ideia das expectativas racionais dos novos clássicos.

Em que pese as crenças particulares, o fato é que “a teoria monetária, mais ainda do que outras áreas da economia, sempre esteve associada a um contexto histórico e institucional específico”. (RESENDE, 2017). Assim, logicamente, como adverte Costa (2020), o embate entre os modelos econômicos das escolas monetaristas e heterodoxas não apresenta vencedores incontestáveis.

O debate entre os economistas monetaristas e os keynesianos a respeito do poder da política monetária é inconclusivo. A metáfora atinge o máximo de eficiência retórica no início do debate ou na apresentação de certas proposições originais, sendo usada como um instrumento de pensamento, mas, no decorrer da controvérsia, ela não deve ser um recurso de exposição. Dentro das regras da retórica, o abuso de metáforas pode ser uma arma voltada contra si. Portanto, devemos seguir com uma abordagem pluralista ao examinar os argumentos de ambas correntes de pensamento econômico a respeito

da política monetária: se ela é um instrumento de destruição tão poderoso que seu uso deve ser limitado ou se é um meio de alavancagem tão frágil que a ‘tese do dinheiro barato’ deve ser descartada. (COSTA, 2020, p. 256).

É necessário, ainda, registrar que, após a crise financeira de 2008, muitos dos paradigmas em que se sustentavam alguns modelos da política econômica dominante foram profundamente abalados e desacreditados. A crise econômica é também uma crise da economia monetária nas suas versões tradicionais³⁹.

Quadro 2 - Principais correntes dos pensamento econômico contemporâneo

	Economia Política	Neo-keynesiana	Pós-keynesiana	Síntese Neoclássica	Monetarista / Novoclássica
Posição política	esquerda	centro-esquerda	centro	centro-direita	direita
Representantes	Mandel, Sweezy, Dobb, Aglietta, Brunhoff, Boyer	Joan Robinson, Kaldor, Kalecki, Sraffa, Garegnani	Shackle, Weintraub, Davidson, Minsky, Kregel, Moore	Hicks, Tobin, Samuelson, Solow, Blanchard, Dornbusch	Friedman, Schultz, Stigler, Becker, Lucas, Sargent, Barro, Hayek
Moeda	ênfase nas forças reais, moeda como instrumento de poder	ênfase nas forças reais, moeda acomodacionista	forças reais e monetárias inter-relacionadas	moeda importa para quase tudo	somente a moeda importa
Taxa de salário	base da extração do excedente	âncora do sistema de preços	âncora do sistema de preços	um entre os vários preços	um entre os vários preços
Distribuição de renda	questão mais importante	objeto prioritário de estudo	sem destaque	resultante do sistema de equilíbrio geral	não é objeto de exame científico
Teoria do capital	acumulação depende do exército industrial de reserva	acumulação depende do conflito distributivo	teoria da escassez (quase-rendas)	teoria da produtividade marginal	funções de produção bem comportadas
Teoria do emprego	possível qualquer nível de emprego; pleno-emprego gera crise	possível qualquer nível de emprego; ênfase no crescimento com pleno-emprego	possível qualquer nível de emprego; pleno-emprego é meta	assumido o pleno-emprego; desemprego é situação de desequilíbrio temporário	assumido o desemprego natural a longo prazo; a curto prazo, depende da ilusão monetária
Inflação	devido a choques de custos e/ou de margens de lucro	devido ao conflito distributivo	devido às expectativas incertas	a curto prazo, "trade-off" com desemprego; a longo prazo, inercial	fenômeno monetário devido ao déficit público causado pela política de pleno emprego
Papel do governo	regulação do mercado ou socialização dos meios de produção	políticas de controle de rendas	política de gastos públicos contra-ciclo	"laissez-faire" exceto para alguns macro-controles ocasionais	"laissez-faire" ou livre-mercado

Fonte: A partir de Davidson (1972).

Para os fins do tema desenvolvido neste trabalho, o que importa considerar desta simplificada e incompleta síntese das escolas de pensamento econômico, é que a teoria monetária, assim como a Economia como um todo, não é uma ciência exata. As escolas econômicas representam, de fato, múltiplas concepções de mundo, interesses conflitantes e noções morais muito diversas.

Defendendo a necessidade de se reescrever algumas regras da economia, o

³⁹ A chamada teoria monetária moderna (conhecida pela sigla em inglês MMT), por exemplo, passou a colocar alguns desses interessantes questionamentos aos dogmas da ortodoxia econômica. Dentre eles, contestando o quase sagrado axioma da “geração de inflação pela expansão monetária”, demonstrando que os países desenvolvidos realizaram forte expansão monetária para combater os efeitos da crise de 2008, mantendo a inflação abaixo do esperado apesar de todos os paradigmas das escolas monetaristas.

vencedor do Prêmio Nobel de Economia Joseph Stiglitz irá afirmar que a política monetária não pode ignorar a inflação, mas também não deve fazer dela sua principal preocupação. E, nesse sentido, Stiglitz (2015) adverte que a prioridade da autoridade monetária entre concentrar seus esforços no controle da inflação ou em perseguir o pleno emprego não é tecnocrática, mas na verdade uma escolha que prioriza um resultado econômico que favorece um grupo de interesse em detrimento de outros.

Central banks can't ignore inflation, but neither should they make it their main preoccupation. As the Great Recession made clear, the focus on inflation did not ensure high growth or economic stability. The choice to focus on inflation or full employment is not technocratic, but rather a choice to prioritize one set of economic outcomes and interest groups over another. (STIGLITZ, 2015, p. 41).

Esse foco exclusivo da política monetária no controle inflacionário, como observa Nunes (2013, p. 135), segue a lógica de determinada corrente teórica do pensamento econômico (monetaristas) e tem por consequência o sacrifício de todos os demais objetivos da política econômica que formam a essência do estado social, especialmente “os introduzidos por Keynes para conciliar o capitalismo com a democracia (crescimento econômico, pleno emprego, desenvolvimento regional equilibrado, redistribuição do rendimento e justiça social)”.

Logo, a tentativa de blindar a política monetária do controle democrático, do debate público e da ordem jurídica sobre uma pretensa tecnicidade, nada mais é do que uma tentativa de negação da ordem constitucional e democrática. Em regra, trata-se de apresentar decisões econômicas que implicam arbitrar interesses em conflito como se fossem decorrentes de “leis imutáveis”, oriundas de forças naturais inexoráveis ou decorrentes de complexidade inacessível ao homem comum.

Outra forma semelhante de tratamento antidemocrático do tema apresenta a sociedade como imatura ou afeita a tomar decisões sem horizonte, preocupada somente com seu conforto momentâneo, sem preocupação ou capacidade de medir o impacto das suas decisões no longo prazo. Retórica que, por sinal, muito se assemelha aos velhos argumentos dos oponentes do sufrágio universal para escolha dos mandatários do Estado.

Essa dinâmica se expressa em um sistema que utiliza a dívida pública como instrumento de força e poder, situação muito bem analisada por Mazza (2016), que a caracteriza como um verdadeiro “sistema de dívida”, que utiliza as finanças públicas

como recurso de acumulação financeira de modo a impor, especialmente aos países em desenvolvimento, políticas de ajuste estrutural que impedem e/ou negam políticas públicas, redistribuição de renda e o próprio desenvolvimento socioeconômico. Como ressalta Mazza (2016), para manutenção dessa dinâmica é fundamental a criação de privilégios e garantias em diversas ordens dos campos legal, político e econômico, como forma de fortalecer o poder dos setores financeiros e assegurar seu predomínio.

Percebe-se que o controle democrático da política monetária e sua subordinação à constituição enfrentam obstáculos internos e externos. Internamente, geralmente segmentos favorecidos pelo controle político ou pela manutenção do *status quo* visam a negar a possibilidade de controle democrático da gestão monetária, desconhecendo ou ignorando a necessidade de sua subordinação à ordem constitucional. Externamente, além das condicionantes resultantes da “hierarquia das moedas” no mercado internacional, o processo de integração econômica e produtiva (globalização) e intensificação da financeirização, muitas vezes de forma articulada com agentes econômicos nacionais, submete as autoridades monetárias a fortes pressões de desestabilização com objetivo de impor seus interesses particulares. Como observam alguns analistas, atualmente o “modelo de capitalismo financeiro parece não ter mais pretensão de manter pactos democráticos”.

De fato, as possibilidades de concretização de um projeto constitucional de “Estado social” estão confrontadas pela evolução da dinâmica econômica, com a integração dos mercados e a “financeirização” da economia, que retira importância relativa dos Estados nacionais e desafia sua capacidade de regulação e financiamento de políticas públicas. Esse fenômeno se observa principalmente no processo de endividamento dos Estados que, em muitos casos, impõe a submissão dos desígnios sociais, especialmente no que diz respeito às políticas públicas de proteção social, aos interesses dos “mercados financeiros”.

Tal situação coloca em evidência ainda a discussão quanto à viabilidade do ideal de construção democrática através dos pactos constitucionais orientados por modelos de Estado social. Mas, de outro modo, também coloca em debate o déficit democrático existente em relação aos sistemas de gestão monetária.

Contudo, tais dificuldades e condicionalidades não afastam ou impedem a discussão de propostas que aprimorem os mecanismos de transparência das instituições responsáveis pela gestão monetária. Muito pelo contrário, constituem-se em um verdadeiro desafio ao Direito, provocado a criar instituições e reforçar

mecanismos de controle democrático e, por consequência, ampliar a legitimidade de todo o sistema.

Essas ações são essenciais para afastar a captura das instituições por interesses privados, invisíveis ao público, que utilizam fartamente mecanismos de informações assimétricas para negar o debate democrático sobre temas essenciais ao interesse público. Do mesmo modo, a adequação democrática dos sistemas nacionais de gestão da política monetária também pode se constituir em um importante movimento de afirmação de espaços democráticos transnacionais capazes de definir o futuro de um projeto transconstitucional.

Como exposto, o primeiro ponto nesse esforço é compreender as transformações no sistema econômico chamadas de “financeirização”. Essa alteração da dinâmica funcional da economia tem alterado drasticamente muitas das premissas sob as quais se fundava o funcionamento da sociedade e da economia, com claros reflexos sobre a efetividade das políticas públicas e o funcionamento dos Estados. O deslocamento do sistema capitalista de uma dinâmica produtiva para a financeira tem por consequência confrontar as perspectivas tradicionais dos modelos de Estado social a partir da questão do financiamento do Estado e da dívida pública.

Com esse movimento, os órgãos de gestão da política monetária assumem um papel central na definição dos rumos da sociedade, pois são os responsáveis pela definição de instrumentos que condicionam a capacidade de financiamento do Estado. A questão é construir modelos institucionais compatíveis e adequados ao ideal democrático e republicano, ou seja, legitimar as atividades desempenhadas na gestão da política monetária a partir de mecanismos de acompanhamento e controle social que sejam convergentes com o exercício pleno da cidadania e tenham por escopo a efetividade dos objetivos constitucionais.

Para isso, a gestão da política monetária deve se pautar por processos transparentes, abertos à participação e controle social. Esses são elementos interligados e correlacionados, pois o controle social, a participação e o debate democrático sobre as opções de política monetária pressupõem, não a mera publicidade dos atos e resultados, mas a existência de um processo verdadeiramente aberto, acompanhado e controlado pela sociedade, com decisões motivadas e com fundamentos acessíveis ao público. Ou seja, a formatação do processo de gestão deve assegurar tanto o controle público e social, com mecanismos de contrapesos e acompanhamento por órgãos externos e pela cidadania, quanto garantir o acesso a

todas as informações pertinentes de forma fidedigna e clara, permitindo que a sociedade possa realizar o debate democrático mais qualificado possível.

Democratização e legitimidade que devem orientar a discussão sobre a conveniência de reforma de vários pontos do sistema, como o *grau* de autonomia da instituição, a nomeação dos seus dirigentes, a fixação dos objetivos da política monetária (meta de inflação, desemprego e regime cambial), a criação de controles e fiscalização por agentes externos. Nesse sentido, é necessário não só analisar criticamente o desenho institucional da autoridade monetária nacional, mas conhecer os sistemas de gestão de outros países no que diz respeito a sua composição, regulação, controle das suas atribuições, formulação e acompanhamento da execução da política monetária.

Com esse enfoque, as autoridades monetárias adquirem uma importância crescente nos países, embora, em regra, permaneçam pouco afeitas ao debate público. Logo, há a necessidade de aperfeiçoar as estruturas institucionais de gestão monetária, visando a valorizar a transparência e o controle, assim como estabelecer processos dialéticos de tomada de decisões que permitam o contraponto, o acompanhamento externo e a aferição periódica dos resultados. E, logicamente, a discussão sobre a modernização do modelo de gestão monetária, em qualquer dos seus elementos, deve primar pela sua conformação à Constituição, redemocratizando e legitimando-o socialmente.

3 OS MODELOS DE GESTÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA INTERNACIONAL

No atual estágio do desenvolvimento econômico, fortemente marcado por dinâmicas financeirizadas e por cadeias de produção integradas e globalizadas não é mais possível se desconhecer os limites colocados à ação do Estado e as possibilidades das políticas monetárias em atender aos anseios da sociedade e a concretização dos seus projetos constitucionais. Essa condição, contudo, não pode servir justificativa capaz e suficiente a permitir a negação da ordem constitucional, devendo apenas estar presente no cenário e na análise que irá balizar as opções das políticas monetárias passíveis de adoção.

Em vista disso, é crucial se promover a investigação das experiências de gestão internacional com objetivo de examinar os modelos que sejam capazes de responder a esses desafios mantendo adequação constitucional e responsabilidade democrática. O conhecimento sobre esses modelos, suas particularidades e mecanismos de controle social e transparência é indispensável para se pensar na qualificação do sistema de gestão brasileiro. Isso tanto para elencar elementos técnicos para subsidiar a elaboração de um novo marco normativo quanto para constituição dos movimentos capazes de impulsionar essa transformação voltada a afirmar e valorizar a cidadania e a democracia.

3.1 O CONSTITUCIONALISMO EM TEMPOS DE FINANCEIRIZAÇÃO

O Constitucionalismo, a partir da perspectiva do Estado social, reconheceu o protagonismo do Estado como elemento indispensável à concretização dos projetos constitucionais e, por decorrência, à própria tutela dos direitos por ela consagrados. Esse movimento pode ser entendido e interpretado principalmente a partir de dois pontos de análise distintos.

Primeiramente, pode-se seguir uma perspectiva mais voltada aos aspectos econômicos. O Constitucionalismo sob a égide do Estado social poderia, então, ser entendido a partir da relação do Estado moderno com as necessidades do sistema capitalista. Nessa linha, segundo o filósofo húngaro István Mészáros, a organização do Estado moderno seria um pré-requisito indispensável para o funcionamento permanente do modo de produção capitalista, pois seu desenvolvimento ocorreria através de uma relação de reciprocidade dialética com o Estado, permitindo

articulação e estabilização do seu conjunto de forma a evitar as ameaças decorrentes de suas contradições inerentes.

Segundo Mészáros (2002), o Estado moderno altamente burocratizado, com toda a complexidade do seu maquinário legal e político, surge da absoluta necessidade material da ordem sociometabólica do capital e depois, por sua vez — na forma de uma reciprocidade dialética — torna-se uma precondição essencial para a subsequente articulação de todo o conjunto. Isso significa que o Estado se afirma como pré-requisito indispensável para o funcionamento permanente do sistema do capital, em seu microcosmos e nas interações das unidades particulares de produção entre si, afetando intensamente tudo, desde os intercâmbios locais mais imediatos até os de nível mais mediato e abrangente.

Seguindo esse processo evolutivo, Poulantzas (2000) entende que o Estado irá estabelecer as fronteiras nacionais e unificar o seu interior também voltado para o exterior, mas sem um horizonte último, para ampliar seus mercados, o capital e os territórios. Essa dinâmica histórica de expansão permanente também está presente na perspectiva de Schmitt (2014). Na obra *O nomos da Terra no direito das gentes do jus publicum europaeum*, o jurista alemão desenvolve os conceitos *justa causa* e *justus hostis* como elementos centrais e disciplinadores da disputa constante entre as pessoas jurídicas estatais por recursos, territórios e poder.

Importa destacar neste momento que, a partir de determinado ponto de desenvolvimento do sistema, o processo de expansão econômica gradativamente vai se impondo sobre os interesses da disputa interestatal, gerando a necessidade de um equivalente monetário aceito pelos países, impondo à constituição regramentos jurídicos e de uma ordem monetária aceita internacionalmente⁴⁰.

A discussão da crise do Estado e do Constitucionalismo, portanto, por este prisma, transpassa obrigatoriamente a análise da evolução da ordem monetária. Essa necessidade fica ainda mais nítida quando da reflexão sobre o processo de financeirização econômica e seus impactos sobre os Estados. A financeirização tem gerado o paradoxo de tornar os Estados cada vez mais submetidos aos interesses de agentes econômicos privados, os quais por sua vez necessitam desses mesmos

⁴⁰ A moeda, ao cumprir a função de equivalente geral para o intercâmbio comercial, referenciando todas as atividades de produção, serviços e circulação, de avaliação e expressão da riqueza gerada pelo processo econômico, adquire uma qualidade eminentemente “pública”, no sentido de que as regras para sua emissão e circulação somente podem ser aceitas e validadas socialmente.

Estados, na ausência de outra autoridade capaz de realizar a regulação pública, para assegurar sua própria dinâmica funcional.

Nesse sentido, parece correta a dicotomia, percebida por Streeck (2013), entre o “povo do Estado”, destinatário dos direitos e políticas públicas, e o “povo dos mercados”, defensores do pensamento neoliberal para reconfiguração do Estado e do progressivo bloqueamento da capacidade democrática de intervenção nos rumos da economia. A financeirização estaria gradativamente erodindo as identidades políticas e sociais que assentaram o Estado social, permitindo uma “desdemocratização do capitalismo através da deseconomização da democracia”.

Não é por equívoco que Carl Schmitt, conforme bem lembra Bercovici (2012, p. 27), considera que o contraste entre liberalismo e democracia manifestar-se-ia mais claramente no âmbito das finanças, entendendo o jurista alemão que “as questões financeiras não fariam parte da democracia”.

Essa subordinação do projeto constitucional à dinâmica do sistema financeiro colocaria em xeque a própria ideia do contrato social. Como definido por Santos (2002), contrato social é a grande narrativa em que se funda a obrigação política moderna. É, assim, a expressão de uma tensão dialética entre regulação social e emancipação social que se reproduz pela polarização constante entre vontade individual e vontade geral, entre interesse particular e bem comum.

Outra questão sobre o problema até aqui apresentado diz respeito à verdadeira corrosão ocasionada à legitimidade estatal, especialmente quando considerada uma concepção contratualista do Estado. Esse enfraquecimento da legitimidade estatal se expressa em duas dimensões complementares. Se por um lado o Estado não é mais capaz de controlar e submeter as forças econômicas, por outro, e por decorrência, deixa de ser capaz de cumprir as suas finalidades fundantes, enfraquecendo os vínculos sociais selados pelos interesses comuns por ele representados.

Esse cenário motiva Santos (2003, p. 32) a defender a existência de uma “democracia de baixa intensidade”, caracterizada principalmente pela “privatização do bem público por elites mais ou menos restritas, na distância crescente entre representantes e representados e em uma inclusão política abstrata feita de exclusão social”.

Em seu estudo sobre a obra de Hobbes, Ribeiro (1978, p. 21) observa que o autor de *O Leviatã* considerava como uma das funções essenciais do Estado reduzir ao mínimo as diferenças que separam os súditos entre si. Essa função estatal teria

por objetivo resguardar a própria segurança do Estado, evitando a eclosão de conflitos, uma vez que “sendo o bem-estar um dos objetivos da formação da sociedade, é preciso impedir que todos os bens sejam açambarcados por uns poucos”.

Thomas Jefferson, uma das principais lideranças do movimento de independência dos Estados Unidos e o seu terceiro presidente, já visualizava o poder do sistema financeiro e da política monetária e os perigos que poderia representar à democracia seu controle por interesses setoriais e privados.

Creio que as instituições bancárias são mais perigosas para as nossas liberdades do que exércitos permanentes. Se o povo americano algum dia permitir que bancos controlem a emissão de moeda, primeiro por inflação, depois por deflação, esses bancos — e as corporações que inevitavelmente crescerão ao redor deles — irão despojar as pessoas de todas as suas propriedades até o ponto em que seus filhos estarão completamente desabrigados — justamente no continente que seus pais conquistaram. (Thomas Jefferson, 1802).

De igual modo, na tradição crítica da teoria do Estado de autores como Poulantzas, que identifica o papel do Estado na manutenção da coesão social e reprodução das relações sociais via aparelhos repressivos e ideológicos de produção do consenso, também se percebe claramente o problema da perda de legitimidade gerada por esse processo gerador de desigualdades e concentração de poder.

Essa legitimidade, que pode ser identificada com o “projeto da modernidade política”, segundo Streck (2009, p. 114), respondeu a três violências (“triângulo dialético”), através da categoria político-estatal: a) respondeu à falta de segurança e de liberdade, impondo a ordem e o direito (o Estado de direito contra a violência física e o arbítrio); b) deu resposta à desigualdade política, alicerçando liberdade e democracia (Estado democrático); c) combateu a terceira violência — a pobreza — mediante esquemas de socialidade.

Nesse sentido, identifica-se o confronto aos projetos constitucionais que expressam a ideia de bem-estar social, fundamentam-se na busca do bem comum, na valorização da dignidade humana e no ideal de justiça social, valores antagônicos e incompatíveis com a lógica financista e individualista.

Como alerta Dworkin (2012), as leis e os programas de ação política de uma comunidade constituem o seu acordo político. O sistema constitucional em todas as suas dimensões faz parte desse acordo político, passando por temas em que esse

acordo é mais evidente por sua importância, como o sistema tributário, mas abrangendo todos os temas, como a legislação trabalhista, ambiental, sanitária, o planejamento urbano, a previdência social, a política externa, a política agrícola, as regulamentações comerciais e financeiras e tudo o mais. Obviamente, as políticas fiscal e monetária são parte central desse acordo político.

Por consequência, “quando se modifica qualquer uma dessas leis ou programas de ação política, modifica-se também a distribuição da riqueza e das oportunidades na comunidade” (DWORKIN, 2012, p. 540). Por isso, Dworkin (2012) alerta que os recursos dos indivíduos não dependem apenas de suas escolhas, mas também das escolhas do governo que define as leis e modifica as ações que impactam na vida dos indivíduos. Portanto, não se pode reduzir as nossas considerações apenas às escolhas individuais, haja vista que as consequências dessas ações também dependem das escolhas de outros, principalmente das escolhas do governo.

Em síntese, os rumos impostos pela dinâmica financeira desafiam as chamadas “promessas da modernidade” e passam a servir de principal justificativa⁴¹ para a suposta impossibilidade do cumprimento das promessas constitucionais dos modelos de Estado social. Em maior ou menor medida, os Estados perderam as condições de regular suas economias através dos instrumentos disponíveis de política monetária e fiscal restritos aos seus territórios *vis-à-vis* com as condicionalidades e pressões impostas pelo capital financeiro globalizado e com plena liberdade de circulação global.

Desse processo resultariam as dificuldades de financiamento das políticas públicas, pois a dinâmica estatal se submete a um sistema de financiamento/endividamento que, na maior parte dos casos, atende prioritariamente as necessidades da “financeirização” e, por fim, acaba por gerar uma forte transferência de recursos (via Estado), concentração de renda e subordinação do interesse público a lógica dos mercados financeiros.

Por outro lado, as organizações territoriais (os estados-nação) reagem às restrições orçamentárias mais acentuadas, decorrentes da redução da expansão do comércio e da produção, competindo intensamente entre si pelo capital que se acumula nos mercados financeiros. Essa

⁴¹ Hirsch (2010) entende que a crise financeira do Estado é resultado direto da crise do próprio sistema capitalista, uma vez que os meios financeiros de que dispõe são retirados do processo capitalista de produção. Segundo Hirsch, a forma política — concretizada institucionalmente no aparelho de Estado — depende da forma dinheiro e da forma capital, estando ao mesmo tempo em contradição com elas.

tendência acarreta redistribuições sistêmicas maciças da renda e da riqueza de todo tipo de comunidades para os agentes que controlam o capital circulante, com isso inflacionando e sustentando a lucratividade dos negócios financeiros predominantemente divorciados do comércio e da produção de bens. (ARRIGHI; SILVER, 2001, p. 41).

No caso brasileiro, como observa Bercovici (2006), as condicionantes e os limites impostos pela gestão da dívida pública servem de justificativa para tentativas de corte, redução e a própria negação das políticas públicas e dos direitos sociais. Uma verdadeira tentativa de inversão do conteúdo e do compromisso firmado pela “constituição dirigente”:

[...] a constituição dirigente das políticas públicas e dos direitos sociais é entendida como prejudicial aos interesses do país, causadora última das crises econômicas, do déficit público e da ‘ingovernabilidade’; a constituição dirigente invertida, isto é, a constituição dirigente das políticas neoliberais de ajuste fiscal, é vista como algo positivo para a credibilidade e a confiança do país junto ao sistema financeiro internacional. Esta, a constituição dirigente invertida, é a verdadeira constituição dirigente, que vincula toda a política do Estado brasileiro à tutela estatal da renda financeira do capital, à garantia da acumulação de riqueza privada. (BERCOVICI, 2006, p. 73).

Essa negação, entretanto, também se expressa em outra esfera, na própria concepção dos modelos de gestão institucional, quando se opera uma verdadeira blindagem da atuação das autoridades monetárias ao controle social, demonstrando a dimensão do *deficit* democrático destas instituições. Mesmo o Banco Central Alemão (*Bundesbank*) e o Banco Central Europeu, por se tratar de instituições referenciais, ilustram bem essa situação:

[...] la condición del BCE como Administración Independiente a la que Le resultaran directamente aplicables las críticas sobre la legitimidad constitucional de un fenómeno que quiebra el círculo democrático propio de las democracias contemporáneas. El BCE aparece como un poder desproporcionado en el seno de la débil e inmadura, todavía, estructura institucional de la Unión Europea. (LOMBARTE, 2002, p. 95).

Tal condição, mais uma vez, afirma a questão democrática como central na reflexão crítica sobre o papel da ordem monetária no Estado, justamente por competir à política monetária o alcance dos níveis de preço (inflação), emprego e crescimento definidos por um planejamento econômico que deve almejar o “bem-estar” socialmente definido.

Isso porque a ordem monetária condiciona e limita tanto as políticas públicas quanto o desenvolvimento econômico e, conseqüentemente, os efeitos distributivos na sociedade⁴². Portanto, a constituição de um sistema político democrático pressupõe a adoção de institutos jurídicos que assegurem a transparência, o acompanhamento e o controle da gestão monetária de modo a permitir a sua submissão à ordem constitucional vigente.

Dessas circunstâncias emergem diversas questões cujo eixo central para a implantação de um Estado democrático de direito pode ser identificado em uma série de crises de legitimidade. Se, por um lado, há uma pressão funcional explícita das forças econômicas condicionando as possibilidades do pacto constitucional, por outro, também se conformam formas mais sutis de negação, concretizadas especialmente nos modelos de gestão monetária.

Por decorrência, e especialmente para as finalidades deste trabalho, há de se perquirir sobre a legitimidade e adequação constitucional dos modelos institucionais responsáveis pela gestão da política monetária.

3.2 A Legitimidade Democrática da Ordem Monetária

A legitimidade, seguindo uma perspectiva habermasiana, seria resultante da aceitação racional por parte da sociedade do processo de interação social responsável por determinar os seus valores e interesses, de modo a assegurar a sua justificação em uma formação discursiva da opinião e da vontade. O direito obtém legitimidade não de um conteúdo moral dado *a priori*, nem da sua forma, mas através de um procedimento que instaura o direito.

Uma soberania popular interligada internamente com as liberdades subjetivas entrelaça-se, por seu turno, com o poder politicamente organizado, de modo que o princípio 'todo o poder político parte do povo' vai ser concretizado através dos procedimentos e pressupostos comunicativos de uma formação institucionalmente diferenciada de opinião e da vontade. No Estado de direito delineado pela teoria do discurso, a soberania do povo não se encarna mais numa reunião de cidadãos autônomos facilmente identificáveis. Ela se retira para os

⁴² A própria etimologia da palavra "juro" já indica o conflito social subjacente. Não por acaso, em espanhol é *interés*, em francês é *intérêt* e, em inglês, taxa de juro é *interest rate*. Portanto, é adequado considerar a taxa de juros como uma taxa que fixa "*interesse próprio*", emergindo a questão de se saber a "quem atende esse interesse". E, como tal, dentro de um sistema democrático, o "interesse" deve ser exposto à sociedade de forma clara, colocado em debate e deliberado segundo as regras do processo vigente, sob o risco de captura por interesses obscuros e nada republicanos.

círculos de comunicação de foros e corporações, de certa forma destituídos de sujeito. (HABERMAS, 1997, p. 173).

Nesse sentido, nenhum processo de racionalização social e política é capaz de determinar, por si só, os valores e interesses da sociedade, ou seja, as questões políticas necessitam da pluralidade valorativa do processo de interação social, comunicativo, não podendo ser substituídas por meros procedimentos burocráticos determinados por especialistas sob quaisquer que sejam as justificativas técnicas para tal.

O direito legítimo advém da sua ligação a um poder comunicativo capaz de produzir a sua legitimidade.

O exercício da autonomia política significa a formação discursiva de uma vontade comum, porém não inclui ainda a implementação das leis que resultam dessa vontade. O conceito do político estende-se também ao emprego do poder administrativo e à concorrência pelo acesso ao sistema político. A constituição de um código de poder significa que um sistema administrativo se orienta por autorizações que permitem decisões coletivamente obrigatórias. (HABERMAS, 1997, p. 190).

Esse pensamento representa uma clara superação da tradição racionalista weberiana, na qual a legitimidade advém da legalidade do exercício da autoridade racionalizada em substituição à legitimidade do direito natural proveniente de concepções religiosas. A este respeito interessa, justamente, discutir o quanto as instituições públicas responsáveis pelo controle da política monetária permanecem envoltas em uma legitimidade de matriz weberiana.

Sobre este ponto, observa-se que são constantes as reações negativas às propostas de controle e acompanhamento democrático dessas instituições. Em muitos casos esse movimento gera pressões pela completa blindagem das autoridades monetárias, visando a torná-las imunes a qualquer ingerência de ordem deliberativa e popular. Na defesa desses projetos, quase sempre, é utilizada uma retórica que retoma a ideia da autoridade racional weberiana, combatendo as “perigosas iniciativas de abertura democrática” como comprometedoras da racionalidade e perversoras de um órgão eminentemente técnico e movido pelas necessidades do “mercado”.

Em grande parte, a legitimação ideológica desse processo ocorre pelo discurso da tecnicidade e das exigências do mercado, as quais teriam uma suposta complexidade que tornariam as decisões impassíveis da injunção democrática. Nessa

perspectiva, haveria uma solução única, um único caminho a ser seguido, o qual poderia ser indicado cientificamente e de modo preciso.

Nesse aspecto, adotando a definição de democracia de Bobbio, observam-se os reflexos da ordem monetária com a negação, mesmo que velada, inclusive ao conjunto de regras que estabelecem quem está autorizado a tomar as decisões coletivas e com quais procedimentos. (BOBBIO, 1986, p. 18).

Apesar disso, é incontestável e de fácil comprovação o caráter plural e multifacetado da ciência econômica. É inegável que não há consenso ou modelo único na teoria econômica que oriente a adoção dos instrumentos da política monetária. Não há uma receita econômica geral, incontestável, que possa resultar em uma fórmula matemática ou um programa de computação⁴³, aplicável em toda e em qualquer situação.

Ademais, o denominado “mercado” sobre o qual atua a política monetária não é uma instituição neutra, metafísica, ou um mecanismo natural e eficiente, mas uma instituição social. Como ressalva Avelãs (2013), o mercado é uma criação histórica da humanidade, correspondente a determinadas circunstâncias econômicas, sociais, políticas e ideológicas, que serve a interesses determinados. Portanto, o mercado é uma instituição política destinada a regular e a manter determinadas estruturas de poder.

Em que pese tais apontamentos possuam certa obviedade, transmite-se à sociedade diuturnamente, de forma um tanto tendenciosa e interessada, para não dizer manipuladora, uma ideia de neutralidade da política monetária, de uma natureza “técnica” impassível a injunções da política e da democracia. Essa indução naturaliza opções claramente políticas que deveriam integrar e ser determinadas na esfera pública, através do debate, pelo menos em uma sociedade pautada pelo ideal democrático.

Além disso, não se pode esquecer que a lógica financeira também penetra e hegemoniza as demais instâncias da estrutura econômica. A esfera produtiva, a poupança das famílias via fundos de pensão e os próprios Estados estão articulados dentro desse sistema financeiro mais geral (penetrou nas diversas instâncias que compõem a estrutura econômica), o que dificulta as tentativas de regulação, controle e correção das perigosas distorções especulativas.

⁴³ Pelo menos até o momento.

Ao invés disso, constantemente se mascara o conflito de interesses subjacente às opções existentes entre os interesses dos agentes e gestores de uma dívida pública produzida por políticas monetárias e as aspirações sociais prescritas no pacto democrático. Nada mais ilustrativo desse fato do que o velho chavão do mercado financeiro — “não há alternativa” — sempre entoado para imposição de medidas impopulares.

A principal função desse “sistema da dívida” identificado por Mazza (2016, p. 342) passa a ser “desviar a finalidade constitucional e o financiamento dos direitos sociais”. Segundo Mazza (2016, p. 343), o “sistema da dívida” atua de modo a favorecer os interesses do setor financeiro, retirando recursos da sociedade e dos gastos sociais para destinar ao pagamento de uma dívida que “se perpetua e cresce de maneira acelerada, devido à imposição de condições onerosas”, “em processos, na maioria das vezes sem transparência e com privilégios legais”.

Logo, as possibilidades de concretização de um projeto constitucional de “Estado social” estão confrontadas pela evolução da dinâmica econômica, com a integração dos mercados e a “financeirização” da economia, que retira importância relativa dos Estados nacionais e desafia sua capacidade de regulação e financiamento de políticas públicas. Esse fenômeno observa-se principalmente no processo de endividamento dos Estados que, em muitos casos, impõe a submissão dos desígnios sociais, especialmente no que diz respeito às políticas públicas de proteção social, aos interesses dos “mercados financeiros”.

Nesse sentido, o primeiro ponto é compreender as transformações no sistema econômico chamadas de “financeirização”. Essa alteração da dinâmica funcional da economia tem alterado drasticamente muitas das premissas sob as quais se fundava o funcionamento da sociedade e da economia, com claros reflexos sobre a efetividade das políticas públicas e o funcionamento dos Estados. O deslocamento do sistema capitalista da dinâmica produtiva para a financeira tem por consequência confrontar as perspectivas tradicionais dos modelos de Estado social a partir da questão do financiamento do Estado e da dívida pública.

Com esse movimento, os órgãos de gestão da política monetária assumem um papel central na definição dos rumos da sociedade, pois são os responsáveis pela definição de instrumentos que condicionam a capacidade de financiamento do Estado. A questão é construir modelos institucionais compatíveis e adequados ao ideal democrático e republicano, ou seja, legitimar as atividades desempenhadas na gestão

da política monetária a partir de mecanismos de acompanhamento e controle social que sejam convergentes com o exercício pleno da cidadania e tenham por escopo a efetividade dos objetivos constitucionais.

O ideal democrático pressupõe, todavia, instituições e sistemas pautados pela transparência e controle sobre a atividade das autoridades monetárias, submetendo a condução da política econômica à contínua legitimidade social, com objetivo de evitar sua captura por interesses particulares, setoriais ou externos. E, por pressuposto, a gestão da política monetária também deve estar sujeita ao ordenamento constitucional, não se podendo considerar acima ou além da ordem democrática.

As decisões da autoridade monetária, por exemplo, devem observar os contrapontos, a diversidade de opiniões e ter mecanismos de acompanhamento externo. A composição dos órgãos deliberativos deve ser representativa da diversidade de opiniões e agentes econômicos, sendo ao mesmo tempo pautada por rigorosos mecanismos externos de controle e acompanhamento.

A transparência na atuação do Estado, o grau de abertura dos processos estatais na tomada de decisões e de publicidade, inclusive no que tange aos critérios e argumentos utilizados para tomada de tais decisões, pode ser percebido como um “barômetro” de realização do Estado democrático de direito, como defende Sommermann (2010, p. 12). Logo, os instrumentos de controle e transparência da política monetária e, em especial da gestão da dívida pública, tornam-se um tema de fundamental importância. Logicamente, a discussão deste tema também torna imprescindível o conhecimento, ainda que em linhas gerais, dos modelos institucionais adotados por outros países.

Para isso, a gestão da política monetária deve se pautar por processos transparentes, abertos a participação e controle social. Esses são elementos interligados e correlacionados, pois o controle social, a participação e o debate democrático sobre as opções de política monetária pressupõem, não a mera publicidade dos atos e resultados, mas a existência de um processo verdadeiramente aberto, acompanhado e controlado pela sociedade, com decisões motivadas e com fundamentos acessíveis ao público. Ou seja, a formatação do processo de gestão deve assegurar tanto o controle público e social, com mecanismos de contrapesos e acompanhamento por órgãos externos e pela cidadania, quanto garantir o acesso a todas as informações pertinentes de forma fidedigna e clara, permitindo que a sociedade possa realizar o debate democrático mais qualificado possível.

Tal situação coloca cada vez mais em evidência a discussão quanto à viabilidade do ideal de construção democrática através dos pactos constitucionais orientados por modelos de Estado social. Mas, além disso, também coloca em evidência outro ponto de confrontação à concretização dos projetos democráticos constitucionais: o déficit democrático existente em relação aos sistemas de gestão monetária. Nesse sentido, é necessário perquirir sobre a adequação da gestão monetária à constituição. Independentemente do modelo adotado, com ou sem independência do banco central, por exemplo, a questão é analisar a existência de responsabilidade democrática da autoridade monetária, sua compatibilidade e compromisso com os objetivos constitucionais, bem como os instrumentos de transparência e mecanismos de controle que objetivem evitar que a política monetária possa funcionar como um freio ou uma blindagem às aspirações sociais consagradas na Constituição.

Os mecanismos de controle parlamentar sobre a autoridade monetária são um pressuposto essencial para assegurar a legitimidade constitucional-democrática. Como alerta Lombarte (2002, p. 201), nenhum espaço público pode estar vedado a ação de vigilância, informação, discussão e apreciação política do parlamento. Isso porque, o princípio democrático e a soberania popular devem imperar sobre todo o ordenamento jurídico e constitucional.

Mesmos nos modelos que outorgam independência à gestão, a instituição monetária deve se submeter à vontade e à soberania populares. Como leciona Lombarte (2002, p. 81), “la independización del banco central se explica precisamente por la vontade de la representación popular en favor de otorgar a una institución la capacidad de ejercer una política impopular”.

Uma sociedade democrática, por pressuposto, deve subordinar os objetivos da política monetária ao interesse público, socialmente determinado, não sendo legítimo supor-se que as definições políticas da autoridade monetária possam ocorrer de forma absolutamente independente do controle e sem qualquer responsabilidade democrática.

Portanto, faz-se necessário, dentre outros aspectos, investigar: se o arcabouço jurídico do sistema de gestão monetária estipula com clareza os objetivos da política monetária; se existem prioridades entre esses objetivos; se há adequação com os objetivos constitucionais; a forma de definição, divulgação e acompanhamento destes objetivos; os mecanismos de controle, acompanhamento e responsabilização da gestão; a relação com o poder executivo e com o parlamento; as formas de composição e alteração da autoridade monetária.

É imprescindível, portanto, um esforço de reflexão sobre propostas que aprimorem os mecanismos de transparência dessas instituições, criem e reforcem os mecanismos de controle democrático e, por consequência, ampliem sua legitimidade. Essas ações podem ser essenciais para afastar a captura dessas instituições por interesses privados, invisíveis ao público, que se utilizam fartamente de mecanismos de informações assimétricas para negar o debate democrático sobre temas essenciais ao interesse público.

Do mesmo modo, a adequação democrática dos sistemas nacionais de gestão da política monetária também pode se constituir em um importante movimento de afirmação de espaços democráticos transnacionais capazes de definir inclusive o futuro de um projeto transconstitucional capaz de acompanhar e satisfazer as necessidades estruturais geradas pelas sociedades modernas⁴⁴.

Dentro deste contexto, em um primeiro momento, é importante não só analisar criticamente o desenho institucional da autoridade monetária nacional, mas conhecer os sistemas de gestão de outros países no que diz respeito a sua composição, regulação, controle das suas atribuições, formulação e acompanhamento da execução da política monetária. Para tanto, importa observar especialmente quem é responsável pela formulação e implantação das políticas, quem e como se estrutura a gestão e a administração da instituição e, por fim, quem e como é realizada a supervisão do desempenho da autoridade monetária.

3.3 A Transparência e Controle Social como Pressupostos da Gestão da Política Monetária

A constatação de que argumentos de ordem econômica, a dívida pública, têm sido utilizados como forma de impedir a concretização dos valores e objetivos dirigentes da constituição leva à necessidade de se analisar, por outro lado, em que ponto encontram-se as condições para o exercício da cidadania nesse sistema que, por pressuposto, deve ser o mais transparente e aberto dentro de uma ordem que tem como fundamento basilar constituir-se em Estado democrático de direito.

Uma primeira observação nesse aspecto diz respeito às atribuições da

⁴⁴ A discussão sobre as possibilidades do Transconstitucionalismo e suas relações com os Estados Constitucionais pode ser aprofundada na obra do professor Marcelo Neves, Transconstitucionalismo. (NEVES, 2009).

autoridade monetária na gestão da dívida pública, uma vez que a instituição é a principal responsável pelos instrumentos de política monetária (em especial a taxa de juros de mercado, a taxa de redesconto e as alíquotas das reservas compulsórias sobre os depósitos do sistema bancário). São, justamente, esses instrumentos de política monetária que têm por objetivo alcançar o “bem estar” social desejado por meio da definição de níveis de preço (inflação), emprego e crescimento condizentes com o planejamento econômico.

Em tese, considerando uma interpretação adequada ao ordenamento constitucional, o modelo econômico a ser seguido pelos gestores do Banco Central Brasileiro (BACEN), por exemplo, deve obrigatoriamente harmonizar níveis de preço, emprego e crescimento combatíveis com os objetivos constitucionais de redução das desigualdades, promoção do bem-estar e desenvolvimento nacional.

Assim, o modelo econômico constituído e implementado pelo BACEN deveria almejar a estabilidade monetária com prosperidade, sendo a estabilidade monetária (controle da inflação) sempre ponderada e subordinada aos anseios de prosperidade da sociedade, ou seja, desenvolvimento econômico e políticas públicas que assegurem o emprego, renda e condições mínimas de sobrevivência e dignidade.

Como é sabido, não há consenso no campo da economia sobre modelo ou teoria econômica que tenha *a priori* a capacidade incontestável de condução desses objetivos. Vigora grande controvérsia entre as diferentes escolas de pensamento da ciência econômica, podendo-se, inclusive, afirmar que cada conjuntura econômica pode encontrar resolução em modelos concebidos por diferentes linhas de pensamento⁴⁵.

Comentando o abalo de credibilidade que atinge a ciência econômica, objeto do livro *Econocracy: o perigo de deixar a economia para os especialistas*, dos economistas Joe Earle, Cahal Moran e Zach Ward-Perkins, o professor Luiz Gonzaga Belluzzo observa:

A crise financeira global que ainda avassala o planeta, entre outras coisas, desvelou a precariedade das teorias e previsões econômicas. A reputação dos economistas e o prestígio de sua arte de antecipar tendências sofrem danos sempre que o velho (e talvez nem tão

⁴⁵ Emblemático, nesse aspecto, é o artigo publicado por André Lara Resende, um dos idealizadores do plano Real, no Jornal Valor Econômico do dia 13/01/2017. Nele, Resende faz uma crítica aos modelos que vêm sendo utilizados para guiar a política monetária brasileira a partir da adoção do regime de metas para inflação, colocando em xeque inclusive o papel da taxa básica de juros no combate à inflação. (RESENDE, 2017).

surpreendente) capitalismo perpetra suas velhacarias. (BELLUZZO, 2017).

Complementando a seguir:

Mas — é bom repetir — as façanhas do velho e nem sempre surpreendente capitalismo (pródigo em crashes e pânicos) lançaram no torvelinho da descrença as arrogâncias e certezas dos sabichões. Mas, para quem não sabe de seus prodígios, a fé não só é capaz de mover montanhas como também tem força para negar a realidade. (BELLUZZO, 2017).

Dessa forma, uma sociedade que objetiva seguir o primado da cidadania e democracia deveria impor como premissa a máxima abertura, transparência e controle sobre a atividade da instituição monetária, de forma que a condução da política econômica se dê sobre contínua legitimidade social, sem permitir sua captura por interesses particulares, setoriais ou externos.

Nesse aspecto, uma primeira observação a ser feita diz respeito à estrutura de funcionamento dos modelos de gestão da política monetária. O desenho institucional das autoridades monetárias deveria considerar a existência de contrapontos, diversidade de opiniões e acompanhamento externo de outros órgãos, como mecanismos de defesa contra tentativas de captura por interesses privados e/ou setoriais. A composição do comitê de política monetária, por exemplo, deveria ser representativa da diversidade de opiniões e agentes econômicos, sendo ao mesmo tempo pautada por rigorosos mecanismos externos de controle e acompanhamento.

O problema envolvendo a legitimidade constitucional da atuação das autoridades monetárias em razão do excessivo déficit democrático destas instituições não é um fenômeno ou questão exclusiva do Brasil. Mesmo instituições referenciais como o Banco Central Alemão (Bundesbank) não estão imunes a essa deficiência, que se mostrou ainda mais acentuada e polêmica no caso do Banco Central Europeu:

[...] la condición del BCE como Administración Independiente a la que le resultaran directamente aplicables las críticas sobre la legitimidad constitucional de un fenómeno que quiebra el círculo democrático propio de las democracias contemporáneas. El BCE aparece como un poder desproporcionado en el seno de la débil e inmadura, todavía, estructura institucional de la Unión Europea. (LOMBARTE, 2002, p. 95).

Da mesma forma, muitos aspectos fundamentais para o controle democrático continuam sem a devida transparência e controle social. Um exemplo marcante desse

fato é a não divulgação dos detentores dos títulos da dívida pública. Em que pese o cidadão, atualmente, ter acesso nos portais da transparência a quase todos os dados referentes às despesas do Estado, inclusive os vencimentos detalhados de cada um dos servidores públicos, há total sigilo sobre quem são os detentores dos títulos da dívida pública nacional.

Conseqüentemente, qualquer perspectiva para superação dessas deficiências institucionais que afetam, diretamente, a qualidade do processo democrático passa pela discussão dos mecanismos de transparência e controle social dos órgãos competentes pela gestão monetária, com vistas à construção de um sistema adequado ao ideal democrático, transparente, aberto à participação, sujeito a mecanismos de controle público e pautado pela persecução dos objetivos constitucionais.

Nesse esforço de reflexão sobre o tema, visando a constituir os elementos básicos para posterior discussão da realidade brasileira, propõe-se a análise dos sistemas de gestão monetária dos EUA, Alemanha, Japão e Chile. O critério de escolha buscou selecionar distintos modelos, representativos de diversos continentes, priorizando economias desenvolvidas para facilitar uma análise crítica comparativa com o sistema brasileiro, com ênfase na discussão a respeito de: a) deliberação e controle dos objetivos da política monetária; b) transparência da política monetária; e c) responsabilidade em relação à política monetária. Para isso, no entanto, é indispensável apresentar-se, ainda que brevemente, o surgimento e a evolução dos sistemas de gestão monetária no mundo.

3.4 O Surgimento dos Bancos Centrais e os Modelos de gestão Monetária Internacional

Embora já no século XVII e XVIII alguns bancos de países europeus⁴⁶ tenham assumidos funções de emissão monetária, controle da circulação e garantia da conversibilidade do papel-moeda, a noção de um sistema monetário estruturado a partir da constituição de um banco central responsável pela gestão monetária e do

⁴⁶ O Banco da Inglaterra, criado em 1694, instituição privada que recebeu autorização governamental de emissão de moeda e acabou por ser responsável pelo depósito das reservas metálicas de outros bancos e do governo e gestor da dívida pública, auxiliando no financiamento do governo, geralmente é apontado como exemplo de instituição precursora do processo evolutivo que originou os atuais bancos centrais.

crédito, bem como regulador e supervisor do sistema bancário, somente pode ser encontrada de forma mais nítida e assemelhada a existentes atualmente no início do século XX.

Tal condição pode ser creditada à própria dinâmica de desenvolvimento do sistema econômico capitalista, que entrava em uma etapa predominantemente dependente da expansão do crédito e dos produtos financeiros para assegurar sua reprodução. O crescimento exponencial do mercado bancário sem a necessária capacidade de coordenação e regulação do Estado deixou, no final do século XIX e início do século XX, claro o seu potencial desestabilizador e gerador de crises econômicas e sociais.

Se nos primórdios os Bancos Centrais assumem funções assemelhadas a de um banco do governo, o desenvolvimento econômico e as necessidades do mercado vão forçando sua evolução com assunção de novas funções. Gradativamente, os bancos centrais assumiram as funções de emissão monetária, guardião das reservas, gestor da moeda e do crédito, redesconto e mais recentemente prestador de última instância.

Sua existência e sua posição estratégica de mediação representam a solução institucional de um conflito entre o Estado e os bancos privados pelo controle do poder monetário de emissão. Como resultado desse conflito, o poder monetário acabou ficando partilhado entre os organismos que formam o tripé em que se apóia o sistema monetário moderno - o governo, os bancos centrais e os bancos privados - e o conjunto das relações formais entre eles formam a institucionalidade que permite a gestão da moeda e do crédito numa economia capitalista (CORAZZA, 2001, p.18).

Além disso, no período após a Primeira Guerra, com o fim do padrão-ouro, que limitava o espaço de discricionariedade da política monetária, a discussão em torno dos sistemas de gestão naturalmente adquire maior importância no debate político dos países. Segundo Corazza (2001, p. 02), “entre 1929 e 1952, foram criados 48 Bancos Centrais no mundo, dentre os quais a maioria dos latino-americanos. Na década de 60, quase todos os países do mundo possuíam seu BC”. O Brasil seria uma das raras exceções, somente criando seu Banco Central em 1964.

Se, durante a vigência do padrão-ouro, a principal função das autoridades monetárias era ajustar a emissão de moeda e a criação de crédito ao fluxo e às reservas metálicas (ouro) do país, os novos tempos impunham novas

responsabilidades. A manutenção da estabilidade econômica e o resguardo de crises financeiras exigiram que novas atribuições vitais fossem exercidas pelas autoridades monetárias. Logo, os sistemas de gestão deveriam ser responsáveis pela regulamentação, fiscalização e supervisão do sistema bancário, obrigando-os também a assumir a função de prestamistas de última instância (banco dos bancos). Tudo isso, com o objetivo de garantir a segurança e confiabilidade do setor bancário, de modo a evitar crises sistêmicas que comprometessem todo o sistema de crédito e pagamentos sob o qual se assenta a economia moderna.

São justamente essas crises e transformações que dobraram a resistência dos agentes econômicos à intervenção do Estado e motivaram os governos a criar modelos de gestão monetária responsáveis pela coordenação e regulação do sistema. Nesse sentido, atualmente, é majoritariamente dominante a tese defensora da gestão monetária pelo Estado, sendo considerado absolutamente desmedido o antigo pensamento defensor da desnecessidade da regulação, coordenação e intervenção governamental no setor (*free banking*).

Em razão disso, a criação de sistemas monetários e bancos centrais espalhou-se pelos cinco continentes nas primeiras décadas do século XX, a partir da conferência financeira internacional realizada em Bruxelas em 1920. (FREITAS, 2000).

Essa conferência aprovou uma resolução sobre a conveniência de criação de banco central por aqueles que ainda não possuíam. Nesse contexto, foram criados quarenta e oito bancos centrais entre 1920 e 1925, dentre os quais o do Chile (1925), da China (1928), do México (1932) e da Argentina (1935). À exceção do Brasil, não existia no início dos anos sessenta nenhum país com importância econômica que não possuísse um banco central e um sistema bancário organizado. (FREITAS, 2000, p. 408).

Desde então, a principal questão colocada é quanto à delimitação, organização e aos modelos de gestão a serem adotados por essas instituições, como compatibilizar suas funções com os controles públicos e as aspirações democráticas das sociedades, assim como assegurar que cumpram suas atribuições sem descuidar dos objetivos constitucionais, de modo compatível com os valores sociais consagrados por seus países.

3.4.1 O Sistema Federal de Reserva (*FED*) dos EUA

Os EUA foram um dos últimos países de economia desenvolvida a adotarem um sistema de gestão monetária moderno, com a criação do FED. Segundo observa Senna (2010), uma das razões para a tardia criação do banco central dos EUA, provavelmente, seja a histórica desconfiança que os americanos sempre mantiveram com todas as formas de concentração de poder, privilegiando sobremaneira a descentralização do poder e a administração governamental de natureza local.

Destaca Corazza (2001, p. 09) que o “período de 1837 a 1862 é denominado de *Free Banking Era*, nos Estados Unidos, pois, na ausência de leis federais, a criação de bancos e a emissão de notas eram consideradas livres”. A insuficiência de regulação, a fraca legislação, que geralmente não era observada pelos agentes, e o próprio conflito de interesses entre os entes privados que atuavam no mercado financeiro acabava causando um conjunto de crises e um cenário monetário caótico que motivou a unificação monetária e criação do Banco Central.

Conseqüentemente, as resistências à criação de uma instituição monetária acabaram sendo rompidas em razão de uma série de graves crises financeiras que acometeram aquele país entre o final do século XIX e o início do século XX, em especial a crise de 1907⁴⁷, na qual a sociedade estadunidense percebeu claramente a instabilidade das finanças do país, resultante do forte componente especulativo que conduzia os rumos do sistema financeiro, e a necessidade de se reforçar a regulação e o próprio mercado de crédito comercial no país.

Essas circunstâncias impulsionaram a criação do *Federal Reserve System*, após as discussões realizadas pelo Congresso Estadunidense a partir dos trabalhos apresentados por uma comissão formada exclusivamente para tal finalidade.

Tudo isso sugeria a necessidade de um mecanismo permanente para gestão dos problemas monetários. Para analisar possíveis soluções, constitui-se, em 1908, uma Comissão Monetária Nacional, composta por 18 membros do Congresso, sob a presidência de um ríspido e

⁴⁷ A crise ficou conhecida pelo Pânico de 1907, revelando as fragilidades do sistema financeiro dos EUA na medida que diversos Bancos faliram ou estiveram à beira da falência. A contaminação sistêmica e o conseqüente aprofundamento da crise somente foram evitados por intermédio e intervenção direta do banqueiro J. P. Morgan. O famoso banqueiro valeu-se da sua influência e poder financeiro para conseguir articular a ação dos agentes econômicos no sentido de restabelecer a confiança no sistema, evitando o agravamento da crise financeira. Perseguindo tal objetivo, J. P. Morgan chegou a oferecer garantias pessoais e utilizar sua instituição financeira para assegurar a manutenção de liquidez ao sistema bancário.

intimidante velho senador de Rhode Island, Nelson Aldrich. (EICHENGREEN, 2011, p. 22).

A comissão liderada pelo senador Aldrich não mediu esforços para propor o melhor arcabouço monetário possível, tendo inclusive promovido uma missão à Europa para conhecer os modelos vigentes nos países do Velho Continente. O resultado dos trabalhos foi apresentado no chamado Plano Aldrich, que propunha basicamente a criação de uma Associação da Reserva Nacional (*National Reserve Association*), em cujo centro se situaria um banco central, com poderes para influenciar as condições financeiras e emprestar a bancos em dificuldades. (EICHENGREEN, 2011, p. 23).

Com base no Plano Aldrich, o senador Robert Owen propôs o projeto de lei que originaria o *Federal Reserve Act* em 23 de dezembro de 1913. A alteração básica em relação ao Plano Aldrich se dava pela transferência do controle do Conselho da Reserva Federal (*Federal Reserve Board*) diretamente para o governo. Os membros deste conselho seriam indicados pelo presidente e não pelos banqueiros, como previa o projeto original.

O Sistema Federal de Reserva foi constituído a partir dos *Federal Reserve Banks*⁴⁸, associações entre agentes privados que buscavam regular e supervisionar a atividade financeira e monetária nos EUA com o objetivo de evitar os riscos, a instabilidade e os efeitos sistêmicos negativos (*crash*) provenientes da própria natureza da atividade bancária⁴⁹.

Cada um dos *Federal Reserve Banks* é presidido por um membro escolhido dentre os nove membros do seu conselho de administração. Dentre os membros do conselho de administração, três são eleitos pelos bancos comerciais da região que são membros do *Federal Reserve Board* e três são escolhidos de modo a representar os interesses setoriais (agricultura, comércio, indústria, serviços, consumidores, etc.). Os outros três são eleitos pelo Conselho de Governadores (*Federal Reserve Board*).

Os *Federal Reserve Banks* constituem-se em verdadeiros braços operacionais

⁴⁸ Nos Estados Unidos, além das autoridades bancárias estaduais, existem três agências federais envolvidas nas tarefas de supervisão e regulação de operações bancárias: o *Office of the Comptroller of the Currency (OCC)*; a *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)* e o próprio sistema do *Federal Reserve*. (SENNA, 2010, p. 95).

⁴⁹ A instabilidade monetária e financeira foi frequente durante o século XIX e início do século XX nos EUA, ocasionando diversos episódios de corrida bancária, suspensões de pagamentos a depositantes, elevação acentuada de taxas de juros, desestabilização econômica e, até, recessões econômicas.

do *Federal Reserve*, supervisionando e regulando o sistema financeiro e bancário, respondendo pelo contato e relação com os setores econômicos da sua região, prestando serviços a instituições depositárias e funcionando como um verdadeiro agente do governo federal.

Os *Federal Reserve Banks* caracterizavam-se como típicas associações entre agentes privados na defesa dos seus próprios interesses econômicos. A criação do *Federal Reserve Board*, organização governamental com objetivo de regular e supervisionar a moeda e o sistema financeiro, possibilitou o desenvolvimento de uma política uniforme e consistente, de âmbito nacional, que vai muito além dos interesses setoriais dos agentes privados do setor financeiro.

Figura 1 - Estrutura do Federal Reserve System



Fonte: Federal Reserve Board (2020).

O presidente estadunidense Woodrow Wilson assinou a Lei do *Federal Reserve* (*Federal Reserve Act*) em 23 de dezembro de 1913, criando um sistema a ser formado por entre oito e doze distritos federais de reserva⁵⁰, cada distrito com um Banco Federal de Reserva e sob a supervisão do Conselho da Reserva Federal (*Federal Reserve Board*), composto pelo secretário do tesouro, pelo controlador da moeda

⁵⁰ Um Comitê de Organização do Banco de Reserva, composto pelo Secretário do Tesouro, pelo Controlador da Moeda e pelo Secretário da Agricultura, tinha a competência para definir o número de distritos, fixando seus limites territoriais, e definir as sedes dos Bancos de Reserva.

mais cinco membros nomeados pelo presidente dos Estados Unidos.

Figura 2 - Bancos do Federal Reserve

Os doze distritos da Reserva Federal

Bancos Do Federal Reserve



Fonte: The Federal Reserve System (2020)⁵¹.

A estrutura institucional do *Federal Reserve System* foi pensada para assegurar a independência política da instituição sem perder a sensibilidade a preocupações econômicas e nem desconsiderar opiniões divergentes. Nessa perspectiva, o Sistema do *Federal Reserve* tem por objetivo promover o

⁵¹ O Federal Reserve identifica oficialmente os distritos por número e cidade do Reserve Bank. No 12º Distrito, a filial de Seattle atende ao Alasca, e o San Francisco Bank atende ao Havaí. O Sistema atende comunidades e territórios da seguinte forma: o New York Bank atende a Comunidade de Porto Rico e as Ilhas Virgens Americanas; o San Francisco Bank serve Samoa Americana, Guam e a Comunidade das Ilhas Marianas do Norte. O Conselho de Governadores revisou os limites das filiais do Sistema em fevereiro de 1996.

funcionamento eficaz da economia dos EUA, atendendo o interesse público, especialmente exercendo cinco funções⁵²:

- a) conduzir a política monetária do país para promover o emprego máximo, preços estáveis e taxas de juros moderadas de longo prazo na economia;
- b) promover a estabilidade do sistema financeiro, minimizar e conter riscos sistêmicos por meio de monitoramento e participação em ativos nos EUA e no exterior;
- c) promover a segurança e a solidez de cada instituição financeira e monitorar seu impacto no sistema financeiro como um todo;
- d) promover a segurança e a eficiência do sistema de pagamento e liquidação por meio de serviços ao setor bancário e ao governo dos EUA que facilitem transações e pagamentos em dólar; e
- e) promover a proteção do consumidor e o desenvolvimento da comunidade por meio da supervisão, pesquisa e análise de questões e tendências emergentes do mercado consumidor, atividades de desenvolvimento econômico da comunidade e administração de leis e regulamentos de consumo.

É interessante observar que originalmente o *Federal Reserve System* não possuía nenhuma atribuição de controle da moeda e do crédito. Essas funções somente foram incorporadas à instituição por decorrência dos nefastos efeitos econômicos e sociais advindos da crise de 1929, que passaria para a História como a grande depressão. Com as reformas motivadas pela crise econômica de 1929, também houve uma reestruturação do sistema de gestão monetário, com o deslocamento de poder e atribuições dos *Federal Reserve Banks* para o *Federal Reserve Board*, permitindo maior centralização da condução da política monetária.

Em sua organização original, o poder estava pulverizado entre os bancos centrais regionais, que possuíam o direito de emissão da moeda fiduciária, atuavam como agente fiscal do governo, banco dos bancos e também como prestamistas em última instância dentro de

⁵² Importa registrar que os bancos nacionais dos EUA devem obrigatoriamente ser membros do *Federal Reserve System*, enquanto aos bancos estaduais é facultada a participação desde que sejam cumpridos determinados requisitos. Além disso, os bancos membros são acionistas do Banco da Reserva em seu distrito, devendo, nessa condição, possuir no mínimo 3% de seu capital em ações do seu respectivo banco da reserva.

suas competências territoriais. Em face da incapacidade demonstrada pelos bancos centrais regionais em evitar a propagação e o aprofundamento da crise de 29, o Congresso americano decidiu reformular o sistema de bancos centrais, diminuindo substancialmente a autonomia dos bancos centrais regionais. Em contrapartida, aceitando a orientação do poder executivo, os congressistas ampliaram a importância e as atribuições da Junta de Governadores do Banco da Reserva Federal, cujos membros são escolhidos e indicados pela presidência da República e submetidos à aprovação do Congresso, que controla as atividades do banco central. (FREITAS, 2000, p. 408).

Como salienta Verçosa (2005, p. 271) a transição da proposta do sistema de gestão monetária dos *Federal Reserve Banks*, com a introdução do *Federal Reserve Board*, representou uma alteração qualitativa, com a substituição de uma instituição eminentemente privada por outra com natureza pública. De outro modo, o modelo estadunidense parece se constituir a partir de uma atípica combinação entre instituições de características privadas (*Federal Reserve Banks*) e públicas (*Federal Reserve Board*), de modo a articular a ação e os interesses de um conselho de administração central de natureza pública com uma estrutura operacional descentralizada, de natureza privada, representada pelos doze bancos federais de reserva.

Para atingir seus objetivos, o *Federal Reserve* utiliza basicamente, como ferramentas de política monetária, as operações de mercado aberto, as taxas de desconto e as requisições de reserva.

Com esses instrumentos, o *Federal Reserve* influencia a demanda e o suprimento de saldos que as instituições depositárias mantêm nos bancos do *Federal Reserve* e, conseqüentemente, influencia a taxa de fundos federais. A taxa de fundos federais é a taxa de juros pela qual as instituições depositárias emprestam saldos no *Federal Reserve* a outras instituições depositárias. A fixação da taxa de fundos federais é determinante no processo de arbitragem da taxa de juros de curto prazo, das taxas de câmbio, das taxas de juros de longo prazo, da quantidade de dinheiro e crédito, sendo, portanto, elemento essencial para se estabelecer uma série de variáveis econômicas, como produção, preços, emprego e renda, por exemplo.

Convém ainda destacar que o Conselho de Governadores do *Federal Reserve System* responde pela definição das taxas de desconto e pelas requisições de reserva, e o Comitê Federal de Mercado Aberto (*FOMC*) responde pelas operações

de mercado aberto. Como bem lembra Freitas (2016, p. 282), “a responsabilidade pelo controle da moeda e do crédito só foi incorporada na legislação nos anos 1930, ocasião em que foi instituído o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), responsável pela formulação e execução da política monetária”.

Os membros do Conselho Federal de Reserva (*Federal Reserve Board*) são nomeados pelo presidente e confirmados pelo senado para um mandato de quatorze anos, sendo que os mandatos não são coincidentes, permitindo a renovação parcial do conselho a cada dois anos, porém vedando a recondução dos seus membros. O presidente e o vice-presidente do conselho são nomeados pelo presidente entre os membros, com confirmação pelo senado, para um mandato de quatro anos.

Outro ponto de destaque é a determinação legal para que os conselheiros do *Federal Reserve Board* sejam selecionados de modo a garantir “uma representação justa das divisões financeira, agrícola, industrial e geográfica do país”. Além disso, o *Federal Reserve System* possui três comitês consultivos, o *Federal Advisory Council*, o *Consumer Advisory Council* e o *Thrift Institution Advisory Council*, que ampliam o espectro de representação e participação no órgão.

O *Federal Advisory Council*, ou Conselho Consultivo Federal (FAC) é composto por doze representantes do setor bancário, escolhidos pelos bancos federais de reserva, reunindo-se no mínimo quatro vezes ao ano, podendo consultar e aconselhar em todos os assuntos de competência do *Federal Reserve Board*.

O *Consumer Advisory Council*, ou Conselho Consultivo da Comunidade (CAC) foi criado pelo Congresso em 1976 com o objetivo de oferecer à instituição as diversas perspectivas sobre a economia e as finanças dos consumidores e da comunidade em geral, especialmente as preocupações dos segmentos mais pobres e vulneráveis da sociedade estadunidense. O CAC realiza reuniões semestrais.

Por fim, o *Thrift Institutions Advisory Council*, ou Conselho Consultivo para Instituições de Depósito (TIAC) foi criado em 1980 com a finalidade de permitir o acesso a informações e ao ponto de vista das instituições de poupança, depósito e empréstimos. É formado por doze membros representantes de instituições de poupança e empréstimo, bancos de poupança mútua e cooperativas de crédito, que se reúnem no mínimo três vezes ao ano. Não possui previsão estatutária, mas serve como instância de relacionamento com instituições com pouca relação e participação no FED.

A Lei do *Federal Reserve* também criou uma nova moeda nacional — notas da

Reserva Federal — e estabeleceu a exigência de que os membros do sistema da Reserva Federal mantivessem saldos de reserva com os bancos locais da Reserva Federal (*Federal Reserve Banks*). A partir de então, todos os bancos nacionais⁵³ passaram a integrar obrigatoriamente o banco de reserva local.

A importância da lei federal de reserva fica mais bem compreendida quando se observa que os cobijados dólares na verdade são, em geral, notas da Reserva Federal⁵⁴ (*Federal Reserve Notes*). Ou seja, são criados a partir da autorização legal conferida pelo *Federal Reserve Act*, emitidas pelos bancos da Reserva Federal conforme a política monetária definida pelo Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal (*Federal Reserve Board*).

Logo, o *Federal Reserve Note* pode ser considerado uma moeda fiduciária emitida com base nas reservas dos bancos da Reserva Federal⁵⁵ e lastreada em obrigações do tesouro dos Estados Unidos. Anteriormente à criação do sistema, a exemplo da maioria dos países, como o Brasil, o dinheiro nacional era emitido somente pelo departamento do tesouro, e muitos bancos emitiam títulos representativos de suas obrigações, que circulavam em transações comerciais. Por estas razões, o sistema se baseia na ideia de um autofinanciamento sem destinação de recursos orçamentários do Estado para sua manutenção.

Gradativamente, principalmente a partir da Primeira Guerra Mundial⁵⁶, o *Federal Reserve* começa a desempenhar um papel cada vez mais importante na concepção e na condução da política monetária dos EUA.

Em 1930 é criado o Comitê Federal de Mercado Aberto (*Federal Open Market Committee – FOMC*), formado por doze membros, sendo sete membros do Conselho do Sistema Federal de Reserva (*Federal Reserve Board*) e cinco membros dentre os presidentes dos bancos federais de reserva. Dentre estes, obrigatoriamente deverá constar o presidente do conhecido Banco Federal de Reserva de Nova York, que é membro permanente com direito a voto no *FOMC*. Os quatro outros membros

⁵³ A regulamentação e supervisão federal previstas eram muito mais rigorosas que as existentes nos Estados, afastando, nos primeiros anos, a maioria das instituições bancárias estaduais do sistema da reserva federal.

⁵⁴ Em cada cédula consta em destaque no canto superior direito ou no centro superior “Federal Reserve Note”.

⁵⁵ As notas da reserva federal são lastreadas e garantidas pelos ativos dos bancos da reserva federal, geralmente formados por títulos do próprio tesouro estadunidense comprados conforme a política monetária determinada pelo Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC).

⁵⁶ Com o objetivo de colaborar no esforço de guerra, o Federal Reserve passa a exercer um papel essencial para o financiamento da guerra, realizando a venda de títulos do governo para bancos e para o público, incentivando os bancos membros a comprar títulos do tesouro.

representantes dos bancos federais de reserva possuem mandato de um ano, com composição rotativa entre seus onze membros restantes⁵⁷ (excetuado o presidente do Banco Federal de Reserva de Nova York, que já é membro permanente do *FOMC*). A presidência do *FOMC* compete ao presidente do *Federal Reserve System*, sendo a vice-presidência exercida pelo presidente do Banco Federal de Reserva de Nova York.

O Comitê Federal de Mercado Aberto (*FOMC*) realiza oito reuniões regulares anualmente, sendo responsável por analisar as condições econômicas e financeiras conjunturais, determinar a linha da política monetária e avaliar os riscos para suas metas de longo prazo, com foco na estabilidade de preços e no crescimento econômico sustentável. Ao final de cada reunião, é emitida uma diretiva, contendo a discussão realizada pelo *FOMC*, com o objetivo de orientar as operações do mercado aberto e balizar a atuação dos agentes econômicos.

Não obstante existam outros órgãos e autoridades também responsáveis pelo controle e supervisão, o sistema constituído pelo *Federal Reserve*, pelo Conselho Federal de Reserva e pelo Comitê Federal de Mercado Aberto é condutor central da política monetária americana, tendo uma peculiar natureza híbrida que une características de natureza privada, especialmente no que diz respeito a atender interesses das instituições financeiras privadas que o compõem, em um órgão que tem por objetivo primordial defender interesses públicos e econômicos dos EUA⁵⁸.

Feita essa breve exposição do sistema de gestão monetário dos EUA, um primeiro aspecto a considerar para os objetivos deste trabalho é a relação do *FED* com o poder público. Nesse tópico destaca-se o fato de que o poder democraticamente constituído tem uma influência relativa sobre o *Federal Reserve*, a qual se manifesta, em um primeiro momento pela indicação dos membros do *FED*, especialmente do presidente e vice-presidente. De outro modo, pode-se afirmar que os objetivos da política monetária têm uma abrangência maior que a brasileira, por

⁵⁷ Os assentos rotativos são preenchidos por um dos presidentes dos bancos dos seguintes quatro grupos: 1) Boston, Filadélfia e Richmond; 2) Cleveland e Chicago; 3) Atlanta, St. Louis e Dallas; e 4) Minneapolis, Kansas City e San Francisco.

⁵⁸ Outra interessante característica do *FED* é a atribuição de poderes para realizar a concessão de empréstimos em situações extraordinárias, mecanismo que foi utilizado dentro do conjunto de medidas adotadas contra os efeitos da crise do *subprime* em 2008. O Banco Central Brasileiro somente pode realizar operações com instituições financeiras, sendo vedada a realização de operações bancárias de qualquer natureza com quaisquer outras pessoas de direito público ou privado.

exemplo, assegurando maior legitimidade social ao incluir o crescimento e a geração de empregos entre suas prioridades.

A Seção 2-A do *Federal Reserve Act* estabelece:

O Conselho de Governadores do Sistema de Reserva Federal e o Comitê Federal de Mercado Aberto devem manter o crescimento de longo prazo dos agregados monetários e de crédito proporcionais ao potencial de longo prazo da economia para aumentar a produção, de modo a promover efetivamente os objetivos do emprego máximo, preços estáveis, e taxas de juros de longo prazo moderadas. (Seção 2-A do *Federal Reserve Act.*, UNITED STATE, 1913, tradução nossa).

Em síntese, os objetivos estatutários do *Federal Reserve* são múltiplos: garantir a elasticidade da oferta monetária; assegurar a circulação monetária compatível com as necessidades do nível da atividade econômica; organizar o sistema de compensações bancárias; atuar como banco dos bancos, respondendo por refinar as atividades dos bancos comerciais e controlar os bancos membros; atuar como prestamista em última instância, com vistas a salvaguardar a emergência de crises financeiras.

O sistema de gestão monetário estadunidense também se caracteriza por um modelo mais descentralizado que o brasileiro, especialmente em razão da sua composição a partir de bancos de reserva federal representativos e distribuídos por doze regiões do país, além de estabelecer a representação de interesses setoriais diversos como indústria, serviços e comércio. Essas características permitem afirmar que o sistema apresenta uma perspectiva econômica muito mais ampla e representativa do que o modelo brasileiro.

Por fim, no que diz respeito a transparência e controle, o modelo também demonstra maior capacidade de resposta e adequação. Mesmo considerando a autonomia do *FED* em relação ao poder executivo, há diversos mecanismos de controle e supervisão, especialmente no que diz respeito ao poder legislativo, permitindo o acompanhamento e prestação de contas das atividades e resultados do sistema.

Há uma acentuada preocupação com a transparência do sistema perante a sociedade, devendo a junta de governadores, a esse propósito, publicar semanalmente informações sobre a situação de cada banco federal de reserva, isoladamente e de forma consolidada sobre todos eles. Tais documentos devem demonstrar pormenorizadamente a composição do ativo e passivo dos bancos federais de reserva, individual e de forma consolidada, e deve fornecer

plenas informações sobre as reservas disponíveis, e a natureza do vencimento dos títulos e outros investimentos de tais instituições. (VERÇOSA, 2005, p. 273).

Essas medidas permitem que os objetivos da autoridade monetária sejam cotejados com os resultados apresentados, inclusive nas reuniões regulares realizadas com o secretário do tesouro. As reuniões do *FOMC* devem ter suas atas publicadas e divulgadas ao público logo após a realização. A junta de governadores do *FED* deve, ainda, apresentar um relatório anual completo e detalhado das suas ações, anualmente, ao Congresso.

Igualmente, as atividades de fiscalização das instituições integrantes do sistema possuem mecanismos de transparência muito mais aprimorados do que os existentes no sistema brasileiro. Todos os *Federal Reserve Banks*, por exemplo, são submetidos anualmente a auditorias externas independentes. A transparência é entendida como um princípio fundamental da condução da política monetária essencial à indispensável prestação de contas que deve ser realizada periodicamente pela autoridade monetária.

Apesar de a transparência ser a norma na condução do *FED*, logicamente há previsões que resguardam a necessidade de sigilo como exceção, geralmente em questões classificadas como de segurança nacional, as quais devem sempre ser devidamente justificadas. Em que pese o elevado grau de transparência da autoridade monetária estadunidense, atualmente o Congresso dos EUA debate projetos que têm por objetivo justamente ampliar ainda mais os mecanismos de transparência, inclusive uma proposta de criação de uma espécie de auditoria realizada pelo Congresso no *FED* anualmente.

3.4.2 O Banco Federal da Alemanha - Deutsche Bundesbank

Os antecedentes da criação do *Deutsche Bundesbank* acompanham o processo de criação do Império Alemão, capitaneado pela Prússia, através da unificação de um conjunto de Estados independentes que possuíam sistemas monetários próprios⁵⁹. Logo após a unificação dos Estados sob o Império Alemão, em

⁵⁹ Cada um dos Estados e regiões independentes que viriam a formar o Estado alemão possuía moedas e bancos centrais próprios, constituindo dezenas de sistemas monetários distintos que seriam unificados no *Reichsbank* sob o Império Alemão. A lei bancária alemã de 1875 reconhecia a existência de 33 sistemas monetários responsáveis pela emissão monetária no Império Alemão.

18 de janeiro de 1871, é criado o *Reichsbank*, em 1875, utilizando a estrutura original do Banco da Prússia. O *Reichsbank* foi paulatinamente adquirindo feições de um banco central “moderno”, sendo que em 1924, após o fim do Império Alemão, por intermédio de outra lei bancária, adquire maior independência para conduzir a política monetária.

Com a ascensão do nazismo, segundo Senna (2010), o *Reichsbank* deixaria de ter autonomia, ficando seus dirigentes e política diretamente subordinados ao *Führer*. O término da Segunda Guerra, com a derrota do nazismo, abriria um novo capítulo na história da autoridade monetária da Alemanha, com a criação do *Deutsche Bundesbank*.

Diferentemente do *FED*, o Banco Federal da Alemanha (*Deutsche Bundesbank*) constitui-se em uma entidade jurídica federal de direito público. Com sede em Frankfurt, integra o Sistema Europeu de Bancos Centrais e tem como principais objetivos garantir a estabilidade de preços e gerenciar as reservas monetárias da República Federal da Alemanha. A Lei Fundamental da República Federal da Alemanha — *Deutscher Bundestag* — promulgada em 23 de maio de 1949, dispõe:

Artigo 88. A Federação criará um banco monetário e de emissão, com caráter de Banco Federal. No âmbito da União Europeia, suas tarefas e competências poderão ser delegadas ao Banco Central Europeu, que é independente e tem o objetivo primordial de garantir a estabilidade dos preços. (ALEMANHA, 1949).

O objetivo de garantir a estabilidade de preços, perseguido pelo banco central alemão, é considerado dentro de um planejamento econômico. A autoridade monetária alemã estima o crescimento potencial da economia de modo a prever a inflação futura, real ou tolerável, dentro de um contexto econômico que busca atingir as metas deste planejamento. Segundo Verçosa (2005, p. 287), tais estimativas são anunciadas com antecedência ao público, significando que aquela instituição aceita, quando for o caso de recessão, a retomada do crescimento de longo prazo sem consequências inflacionárias, não caindo na tentação contrária.

O modelo do *Deutsche Bundesbank* remonta ao final da Segunda Guerra Mundial e ao período de ocupação do país pelos EUA. Naquele momento, as autoridades de ocupação tinham por objetivo implantar um sistema monetário semelhante ao do *Federal Reserve*.

Tendo em consideração as características e história do desenvolvimento do Estado alemão, a iniciativa originou os onze bancos centrais regionais independentes da Alemanha (*Landeszentralbanken*), que posteriormente vieram a integrar o *Deutsche Bundesbank* em 1957⁶⁰. Cada banco regional é chefiado por um presidente, designado como presidente de escritório regional, que está sujeito à autoridade do conselho executivo do *Deutsche Bundesbank*.

Figura 3 - Bancos Regionais do Deutsche Bundesbank



Fonte: Deutsche Bundesbank (2020).

⁶⁰ Atualmente, o Deutsche Bundesbank mantém um escritório regional (Hauptverwaltung) no Estado federal de Baden-Württemberg; no Estado Livre da Baviera; nos Estados Federais de Berlim e Brandemburgo; na cidade hanseática livre de Bremen e nos estados federais da Baixa Saxônia e Saxônia-Anhalt; na cidade Livre e Hanseática de Hamburgo; nos Estados Federais de Mecklemburgo-Oeste, Pomerânia e Schleswig-Holstein; no estado federal de Hesse; no Estado Federal da Renânia do Norte-Vestfália; nos Estados Federais da Renânia-Palatinado e Sarre; nos Estados Livres da Saxônia e Turíngia.

Dentre as funções dos bancos regionais, importa salientar o papel na supervisão dos bancos e prestadores de serviços financeiros que operam em suas respectivas regiões, inclusive realizando regularmente reuniões de supervisão com a alta administração das instituições supervisionadas. Além disso, os bancos regionais têm um papel destacado na afirmação da transparência da política monetária, sendo também de sua responsabilidade informar e atualizar a população de suas regiões sobre as questões referentes à política monetária e ao mercado financeiro. Para tanto, os bancos regionais são responsáveis pela realização de fóruns regionais, abertos ao público, assim como participação e promoção de seminários, atividades acadêmicas e outras iniciativas que envolvam o tema das políticas monetárias do *Bundesbank*.

A constituição alemã não assegura a independência da autoridade monetária: a redação original do seu art. 88 limita-se a estabelecer que a federação criará um banco monetário e emissor com caráter de banco federal, sem prever disposição constitucional expressa outorgando um mandato independente a este. Lombarte (2002, p. 76) registra que os esforços doutrinários concluem que a constituição alemã não proíbe nem prescreve o caráter independente do *Deutsche Bundesbank*, mas a definição da sua autonomia resulta diretamente do legislador ordinário que estabeleceu o estatuto da instituição.

Conforme Verçosa, o banco central alemão é constituído sob a forma de uma corporação federal de natureza pública, cujo capital é de inteira propriedade do governo federal. A estrutura, funcionamento e regulação do banco, em muitos aspectos se assemelha ao modelo brasileiro, estando prevista no *Deutsche Bundesbank Act*.

Art. 3º. The Deutsche Bundesbank, being the central bank of the Federal Republic of Germany, is an integral part of the European System of Central Banks (ESCB). It shall participate in the performance of the ESCB's tasks with the primary objective of maintaining price stability, shall hold and manage the foreign reserves of the Federal Republic of Germany, shall arrange for the execution of domestic and cross-border payments and shall contribute to the stability of payment and clearing systems. In addition, it shall fulfil the tasks assigned to it under this Act or other legislation. (GERMAN, 1992).

A composição da autoridade monetária alemã, no entanto, em muito difere do modelo brasileiro, sendo formada por uma diretoria, um conselho executivo e pelos bancos regionais (*Landeszentralbanken*). Os membros possuem mandato fixo,

permitida a reeleição. Os membros do Conselho somente podem ser afastados das suas atribuições ou perder o seu mandato nas hipóteses de infração legal ou de conduta.

A estrutura do *Deutsche Bundesbank* segue uma lógica fortemente influenciada pelo histórico federalismo alemão. Nessa perspectiva, o poder federal está representado pelo presidente, vice-presidente e diretores do conselho executivo, estando os governos regionais representados pelos presidentes dos bancos regionais (*Landeszentralbanken*), sem que exista qualquer subordinação hierárquica entre eles.

O órgão de administração do *Deutsche Bundesbank* é o conselho executivo. O *Bundesbank* adota um estatuto organizacional que estabelece as responsabilidades dos seus membros e as tarefas que podem ser delegadas aos seus bancos regionais (*Hauptverwaltungen*). Além disso, o Conselho Executivo pode atribuir a responsabilidade de lidar com assuntos específicos a cada um de seus membros.

Os membros do Conselho são nomeados pelo presidente da República Federal da Alemanha, sendo o presidente, o vice-presidente e um outro membro do conselho indicados pelo governo federal e os outros três membros nomeados pelo *Bundesrat* (a câmara alta do parlamento, que representa os Estados federais). Além desses, participam do conselho os presidentes dos onze bancos centrais regionais (*Länder*).

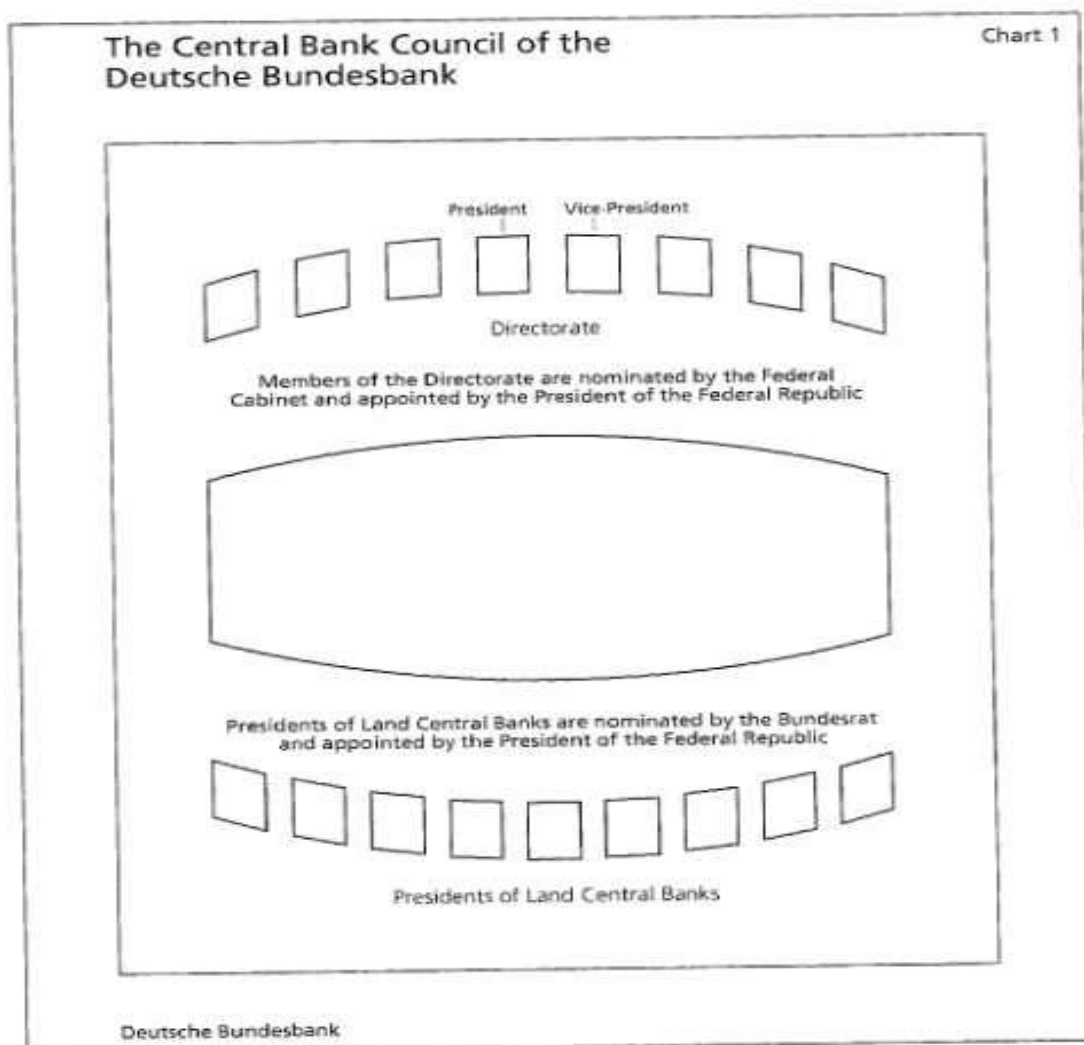
Tanto o governo federal quanto o *Bundesrat* devem consultar o conselho executivo em relação às suas indicações. Os membros do conselho são nomeados, em regra, para um mandato de oito anos, sendo suas deliberações realizadas por maioria simples, possuindo o presidente voto qualificado em caso de empate.

Observa-se a forte ênfase na descentralização e pluralidade no modelo de formação do órgão. Os presidentes dos *Landeszentralbanken* são indicados pelos governos regionais, em regra ocupados por partidos com posições políticas diversas, e os membros da diretoria são indicados pelo conselho federal e nomeados pelo presidente da república.

Por tradição política do sistema parlamentarista alemão, o presidente da instituição tem sido indicado pelas forças que compõem o governo e o vice-presidente pela oposição política. Essa característica, somada ao caráter plural e descentralizado da instituição, reforça a natureza estratégica e de longo prazo das políticas do sistema monetário alemão, ou seja, seu caráter de “Estado” e não de “governo”. Por essas características, Lombarte (2002, p. 79) entende que a formação do conselho é plural, fundada por uma diversa origem de escolha entre instâncias territoriais e

parlamentares, que faz quase impossível a imposição de uma vontade única no *Bundesbank*.

Figura 4 - Estrutura The Central Bank Council of the Deutsche Bundesbank



Fonte: Deutsche Bundesbank (1995, p.19).

Esse fato, representação regional e pluralidade na composição, dificulta a captura da autoridade monetária por interesses setoriais, além de reforçar a tendência de articulação da política do *Bundesbank* com a política econômica governamental. Novamente, salienta-se que tal harmonia deve ser buscada pelo banco central sem comprometer o seu objetivo de manutenção da estabilidade monetária. Em linhas gerais, os objetivos monetários do *Bundesbank* são estabelecidos a partir do crescimento potencial estimado da real produção econômica e, sobre essa base, prevê-se a futura inflação real ou tolerável. (VERÇOSA, 2005, p. 287).

Tais disposições não conflitam com a Lei Fundamental da República Federal

da Alemanha, pois o ordenamento jurídico econômico alemão encontra-se no nível infraconstitucional. Esse fato, conforme salienta Grau (2015, p. 83), causa certa frustração nos teóricos da Constituição Econômica, pois “a Lei Fundamental da Alemanha não contém senão uma Constituição Econômica implícita; não opera a consagração de um determinado sistema econômico”. Deve-se perquirir, portanto, a adequação constitucional do modelo, não quanto às disposições de ordem econômica, mas principalmente quanto à compatibilidade do modelo de gestão, no que diz respeito à ordem democrática e aos mecanismos de transparência e controle.

Talvez por isso, no que se refere aos mecanismos de controle e transparência do sistema, ressalta-se grande preocupação em tornar os objetivos da política monetária claros, transparentes e conhecidos pela sociedade alemã. A autoridade monetária busca, assim, reforçar a sua legitimidade, colocando a transparência da política monetária e a prestação de contas como valores centrais do sistema. Para tal, além do acompanhamento do parlamento, são adotados diversos mecanismos de relacionamento direto com a sociedade (publicações, palestras, conferências, etc.), mecanismos também considerados como pressupostos do controle democrático.

Interessante comentar que, recentemente, o Tribunal Constitucional alemão (Bundesverfassungsgericht - CCFA), analisando “reclamação constitucional”⁶¹ (Verfassungsbeschwerde) para controle de constitucionalidade de medidas adotadas pelo Banco Central Europeu com objetivo de combater os efeitos da crise fiscal nos países da zona do euro, adotou histórico entendimento no que diz respeito ao controle da autoridade monetária pelo poder judiciário. Particularmente, a ação analisou as medidas adotadas para aquisição de títulos públicos de países europeus e sua adequação ao sistema legal alemão.

De forma inédita, a Corte suspendeu a participação do Bundesbank no programa, solicitando que o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) demonstre de maneira “compreensível e detalhada” os benefícios para a economia do programa de compra de títulos públicos, bem como comprove a proporcionalidade da medida, ou seja, que seus benefícios superam seus custos e desvantagens. A Corte entendeu ainda que as medidas podem constituir riscos às políticas fiscais e econômicas nacionais, podendo gerar bolhas imobiliárias e financeiras, além de possível

⁶¹ Esse tipo de ação constitucional do sistema legal alemão não encontra correspondente no direito brasileiro, permitindo aos cidadãos provocar a Corte Constitucional para apreciação de determinadas matérias.

comprometimento da rentabilidade em razão da redução do nível geral das taxas de juros na zona do euro.

Apesar de não considerarem o programa inconstitucional, os juízes alemães não descartaram a possível falta de proporcionalidade das medidas implementadas pelo BCE como mecanismo de política monetária. Comentando a decisão, Bossolani (2020, p. 01), observa que, “segundo os juízes alemães, ao BCE compete, de acordo com tratados europeus, implementar a política monetária dentro da zona do euro e não interferir nas políticas econômica e fiscal de competência primária das autoridades nacionais”.

Por outro lado, como observa Lombarte (2002, p. 78): “la ley constitutiva del banco central alemán proclamaba de éste que ‘es independiente de las instrucciones del Gobierno’ pero, simultaneamente, preceptuaba que ‘está obligado a apoyar la política económica general del Gobierno’”. Com esse objetivo, o governo possui representação no conselho executivo, com direito a voz, porém sem direito a voto. A legislação ainda outorga poderes à representação do governo de propor moções e requerer a suspensão ou o adiamento de resoluções do conselho por prazo determinado.

Enfim, em síntese, o modelo institucional da gestão da política monetária alemã tem seu principal alicerce na representatividade política da sua composição (regional e plural) que, somadas aos esforços de transparência, asseguram maior legitimidade às políticas conduzidas pela instituição.

3.4.3 O Banco Central Japonês - *Bank of Japan (BoJ)*

De modo semelhante ao Bundesbank, o atual modelo institucional do Banco do Japão (*BoJ*) também é resultado direto da ocupação do país pelas forças estadunidenses ao final da Segunda Guerra Mundial. Criado em junho de 1882, dentro do esforço de modernização empreendido no país pela chamada revolução Meiji, começou a operar em 10 de outubro do mesmo ano sob a denominação de Banco Central da Nação. Em 1º de maio de 1942 houve sua reestruturação através da chamada Lei do Banco do Japão.

Com o fim da Segunda Guerra Mundial e a ocupação do Japão por forças comandadas pelo general Douglas MacArthur, as autoridades de ocupação conduzem um conjunto de reformas com objetivo de alterar as estruturas socioeconômicas até

então vigentes. O objetivo central dessas reformas era promover mudanças institucionais que tornassem a sociedade japonesa assemelhada à estadunidense e, ao mesmo tempo, alterar profundamente o poder das tradicionais elites dirigentes, de forma a evitar novas ambições imperialistas do Japão, tornando seu desenvolvimento associado ao norte-americano. Para tanto, as formas tradicionais de organização da economia japonesa deveriam ser alteradas por uma série de reestruturações das instituições, promovidas pelas autoridades de ocupação⁶², dentre as quais estavam compreendidas reformas na estrutura institucional do *BoJ*.

Embora a constituição japonesa não se refira diretamente ao *BoJ*, consagra um capítulo sobre finanças públicas, no qual estabelece o controle do parlamento (*Dieta*) sobre os gastos e receitas do Estado, auxiliado por um conselho de auditoria.

Artigo 90. O relatório dos gastos e receitas do Estado deverá ser auditado anualmente pelo Conselho de Auditoria e submetido pelo gabinete à Dieta, juntamente com uma declaração da auditoria, durante o ano fiscal imediato seguinte ao período coberto. A organização e competência do Conselho de Auditoria deverão ser determinadas por lei. (JAPÃO, 1946).

Dentre alterações promovidas na instituição, importa salientar a criação, em 1949, do Conselho de Políticas, como o mais alto órgão de deliberação do *BoJ*. Conforme destaca Shizume, houve uma tentativa de aproximação do sistema ao modelo do FED, buscando-se aumentar a independência da formulação de políticas pelo conselho sem necessidade de aprovação pelo ministro das Finanças.

Apesar disso, o ministro das Finanças manteve a autoridade supervisora sobre o *BoJ*, podendo ordenar medidas e incluir mudanças no seu estatuto legal. Além disso, a tradição política japonesa de elevado respeito às autoridades e de resolução de eventuais conflitos de forma acordada, inclusive através de discussões informais, permitiu aos japoneses muitas vezes frustrar os objetivos das reformas promovidas pelas autoridades de ocupação. No caso do *BoJ*, por exemplo, a autonomia e independência limitada da instituição, na prática, perdurou por muito tempo.

⁶² A substituição da constituição japonesa de 1890, também decorrente da revolução Meiji, foi um dos pontos centrais dos esforços das autoridades de ocupação para reforma do Estado japonês. O comandante supremo das forças aliadas, General Douglas MacArthur, forma uma comissão com objetivo de preparar um projeto de nova constituição para o país. Partindo dos resultados do trabalho desta comissão, o governo japonês elabora uma nova constituição, submetida à aprovação do parlamento. A constituição do Japão seria promulgada em 3 de novembro de 1946 e entraria em vigor em 03 de maio de 1947.

Esse elevado grau de centralização e dependência da autoridade monetária ao Poder Executivo tem origem na tradição e história do desenvolvimento econômico japonês, marcado por um elevado grau de interdependência e articulação entre a indústria, o setor financeiro e as autoridades governamentais⁶³.

Outro ponto importante nesse retrospecto diz respeito ao histórico de pouca transparência da autoridade monetária japonesa. A lei japonesa não possuía normas sobre transparência e publicidade das decisões políticas do órgão, muito embora o presidente do conselho pudesse ser chamado eventualmente ao parlamento para prestar esclarecimentos e existissem publicações de relatórios periodicamente.

Apenas em 1998 houve uma revisão legal para alterar tal procedimento, determinando uma atuação com maior transparência, prevendo que o *BoJ* deve esforçar-se para esclarecer para os cidadãos o processo deliberativo e o conteúdo das suas decisões em relação à moeda e ao controle monetário.

A fully revised Bank of Japan Act effectuated in 1998 stipulates the policy formation autonomy of the BOJ and requires transparency of the Bank. The purposes of the BOJ are to issue banknotes, carry out currency and monetary control, and ensure smooth settlement of funds among banks and other institutions, thereby contributing to the stability of the financial system (Article 1). The currency and monetary controls of the BOJ shall aim to achieve price stability, and thereby contribute to the sound development of the national economy (Article 2). The BOJ's autonomy regarding currency and monetary control shall be respected, while the BOJ shall endeavor to clarify to the citizens the content of its decisions and decision-making process regarding currency and monetary control (Article 3). (SHIZUME, 2017, p. 24).

Apesar de tais conjunções históricas, o sistema do *BoJ* manteve um modelo institucional muito mais semelhante ao brasileiro do que ao estadunidense *FED* ou ao alemão *Bundesbank*. Um primeiro aspecto dessas semelhanças diz respeito à maior centralização da instituição e aos vínculos com o poder executivo. Somente na década de 90, o *BoJ* adquiriu autonomia em relação ao Ministério das Finanças japonês, quando foi incluído entre seus objetivos “contribuir para o desenvolvimento sólido da economia nacional”. Esse movimento de autonomia do *BoJ* em relação ao Ministério das Finanças, em grande medida, rompeu com a tradição de centralidade da política econômica japonesa e decorreu significativamente das implicações políticas da crise econômica

⁶³ O financiamento público e o papel governamental na articulação do capital privado junto ao setor produtivo, especialmente industrial, é um traço marcante no modelo de desenvolvimento japonês.

causada pela explosão da “bolha” de ativos imobiliários no final dos anos 80.

A reforma na lei do banco central do Japão em abril de 1998 teve por objetivo atualizar a legislação, dar independência ao *BoJ*, assegurar maior transparência e garantir maior responsabilidade na condução da política monetária. A nova lei do *BoJ* estabeleceu sua autonomia para realizar a gestão monetária, mas também ressaltou a sua responsabilidade de esclarecer a sociedade sobre o conteúdo de suas decisões, bem como sobre a condução do processo para tomada dessas decisões.

Nesse sentido, vê-se a origem da preocupação com a adoção da noção de *accountability*, entendida como um conjunto de medidas de prestação de contas, controle e responsabilização pelos atos que visa a aumentar a eficiência da gestão. O arcabouço institucional do *BoJ* passou a prever uma série de controles internos e externos.

Do ponto de vista interno, o *BoJ* conta com auditores nomeados pelo governo que podem, com base nos resultados das auditorias, quando julgarem necessário, enviar relatórios e opiniões ao ministro das Finanças, ao primeiro-ministro ou ao conselho do *BoJ*. Mas, a adoção de medidas de controle se resalta principalmente pela preocupação que o sistema monetário japonês, seguindo a tendência internacional, passou a dar recentemente à transparência na gestão monetária.

A valorização da transparência na gestão monetária foi fruto da preocupação com a legitimidade das suas decisões, mas também foi especialmente motivada por razões de eficiência. Isso porque, a política monetária passou a considerar que o envolvimento da sociedade, tanto no conhecimento das suas ações e objetivos quanto dos procedimentos de tomada dessas decisões, assegura maior credibilidade à autoridade monetária, reforçando o potencial das políticas e, conseqüentemente, sua probabilidade de êxito.

Assim, o *BoJ* passou a ter como diretriz e responsabilidade perante a sociedade de divulgar suas avaliações e prognósticos sobre a condução da política econômica, bem como sobre as estimativas para o comportamento dos principais índices econômicos. A legislação valorizou tanto a necessidade de transparência que consagrou o dever do *BoJ* de esclarecer o cidadão não só sobre o conteúdo de suas decisões, mas inclusive sobre todo o processo que as originou e motivou. Do mesmo modo, ainda como mecanismo de controle e transparência, há previsão legal que autoriza o ministro das Finanças ou o primeiro-ministro do Japão, quando julgar necessário, solicitar ao *BoJ* a apresentação de relatórios ou materiais relevantes.

Dentre as ações adotadas para promover a transparência, o *BoJ* procurou aprimorar a divulgação pela Internet, incluindo em sua página uma variedade de informações, relatórios e análises, e divulgando seus relatórios e análises econômicas, além de publicar de forma detalhada as discussões e deliberações do seu conselho de políticas, inclusive com o registro nominal de votos divergentes dos conselheiros. Estas iniciativas constituem uma mudança radical na cultura institucional do *BoJ*, especialmente quando considerada a tradicional cultura de silêncio e subordinação que caracteriza a burocracia pública japonesa.

Em que pese tal mudança institucional para valorização da transparência, são frequentes as críticas dirigidas às autoridades monetárias japonesas pautadas pela insuficiência na clareza e pouca mensurabilidade dos objetivos propostos, o que não permitiria aos agentes do mercado entender as reais posições do *BoJ* e realizar projeções mais confiáveis. No mesmo sentido, destaca-se como ponto de fragilidade a imprescindibilidade da articulação entre o *BoJ* e as autoridades econômicas nacionais como forma de estabelecer claramente nas ações de divulgação à sociedade as responsabilidades de cada um pela realização dos objetivos propostos.

Outro ponto controverso se refere à posição do *BoJ* em relação aos poderes constitucionais, especialmente no que diz respeito à possibilidade de o banco reportar-se diretamente ao gabinete de governo ou através do ministério das Finanças. O artigo 54 da atual lei do *BoJ*, por exemplo, estabelece a exigência de prestação de contas, a cada seis meses, de todas as decisões e operações do Conselho de Políticas à *Dieta*⁶⁴, através do Ministério das Finanças, embora o órgão seja formalmente independente do poder executivo.

Artigo 54 - O Banco do Japão, aproximadamente a cada seis meses, preparará um relatório escrito sobre as resoluções do Conselho de Políticas sobre os assuntos listados nos itens do artigo 15, parágrafo 1, e as condições das operações comerciais que o Banco tenha realizado com base nos mesmos e o submeterá à Dieta através do Ministro das Finanças. (JAPÃO, 1997).

Ainda como decorrência dessas diretrizes, logo após cada reunião do Conselho de Política Monetária, o *BoJ* deve divulgar suas decisões sobre política monetária, suas premissas para operações no mercado monetário e suas avaliações e relatórios

⁶⁴ A Dieta Nacional do Japão (*Kokkai*) corresponde ao poder legislativo japonês. O parlamento japonês é formado por uma câmara baixa (Casa dos Representantes) e uma câmara superior (Câmara dos Conselheiros).

sobre a conjuntura econômico-financeira. Também as reuniões da diretoria do *BoJ* devem ser tornadas públicas, devendo ser elaborado um esboço da discussão realizada na reunião e das decisões aprovadas, o qual será submetido à aprovação da diretoria antes de se tornar público.

Do mesmo modo, o presidente do Conselho de Política Monetária deve manter uma agenda regular de entrevistas coletivas para detalhar e explicar as decisões da autoridade monetária. Esse conjunto de esforços da gestão do *BoJ* para assegurar maior transparência à sociedade inclui ainda a divulgação de resumos e atas das reuniões do Comitê de Política Monetária, bem como a elaboração de relatórios semestrais enviados ao parlamento japonês regularmente nos meses de junho e dezembro. O parlamento japonês também pode solicitar o comparecimento das autoridades monetárias para prestar contas e esclarecer as políticas e operações realizadas pelo *BoJ*, configurando outro mecanismo institucional fundamental para o controle e transparência da instituição.

Também é importante registrar que, nos anos 2000, foi criada uma agência pública para desempenhar funções de auditoria, fiscalização e supervisão financeiras que, anteriormente, estavam igualmente a cargo do Ministério das Finanças.

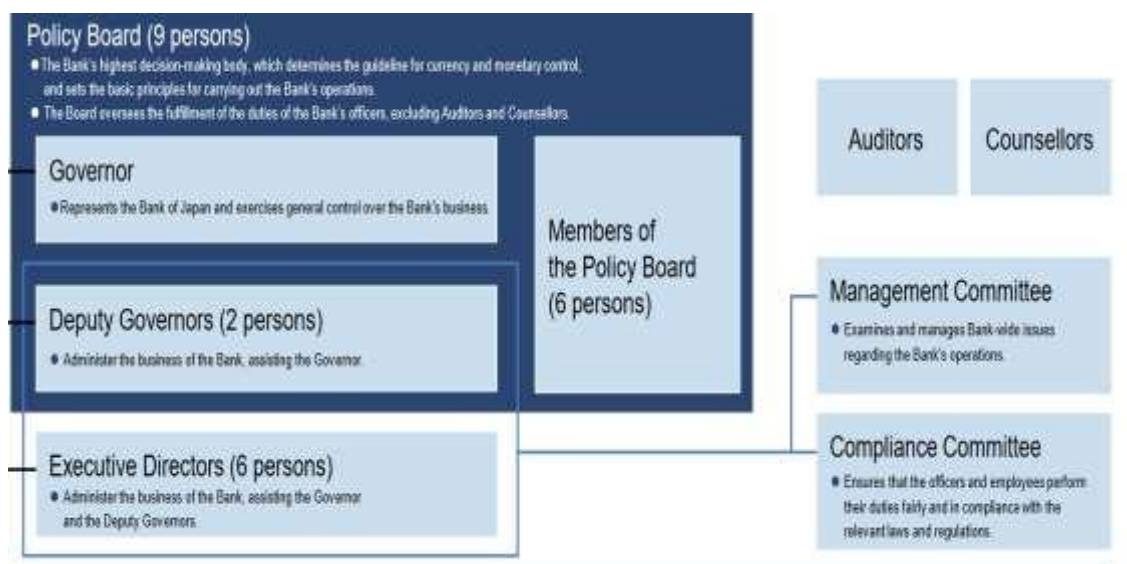
Atualmente, o Conselho Político do *BoJ*, como órgão decisório central da autoridade monetária japonesa, é responsável por estabelecer as diretrizes da política monetária, definindo os princípios básicos para a execução das operações do banco e supervisionando o cumprimento das funções pelos seus diretores. Dentre outras atribuições, compete ao Conselho Político do *BoJ*: determinar ou alterar as taxas de juros e de descontos e outras taxas de desconto referentes aos instrumentos negociáveis; determinar ou alterar as diretrizes de controle do mercado financeiro; e discutir e elaborar a visão do *BoJ* sobre o controle, a gestão monetária e as condições econômicas em que o órgão irá atuar.

O conselho é constituído por nove membros escolhidos para exercer um mandato de cinco anos, sendo permitida a reeleição. O órgão é composto por um presidente, dois vice-presidentes, mais seis conselheiros. Todos os membros do conselho são escolhidos pelo governo e indicados para aprovação pelo parlamento (*Dieta*).

No processo de escolha, cumpre observar que os membros com direito a voto, geralmente, são escolhidos de forma a dar representatividade a membros oriundos ou com interlocução como os setores bancário, comercial e agrícola. Observe-se que

essa tradição de inclusão de representantes de vários setores produtivos é muito semelhante ao modelo originalmente previsto no Brasil, quando da criação do Conselho Monetário Nacional pela lei nº 4.595/1964.

Figura 5 - Estrutura Bank of Japan



Fonte: Bank of Japan (2020).

Outro ponto importante nesse aspecto diz respeito à possibilidade de representantes do governo participarem das reuniões do Conselho de Políticas do BoJ. A lei prevê que o Ministro das Finanças e o do Planejamento Econômico possam, diretamente ou mediante a nomeação de representantes, participar das reuniões do Conselho de Políticas do BoJ. Mesmo sem direito a voto, os representantes do governo podem dar opiniões e fazer propostas sobre qualquer ponto constante da pauta, inclusive solicitar o adiamento de votação sobre questões de controle monetário.

Além disso, segundo Verçosa, dentro dos membros do G-10, o *BoJ* é o único que não tem autonomia orçamentária, sendo que as despesas estimadas pelo Conselho Político devem ser aprovadas pelo governo.

Ainda acerca do controle da autoridade monetária japonesa, é fundamental salientar os objetivos que balizam a atuação do *BoJ*. Por disposição legal, a instituição tem por objetivo alcançar a estabilidade de preços e contribuir para o bom desenvolvimento da economia nacional. Segundo consta expressamente na Lei do Banco do Japão, “o controle monetário do Banco do Japão deve ter como objetivo

alcançar a estabilidade de preços, contribuindo assim para o desenvolvimento sólido da economia nacional”. (art. 2º). (JAPÃO, 1997).

A premissa de “desenvolvimento sólido da economia nacional” deve ser entendida em consonância ao ordenamento constitucional que considera que “todas as pessoas deverão ter o direito e a obrigação de trabalhar” (art. 27), sendo que “em todas as esferas da vida o Estado deverá empreender esforços na promoção e extensão da vida social, da segurança e da saúde pública”. (art. 25). (JAPÃO, 1997).

Nesse sentido, o arcabouço legal da instituição deixa clara a obrigação do *BoJ* de harmonizar sua gestão à política econômica do governo. Assim, o controle monetário é um componente da política econômica geral, devendo a instituição “sempre manter contato próximo com o governo e trocar pontos de vista, de modo que a gestão monetária e a posição básica da política econômica do governo se mostrem mutuamente compatíveis”. (art. 4º). (JAPÃO, 1997). Essa preocupação de articulação entre a política monetária do *BoJ* e a política econômica do governo é um ponto fundamental para ponderação da noção de independência do banco central japonês, pois expressa a preocupação de não se descolar a autoridade monetária dos interesses públicos e nacionais, dificultando uma possível captura da instituição pelos interesses setoriais, especialmente do setor financeiro.

Enfim, pode-se verificar, na evolução da *BoJ*, a adoção de uma espécie de “independência ponderada” pelos objetivos econômicos do Estado japonês e pelos mecanismos de controle e transparência da instituição. Esses mecanismos dificultam a opacidade das decisões e permitem a inclusão dos problemas enfrentados pelo *BoJ* no debate público do país, de modo a tornar visível o poder da instituição e assegurar um controle democrático de seus rumos.

3.4.4 O Banco Central do Chile - *BCCh*

A criação de um banco central no Chile (*BCCh*) ocorreu em 1925, durante o governo de Arturo Alessandri Palma, com objetivo de, segundo o Decreto Ley nº 486, de 22 de agosto de 1952, “dotar al país de una institución que establezca la moneda y regule las tasas de intereses y descuentos, para evitar perturbaciones en el desenvolvimiento industrial y financiero de la Nación y fomentar su progreso económico”. (CHILE, 1925).

A atual constituição chilena dedica um capítulo ao banco central, com dois

artigos, no qual o define como um organismo autônomo, com natureza técnica, cujas funções e atribuições serão determinadas por uma lei orgânica constitucional. “Artículo 108. Existirá un organismo autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central, cuya composición, organización, funciones y atribuciones determinará una ley orgánica constitucional”. (CHILE, 1980).

Pouco antes do fim da ditadura militar comandada por Augusto Pinochet (1973-1990), foi promulgada uma nova Lei Orgânica Constitucional regrido o *BCCh* — Lei nº 18.840, de 10 de outubro de 1989. A lei concedeu autonomia ao Banco Central do Chile e concentrou seus objetivos “em alcançar a estabilidade da moeda, ou seja, manter a taxa de inflação baixa e estável ao longo do tempo”. (CHILE, 1989). Por decorrência, o compromisso central do *BCCh* passou a ser exclusivamente a estabilidade da moeda, particularmente o dever de manter a inflação dentro da meta definida pela instituição, regulando a taxa de juros e a utilização dos instrumentos de política monetária com tal finalidade.

A autonomia do *BCCh* se expressa fundamentalmente em duas dimensões: na autonomia técnica para tomada de decisões no exercício de suas atribuições e na autonomia patrimonial, uma vez que a lei prevê administração de seus ativos de modo totalmente independente do poder executivo. Como consequência desse modelo de autonomia, o *BCCh* não é considerado parte da estrutura da administração pública chilena, sendo regido exclusivamente pelas regras próprias, além de não se submeter à Controladoria Geral da República.

Artículo 1°. El Banco Central de Chile es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida. Esta ley establece su organización, composición, funciones y atribuciones. Cada vez que en esta ley se use la expresión ‘Banco’, se entenderá que se alude al organismo señalado en este artículo. (CHILE, 1989).

A conjugação de autonomia da autoridade monetária e foco na estabilidade de preços pressupõe o entendimento de que tal objetivo é adequado e suficiente para gerar as condições de crescimento econômico capazes de permitir a satisfação dos anseios nacionais, geralmente pactuados constitucionalmente.

No caso chileno, em capítulo dedicado às bases da institucionalidade, a constituição prevê que o Estado está a serviço da pessoa humana e é sua finalidade promover o bem comum, para o qual deve contribuir para criar as condições sociais

que permitam, a todos e cada um dos seus integrantes, a maior realização espiritual e material possível. O Estado chileno tem, portanto, o dever constitucional de resguardar a segurança nacional, proteger a população e a família, promover a integração harmônica de todos os setores da nação e assegurar o direito das pessoas a participarem com igualdade de oportunidades na vida nacional.

Artículo 1º. Las personas nacen libres e iguales en dignidad y derechos. La familia es el núcleo fundamental de la sociedad. El Estado reconoce y ampara a los grupos intermedios a través de los cuales se organiza y estructura la sociedad y les garantiza la adecuada autonomía para cumplir sus propios fines específicos.

El Estado está al servicio de la persona humana y su finalidad es promover el bien común, para lo cual debe contribuir a crear las condiciones sociales que permitan a todos y a cada uno de los integrantes de la comunidad nacional su mayor realización espiritual y material posible, con pleno respeto a los derechos y garantías que esta Constitución establece.

Es deber del Estado resguardar la seguridad nacional, dar protección a la población y a la familia, propender al fortalecimiento de ésta, promover la integración armónica de todos los sectores de la Nación y asegurar el derecho de las personas a participar con igualdad de oportunidades en la vida nacional. (CHILE, 1980).

Por pressuposto, uma interpretação submetida e adequada constitucionalmente deve questionar se o modelo de gestão monetário chileno está em consonância aos valores e compromissos pactuados na lei maior. Nesse sentido, o foco exclusivo na estabilidade monetária somente seria adequado constitucionalmente pressupondo-se a aceitação de uma visão econômica específica (monetarista) que entende possível alcançar-se todos os demais objetivos da sociedade através tão somente do alcance da estabilidade monetária. Segundo essa corrente de pensamento econômico, a estabilidade monetária seria uma exigência capaz de gerar as condições ótimas para o funcionamento do mercado, que promoveria todos os demais ajustes.

Ocorre que a Economia está longe de ser uma ciência exata e, portanto, tal percepção da economia é manifestamente ideológica, notoriamente afeta a uma determinada escola de pensamento econômico, a qual não está imune a críticas, muito pelo contrário. Do mesmo modo, não menos importante afirmar, tal modelo não possui qualquer garantia de atingir os resultados prometidos. Inúmeras são as possibilidades de modelo de gestão da política monetária capazes de compatibilizar a estabilidade de preços com outros objetivos econômicos, como a geração de renda,

o desenvolvimento econômico, a redução das desigualdades, etc. Logo, essa configuração representa uma imposição sobre a ordem democrática, que interdita possíveis injunções democráticas, resultado direto das raízes autoritárias que fundaram o arcabouço institucional da autoridade monetária chilena.

No que diz respeito à estrutura funcional, a direção e a administração do *BCCCh* competem a um conselho, constituído por cinco membros, designados pelo presidente da república mediante prévio acordo com o senado. Ao conselho corresponde o exercício de todos os poderes e atribuições confiadas pela lei orgânica, conforme discriminado no art. 18:

Artículo 18. Corresponderá al Consejo:

1. Ejercer las atribuciones y cumplir las funciones que la ley encomienda al Banco;
2. Determinar la política general del Banco, dictando las normas generales a las cuales deberá ajustar sus operaciones, y ejercer la supervigilancia y fiscalización superior del mismo. Para esto último, evaluará el cumplimiento de las políticas y normas generales dictadas y el desarrollo de las operaciones y actividades de la institución;
3. Aprobar el reglamento del personal del Banco; establecer la estructura administrativa de la institución y la o las plantas del personal; fijar las remuneraciones y cualquier otro estipendio o beneficio del personal del Banco;
4. Designar, aceptar renuncias y poner término a los servicios del Gerente General, del Fiscal y del Revisor General del Banco, para lo cual se requerirá el voto conforme de la mayoría del total de sus miembros;
5. Designar a la persona que subrogará al Gerente General, al Fiscal y al Revisor General del Banco en caso de que, por ausencia, vacancia o cualquiera otra. (CHILE, 1989).

O mandato dos conselheiros é de dez anos, facultada a reeleição, com renovação de um membro a cada dois anos. Dentre os membros do conselho, o presidente da república nomeará o seu presidente para um período de cinco anos ou o tempo restante do seu mandato como conselheiro, podendo ser reconduzido por mais um mandato. O vice-presidente, por sua vez, será eleito pelo próprio conselho, sendo possível sua reeleição.

O conselho deve funcionar com a presença mínima de três de seus membros, sendo que as proposições devem ser aprovadas pela maioria de seus membros. A Lei Orgânica do *BCCCh* preocupa-se ainda em estabelecer um conjunto de previsões de impedimentos aos membros do conselho⁶⁵, prevê a exclusividade no exercício de

⁶⁵ "Artículo 13. Ningún miembro del Consejo podrá intervenir ni votar en acuerdos que incidan en

suas atribuições e incompatibilidade com participação em propriedade de empresas bancárias e sociedades financeiras ou qualquer outra atividade, remunerada ou não, exceto o magistério e funções não remuneradas em entidades sem fins lucrativos. Os conselheiros também devem declarar, antes de assumir os cargos, suas atividades profissionais e econômicas, relacionar seu patrimônio e as circunstâncias que, porventura, possam configurar incompatibilidades ou conflitos de interesses. É interessante, ainda, citar que é expressamente vedada a nomeação de conselheiro que tenha sido dependente de substâncias químicas, devendo declarar que não se encontra afetado por qualquer causa que o torne inabilitado.

Ainda como mecanismo de controle dos membros do conselho, a lei orgânica dispõe que a Corte de Apelações de Santiago será competente para julgar possíveis infrações às previsões legais, adotando as medidas condizentes com o caso. Contudo, a acusação deve ser interposta pelo presidente da república, pelo presidente do Banco Central do Chile ou por ao menos dois outros conselheiros, devendo ser julgada dentro do prazo de trinta dias, podendo o tribunal adotar medidas cautelares, como a suspensão do conselheiro de suas funções. Reconhecida a infração pelo Tribunal de Apelações, o caso deverá ser remetido ao tribunal competente para julgar a responsabilidade civil ou penal correspondente, não podendo o conselheiro que sofreu a sanção ser novamente designado ao cargo.

Outra disposição de controle relevante diz respeito à possibilidade de o presidente da república destituir o presidente do conselho do *BCCh*, a pedido de pelo menos outros três conselheiros, em razão do descumprimento das políticas adotadas ou das normas do próprio conselho. A destituição, no entanto, deverá contar com o prévio consentimento do Senado. O presidente da república também poderá destituir qualquer dos membros do conselho, mediante prévio consentimento do Senado, desde que seja verificada a violação séria e manifesta aos objetivos do *BCCh*, causando danos diretos na economia do país.

No que diz respeito à interlocução e articulação com o Poder Executivo, inobstante a independência da autoridade monetária, o ministro da Fazenda pode

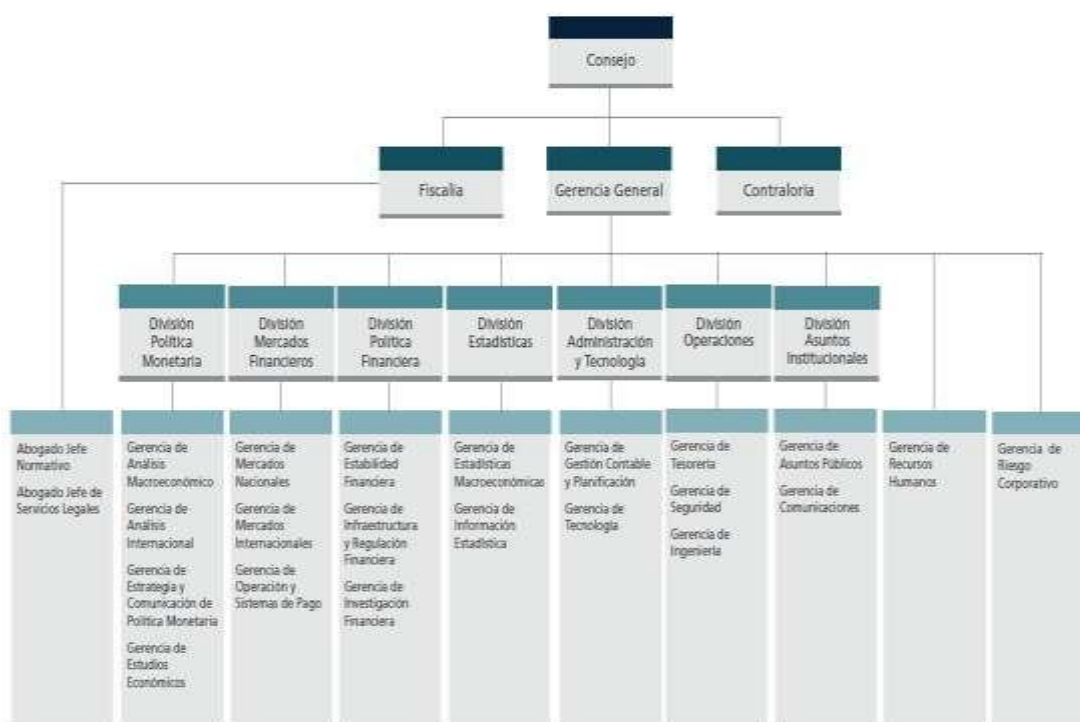
operaciones de crédito, inversiones u otros negocios, en que él, su cónyuge, o sus parientes hasta el tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad, inclusive, tengan un interés de carácter patrimonial.

No se entenderán comprendidos en estas prohibiciones los acuerdos destinados a producir efectos de carácter general.

En caso de producirse alguna de las inhabilidades referidas en este artículo, el consejero implicado no será considerado para los efectos de determinar el quórum respectivo”.

participar das reuniões do conselho com direito a voz. O ministro também poderá realizar propostas ao Conselho para adoção de determinados acordos. Outro ponto importante nesse aspecto é a possibilidade de o ministro da Fazenda suspender por um prazo máximo de quinze dias a aplicação de qualquer acordo ou resolução adotada pelo Conselho, salvo a rejeição da suspensão pela unanimidade dos membros do conselho.

Figura 6 - Estrutura do Banco Central do Chile



Fonte: Banco Central do Chile (2019).

Como decorrência do compromisso do *BCCh* em manter a inflação dentro de uma meta pré-estabelecida, objetivo único, a autoridade monetária chilena conserva grande preocupação em manter a confiança do mercado e dos agentes econômicos. Em vista disso, a transparência possui um valor instrumental dentro do sistema, pois é vista como indispensável para se alcançar a confiança dos agentes e a previsibilidade do mercado. A lei orgânica do *BCCh* dedica um capítulo específico para valorizar a transparência da instituição, assegurar a publicidade e o acesso às informações da gestão do banco.

A gestão do *BCCh*, contudo, deve buscar adotar e valorizar procedimentos e posturas que assegurem uma transparência ativa, divulgando e levando as

informações ao público, prestando contas e debatendo as políticas com presidente da república e o Senado. O conselho, por exemplo, deve se reunir com a Comissão de Finanças do Senado como forma de manter a sociedade informada e integrada ao debate sobre a condução da política macroeconômica. Trata-se de oportunidade importante, também, para ouvir e aprimorar seu conhecimento sobre a percepção da sociedade, seus desejos e os efeitos concretos das políticas adotadas. As reuniões mensais do conselho devem ser anunciadas publicamente com, no mínimo, seis meses de antecedência. As atas das reuniões devem ser publicadas no prazo máximo de onze dias úteis bancários, contendo um relatório de cada um dos conselheiros nas decisões tomadas.

Além disso, o *BCCh* publica trimestralmente um relatório de política monetária e semestralmente um relatório de estabilidade financeira. O relatório de política monetária divulga a evolução dos índices inflacionários, traça um cenário com previsões de inflação e projeções de crescimento, e faz uma análise de riscos que podem afetar os cenários sobre os quais o conselho trabalha pelos próximos dois anos. O objetivo desse relatório é fornecer uma base para planejamento de médio prazo aos agentes econômicos. Por sua vez, o relatório de estabilidade financeira inclui o estudo do ambiente macroeconômico e financeiro, tanto do Chile quanto do exterior, com dados sobre endividamento, investimentos e capacidade de pagamento, dentre outros relevantes para a estabilidade financeira e econômica.

Outros dois mecanismos de reforço da transparência da autoridade monetária envolvem a lei de acesso a informações públicas⁶⁶ e a lei de *lobby*⁶⁷.

A lei de acesso a informações públicas, também conhecida como Lei de Transparência, assegura a qualquer pessoa o direito de solicitar e receber informações de qualquer órgão público. Além disso, o *BCCh* disponibiliza na sua página na internet um espaço para respostas aos pedidos de acesso à informação, orientações sobre procedimentos, formulário de solicitação e outras orientações pertinentes.

Em cumprimento à lei, o *BCCh* estabeleceu um regimento para atender as solicitações de acesso a informações. Nesse tópico, importa salientar ainda que, salvo situações autorizadas por lei, as informações requeridas devem ser fornecidas ao postulante dentro do prazo legal, podendo o requerente reclamar perante a Corte de

⁶⁶ Ley sobre acceso a la información pública (Ley N° 20.285).

⁶⁷ Ley de Lobby (Ley N° 20.730).

Apelações de Santiago em caso de descumprimento, ficando a autoridade infratora sujeita a sanção de multa aplicada pela Corte.

A Lei de *Lobby*, por seu turno, tem por objetivo regular as atividades de *lobby* e demais funções que representem interesses particulares, com vistas a fortalecer a transparência e a probidade. Nesse sentido, são considerados *lobby* todas as atividades exercidas por pessoas ou entidades, chilenas ou estrangeiras, para promover, defender ou representar qualquer interesse particular ou influenciar as decisões que, no exercício de suas funções, os sujeitos passivos do banco devem adotar. A lei estabelece todo um regramento que obriga a elaboração de “registros da agenda pública” de cada agente público. Esses registros são publicados e podem ser consultados, inclusive, na página da web do próprio *BCCh*.

Em síntese, a estrutura institucional do *BCCh*, por sua própria origem, impõe um determinado modelo econômico e não demonstra preocupação em harmonizar e articular a gestão da política monetária com o programa de política econômica conduzido pelo governo eleito. Tais elementos permitem afirmar que há uma inadequação, uma incompatibilidade entre a constituição e o modelo de independência da autoridade monetária adotado. Mesmo quando se analisa os instrumentos de transparência previstos, sua finalidade precípua é prestar contas ao mercado e, só secundariamente, à sociedade. Inexiste, assim, previsão de audiências públicas ou espaços de discussão permanente no próprio parlamento como mecanismos de valorização do controle e transparência da autoridade monetária.

Por fim, balizado por uma constituição de origem autoritária, curiosamente, o regramento da gestão monetária parece ter conseguido reforçar ainda mais sua natureza pouco democrática, impondo a adoção de um modelo econômico na condução da política monetária que acaba por blindar a instituição contra qualquer tentativa de mudanças de rumo ou perseguição de outros interesses.

3.5 Pontos Importantes da Experiência Internacional

As experiências internacionais anteriormente apresentadas podem trazer importantes contribuições para o aperfeiçoamento do sistema de gestão monetário brasileiro. Considerando as questões relacionadas à responsabilidade democrática dos modelos, à transparência e ao controle da autoridade monetária em cada um dos sistemas, convém destacar os principais pontos de diferenciação, bem como modelos

e inovações que possam servir de exemplo para a modernização e o aperfeiçoamento do sistema brasileiro.

No ponto referente à responsabilidade democrática dos sistemas, da sua legitimidade democrática, convém destacar as experiências dos sistemas de gestão do *Federal Reserve* e do *Deutsche Bundesbank*, no que diz respeito à formação descentralização e à previsão de representatividade regional. Os modelos formados a partir das representações regionais, descentralizadas no território nacional, asseguram a representação dos interesses econômicos regionais. Desse modo, permitem que a formulação da política monetária capte de forma mais completa as condições e as necessidades econômicas essenciais para o desenvolvimento econômico dos seus países de forma mais integrada.

Outro ponto importante nesse aspecto diz respeito à previsão de representações setoriais nos sistemas de gestão. No caso dos EUA, além das representações dos segmentos econômicos, destaca-se ainda a experiência dos conselhos do *FED*. O sistema de gestão monetário japonês, por sua vez, apresenta um exemplo das potencialidades de um sistema com preocupação histórica em assegurar representatividade aos setores da economia, em especial os setores industrial, comercial e agrícola, como forma de balizar a condução da política monetária da forma mais propícia e afinada com os interesses econômicos setoriais e o desenvolvimento econômico nacional.

Ainda em relação ao aspecto da responsabilidade democrática dos modelos, a inclusão de objetivos adequados aos objetivos constitucionais e aos anseios sociais é outro ponto central para observação e discussão. Neste ponto, novamente o *FED* e o *BoJ* se destacam. O primeiro, por incluir dentre os objetivos da sua política monetária “a promoção do máximo nível de empregos, preços estáveis e taxas de juros moderadas de longo prazo na economia”. O segundo, por entender que o controle monetário deve ter como objetivo “alcançar a estabilidade de preços, contribuindo assim para o desenvolvimento sólido da economia nacional”.

Nesse mesmo ponto, ainda há de se destacar os modelos de articulação da política monetária com a política econômica governamental. O modelo do *BoJ*, por exemplo, é particularmente importante em razão das similitudes históricas da evolução do sistema japonês com o brasileiro. A almejada articulação das políticas econômicas governamentais com a política monetária no sistema japonês tem na previsão de participação dos ministros das Finanças e do Planejamento Econômico

nas reuniões do Conselho de Políticas do *BoJ* um importante ponto de reforço. No caso do Banco Central chileno (*BCCh*), a participação direta do governo junto à autoridade monetária é realizada pelo ministro da Fazenda, que participa das reuniões do conselho monetário com direito a voz, possuindo ainda algumas prerrogativas especiais.

No tópico de controle e acompanhamento da autoridade monetária (*accountability*), importa destacar das experiências analisadas o sistema de nomeação dos membros da autoridade monetária do *Deutsche Bundesbank*. Com integrantes nomeados pelo parlamento, a tradição política do sistema parlamentar alemão se consolidou pela nomeação do presidente da instituição pelas forças que compõem o governo e o vice-presidente pela oposição política. Essa fórmula tem a vantagem de conferir à política monetária um atributo de política de Estado, reforçando o compromisso de todas as forças políticas com sua condução e eficiência, com naturais reflexos no controle, transparência e legitimidade democrática do sistema.

O segundo ponto que importa referir neste tópico é a experiência do Banco Central chileno (*BCCh*), que optou por regular as atividades de *lobby* e demais funções que representem interesses particulares, ao invés de procurar estabelecer mecanismos para coibir, dificultar e penalizar tais atividades. As questões referentes aos eventuais conflitos de interesses e a possível captura das autoridades são um dos pontos centrais que requerem modernização e aperfeiçoamento do sistema de gestão brasileiro, sendo que a opção chilena tem o grande mérito de não obscurecer o problema, procurando combater os seus efeitos nefastos justamente ao valer-se da máxima transparência possível. Embora não seja recomendável a adoção desse modelo por diversas razões, considerando inclusive a tradição jurídica e política brasileira, a experiência aponta principalmente para a importância de se tratar e regular tais situações de forma clara, abrangente e específica no tema da gestão da política monetária, deixando de considerar tais condutas como excepcionais e com baixa relevância sobre a eficiência de todo o sistema.

No que tange ao tópico da transparência, todos os modelos analisados possuem experiências avançadas que podem e devem ser incorporadas pelo sistema de gestão monetário nacional. As audiências públicas e comissões parlamentares de acompanhamento do *FED*, as audiências públicas regionais de prestação de contas do *Deutsche Bundesbank* e a nova legislação do *BoJ*, que consagrou o dever de esclarecer ao cidadão não só sobre conteúdo de suas decisões, mas inclusive sobre

o todo o processo que a originou e motivou, são alguns bons exemplos.

Por fim, a experiência chilena de regulação sobre a disponibilização ao público e solicitação de informações à autoridade monetária de forma bastante pormenorizada também pode se constituir em uma boa prática de gestão a ser seguida. Enfim, esses breves apontamentos ganham maior relevância e seu significado fica ainda mais claro quando passamos a analisar a experiência do sistema de gestão monetário brasileiro.

4 O MODELO DE GESTÃO DO SISTEMA MONETÁRIO BRASILEIRO

Do mesmo modo que o desenvolvimento histórico determina e condiciona as formas, as possibilidades e os modelos institucionais de gestão monetário internacionais, a atual estrutura normativa do sistema de gestão monetário brasileiro também é resultado do desenvolvimento histórico, político e econômico nacional.

As razões da manutenção de um sistema antiquado, concebido por um projeto político autoritário, mesmo após o advento de um sistema jurídico democrático com fundamento num programa constitucional econômico soberano e desenvolvimentista, somente pode ser encontrada quando examinada a evolução das disputas entre as forças políticas e econômicas que impulsionaram a sua atual configuração. Na verdade, a manutenção de um modelo visivelmente inadequado à concretização do pacto constitucional brasileiro, até os nossos dias, decorre diretamente da evolução dessa conjuntura político-jurídica.

4.1 Os Antecedentes Históricos

Por decorrência, o exame e a discussão sobre o modelo de gestão monetário brasileiro exige o conhecimento, ainda que breve, sobre seus antecedentes históricos e o desenvolvimento institucional que resultou no atual sistema de gestão. Somente assim será possível compreender melhor o verdadeiro significado das relações atualmente existentes entre o regramento que disciplina as funções da autoridade monetária e a ordem econômica constitucional.

4.1.1 Do Brasil-Colônia ao Fim do Império

A preocupação com a gestão da política monetária do País somente se inicia efetivamente no Brasil em 1808, com a chegada da família real, em razão da invasão de Portugal pelas tropas napoleônicas. A fixação da corte portuguesa no Brasil, transformado em nova sede do Império português, teve por decorrência lógica a necessidade de criar no País as instituições indispensáveis à gestão administrativa da corte portuguesa. Dentre elas, era primordial organizar o financiamento da burocracia imperial no País, especialmente permitir “o pagamento dos soldos, ordenados, juros e pensões que constituem o alimento do corpo político do Estado, os quais devem ser

pagos nos seus vencimentos”⁶⁸. (BRAZIL, 1808).

Logo, por meio do alvará de 12 de outubro de 1808, é fundado o Banco do Brasil, que “serviria de acessório às finanças da Monarquia, bem como para resolver a escassez de meio circulante na colônia, e que não possuía qualquer limitação às suas emissões” (FRANCO, 2018, p. 291).

Com o retorno de Dom João VI a Portugal em 1821⁶⁹, quando levou consigo as reservas metálicas do Banco, a situação da instituição ficou insustentável, gerando a decretação de sua liquidação em 1829⁷⁰. Tal fato resultou em grande desorganização da economia nacional, com escassez de meio circulante e desordem monetária, devido à existência de vários bancos emissores de moeda, conflitando as funções de regulação do meio circulante (Banco Central) com as atividades tradicionais de crédito e fomento econômico⁷¹. Nesse ponto, é importante salientar que a ideia de adoção do padrão-ouro era doutrinariamente dominante, apesar das enormes dificuldades para sua implementação resultantes da constante escassez de lastro metálico vivida pelo País, que conduzia a forte restrição de meio circulante e, conseqüentemente, limitações severas ao desenvolvimento do mercado de crédito e da economia do País.

Como tentativa de superar tais problemas, em 1853 o governo do Império resolve criar um novo Banco do Brasil⁷², com objetivo de absorver todas as emissões monetárias. Conforme Franco (2018, p. 295), a consolidação bancária de 1853 fazia muito sentido econômico por centralizar a função de emissão em um único estabelecimento, seguindo a tendência de outros países, que precedia a criação de Bancos Centrais. Apesar disso, em 1857, com a substituição do ministro da Fazenda,

⁶⁸ Justificativa contida no Alvará de 12 de outubro de 1808.

⁶⁹ Com o fim da ocupação francesa, crescem em Portugal as pressões pelo retorno da família real. Em 1820, ocorre a chamada Revolução do Porto, que exigia a volta do rei a Portugal e a formação de uma Assembleia Constituinte, precipitando o retorno da Corte.

⁷⁰ “O Banco do Brasil foi então literalmente saqueado, tendo o rei retirado não só os fundos que supostamente deviam pertencer-lhe, como os diamantes da Coroa, anteriormente entregues em doação e que constituíam o lastro do estabelecimento. Ainda mais: os fidalgos de maior valia, detentores de papel-moeda emitido pelo Banco, fizeram com que o valor das notas fosse transformado em ouro em barras para ser embarcado para a metrópole”. (COSTA, 2014, p. 29).

⁷¹ É interessante destacar que, até o final do Império, a atividade bancária se concentrava basicamente no Rio de Janeiro. Conforme Costa Neto (2004, p. 15), em 1888 havia 68 agências bancárias em todo o Brasil, sendo o Rio de Janeiro detinha 80% dos depósitos e possuía uma agência para cada 22.573 habitantes, enquanto no resto do país essa proporção era de uma agência para cada 232.558 habitantes.

⁷² Tratou-se, na verdade na estatização do Banco do Brasil fundado pelo Barão de Mauá em 1851, então a maior instituição financeira do País, e do Banco Comercial do Rio de Janeiro, através da fusão das duas instituições sob o controle do governo. A iniciativa foi capitaneada pela então ministro da Fazenda, Visconde de Itaboraí, conhecido desafeto de Mauá, com a intenção não declarada de controlar o crescente poder econômico do Barão na economia brasileira.

restabeleceu-se a pluralidade de bancos emissores, em modos semelhantes aos existentes no período anterior a 1853. O radical experimento liberal econômico novamente levaria à desordem monetária e à eclosão de crises. Apesar disso, somente em 1889, pouco antes do fim do Império, por iniciativa do então Visconde de Ouro Preto, haveria nova tentativa de reorganização da política monetária, com a autorização de emissão realizada por múltiplos bancos, com circulação conversível e lastreada em títulos da dívida pública⁷³.

Enfim, praticamente durante todo o período do Brasil-Império as políticas monetárias oscilaram seguindo as transições no poder entre os defensores das escolas econômicas papalista e metalista. Enquanto a primeira defendia a emissão fiduciária da moeda como mais adequada às condições e interesses da economia brasileira, a segunda era defensora da adoção e observância do padrão-ouro. As políticas monetárias formuladas em torno deste debate iriam prosseguir durante algum tempo após a proclamação da República.

4.1.2 A Proclamação da República e a Reforma Bancária

Com a proclamação da República em 15 de novembro de 1889, assume o Ministério da Fazenda o conhecido jurista Rui Barbosa. O novo ministro propõe uma reforma bancária que visa principalmente a assegurar as condições para expansão monetária, indispensáveis às necessidades de uma economia em crescimento. Para tanto, a reforma bancária proposta retomava o padrão monetário com emissões lastreadas em títulos públicos, ou seja, abandonava novamente o padrão de conversibilidade em ouro. O projeto dividia o País em três regiões bancárias (Norte, Centro e Sul), que seriam autorizadas a emitir dinheiro mediante a garantia de títulos da dívida pública, com objetivo de perseguir os benefícios de uma maior descentralização e pluralidade.

No processo de estruturação das instituições autorizadas a realizar a emissão monetária pelo Estado, Rui Barbosa acaba patrocinando a criação do Banco da República dos Estados Unidos do Brasil⁷⁴, entidade que, por sua dimensão, favorecia posterior unificação da emissão, criando uma espécie de Banco Central de fato.

⁷³ Disposições contidas nos decretos nº 3.403, de 24 de novembro de 1888, e nº 10.144, de 5 de janeiro de 1889.

⁷⁴ Resultado da fusão entre o Banco dos Estados Unidos do Brasil (BEUC) e o Banco Nacional do Brasil (BNB).

(FRANCO, 2018). Na própria exposição de motivos do Decreto nº 1.167, de 17 de dezembro de 1892, que autorizou a criação da instituição, já se considera que “deve ser dada às emissões bancárias uma base segura, e nenhuma outra oferece mais segurança do que a do Estado, representada por títulos de sua dívida”. (BRASIL, 1892).

Com objetivo de enfrentar a forte crise econômica que acometia a República, no governo Prudente de Moraes são realizadas novas mudanças na organização do Ministério da Fazenda e no Tesouro Nacional, através do Decreto nº 2.807, de 31 janeiro de 1898. Como decorrência da crise, o Banco da República do Brasil entra em liquidação extrajudicial em 12 de dezembro de 1900, sendo oficialmente estatizado em dezembro de 1905, quando passa a integrar o Ministério da Fazenda. A estatização do Banco da República foi resultado direto das imposições da forte crise cambial e bancária e da imperiosa necessidade da economia nacional de estabilizar o câmbio.

O revés da primeira política monetária e bancária da República, a recorrente necessidade de intervenção e auxílio governamental aos principais bancos nacionais e a incapacidade do BRB, instituição síntese das ações governamentais e dos desequilíbrios do Encilhamento⁷⁵, resistir à política deflacionista implementada no bojo do *funding loan* de 1898, acabaram, portanto, promovendo a gradual conexão dos interesses da União em relação à maior instituição bancária do país. (COSTA NETO, 2004, p. 21).

Segundo Costa Neto (2004), a decisão pelo controle administrativo e do capital da instituição correspondeu não só às necessidades de regulação do câmbio e ao desenvolvimento do crédito, mas especialmente ao interesse do Estado no desenvolvimento sistêmico das instituições de crédito do País.

O Banco da República, entidade privada, pelo seu porte e dimensão, ocupava um papel central no sistema financeiro brasileiro de então. Com a criação do Banco do Brasil a partir da estatização do Banco da República, chegavam ao fim as experiências nacionais com emissão de moeda por bancos privados e se iniciava um arranjo institucional que daria gradualmente ao Banco do Brasil um papel de destaque na economia e na gestão da política monetária do País.

⁷⁵ De modo simplificado, o encilhamento foi uma política econômica promovida pelo então Ministro da Economia Rui Barbosa com objetivo de incentivar a industrialização nacional via crédito bancário e emissão monetária, tendo resultado em forte especulação financeira, inflação e grave crise econômica.

4.1.3 O Banco do Brasil e a Gestão Monetária do Brasil

Com a criação do novo Banco do Brasil⁷⁶, a quarta versão da instituição na história brasileira, foi previsto que sua diretoria seria composta por nove membros, sendo o presidente, o vice-presidente e um dos seus diretores nomeados pelo Poder Executivo. A instituição seria inteiramente responsável pela gestão da dívida interna e pela emissão exclusiva da moeda nacional. Além disso, o presidente do banco teria direito de veto em todas as deliberações da diretoria que se referissem ao serviço de emissão de moeda.

Naquele momento, uma das prioridades do governo era estabilizar o câmbio de modo a assegurar as melhores condições para o desenvolvimento econômico, especialmente considerando que a economia de então era fortemente dependente da cafeicultura, segmento voltado ao mercado externo e com resultados diretamente vinculados ao fator cambial. Dessa forma, os fundos governamentais foram depositados na nova instituição, a qual passou a operar como único agente público em transações com moeda estrangeira.

Apesar disso, como observa Costa (2014, p. 47), a estabilidade monetária foi resultado principalmente da caixa de conversão, que vendia notas conversíveis a taxa estável abaixo do mercado, forçando a resistência à pressão de desvalorização da moeda brasileira. Nesse ponto, o Banco do Brasil contribuía para estabilidade cambial mantendo taxa idêntica, exercendo um papel de regulação. A instituição veiculava as compras e as vendas cambiais do Tesouro, uniformemente, durante o ano, evitando assim a abundância ou escassez periódica da moeda. (COSTA, 2014, p. 47).

A partir da década de 20, o Banco do Brasil adquire uma importância cada vez maior no sistema financeiro nacional. Em 13 de novembro de 1920, com a edição da Lei nº 4.182, recebe a permissão para atuar como prestamista de última instância, através da Carteira de Emissão e Redescoto (CARED). Em 1923, por disposição do Decreto nº 4.635-A, de 8 de janeiro de 1923, o Banco do Brasil passará a gozar também do direito exclusivo para emissão da moeda nacional.

Em 1930, através do Decreto nº 19.423, de 19 de novembro, a instituição assume as funções da Caixa de Estabilização, criada pelo Decreto nº 5.108, de 18 de dezembro de 1926, com objetivo de preparar uma volta ao padrão-ouro. Em setembro de 1931, o Banco do Brasil assume o controle do câmbio no Brasil, podendo interferir diretamente nas operações cambiais. Nesse mesmo período, o País recebe uma missão inglesa (missão Niemeyer) que

⁷⁶ O governo federal inicialmente detinha 50% do capital da instituição financeira. Posteriormente, o Decreto nº 4.635, de 08 de janeiro de 1923, estipularia que “As acções do Banco, de presente ou de futuro pertencentes à União, serão incorporadas ao patrimônio inalienável da Nação, e nunca poderão ser inferiores a 50 % (cinquenta por cento) do total”. (BRASIL, 1923).

aconselha o governo a adotar medidas de reestruturação do Banco do Brasil, com vistas a transformá-lo em um Banco Central independente, seguindo o modelo do Banco da Inglaterra. Além disso, as recomendações tinham por objetivo reduzir a interferência do Estado na gestão da política monetária e, ao mesmo tempo, ampliar o espaço de influência dos agentes econômicos estrangeiros na sua definição⁷⁷.

Bulhões sugere que o primeiro embrião do Banco Central do Brasil foi a recriação da Carteira de Redesconto (Cared) do Banco do Brasil em 1930. Entretanto, é certo que houve pelo menos duas tentativas concretas anteriores; a primeira aconteceu em 1923, no período do presidente Bernardes; e a segunda resultou da Missão Niemeyer, chefiada por este diretor do Banco da Inglaterra, em 1931, que sugeriu a transformação do Banco do Brasil em banco central. Mas o passo mais avançado foi, sem dúvida, a criação da Sumoc, em 2 de abril de 1945, através do Decreto Lei nº 7.293 do presidente Dutra. A materialização desse ato se deveu aos esforços de um grupo de economistas liderados por Eugênio Gudin e Octavio Gouvêa de Bulhões e à nova ordem internacional, representada no Acordo de Bretton-Woods. (CORAZZA, 2006, p. 03–04).

Em 1932, através do Decreto nº 21.499, foi criada a Caixa de Mobilização Bancária (CAMOB), com a finalidade de

[...] estabelecer a normalidade das operações de crédito bancário, assegurando aos bancos condições de mobilidade de seus ativos que lhes permitam, em qualquer emergência, fazer face aos compromissos assumidos e às necessidades gerais da economia do país. (BRASIL, 1932).

A CAMOB será operada e gerenciada pelo Banco do Brasil, representando o governo federal no órgão, sendo nessa função assistido por um conselho administrativo de três membros, nomeados pelo ministro da Fazenda.

Em 1944, a CAMOB recebe poderes de fiscalização bancária, passando a se chamar Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária. Desse modo, o Banco do Brasil adquire na prática muitas das funções tipicamente executadas por um Banco Central, respondendo pela emissão, redesconto e supervisão bancária; empréstimo de longo prazo ao sistema financeiro via CAMOB e operações de câmbio.

Já em 1940 se dizia que o Banco do Brasil se transformara em banco central. E funcionou como banco dos bancos sem perder atividades comerciais. Controlava o mercado de câmbio e o comércio exterior, agia de modo a influenciar a oferta monetária, recebia depósitos de

⁷⁷ Sobre a missão Niemeyer, vide material disponível na FGV CPDOC. (MISSÃO..., 2020).

bancos privados, recolhia moeda emitida, financiava o governo e cuidava da fiscalização bancária. (SENNÁ, 2010, p. 448).

Esse processo gradual de centralização de funções típicas de autoridade monetária criou as condições para o Banco do Brasil formar e capacitar um conjunto de funcionários de primeira linha, que acumularam conhecimentos e experiências que seriam fundamentais para posterior modernização das instituições de gestão monetária do Brasil. A instituição seria a formadora dos principais quadros gestores que no futuro próximo facilitariam o processo de criação e estruturação do Banco Central brasileiro.

4.1.4 A Criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC)

Em 1945, no final do governo Vargas, consolida-se tanto a percepção da impropriedade de a condução da política monetária continuar a cargo do Banco do Brasil, um banco comercial, quanto a necessidade de criação de uma organização institucional própria encarregada da gestão da política monetária⁷⁸.

Nesse sentido, o ministro Octavio Gouvêa de Bulhões propõe a criação do Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC). A SUMOC seria instituída através do Decreto-Lei nº 7.293, de 1945, com o objetivo de preparar a organização de um futuro Banco Central no Brasil. O órgão ficou subordinado ao Ministério da Fazenda, contando com um conselho, assim composto: ministro da Fazenda como presidente; presidente do Banco do Brasil, na condição de vice-presidente; um diretor executivo, nomeado pelo presidente da República; e diretores da Carteira de Câmbio, da Carteira de Redescontos e Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária do Banco do Brasil.

A instituição da SUMOC tinha o “objetivo de tornar o sistema econômico brasileiro mais estável e melhor estruturado, facilitando as relações financeiras internas e externas⁷⁹”, passando o órgão a exercer papel decisório de política

⁷⁸ “O projeto de criação da Sumoc resultou de uma tendência de controle monetário advinda de longa experiência. Resultou de conversações freqüentes entre os funcionários do Banco do Brasil, do Ministério da Fazenda e de alguns empresários. E, sobretudo, da orientação do professor Eugênio Gudin. O professor Gudin achava que na ocasião era inoportuno criar um banco central — ele achava que com um déficit do Tesouro grande e sem perspectivas de equilíbrio orçamentário, um banco central seria inútil — mas que se podia fazer alguma coisa no caminho da sua criação. Diante dessas ponderações todas foi que surgiu a idéia da Sumoc.” (BULHÕES, 1990, p. 53-54).

⁷⁹ “O princípio adotado na Sumoc era de preparo para o futuro, e não se tornar um meio de execução imediata, pois ainda não estava aparelhada para isso. O Objetivo era ajudar a discutir os problemas, e, principalmente, combinar a política fiscal com a política monetária. [...] a idéia fundamental do Conselho da Sumoc era essa, de modo a dar uma grande força à atuação do Estado no domínio econômico. Uma

econômica. Nessa perspectiva, a nova entidade passou a exercer o comando da política monetária, cambial e creditícia, contribuindo para a reorganização, o saneamento, a regulamentação e a fiscalização do sistema bancário. Além disso, passou a promover a produção de estudos econômicos e estatísticas, proporcionando ao País um acervo de conhecimento para produção de políticas monetárias de maior de confiabilidade⁸⁰.

Com a criação da SUMOC, várias atribuições do Banco do Brasil são assumidas pela nova superintendência, como, dentre outras: a fiscalização do sistema bancário; as requisições de emissão de papel-moeda do Tesouro Nacional; a exclusividade no recebimento de depósitos bancários; a fixação das taxas de redesconto⁸¹. Apesar disso, a regulamentação da SUMOC ocorreu em um ambiente institucional de acirrada disputa, pois o Banco do Brasil permaneceria dividindo de fato as prerrogativas de autoridade monetária. (COSTA, 2014, p. 54).

De outro modo, a nova instituição demonstrou várias dificuldades para exercer sua missão, em especial, em decorrência da elevada necessidade de coordenação entre as ações e políticas desempenhadas pela SUMOC e pelo Banco do Brasil. Importa salientar que a dificuldade de articulação e as disputas persistiam apesar de o decreto de criação da SUMOC ter confiado ao presidente do Banco do Brasil uma das diretorias do novo órgão. Como exemplo dos problemas dessa natureza, Senna

coisa muito importante que não se leva em conta em nosso país, é preparar, e não executar propriamente, com dados incipientes. Era preferível preparar do que executar mal por falta de preparo.”

“Eu não aspirava propriamente independência. O que eu visava era a coordenação, a coerência de atitude. E felizmente, com a idéia do Conselho, consegui que houvesse coerência de atitude entre o Banco do Brasil e o Ministério da Fazenda.” (BULHÕES, 1990. p. 94-95).

⁸⁰ Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) (2020).

⁸¹ O art. 3º do Decreto 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, que criou a SUMOC, dispunha: “Enquanto não fôr convertido em lei o projeto de criação do Banco Central, à Superintendência da Moeda e do Crédito incumbe as seguintes atribuições:

- a) requerer emissão de papel-moeda ao Tesouro Nacional até o limite máximo de que trata o art. 2º do Decreto-lei nº 4.792, de 5 de outubro de 1942, e para os fins previstos neste Decreto-lei;
 - b) receber, com exclusividade depósitos de bancos;
 - c) delimitar, quando julgar necessário, as taxas de juros a abonar as novas contas pelos bancos, casas bancárias e caixas econômicas;
 - d) fixar, mensalmente, as taxas de redesconto e juros dos empréstimos a bancos, podendo vigorar taxas e juros diferentes, tendo em vista as regiões e peculiaridades das transações;
 - e) autorizar a compra e venda de ouro ou de cambiais;
 - f) autorizar empréstimos a bancos por prazo não superior a cento e vinte (120) dias. garantido; por títulos do Governo Federal até o limite de noventa por cento (90%) do valor em Bolsa;
 - g) orientar a fiscalização dos bancos;
 - h) orientar a política de câmbio e operações bancárias em geral;
 - i) promover a compra e venda de títulos do Governo Federal em Bolsa;
 - j) autorizar o redesconto de títulos e empréstimos a bancos nos termos da legislação que vigorar”.
- (BRASIL, 1945).

(2010) relata uma situação na qual o ministro da Fazenda queria uma política de estabilização e o presidente do Banco do Brasil insistia em não restringir as operações de crédito, estabelecendo um contraditório que paralisava as iniciativas do órgão.

Apesar disso, a nova instituição representou um avanço institucional no sistema econômico brasileiro na medida em que estruturou, organizou e tornou mais estável a gestão da política monetária, creditícia e cambial no Brasil, facilitando as relações financeiras internas; reorganizou e regulamentou a fiscalização do sistema bancário e permitiu a abrangência nacional à fiscalização bancária.

A Sumoc estava preparando pessoal e as bases de uma política para transformar a Superintendência da Moeda e do Crédito em banco central, mas precisava, naturalmente, treinar principalmente pessoal. Porque um banco central sem pessoal competente não pode funcionar direito. E podemos dizer que tivemos um bom êxito a esse respeito, porque os funcionários do Banco do Brasil que foram para a Sumoc já eram pessoas experientes, já tinham estudado economia, e com isso eles conseguiram preparar um corpo de pessoas capazes para enfrentar os problemas de um banco central, como veio a ocorrer depois de 1964. (BULHÕES, 1989, p. 107).

Juntamente da criação da SUMOC estabeleceu-se a criação de um conselho, presidido pelo ministro da Fazenda e integrado pelo presidente e pelos diretores da Carteira de Câmbio, da Carteira de Redesconto e Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária do Banco do Brasil e pelo diretor da superintendência. Portanto, o Banco do Brasil comporia a maioria desse conselho, com três dos seus cinco membros, e teria importante papel na definição da política monetária e serviria de referência para a posterior criação do Conselho Monetário Nacional. O conselho monetário da SUMOC também exercerá um papel importante na articulação e preparação da transição das funções de gestor da política monetária do Banco do Brasil para o futuro Banco Central.

Em síntese, pode-se afirmar que a SUMOC se consolidaria como o principal órgão de controle da economia nacional, amadurecendo as condições técnicas e políticas para criação de um banco central, finalidade que motivou sua própria criação. A conclusão de tal objetivo somente ocorreria quase duas décadas após, com o advento da Lei nº 4.595, de 1964, que estrutura a política e as instituições monetárias, criando o Banco Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional.

4.2 A Reforma do Sistema Financeiro Nacional e a Criação do Banco Central

O atual sistema de gestão da política monetária foi estruturado a partir da chamada reforma bancária promovida pelo governo militar através da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Naquele momento, poucos meses após o golpe que afastou o presidente João Goulart, o governo militar, conduzido pelo general Humberto Castelo Branco, aproveita a oportunidade para promover profunda reforma no ordenamento do sistema monetário nacional⁸².

Convém lembrar o papel que a política monetária exerce, respondendo pela estratégia e a condução das medidas governamentais tendentes a controlar a oferta de moeda e as taxas de juros, com objetivo de assegurar a liquidez da economia e o controle da taxa de inflação. Portanto, a política monetária afeta diretamente o mercado financeiro, ao manejar os instrumentos de controle direto da liquidez em circulação, especialmente através de operações no mercado aberto, da fixação da taxa de juros, da taxa de redesconto e da administração dos títulos públicos. Tais elementos permitem compreender melhor a dimensão das mudanças legais patrocinadas sob regime autoritário. De uma só vez, sem qualquer respaldo de legitimidade democrática, foram alteradas conjuntamente a gestão monetária, com a criação do Banco Central (BACEN) e do Conselho Monetário Nacional (CMN), e estabelecido um Sistema Financeiro Nacional responsável pela regulação, fiscalização e acompanhamento do conjunto de órgãos e instituições com atuação no mercado bancário e financeiro do País.

Nesse contexto, o Banco Central foi concebido com a missão institucional de garantir e zelar tanto pela estabilidade do poder de compra da moeda quanto pela solidez e a confiabilidade do sistema financeiro nacional. Tais funções, inegavelmente, elevaram a instituição a um papel estratégico central na política nacional, pois suas decisões e ações afetam e repercutem sobre toda a sociedade, refletindo diretamente na economia e nas condições de vida de toda a população brasileira.

Como destaca Corazza (2006, p. 6), com o golpe militar retorna ao centro do poder o grupo responsável pela criação da SUMOC, o qual encontrava a oportunidade de vencer, com a força do poder militar, as históricas resistências ao projeto de criação de um banco central brasileiro. O Banco Central do Brasil surge de modo bastante

⁸² O economista Roberto de Oliveira Campos era o então ministro do Planejamento, Daniel Faraco, o ministro da Indústria e Comércio, e Otávio Gouveia de Bulhões, o titular do Ministério da Fazenda.

tardio em relação a outros países, inclusive considerando apenas os países da América Latina, principalmente em razão da forte resistência gerada pelo arranjo institucional de gestão monetária bastante peculiar vigente até então, basicamente consubstanciado pela responsabilidade compartilhada entre Tesouro Nacional e Banco do Brasil.

Pode-se dizer, pela análise desses pontos, que a gestão da política monetária ficou centralizada, porque não somente se consolidou a legislação, mas também a própria influência do Banco do Brasil também ficou substancialmente reduzida. A relação entre este último, o Bacen e o Tesouro ficou simplificada. O Tesouro perdeu o poder de emissão que antes possuía, através de sua Carteira de Amortização; recriou-se também o papel da dívida pública para financiar os déficits do Tesouro. (CORAZZA, 2006, p. 7).

O Banco Central do Brasil, ao incorporar a SUMOC, assume todas as funções antes por ela executadas. Assim, o BACEN passará a responder pelas operações de câmbio, pela emissão da moeda e pelas operações de crédito junto ao Tesouro. Igualmente, junto com a criação do BACEN, são extintas a *Carteira de Emissão e Redesconto* (CARED) e a *Caixa de Mobilização Bancária* (CAMOB).

O novo ordenamento introduzido pela Lei nº 4.595/1964, segundo Corazza (2006, p. 7), consolidou a legislação e centralizou a gestão da política monetária, reduzindo substancialmente a influência do Banco do Brasil sobre sua condução. Da mesma forma, o Tesouro deixou de comandar a emissão monetária, anteriormente exercida através da sua Carteira de Amortização.

O BACEN foi instituído como uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda, sendo que seu presidente e diretores não possuíam mandato fixo. A instituição é criada somente com autonomia operacional, não possuindo orçamento próprio. A diretoria era composta por quatro membros, um dos quais seria o presidente, escolhidos pelo Conselho Monetário Nacional dentre os seus membros. Após a Constituição Federal de 1988, a diretoria passará a ser nomeada pelo presidente da República (art. 84, CF), com aprovação prévia do Senado Federal (art. 52, III, “d”, CF).

Como destaca Franco (2018, p. 347), com a aprovação do projeto concebendo o BACEN sob a forma de autarquia, portanto órgão auxiliar da administração direta, afastava-se a ideia de uma instituição formada por acionistas privados ou de um banco central de reservas no modelo estadunidense (FED), com outras instituições

financeiras como acionistas.

Com a reforma, também foi criado o Conselho Monetário Nacional, na qualidade de órgão condutor das funções de controle da moeda e do crédito. Para tanto, as políticas executadas pelo Banco Central passam a ser definidas pelo Conselho Monetário Nacional, órgão superior do Sistema Financeiro, a quem compete “a formulação da política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País”.

Art. 3º A política do Conselho Monetário Nacional objetivará:

I - Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento;

II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais;

III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira;

IV - Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional;

V - Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;

VI - Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras;

VII - Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa. (BRASIL, 1964).

Inicialmente, a criação do Conselho Monetário Nacional teve o mérito de ampliar a representatividade na composição da autoridade monetária, permitindo a inclusão de outros segmentos na formulação da política monetária. Essa medida tinha como benefício adicional dificultar o controle do órgão por grupos de interesse ou correntes de pensamento, possibilitando o estabelecimento de contrapontos na discussão e deliberação do órgão.

[...] o sentido do Conselho Monetário aí concebido parecia ser o de diluir essa influência estabelecendo um foro de governança apropriado, em que conflitos de interesse pudessem ser resolvidos, fossem eles habituais, entre reguladores e regulados, ou os decorrentes da tensão entre desenvolvimentismo (inflacionismo) e monetarismo (ortodoxia). (FRANCO, 2018, p. 347).

Originalmente⁸³, o Conselho Monetário Nacional previa na sua composição o ministro da Fazenda, na condição de presidente do conselho, os presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (atual BNDES), mais seis membros, com mandato de seis anos, nomeados pelo presidente da República, após aprovação do Senado Federal, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros.

Além disso, a exemplo de outros modelos de gestão monetária, ainda que timidamente havia o objetivo de que a representação do conselho considerasse as diferentes regiões geoeconômicas do País. Porém, diferentemente das estruturas do FED e do Banco Federal da Alemanha (Deutsche Bundesbank), com forte composição descentralizada e obrigatoriamente formados pela representação regional e federativa, a proposta original do Conselho Monetário Nacional continha apenas uma recomendação de que os membros do conselho fossem escolhidos, sempre que possível, considerando as diferentes regiões geoeconômicas do País.

Outra questão interessante, e tendente a aumentar a representatividade e a participação na gestão do sistema monetário, refere-se à previsão de instalação de comissões consultivas junto ao Conselho Monetário Nacional. Originalmente, a Lei nº 4.595/1964 previa a criação de quatro comissões com atribuições consultivas junto ao CMN: Comissão Consultiva Bancária; Comissão Consultiva de Mercado de Capitais;

⁸³ Lei nº 4.595/1964.

“Art. 6º O Conselho Monetário Nacional será integrado pelos seguintes membros:

I - Ministro da Fazenda, que será o Presidente;

II - Presidente do Banco do Brasil S.A;

III - Presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico;

IV - Seis (6) membros nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, com mandato de seis (6) anos podendo ser reconduzidos.

§ 1º O Conselho Monetário Nacional deliberará por maioria de votos, com a presença, no mínimo, de 6 (seis) membros, cabendo ao Presidente também o voto de qualidade.

§ 2º Poderão participar das reuniões do Conselho Monetário Nacional (VETADO) o Ministro da Indústria e do Comércio e o Ministro para Assuntos de Planejamento e Economia, cujos pronunciamentos constarão obrigatoriamente da ata das reuniões.

§ 3º Em suas faltas ou impedimentos, o Ministro da Fazenda será substituído, na Presidência do Conselho Monetário Nacional, pelo Ministro da Indústria e do Comércio, ou, na falta deste, pelo Ministro para Assuntos de Planejamento e Economia.

§ 4º Exclusivamente motivos relevantes, expostos em representação fundamentada do Conselho Monetário Nacional, poderão determinar a exoneração de seus membros referidos no inciso IV, deste artigo.

§ 5º Vagando-se cargo com mandato o substituto será nomeado com observância do disposto no inciso IV deste artigo, para completar o tempo do substituído.

§ 6º Os membros do Conselho Monetário Nacional, a que se refere o inciso IV deste artigo, devem ser escolhidos levando-se em atenção, o quanto possível, as diferentes regiões geo-econômicas do País.” (BRASIL, 1964).

Comissão Consultiva de Crédito Rural; e Comissão Consultiva de Crédito Industrial.

As comissões consultivas seriam formadas por representantes setoriais, indicados pelas entidades relacionados na lei, podendo o Conselho Monetário Nacional ampliar sua competência, bem como admitir a participação de representantes de entidades não relacionadas na lei. Além disso, abria-se a possibilidade para que a realização de audiência das comissões consultivas se tornasse obrigatória em matérias atinentes às suas finalidades específicas, ampliando sensivelmente o espectro do debate e acompanhamento da gestão monetária.

As comissões consultivas possuíam representantes de órgãos do Estado e de entidades de representação regional. A Comissão Consultiva de Crédito Industrial, por exemplo, era formada por representantes do Ministério da Indústria e do Comércio, do Ministério Extraordinário para os Assuntos de Planejamento e Economia, do Banco Central da República do Brasil, do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil S.A., dos bancos privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, e da indústria. Por sua vez, a Comissão Consultiva do Crédito Rural possuía como integrantes representantes do Ministério da Agricultura, da Superintendência da Reforma Agrária, da Superintendência Nacional de Abastecimento, do Banco Central da República do Brasil, da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial do Banco do Brasil S.A., da Carteira de Colonização do Banco do Brasil S.A., do Banco Nacional de Crédito Cooperativo, do Banco do Nordeste do Brasil S.A., do Banco de Crédito da Amazônia S.A., do Instituto Brasileiro do Café, do Instituto do Açúcar e do Alcool, dos bancos privados, da Confederação Rural Brasileira, das instituições financeiras públicas estaduais ou municipais (que operassem em crédito rural), e das Cooperativas de Crédito Agrícola⁸⁴.

⁸⁴ Conforme disposto no art. 7º da Lei nº 4.595/1964, as demais comissões consultivas possuíam a seguinte composição:

a) Comissão Consultiva Bancária: do Conselho Nacional de Economia; do Banco Central da República do Brasil; do Banco do Brasil S.A.; do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico; do Conselho Superior das Caixas Econômicas Federais; do Banco Nacional de Crédito Cooperativo; do Banco do Nordeste do Brasil S.A.; do Banco de Crédito da Amazônia S.A.; dos Bancos e Caixas Econômicas Estaduais; dos Bancos Privados; das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos; das Bolsas de Valores; do Comércio; da Indústria; da Agropecuária; das Cooperativas que operam em crédito.

b) Comissão Consultiva de Mercado de Capitais: do Ministério da Indústria e Comércio; do Conselho Nacional de Economia; do Banco Central da República do Brasil; do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico; dos Bancos Privados; das Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimentos; das Bolsas de Valores; das Companhias de Seguros Privados e Capitalização; e da Caixa de Amortização. (BRASIL, 1964).

Ao Conselho Monetário Nacional foram designadas as atribuições de formulação e deliberação das políticas monetárias e creditícias a serem executadas pelo Banco Central, respondendo pelas diretrizes de funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. Dentre outras funções, ao Conselho Monetário Nacional competiria: adaptar o volume dos meios de pagamento; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetárias e creditícia; gerir a dívida pública interna e externa; e regular o mercado de câmbio.

Interessante destacar, conforme muito bem relatado por Franco (2018, p. 381), que o Conselho Monetário Nacional surge muito mais da necessidade de composição política dos interesses na conjuntura do momento, especialmente em razão da influência do Banco do Brasil, do que da preocupação dos envolvidos em criar um órgão deliberativo, com pluralidade de representação, capaz de qualificar as ações e a gestão do Banco Central.

Talvez em razão do próprio contexto político do regime militar, pode-se observar ainda o fato de que o sistema de gestão monetária criado não previa a participação ou acompanhamento pelo Poder Legislativo, nem igualmente medidas de transparência, acompanhamento ou controle social. Octavio Gouvêa de Bulhões, um dos idealizadores do modelo e ministro da Fazenda do governo Castelo Branco, em entrevista concedida ao Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC) da Fundação Getúlio Vargas (FGV), foi muito claro sobre qual a visão do governo da época sobre a relação entre o Banco Central e o Parlamento, bem como sobre o controle e acompanhamento da política monetária pelo Congresso:

Deveria acompanhar de uma maneira indireta. Quando as emissões excedessem a certo limite, esse excesso deveria ser submetido à aprovação do Congresso. E aí se daria a explicação da conduta do Banco Central. E nesse momento o Congresso estaria acompanhando a atuação do Banco. De maneira que indiretamente, por esse dispositivo, o Congresso acompanhava a atuação do Banco Central. Mas sem interferir, como não poderia interferir diretamente, em suas decisões. (BULHÕES, 1989, p. 447-448).

Portanto, na concepção dominante naquele momento histórico, o sistema de gestão monetária não deveria antever uma estrutura pautada por procedimentos de controle e transparência, o que debilitava sobremaneira o modelo, tanto do ponto de vista da eficiência quanto da responsabilidade por seus resultados. Assim, por

exemplo, ao permitir que as discussões e deliberações sobre política monetária possam ocorrer sem o conhecimento e acompanhamento da sociedade, dificultava-se sua compreensão pela população e pelos próprios agentes econômicos, enfraquecendo a eficácia dos seus instrumentos. A falta de transparência, igualmente, gera o desconhecimento das políticas adotadas, das metas e objetivos traçados, tornando o tema impermeável e estranho ao espaço de debate político. Do mesmo modo, com reduzido controle e acompanhamento, inclusive do próprio parlamento, reduz-se o monitoramento da condução da política monetária, dificultando a correção de rumos e aumentando os riscos de desvios e descumprimento das metas e objetivos traçados.

4.3 A Constituição de 1967 e as Principais Alterações Legislativas Posteriores

Como visto, o processo de criação do Banco Central Brasileiro levou mais de duas décadas, sendo que o modelo de sistema monetário refletiu as composições políticas pactuadas para assegurar a sua aprovação. Essas negociações acabaram por atribuir ao Conselho Monetário Nacional um papel primordial na condução da política monetária. Em perspectiva crítica ao sistema de gestão monetária que seria reestruturado durante o regime militar, sob um viés econômico ortodoxo liberal⁸⁵, Franco (2018, p. 381) entende que o conselho monetário

[...] tomava um formato de uma câmara corporativa na moeda, onde em tese, todos os interesses associados à política monetária estariam representados em assembleia, cabendo papel residual aos agentes mandatados para zelar pela saúde da moeda, os dirigentes do Banco Central.

Sob uma perspectiva de análise mais comprometida com a democracia, a questão central seria questionar a representatividade setorial e regional do órgão deliberativo da política monetária, a responsabilidade democrática do modelo, os mecanismos de controle, a adequação aos objetivos constitucionais e as formas institucionais que impedissem o conflito de interesses e dificultassem a captura da

⁸⁵ A análise que o autor desenvolve prende-se muito mais à preocupação com sua afiliação teórica econômica e seus pressupostos, não demonstrando maior preocupação com a ordem democrática, com o controle e transparência da política monetária, assim como sua submissão aos objetivos constitucionais. A principal preocupação é a independência da autoridade monetária ou, visto por outro prisma, sua dependência exclusiva aos interesses do chamado “mercado”, apresentado sempre como uma entidade neutra e sem interesses, quase uma força natural.

autoridade por interesses particulares.

Em um primeiro momento, analisando a estruturação do sistema a partir de um prisma jurídico constitucional, os objetivos perseguidos pelo sistema monetário criado pela Lei nº 4.595/1964 logo se demonstrariam inadequados aos objetivos traçados pela própria constituição que seria produzida pelo regime ditatorial.

Em 15 de março de 1967 entraria em vigor a sexta constituição brasileira, promulgada pelo regime militar em 24 de janeiro de 1967. Como lembra Coelho (2010, p. 240), o Congresso Nacional aprovou a proposta enviada pelo presidente da República em sessão extraordinária de apenas 42 dias (12/12/1966 a 24/01/1967), sob pressão das Forças Armadas e com os principais líderes oposicionistas cassados. Ainda segundo Coelho (2010, p. 241), da concepção autoritária resultava a concepção de que o povo brasileiro ainda não estava preparado para o exercício da democracia, devendo ser governado por um Estado forte.

Dessa origem, logicamente decorria o pouco apreço pela participação popular, pela transparência e pela valorização de mecanismos de controle social. Além disso, a nova carta não continha qualquer disposição sobre o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional. Em relação à ordem econômica, o Título III – Da Ordem Econômica e Social, o seu art. 157, dispunha que:

Art. 157 - A ordem econômica tem por fim realizar a justiça social, com base nos seguintes princípios:
I - liberdade de iniciativa;
II - valorização do trabalho como condição da dignidade humana;
III - função social da propriedade;
IV - harmonia e solidariedade entre os fatores de produção;
V - desenvolvimento econômico;
VI - repressão ao abuso do poder econômico, caracterizado pelo domínio dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros. (BRASIL, 1967).

Pressupõe-se das disposições constitucionais acima transcritas que a gestão monetária deveria perseguir como sua finalidade essencial a “justiça social”, observando os princípios constitucionais da ordem econômica que, mesmo sob um regime autoritário, consagravam a realização da “valorização do trabalho como condição de dignidade humana”, “do desenvolvimento econômico” e “a harmonia e solidariedade entre os fatores de produção”. Como já visto, a estrutura sistêmica criada pela Lei nº 4.595/1964 em nenhum momento se refere ou apresenta mecanismos capazes de antever qualquer preocupação com a geração de empregos

ou valorização do trabalho como valor em si. Observa-se, portanto, já na vigência da Constituição de 1967, uma inadequação que deveria motivar debates sobre propostas de reforma da Lei nº 4.595/1964.

Pode-se considerar que essa inadequação com a ordem constitucional denota uma submissão do modelo monetário original a uma determinada teoria econômica liberal, corrente de pensamento que atribui à política monetária o único foco na estabilidade de preços, sendo que todas as outras variáveis econômicas seriam capazes de se ajustar da melhor forma possível em torno da primeira. Algo inusitado até mesmo para o sistema de gestão monetária estadunidense, país conhecido pela defesa de políticas econômicas liberais. O sistema federal de reserva estadunidense, como visto, tem por objetivo

[...] manter o crescimento de longo prazo dos agregados monetários e de crédito proporcionais ao potencial de longo prazo da economia para aumentar a produção, de modo a promover efetivamente os objetivos do emprego máximo, preços estáveis, e taxas de juros de longo prazo moderadas. (THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED), 2019).

Portanto, possui objetivos muito mais compatíveis à Constituição Brasileira do que os presentes na Lei nº 4.595/1964.

Também é interessante observar que o modelo do sistema monetário brasileiro, em vários aspectos, assemelha-se ao do banco central japonês (*BoJ*). Observadas suas peculiaridades, a evolução do sistema brasileiro em muito se parece com a experiência japonesa, especialmente no que diz respeito à forma centralizada e aos fortes vínculos da autoridade monetária com o Poder Executivo. Ambas as experiências igualmente demonstraram forte preocupação em garantir que os órgãos de gestão monetária fossem capazes de articular e harmonizar a atuação dos setores econômicos entre si e com o governo.

De fato, pode-se afirmar que durante todo o período da ditadura militar brasileira o Conselho Monetário Nacional foi composto com a preocupação de manter um espaço de articulação dos agentes econômicos e do governo para o desenvolvimento econômico nacional. No mesmo sentido, o *BoJ*, por exemplo, também buscou incluir e dar representatividade ao setor bancário, comercial e agrícola, sempre observando sua obrigação legal de harmonizar sua atuação com a política econômica do governo. Além de uma maior estabilidade na composição do órgão monetário japonês, outro grande diferencial se dava sob o ponto de vista legal.

A legislação que disciplina o *BoJ* dispõe de forma expressa o dever de “sempre manter contato próximo com o governo e trocar pontos de vista, de modo que a gestão monetária e a posição básica da política econômica do governo mostrem-se mutuamente compatíveis”. No caso brasileiro, tal iniciativa decorreu basicamente da política governamental do período, pois tal preocupação não decorre dos objetivos previstos originalmente no arcabouço legal do sistema.

Outra consideração importante na análise comparativa deve ser feita em relação à experiência do *Deutsche Bundesbank*. Na experiência alemã, a capacidade de articulação da política monetária com a política governamental tem como vetores estruturantes a composição por representações dos bancos centrais regionais e a representação da oposição parlamentar na composição do órgão gestor, reforçando o caráter de “instituição de Estado” comprometida com a manutenção da estabilidade monetária, sempre ponderada pela preocupação com o crescimento econômico potencial, de modo a assegurar o melhor resultado possível, sem desconsiderar a importância da participação de representantes do governo junto ao conselho gestor que, embora sem direito a voto, possuem direito a voz, podendo inclusive requerer moções e adiamento de resoluções do órgão gestor.

De volta à experiência brasileira, a partir das observações comparativas realizadas, pode-se considerar algumas hipóteses a justificar as constantes alterações na composição do Conselho Monetário Nacional. Primeiramente, diferentemente do *Federal Reserve System* e do *Deutsche Bundesbank*, a composição do órgão monetário Brasileiro foi constituída sem considerar a necessidade de representações regionais, mesmo sendo o Brasil um país com dimensões continentais e, portanto, realidades regionais muito díspares.

No mesmo sentido, a composição do Conselho Monetário Nacional parece ter sido formulada para atender pressões setoriais e políticas conjunturais, sem considerar a necessidade de uma composição mais perene e plural que assegurasse representatividade e reforçasse a legitimidade do órgão. Como indica a experiência internacional, a composição do conselho poderia agregar membros da oposição política, a exemplo da experiência alemã, ou membros indicados diretamente por segmentos econômicos representativos da indústria, comércio e agricultura, de forma a garantir maior estabilidade à composição do Conselho Monetário, contribuindo para sua credibilidade e consolidação institucional. Tais iniciativas, talvez, tenham sido incompatíveis e até impensáveis, dado o período autoritário e ditatorial que marcou a

criação do sistema monetário nacional e as primeiras décadas do seu desenvolvimento.

Nos primórdios da criação do Conselho Monetário Nacional, essa debilidade institucional na composição já estava presente, como pode ser percebido no testemunho de Octavio Gouvêa de Bulhões, um dos idealizadores do modelo e ministro da Fazenda do Governo Castelo Branco, em entrevista concedida ao Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC) da Fundação Getúlio Vargas (FGV):

ER. - Dr. Bulhões, essa questão do Conselho, que o senhor está nos explicando, que haviam convidados banqueiros que não pertenciam a nenhum dos cargos que, pelo regimento do Banco Central, deveriam participar do Conselho Monetário, qual era o critério, quem convidava esses banqueiros?

OB. - Ah, era o ministro da Fazenda.

ER. - Ele, o próprio poder titular do Ministério da Fazenda indicava.

OB. - É. (BULHÕES, 1989, p. 447).

Contudo, esses apontamentos e deficiências parecem também essenciais para compreender a necessidade constante de alteração na composição do Conselho Monetário. Ao invés da promoção de reformas legais tendentes a modernizar e adequar o modelo institucional ao projeto constitucional, as pressões políticas pautaram-se basicamente em modificações na composição do Conselho Monetário Nacional. Da criação do sistema de gestão monetária pela Lei nº 4.595/1964 até a promulgação da Constituição Federal de 1988 praticou-se aproximadamente uma alteração a cada dois anos, tendo sido realizadas dez alterações ao todo.

A primeira alteração ocorreu em 30 de novembro de 1967, através da Lei nº 5.362, acrescentando um integrante ao Conselho Monetário Nacional, que passou a ser constituído pelo ministro da Fazenda (na condição de presidente); o presidente do Banco do Brasil; o presidente do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, mais

Sete (7) membros nomeados pelo presidente da República, após aprovação do Senado Federal, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, com mandato de sete (7) anos, podendo ser reconduzidos. (BRASIL, 1967).

O arranjo institucional de composição, portanto, previa três membros

obrigatoriamente provenientes do aparato estatal (ministro da Fazenda, presidente do Banco do Brasil e do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico) e mais sete nomeados por iniciativa do presidente da República, após a aprovação do Senado Federal, com a única condição de que apresentassem ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros. Na prática, em regra, na ausência de previsão legal que disciplinasse de modo diverso, a composição era realizada majoritariamente por membros provenientes do próprio Estado, de empresas públicas ou de setores com forte relacionamento com o aparelho estatal, especialmente oriundos do setor financeiro.

Todas as nove alterações posteriores, realizadas entre 1969 e 1987, basicamente incluíram e retiraram representantes de ministérios, de empresas e de órgãos estatais da composição do Conselho Monetário Nacional. Como exceção teve-se o Decreto nº 94.303/1987, que incluiu um representante das entidades sindicais na composição do CMN, sendo um dos raros momentos em que entidade da classe trabalhadora teve alguma participação no sistema de gestão monetária. Não obstante tais circunstâncias, a representação de interesses setoriais do setor produtivo acabava se dando geralmente de forma indireta, através de possível influência junto aos ministérios que compunham o CMN, quando o integravam.

Aliás, pode-se dizer que, em determinado período histórico, estabeleceu-se uma verdadeira disputa entre grupos de interesse para compor e influenciar as decisões do CMN. A percepção do grau dessa disputa passa pelo entendimento do poder concentrado no CMN naquele período. Como apontam vários autores, o orçamento da União se transformara em peça de ficção, passando de fato as decisões sobre o gasto público pelo CMN.

A estrutura vigente transformava o orçamento da União em peça de ficção. Dele não dependia o crescimento da dívida pública. Não era ali que se definiam prioridades. E sua aprovação pelos congressistas não impunha um limite aos gastos públicos. Percebendo isso, agentes econômicos com capacidade e disposição de se mobilizarem politicamente trataram de conseguir assento no CMN. Quanto mais perto do poder, mais fácil era obter favores do governo. O CMN ampliou-se sobremaneira, chegando a ter mais de 20 integrantes. Diretores do Banco Central — originalmente escolhidos entre membros do conselho — perderam o direito de voto. Não surpreende que a concessão de subsídios tenha crescido. O instrumento criado para ajudar a conter a expansão da moeda transformou-se em fonte autônoma de gastos e aumento do endividamento público, sem envolver o Congresso. O orçamento monetário funcionava sem limite.

(SENNA, 2010, p. 461).

Quadro 3 - As alterações na composição do conselho monetário nacional

(continua)

	Alteração na Composição	Número de Membros
Lei nº 5.362/1967	Inclui mais um membro oriundo da diretoria do Banco Central com mandato.	10
Dec. nº 65.769/1969	Inclui como membros o ministro do Planejamento, o ministro da Indústria e Comércio, o ministro da Agricultura e do ministro do Interior.	14
Dec. nº 71.097/1972	Inclui como membros a Caixa Econômica Federal e o Banco Nacional de Habitação (BNH).	16
Lei nº 6.045/1974	Exclui da composição o ministro da Agricultura; o ministro do Interior; a Caixa Econômica Federal e os diretores do Banco Central com mandato (quatro membros). Aumenta o número de nomeados com mandato para três.	10
Lei nº 6.385/1976	Inclui na composição a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).	11
Dec. nº 83.323/1979	Aumenta o número de nomeados com mandato para oito. Inclui como membros a Caixa Econômica Federal, o ministro da Agricultura, o ministro do Interior, o Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) e a Carteira de Comércio Exterior (Cacex) do Banco do Brasil.	21
Dec. nº 85.776/1981	Aumenta o número de nomeados com mandato para nove. Inclui como membros o Banco da Amazônia (BASA) e o Banco do Nordeste (BNB).	24
Dec. nº 91.185/1985	Inclui na composição o ministro do Desenvolvimento Urbano.	25
Dec. nº 93.490/1986	Inclui na composição o ministro do Trabalho.	26
Dec. nº 94.303/1987	Inclui na composição representante sindical e exclui o Banco Nacional da Habitação (BNH).	26

Fonte: Elaborado pelo autor com base em informações disponíveis na página do Banco Central do Brasil.

Além dos aspectos de debilidade democrática apontados na composição do Conselho Monetário Nacional (CMN), também se mostram absolutamente insuficientes os mecanismos institucionais de governança e transparência. Neste último quesito, a título ilustrativo do quanto as decisões eram tomadas sem qualquer preocupação com a transparência e longe do controle da sociedade, é interessante retratar um episódio ocorrido recentemente.

Em 4 de setembro de 2017, o historiador Carlos Fico, para dar seguimento a sua pesquisa, precisou solicitar, com base na Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011), as atas do Conselho Monetário Nacional

relativas ao período da Ditadura Militar (1964–1985). Como se não bastasse as atas não estarem disponíveis para consulta pública na página do Banco Central ou na biblioteca da instituição, as informações somente foram fornecidas via índices repletos de tarjas que cobriam palavras e trechos completos.

A motivação para negativa de liberação das atas do Conselho Monetário Nacional à consulta pública deu-se sob pretexto da necessidade de a documentação ser avaliada para preservar a intimidade, a honra e a imagem de pessoas possivelmente citadas, bem como resguardar o sigilo bancário. Não obstante tal motivação, é importante lembrar que a Lei de Acesso à Informação, no § 4º do art. 31, é expressa ao prever que

[...] a restrição de acesso à informação relativa à vida privada, honra e imagem de pessoa não poderá ser invocada com o intuito de prejudicar processo de apuração de irregularidades em que o titular das informações estiver envolvido, bem como em ações voltadas para a recuperação de fatos históricos de maior relevância. (BRASIL, 2011).

Os historiadores Pedro Henrique Pedreira Campos, da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, e Renato Luís do Couto Neto e Lemos, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, observam⁸⁶ as trágicas consequências que esse sistema sem apreço pela transparência pode ter projetado sobre a atualidade:

A ditadura no Brasil não foi criada só para cometer graves violações de direitos humanos, mas para projetar interesses de certos setores empresariais nacionais e estrangeiros. Então, o coração dessa política era a parte financeira. É natural que esses interesses, de instituições financeiras e de pessoas, em grande parte possam ter sobrevivido ao longo dos anos, e hoje se sentiram atingidos pela revelação de informações. (HISTORIADORES..., 2018).

Na mesma oportunidade, o economista da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) destacou a importância da liberação da documentação para jogar luzes sobre as relações entre a alta cúpula econômica do governo militar e o empresariado, destacando que: “a política econômica dava um tratamento diferenciado a certas frações do capital. Os grandes bancos eram alvo preferencial da política econômica, havia uma política de fomento à concentração bancária”. (HISTORIADORES..., 2018).

O fato revela bem e dá uma dimensão da debilidade institucional do sistema de

⁸⁶ Em reportagem publicada pelo jornal Valor Econômico em 11 de fevereiro de 2018.

gestão monetária durante todo o período da ditadura militar e da sua possível submissão a interesses obscuros e não condizentes com o interesse público. Do mesmo modo, demonstra a impropriedade de a legislação até hoje não ter sido reformada, especialmente à luz da Constituição Federal de 1998, para estabelecer critérios e procedimentos claros no que diz respeito à transparência, à divulgação dos documentos e ao acesso à informação.

Figura 7 - Organograma do Sistema Financeiro Nacional



* Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Fonte: Banco Central do Brasil (BCB, 2019).

4.4 A Constituição de 1988 e os Objetivos Constitucionais

A Constituição Federal de 1988 se propõe explicitamente a dirigir um conjunto de transformações sociais a serem promovidas pelo Estado em trono de uma política econômica de desenvolvimento pactuado constitucionalmente. Nesse sentido de estabelecer vínculos que devem conduzir a atuação do Estado não só no campo das garantias, mas também no âmbito do seu programa de ação para concretização das mudanças sociais que a Constituição Brasileiro se enquadra no conceito de Constituição Dirigente desenvolvido por Canotilho (2001).

É inegável que a Constituição brasileira expressa um programa de política econômica bem definido, não podendo o Estado brasileiro promover qualquer programa econômico sob pena de negação ao pacto constitucional. Como ressalta Bercovici (2011, p. 579), “a constituição econômica de 1988 é, portanto, uma constituição econômica diretiva, ou seja, dotada de um programa explícito de política econômica incorporado ao seu texto”.

Seguindo esse projeto, fortemente influenciada pelo movimento de redemocratização do Brasil e pelo esforço para superar o seu histórico autoritário, a Constituição de 1988 procurou ainda afirmar a democracia através dos mecanismos de participação, de controle social e, por decorrência, de publicidade e transparência.

[...] a Constituição de 1988, em razão mesmo do seu processo de elaboração, é a mais democrática das nossas cartas políticas, seja em razão do ambiente em que ela foi gerada — participação era, então a palavra de ordem —, seja em função da experiência negativamente acumulada nos momentos constitucionais precedentes, quando, via de regra, nossas constituições foram simplesmente outorgadas. (COELHO, 2010, p. 246).

Com esse anseio, a Constituição afirma logo no art. 1º que a República Federativa do Brasil se constitui em Estado democrático de direito, ressaltando que todo o poder emana do povo. Conjuntamente, anuncia como seus fundamentos: a soberania; a cidadania; a dignidade da pessoa humana; os valores do trabalho e da livre iniciativa; e o pluralismo político. Além disso, estabelece como seus objetivos fundamentais (art. 3º): construir uma sociedade livre, justa e solidária; garantir o desenvolvimento nacional; erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais e promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.

O artigo 3º da Constituição de 1988, conforme bem destaca Bercovici (2011, p. 578) “é um instrumento normativo que transformou fins sociais e econômicos em jurídicos, atuando como linha de desenvolvimento e de interpretação teleológica de todo o ordenamento constitucional”.

Como não poderia deixar de ser, para assegurar a efetividade ao comando constitucional, a consagração da cidadania como um dos fundamentos do Estado democrático de direito brasileiro foi acompanhada de um conjunto de disposições constitucionais com objetivo de instrumentalizar, fortalecer e qualificar o caráter democrático da gestão pública. A consolidação da democracia e do Estado de direito brasileiro, especialmente dentro do contexto histórico e político do País, impôs como desafio a criação e a ampliação permanente dos espaços e processos de participação política, incentivando a sociedade a participar dos mecanismos de controle da gestão e da tomada de decisões políticas.

Seguindo o entendimento de Ferrari (2003, p. 331):

[...] a democracia corporifica-se como um processo dinâmico, próprio de uma sociedade que aceita o desenvolvimento do cidadão, proporcionando sua participação no processo político em condições de igualdade, o que se reflete no campo econômico, político, social e jurídico. Em razão disso, torna-se uma direção a seguir, um objetivo a realizar por intermédio da Democracia/participação, na medida em que, atualmente, o problema fundamental do ideal democrático reside na instituição de meios que ofereçam aos cidadãos a oportunidade de apreender o que é a sua realização, através de sua participação efetiva nos processos de decisão, como instrumento de consolidação da Democracia.

Nesse sentido, por exemplo, a Constituição Federal dedicou um capítulo à Administração pública no qual prescreveu o direito à participação na administração direta e indireta (art. 33, §3º, CF). Portanto, a participação deve ser entendida como um direito que transpassa todo o sistema constitucional brasileiro. Dentre os princípios gerais da seguridade social, por exemplo, há previsão de participação dos trabalhadores, empresários e aposentados na gestão democrática, descentralizada e quadripartite do sistema (art. 194, VII, CF), da mesma forma que há previsão de participação da comunidade na gestão da saúde (art. 198, CF) e de participação da população por meio de organizações representativas na formulação de políticas e gestão da assistência social (art. 204, CF).

Além dos mecanismos de participação⁸⁷, a opção pela gestão democrática na Administração Pública realizada pelo constituinte foi acompanhada da criação de mecanismos de controle e transparência na própria Constituição Federal, a qual estabelece expressamente o acesso dos usuários a registros administrativos e a informações sobre atos de governo (art. 37, II, CF) e a avaliação periódica, externa e interna, da qualidade dos serviços (art. 37, I, CF).

Seguindo essa disposição, ao prescrever normas sobre as finanças públicas voltadas para responsabilidade na gestão fiscal, a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2020 (Lei de Responsabilidade Fiscal), dedicou todo um capítulo para tratar “da Transparência, Controle e Fiscalização”. Dentre outros dispositivos, prescreveu que a transparência deve ser assegurada inclusive mediante incentivo à participação popular e à realização de audiências públicas.

Outrossim, o postulado do Estado democrático de direito deve se sobrepor aos princípios constitucionais da Administração Pública. Os princípios da legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência (art. 37, CF) somente têm sentido dentro de uma ordem democrática, ou seja, somente o respeito à transparência permitirá à cidadania ter ciência dos assuntos da administração, formando seu juízo sobre as questões pertinentes ao Estado. Trata-se, portanto, de condição essencial para o controle social e o exercício da cidadania. Assim, a própria Constituição assevera um conjunto de instrumentos capazes de assegurar o controle da administração pública indispensável a garantir o respeito aos demais princípios constitucionais consagrados (mandado de segurança, *habeas data*, etc.).

Consequentemente, tais disposições constitucionais devem dinamizar e orientar todas as políticas públicas e programas de governo, balizando toda a interpretação constitucional. Constituem-se, portanto, como leciona Grau (2015, p. 161), em normas-objetivo, que surgem definitivamente a partir do momento em que os textos normativos passam a ser dinamizados como instrumentos de governo. Logo, não se trata de letra morta no texto constitucional ou mera declaração de intenções, mas de norma que traça um objetivo que deve ser observado e seguido em toda atuação governamental.

O Direito passa a ser operacionalizado tendo em vista a implementação

⁸⁷ É importante lembrar que a Constituição ainda buscou afirmar a soberania popular no art. 14, ao estabelecer a participação popular através do plebiscito, do referendo e da iniciativa popular.

de políticas públicas, políticas referidas a fins múltiplos e específicos. Pois a definição dos fins dessas políticas é enunciada precisamente em textos normativos que consubstanciam normas-objetivos e que, mercê disso, passam a determinar os processos de interpretação do Direito, reduzindo a amplitude da moldura do texto e dos fatos, de modo que nela não cabem soluções que não sejam adequadas, absolutamente, a tais normas-objetivo. (GRAU, 2015, p. 161).

Essas normas, seguindo Dworkin (2010), são princípios que devem ser observados, não porque irão viabilizar ou assegurar uma determinada situação econômica, política ou social considerada conveniente, mas porque são uma exigência de justiça, de imparcialidade ou de outra dimensão de moralidade. Não se trata, portanto, de meras diretrizes, ou seja, mera declaração de intenções ou objetivos a serem alcançados para assegurar a melhoria de algum aspecto econômico, político ou social da comunidade.

Logo, os fundamentos do Estado democrático de direito e os objetivos da República devem conformar todos os sistemas constitucionais, especialmente no que tange à organização da Administração Pública. Igualmente devem ser considerados e tratados os objetivos constitucionais. A “construção de uma sociedade livre, justa e solidária”, por exemplo, tem por obrigação realizar a justiça social, aproximando os indivíduos de forma a promover a cooperação mútua e fraterna. Como afirma Grau (2015, p. 212):

Constituição dirigente que é, a de 1988, reclama — e não apenas autoriza — interpretação dinâmica. Volta-se à transformação da sociedade, transformação que será promovida na medida em que se reconheça, no art. 3º — e isso se impõe —, fundamento à reivindicação, pela sociedade, de direito à realização de políticas públicas. Políticas públicas que, objeto de reivindicação constitucionalmente legitimada, hão de importar o fornecimento de prestações positivas à sociedade.

Do mesmo modo devem ser interpretados e conformados os demais objetivos constitucionais, como o objetivo de erradicar a pobreza, a marginalização, reduzir as desigualdades sociais e regionais e promover o bem de todos. Saliente-se que se trata de objetivos afins e complementares (GRAU, 2015), posto que sem o desenvolvimento nacional não é possível atingir a erradicação da pobreza e a redução das desigualdades, sem as quais também não há como se assegurar a dignidade e o bem-estar de todos. A Constituição, pois, acima de tudo desenha o projeto de país que se pretende construir.

Dessa maneira, os objetivos constitucionais fundamentais devem balizar toda a ação e organização estatal, possuindo eficácia vinculante. Devem, assim, ser concretizados e almejados por todas as políticas públicas, de forma a garantir que o interesse público neles consubstanciado seja efetivado o mais breve possível. Somente desse modo demonstrar-se-á a adequação e harmonia da atuação estatal com o sistema constitucional vigente, proporcionando, ainda que de modo gradual e paulatino, a dignidade e justiça social almejadas constitucionalmente. Com essa perspectiva que o Supremo Tribunal Federal, no julgamento da Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº45, entendeu que o “mínimo existencial” está associado ao estabelecimento de prioridades orçamentárias de modo a poder “conviver produtivamente com a reserva do possível”.

Assim, a garantia do desenvolvimento nacional para construção de uma sociedade livre, justa e solidária deve obrigatoriamente estar presente, explícita ou implicitamente, nos objetivos de todas as políticas públicas. As políticas públicas que confrontarem ou não puderem, sob qualquer perspectiva teórica, sustentar tais objetivos, encontram-se, por óbvio, em dissonância com a ordem constitucional.

Nesse sentido, o sistema de gestão monetária, logicamente, deve ser institucionalmente estruturado de modo a atender à Constituição integralmente, inclusive no que diz respeito à adequação aos objetivos constitucionais. Por exemplo, o regimento interno do Conselho Monetário Nacional, Decreto nº 1.307, de 9 de novembro de 1994, pelo menos demonstra preocupação em mostrar-se adequado aos princípios constitucionais, ao estabelecer como finalidade do Conselho Monetário Nacional, na condição do órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, “formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País”. Infelizmente, o conjunto do modelo de gestão do sistema monetário não apresenta tal adequação, conforme se demonstrará.

Enfim, os sistemas de gestão estatal precisam estar adequados à ordem constitucional integralmente. Como sustenta Comparato (1989, p. 131): “num país subdesenvolvido, a grande política pública é, obviamente, o desenvolvimento, e essa política implica necessariamente organização racional das atividades públicas”. Portanto, a adequação da estrutura estatal aos objetivos constitucionais em forma capaz de atender as funções instrumentais previstas na Constituição é um imperativo lógico para a efetividade do Estado de direito, inclusive no que diz respeito ao sistema de gestão da política monetária.

4.5 A Constituição e a Ordem Econômica e Financeira

A Constituição Federal de 1988, no título dedicado à Ordem Econômica e Financeira, reafirma e ao mesmo tempo direciona o alcance dos objetivos constitucionais, ao prescrever: “a ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social”. (art. 170, CF, BRASIL, 1988). A dignidade e a justiça social em uma sociedade de estrutura econômica capitalista estão intimamente ligadas à geração de renda e empregos aos seus cidadãos.

Não há como imaginar, na nossa sociedade, que se assegure uma vida digna e sob os ditames da justiça social, que pressupõe o atendimento das necessidades humanas materiais e espirituais mínimas, sem a garantia da inclusão social pelo acesso à renda necessária ao consumo e à geração de empregos, fatores que inegavelmente estão intimamente relacionados ao próprio papel e valorização do indivíduo na sociedade.

Nessa perspectiva, o direito ao trabalho constitui-se em um elemento central, basilar do conceito de Estado social fundado pela Constituição de 1988, especialmente quando considerada a busca pela harmonia entre os valores sociais da livre iniciativa e do trabalho, ambos valores que devem ter sua efetividade assegurada perante os demais direitos e garantias constitucionais. Do mesmo modo, a legislação infraconstitucional e os modelos de gestão dela decorrentes devem, por decorrência, observar as normas programáticas da Constituição, garantindo que os objetivos e metas constitucionais sejam por ela observados e perseguidos, harmonizando o valor social do trabalho e da livre iniciativa na realidade econômica.

A Constituição também dedicou o capítulo IV, dentro do título VII, que trata “Da Ordem Econômica e Financeira”, para tratar sobre o Sistema Financeiro Nacional. No art. 192 deste Capítulo, dentre várias disposições sobre o sistema, determinou que fosse disciplinados por lei complementar “a organização, o funcionamento e as atribuições do Banco Central e demais instituições financeiras públicas e privadas (inciso IV)” e “os requisitos para a designação de membros da diretoria do Banco Central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo (inciso V)”. (BRASIL, 1988).

Enquanto não era aprovada a lei complementar prevista na Constituição, consolidou-se o entendimento jurídico, fundado em argumentos essencialmente

consequencialistas, de que haveria a manutenção da vigência da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, pelo fenômeno jurídico da recepção. Todavia, a recepção de normas jurídicas infraconstitucionais pela nova constituição pressupõe a compatibilidade do conteúdo destas normas com a nova ordem constitucional. As normas revalidadas pela recepção devem, portanto, ser materialmente compatíveis com a nova constituição.

O próprio histórico de criação e desenvolvimento institucional da autoridade monetária no Brasil, discutido no tópico anterior, já deixa nítida a existência de lacunas e debilidades do sistema e a necessidade de sua modernização estrutural, mesmo sob a vigência da Constituição de 1967. O modelo constitucional de 1988 tornou essa necessidade uma verdadeira obrigação, em face da visível inadequação do arcabouço legal da gestão do sistema monetário com os valores democráticos e sociais da nova ordem constitucional.

Analisando a constitucionalidade das administrações independentes, Lombarte (2002) comenta que todo poder público deve obter sua legitimidade do povo e seu veredito, pois é o único depositário da legitimidade em um regime democrático. Todos os órgãos que exercem poder de império derivado da soberania estatal devem exercê-lo na condição de uma mediação com o seu próprio povo. “Si todos los poderes del Estado emanan del Pueblo, ningún espacio público, ningún ámbito público de gestión, ningún poder público puede considerarse legitimado democráticamente a espaldas de la soberanía popular”. (LOMBARTE, 2002, p. 162).

Ainda sobre a compatibilidade das administrações independentes com o princípio democrático, é necessário afirmar-se que sua recepção pela ordem constitucional deve sempre ocorrer de forma restritiva, de modo a resguardar a ordem constitucional em todas as suas dimensões e a primazia do princípio democrático. Caso o modelo institucional dessas autoridades independentes não se possa compatibilizar com a ordem constitucional e respeitar o princípio democrático, deve ser imediatamente considerado inadequado e não recepcionado constitucionalmente.

Em que pese tais considerações, o debate sobre o tema e/ou a aprovação da lei complementar prevista no art. 192 da Constituição Federal não ocorreu. Após a promulgação da Constituição, em 29 de junho de 1995, dentro do conjunto de medidas adotadas pelo Plano Real, foi editada a Lei nº 9.069, que reduziu ainda mais a composição e a representatividade do Conselho Monetário Nacional. O órgão passou a ser formado apenas pelo ministro da Fazenda (na qualidade de presidente), pelo

ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo presidente do Banco Central, sem contar com qualquer representação regional ou setorial.

Ao invés da aprovação da necessária reforma do sistema, conforme previsto no texto original da Constituição Federal, em 2003 houve justamente alteração do texto Constitucional, através da Emenda Constitucional nº 40, para modificar o art. 192, revogando seus incisos. Em decorrência, a ordem constitucional deixou de prever a disciplina por lei complementar sobre a organização, o funcionamento e as atribuições do Banco Central e os requisitos para a designação dos membros da sua diretoria, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo.

Além disso, de modo bastante antagônico, a alteração na composição do Conselho Monetário Nacional eliminou inclusive a representatividade social, que em alguns momentos chegou a ocorrer direta ou indiretamente, limitando sua composição a representantes do próprio governo ligados basicamente à área econômica.

Embora a sistemática do ordenamento continue a impor a sua adaptação, a modernização do sistema de gestão monetária anteriormente determinada pelo próprio texto constitucional acabou por não ocorrer. A revogação da previsão constitucional de regulamentação pode ser entendida como mais um movimento no sentido de negar vigência ao pacto constitucional, ou pelo menos de dificultar sua implantação.

Esse movimento de negação do programa político econômico constitucional, promovido pelas mesmas forças políticas defensoras de programas de ajuste fiscal e corte de despesas sociais, geralmente se promove sob a justificativa que “a constituição dirigente das políticas econômicas e dos direitos sociais é prejudicial aos interesses do país, causadora última das crises econômicas, do déficit público e da ingovernabilidade” (Bercovici, 2011, p. 580).

Tal fato não deixa de apontar e tornar ainda mais paradoxal a situação de manutenção do atual sistema de gestão monetária dentro da ordem constitucional de 1988. Para tanto, também é conveniente lembrar que a estrutura instituída em plena ditadura militar brasileira possuía maior representatividade social que a atual, pois incorporava na composição, direta ou indiretamente, representantes da sociedade civil e do setor produtivo.

Diante do exposto, não há dificuldade em afirmar que as reformas institucionais promovidas andaram em sentido absolutamente antagônico à carta política, ocorrendo ainda um nítido esvaziamento da participação e controle social que porventura

pudesse ser exercido em face da composição do órgão sobre a condução da política monetária.

Como já visto, a gestão da política monetária no Brasil deve, por pressuposto, demonstrar conformidade e adequação aos objetivos do ordenamento constitucional. O programa da autoridade monetária deve harmonizar níveis de preço, emprego e crescimento combatíveis com os objetivos constitucionais de redução das desigualdades, promoção do bem-estar e desenvolvimento nacional — e esse sentido não pode ser desconsiderado mesmo diante da nova redação do art. 192 da CF.

O art. 192 da CF, com redação dada pela Emenda Constitucional nº 40/2003, determina que

[...] 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. (BRASIL, 2003).

A elaboração e a gestão da política monetária deve, portanto, ser capaz de promover o desenvolvimento equilibrado do País e servir ao interesse coletivo, sob pena de inconstitucionalidade. A interpretação da norma, por pressuposto, deve ser feita de forma íntegra, orgânica, sem desconsiderar os objetivos e fundamentos constitucionais.

Não há como se sustentar, do ponto de vista constitucional, que a autoridade monetária possa ser responsável pela sua gestão de forma completamente descompromissada aos objetivos constitucionais. Caso assim fosse, admitir-se-ia que o poder público eleito fosse obrigado a definir suas prioridades e orçamento dentro de um quadro financeiro limitado e condicionado pelos resultados da política monetária adotada, a qual não possuiria qualquer legitimidade democrática.

Tal circunstância geraria uma forma velada de negação do ordenamento constitucional, pois a política monetária poderia simplesmente inviabilizar determinados programas de governo. É o propósito democrático consubstanciado no texto constitucional que deve regular os objetivos da política monetária e não o inverso, sob pena de se retirar a força normativa da Constituição.

Do mesmo modo, as autoridades monetárias devem obrigatoriamente estar vinculadas aos objetivos constitucionais, não se podendo conceber a atribuição de um

grau de discricionariedade à gestão da política monetária absolutamente desvinculado das prioridades constitucionais. Tal situação implicaria negação constitucional, desvirtuando a gestão monetária em ação simplesmente arbitrária, pois completamente sem compromisso com os objetivos e resultados esperados pelo ordenamento constitucional.

Em razão disso, como visto nos modelos institucionais internacionais de gestão monetária analisados, os objetivos da política monetária são definidos em lei, limitando-se a autonomia da gestão a definir as políticas monetárias ou os meios necessários para alcançar os objetivos ou as metas definidas de forma legal.

Também é pressuposto que o modelo econômico aplicado deva almejar a estabilidade monetária com prosperidade, sendo a estabilidade monetária (controle da inflação) sempre ponderada e subordinada aos anseios de prosperidade da sociedade, ou seja, ao desenvolvimento econômico e às políticas públicas que assegurem o emprego, a renda e as condições mínimas de sobrevivência e dignidade. É com essa finalidade que compete à autoridade monetária a importante atribuição de fixação da taxa básica de juros da economia e as demais decisões afetas à instituição. Já se faz evidente, aqui, que a função da autoridade monetária possui enorme risco de desvios de finalidade e captura por interesses setoriais, nada republicanos.

Portanto, a redução do risco de captura deveria ser uma das principais preocupações do sistema legal disciplinador da estrutura institucional de gestão monetária apta a concretizar o projeto constitucional. A formação da instituição deveria considerar a existência de contrapontos, diversidade de opiniões e acompanhamento externo de outros órgãos como mecanismos de defesa contra tentativas de captura por interesses privados e/ou setoriais.

Finalmente, também seria indispensável estabelecerem-se impedimentos ao exercício de atividades privadas (“quarentenas”), vedações e salvaguardas que impedissem o comportamento conhecido como “porta giratória”, na qual as autoridades monetárias têm origem em instituições financeiras e a elas retornam após o fim dos seus mandatos. E o ponto de partida para todos os demais elementos dessa discussão é, sem dúvida, a afirmação da máxima transparência possível do sistema de gestão monetária.

4.6 A Transparência como Pressuposto do Sistema de Gestão da Política Monetária

Como visto até aqui, as opções de política econômica da gestão monetária não podem ficar imunes ao debate democrático e ao controle social, pelo menos em uma sociedade que almeja e afirma-se como um Estado democrático de direito. A intensidade e a qualidade do processo democrático estão intimamente correlacionadas aos mecanismos de controle social e à amplitude dos instrumentos de transparência.

A transparência na atuação do Estado, o grau de abertura dos processos estatais na tomada de decisões e de publicidade, inclusive no que tange aos critérios e argumentos utilizados para tomada de tais decisões, pode ser percebido como um “barômetro” de realização do Estado democrático de direito. (SOMMERMANN, 2010). E, como não poderia deixar de ser, a transparência e o controle social da gestão da política monetária, da sua formulação à execução, é condição de grande relevância no arcabouço institucional de sociedades balizadas pelo ideal democrático.

A realização do ideal democrático, a valorização da cidadania e a afirmação da própria República são valores constitucionais centrais na interpretação dos desafios da realidade sob o ponto de vista do direito. A consecução desses valores básicos do Estado constitucional pressupõe critérios de transparência e controle cada vez mais eficientes, abrangentes e eficazes. Como um sucedâneo evolutivo do princípio constitucional da publicidade, os mecanismos de transparência atendem e efetivam na essência o princípio constitucional da publicidade.

Já não basta uma mera publicação formal do ato, a modernidade pressupõe o conhecimento das responsabilidades dos atores, os fundamentos adotados para suas decisões e os critérios estabelecidos para sua atuação. Na lição de Piñar Mañas (2010), a transparência possui três elementos constitutivos: a) o processo de elaboração de decisões deve ser aberto e participativo; b) as decisões devem ser motivadas e razoáveis; c) a informação que serve de base à adoção de decisões deve ser, na medida do possível, acessível ao público.

Tais condições são essenciais para o controle democrático e a aferição da responsabilidade política, uma vez que a qualidade do exercício da cidadania pressupõe, essencialmente, um acesso amplo e qualificado às informações de interesse público. A escolha do modelo de financiamento das políticas públicas, por

exemplo, pressupõe uma escolha entre política fiscal (tributação) e monetária (endividamento), requerendo um ambiente de máxima transparência como forma de evitar que os segmentos sociais mais organizados e poderosos transfiram os ônus do financiamento para os mais fracos, beneficiem-se do processo de financiamento ou simplesmente bloqueiem a adoção das políticas públicas sob o argumento da limitação de recursos. Somente a garantia de transparência pode assegurar o debate democrático amplo, dificultando manobras políticas ou discursivas que alterem as escolhas possíveis.

Portanto, os mecanismos de transparência devem ser capazes inclusive de permitir a sociedade acessar indicadores e critérios capazes de aferir as decisões dos gestores, explicar o comportamento do endividamento público, considerando seus objetivos, justificativas e propósitos. As consequências das políticas monetárias devem, portanto, também ser transparentes quanto seus efeitos, tornando acessível à sociedade todas as suas dimensões, especialmente seus benefícios, riscos, consequências, ônus, dentre outros.

A transparência, por decorrência, também é um elemento obrigatório a permear toda a Administração, seja na proteção dos direitos do administrado, na organização administrativa ou na prestação de serviços e políticas públicas. Seguindo o conceito de Freitas (2009), o direito à boa administração pública não se trata de uma simples diretriz ao administrador, mas de um verdadeiro feixe de direitos, um dever ao qual correspondente um direito constitucional do administrado.

Trata-se do direito fundamental à administração pública eficiente e eficaz, proporcional cumpridora de seus deveres, com transparência, motivação, imparcialidade e respeito à moralidade, à participação social e à plena responsabilidade por suas condutas omissivas e comissivas. A tal direito corresponde o dever de a administração pública observar, nas relações administrativas, a cogência da totalidade dos princípios constitucionais que a regem. (FREITAS, 2009, p. 22).

Embora a transparência não esteja formalmente expressa entre os princípios que regem a administração pública, seguindo o entendimento de Limberger (2017, p. 44), é justamente a transparência que realiza a integração entre o princípio democrático que permeia todo o sistema constitucional com o princípio da publicidade, enunciado no art. 37 da Constituição, e o direito à informação, consagrado no art. 5º, XXXIII. É nesse sentido que a transparência precisa ser entendida como pressuposto

básico do sistema de gestão monetária, como instrumento de integração do princípio democrático com o princípio da publicidade. Nessa seara, mais do que nunca, percebe-se a precisão dessa assertiva. Pois, justamente no sistema de gestão monetária, quando inobservado o princípio da máxima transparência, verifica-se claramente a criação das condições de negação do próprio princípio democrático, por permitir que as escolhas realizadas ou as condições criadas motivem a retirada das condições materiais para efetivar os objetivos constitucionais pactuados com a sociedade.

A preocupação, aqui, é principalmente com a qualidade do processo democrático, pois a garantia de uma verdadeira transparência das decisões governamentais é fundamental para a discussão, acompanhamento e controle do poder público pela sociedade, tanto *a priori* quanto *a posteriori*. Nas palavras de Limberger (2017, p. 43): “nos estados democráticos, a livre discussão é um componente jurídico prévio à tomada de decisão que afeta a coletividade e é imprescindível para sua legitimação”.

Nesse sentido, a transparência é essencial ao controle e ambos são elementos basilares e articulados de um projeto democrático. Uma sociedade que estrutura suas instituições de modo obscuro, especialmente no que diz respeito às suas questões centrais, está na verdade impedindo o controle social e praticando, na melhor das hipóteses, um simulacro democrático.

Conseqüentemente, o modelo de gestão monetária, obrigatoriamente, deve se mostrar adequado não só a assegurar o direito à informação da sociedade, mas também a permitir que a informação seja disponibilizada de forma acessível, fidedigna e apta a instrumentalizar o debate democrático mais qualificado possível. A ausência dessas informações e a falta de transparência comprometem não só o debate democrático, mas podem comprometer inclusive o entendimento da sociedade sobre importantes aspectos culturais e econômicos.

O economista Souza (2015)⁸⁸, por exemplo, entende que a legitimação da atual

⁸⁸ Segundo o autor “O alto custo do dinheiro no Brasil — e em outros países periféricos como ele —, que oprime toda a população em favor de uma meia dúzia de banqueiros e especuladores, é legitimado precisamente pelo suposto ‘risco’ de emprestar dinheiro em um país onde a corrupção seria endêmica, um verdadeiro ‘traço cultural’. A legitimação aceita, ‘naturaliza’ — não em último lugar porque a ciência dominante, no centro e na periferia, repete o mesmo preconceito, travestindo-o de conceitos com autoridade científica — e, por isso, não contestada, da situação privilegiada do setor financeiro sobre toda a sociedade advém de leituras hegemônicas que atualizam ‘culturalmente’ um racismo que antes — até o início do século XX — era abertamente ‘racial’.” (SOUZA, 2015, p. 150).

política monetária, na ausência de controle social, de participação popular e de transparência capazes de proporcionar um debate democrático qualificado, tem se realizado inclusive sob argumentos que podem ser caracterizados por um certo “racismo científico”. Segundo o autor, as justificativas utilizadas pelo capital financeiro, nacional e internacional, para legitimar socialmente as altíssimas taxas de juros e de *spread* bancário no Brasil apoiam-se em argumentos preconceituosos que buscam ressaltar uma suposta inferioridade moral do plano nacional, geradora e responsável pela existência dessa distorção econômica.

Sem dúvida, a disseminação de tais ideias distorcidas encontra facilidades em um ambiente de insuficiência ou desconhecimento de informações acessíveis ao grande público quanto às questões afetas à gestão da política monetária, especialmente quando tais fatos são encobertos por um suposto manto de tecnicidade ou naturalizados.

Enquanto em países centrais, como os Estados Unidos, um mercado financeiro desregulado — que levou há pouco tempo o mundo inteiro a uma crise global de grandes proporções — é ‘eufemizado’ como uma economia ‘alavancada’, quando, na verdade, opera massivamente com créditos sem qualquer segurança, os países periféricos são ‘estigmatizados’ e obrigados a pagar um ‘mais-valor’ por pura obra de preconceitos criados e confirmados com a autoridade da ciência. (SOUZA, 2015, p. 150).

Como já visto, especialmente na análise do seu surgimento e desenvolvimento histórico, o sistema de gestão monetária brasileiro previsto na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, não se preocupou em estabelecer mecanismos de transparência e controle social. O próprio regimento interno do Conselho Monetário Nacional, previsto no Decreto nº 1.307, de 9 de novembro de 1994, não demonstra preocupação em estabelecer mecanismos de transparência como a realização de audiências públicas, publicação de relatórios, prestação periódica de contas ao legislativo e à sociedade, entre outros.

A preocupação com transparência somente ganhou força e ocupou um espaço maior no debate público nacional conjuntamente com a adoção do chamado “regime de metas para inflação” pelo Banco Central.

O regime de metas inflacionárias foi adotado no Brasil em 21 de junho de 1999, através do Decreto nº 3.088 que estabelece “a sistemática de metas para a inflação como diretriz para fixação do regime de política monetária” (BRASIL, 1999), sendo

que as metas de inflação serão representadas por variações anuais de índice de preços de ampla divulgação escolhido pelo Conselho Monetário Nacional mediante proposta do Ministério da Fazenda. A meta será considerada cumprida quando a variação acumulada da inflação, no período de janeiro a dezembro de cada ano, ficar dentro da meta, considerado seu intervalo de tolerância determinado.

Neste decreto, começa a aparecer a preocupação no sistema de gestão monetária, com a adoção de instrumentos de controle e transparência que reforcem a atuação das autoridades monetárias com objetivo de observar o cumprimento das metas fixadas. Assim, o decreto prevê que, em caso de não cumprimento da meta, o presidente do Banco Central do Brasil deverá divulgar publicamente as razões do insucesso, por meio de carta aberta ao ministro da Fazenda, devendo conter: a descrição detalhada das causas do descumprimento; as providências a serem adotadas para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos; e o prazo no qual se espera que as providências produzam efeito. Além disso, como mecanismo de transparência, estabelece-se a obrigação do Banco Central do Brasil de divulgar, até o último dia de cada trimestre civil, um relatório de inflação abordando o desempenho do regime de “metas para inflação”, os resultados das decisões passadas de política monetária e a avaliação prospectiva da inflação.

Essa alteração significou um importante aumento na transparência do modelo de gestão, com reflexos diretos na responsabilidade democrática das autoridades monetárias, que passaram a sofrer cobranças da sociedade pelo cumprimento das metas anunciadas. A partir de então, a transparência da política monetária também começou a receber uma valorização social ascendente.

As demandas por informações foram gradativamente se acentuando, na mesma medida em que o funcionamento da política monetária foi sendo progressivamente assimilado pelo público, tanto em razão dos debates políticos quanto da demanda de investidores preocupados em zelar pelo sucesso de suas aplicações financeiras. Além disso, a convergência das expectativas com as metas anunciadas passou a exercer uma espécie de controle disciplinador da atividade da gestão monetária, pois o descumprimento ou afastamento da meta significaria um desajuste em planos de negócios realizados com base na confiança e credibilidade das metas divulgadas pela autoridade monetária.

Na mesma medida, contudo, em que a transparência gera um comprometimento da gestão monetária com as metas divulgadas à sociedade, a

credibilidade gerada trará maiores resultados de eficácia às políticas adotadas conforme maiores forem as responsabilidades atribuídas às autoridades monetárias e quanto mais abrangente forem o monitoramento e o controle da condução da política monetária. Nesse aspecto, observa-se que os avanços de transparência e controle oriundos da adoção do regime de metas da inflação ocorreram e se mantêm em face de uma decisão política, a adoção do regime de metas de inflação, não tendo repercutido ou gerado maiores alterações institucionais e legislativas.

Essa opção pela adoção de mecanismos de transparência, portanto, parte da premissa teórica econômica de que o aumento do grau de transparência reforçaria a confiança dos agentes econômicos e a compreensão da própria sociedade sobre a política monetária. Esses elementos seriam capazes de gerar efeitos positivos como a maior eficiência do mercado em prever as ações da autoridade monetária, além de potencializar a eficácia dos instrumentos de política monetária. Ou seja, o aumento do grau de transparência reforçaria o controle e a capacidade da política monetária de atingir as metas de inflação fixadas, repercutindo também em melhoras nos resultados de outras variáveis econômicas.

Enfim, diante do exposto, antevê-se a natureza multidimensional do princípio da transparência no sistema de gestão monetária, com reflexos diretos na política e na economia. Obviamente, a transparência também deve abranger com especial atenção os aspectos procedimentais do modelo de gestão da autoridade monetária. O acesso às informações sobre a forma e procedimentos adotados para tomada de decisões é tão importante para concretização da transparência quanto a divulgação da estratégia, diretrizes e análises que guiam a formulação das políticas monetárias, permitindo avaliar-se com exatidão os critérios e dados que justificam a adoção dessa ou daquela política monetária e os responsáveis por sua adoção e condução. Nesse sentido, é essencial que os procedimentos de votação sejam regulamentados e as análises econômicas, atas, relatórios, votos e todos os aspectos que envolvem o procedimento de tomada de decisões estejam sujeitos às previsões de transparência do sistema.

De fato, observa-se que, com a adoção do regime de metas para inflação, a autoridade monetária passou a enfatizar a necessidade de aperfeiçoar os mecanismos de transparência e comunicação com a sociedade em relação à política monetária fixada. Todavia, é importante destacar novamente que essa perspectiva de valorização da transparência foi decorrente da teoria econômica adotada pela

autoridade monetária para controle do índice de preços e não por respeito à força normativa dos princípios constitucionais. Trata-se de um caso nítido de primazia de elementos de ordem econômica sobre os princípios constitucionais no que diz respeito a motivação e implantação de políticas públicas de gestão. Inobstante o atraso na reforma do modelo institucional, os avanços de uma cultura política e social de transparência e controle são indiscutivelmente um fator positivo, senão essencial, a preceder uma futura alteração qualitativa e ousada do arcabouço legal da gestão.

Além disso, também é importante reafirmar que o regime de metas de inflação e os instrumentos por ele adotados têm por objeto central a manutenção de preços estáveis, sem tratar diretamente de variáveis econômicas fundamentais para o alcance dos objetivos constitucionais como o crescimento do PIB e o índice de desemprego. E, nesse aspecto, o instrumento também demonstra claramente inadequação com os princípios constitucionais da ordem econômica que impõem um modelo de gestão que apresente metas e imponha controle de resultados voltados à realização destes objetivos.

A reforma institucional do sistema de gestão monetária tem, portanto, o desafio de assegurar e prever mecanismos de transparência que alcancem todas as suas dimensões essenciais, garantindo à sociedade as informações políticas, econômicas e procedimentais indispensáveis ao controle democrático, instrumental e procedimental das autoridades gestoras.

Enfim, a insuficiência de instrumentos de transparência na gestão monetária pode ser entendida como uma distorção que permite o obscurecimento na prática da disputa política por recursos, permitindo que a gestão e as prioridades sejam estabelecidas de forma encoberta, longe do alcance do grande público, tornando invisível o conflito distributivo característico das sociedades democráticas. Conseqüentemente, qualquer perspectiva para superação dessa deficiência institucional que afeta, diretamente, a qualidade do processo democrático passa pela discussão dos mecanismos de transparência e controle social dos órgãos competentes pela gestão monetária, com vistas à construção de um sistema adequado ao ideal democrático, transparente, aberto à participação, sujeito a mecanismos de controle público e pautado pela persecução dos objetivos constitucionais.

4.7 O Controle Social da Política Monetária

A concessão de um certo poder ilimitado à autoridade monetária pode, no limite, também distorcer o próprio princípio republicano do Estado brasileiro caracterizado por um sistema constitucional de pesos e contrapesos com objetivo de limitação e controle dos poderes. Portanto, o sistema de gestão monetária também necessita submeter-se ao controle, fiscalização e prestação de contas à sociedade e aos demais poderes.

A composição do comitê de política monetária, por exemplo, deveria ser representativa da diversidade de opiniões dos vários agentes econômicos, sendo ao mesmo tempo pautada por rigorosos mecanismos externos de controle e acompanhamento. É impensável, dentro dos valores constitucionais brasileiros, que a sua direção possa ser exercida por um grupo de pessoas representativo de um único segmento, por exemplo, formado somente por profissionais vinculados ao setor financeiro, por mais capacitada que tal equipe seja.

Essa atual configuração normativa da instituição é uma das razões de Scaff (2014) afirmar que tudo indica que o problema central do sistema político-financeiro brasileiro encontra-se no fato de o BACEN ser autônomo para assegurar o pagamento do serviço da dívida e blindado a qualquer controle parlamentar ou popular. Também Bercovici (2006) entende que houve um isolamento dos instrumentos financeiros capazes de viabilizar a concretização dos direitos sociais, afirmando que a sua efetividade passou a ser medida em si mesma, sem qualquer relação com os objetivos da política econômica estatal ou da ordem econômica constitucional.

A Lei de Responsabilidade Fiscal e a insana proposta de emenda constitucional instituindo o déficit nominal zero são meios de excluir o orçamento da deliberação pública, garantindo metas de política monetária muitas vezes impostas de fora e em favor de interesses econômicos privados, que desejam uma garantia sem risco para seus investimentos ou para sua especulação financeira. A implementação da ordem econômica e da ordem social da Constituição de 1988 ficaram restritas, assim, às sobras orçamentárias e financeiras do Estado. A constituição financeira de 1988 foi, deste modo, “blindada”. (BERCOVICI, 2006, p. 71).

Outro ponto importante da discussão diz respeito à concentração de poderes e atribuições outorgada à instituição, conforme destaca Mendonça (2000). A autonomia concedida ao Banco Central para usar os instrumentos disponíveis para atingir a

estabilidade de preços não pode ser confundida com autocracia, nas quais os elementos democráticos são violados. Em razão disso, o grau de autonomia da instituição deve ser contrabalançado com ações de controle e transparência das ações da autoridade monetária.

O ponto crucial a ser destacado é que o BC não deve ser responsável pela estabilidade de preços, que é responsabilidade do governo, mas pela produção de tal estabilidade. Em outras palavras, o governo determina o que a estabilidade de preços significa cabendo ao BC, a busca da meta pretendida pelo governo. (MENDONÇA, 2000, p. 112).

Importa frisar, novamente, que o BACEN foi criado logo após o golpe de Estado de 1964, através da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, sendo uma instituição concebida por e sob um regime autoritário. Apesar disso, passadas três décadas da redemocratização do País, ainda não houve a preocupação com a análise e discussão de reformas que modernizem e compatibilizem o papel da instituição ao regime constitucional democrático.

Esse questionamento desdobra-se na discussão do grau de autonomia da instituição, na nomeação dos seus dirigentes, na competência para fixação dos objetivos da política monetária (por exemplo, meta de inflação, desemprego e regime cambial) e na competência e definição dos meios para alcançar tais objetivos. Por outro lado, também pressupõe a criação de controles e fiscalização (mandatos dos dirigentes, estabelecimento de impedimentos e vedações temporárias a atividades privadas, critérios para afastamento, acompanhamento e fiscalização por agentes externos). Veja-se que o modelo atual não possui previsão legal quanto às hipóteses, procedimentos e condições para afastamento dos dirigentes, os quais podem ser exonerados *ad nutum* do cargo pelo presidente da República, sem exigência de quaisquer formalidades, ou seja, os membros também não são detentores de prerrogativas ou garantias no exercício da função.

Trata-se de discutir um modelo institucional que se mostre realmente adequado aos fundamentos constitucionais, no qual o elemento autonomia deve ser tratado em suas várias nuances e dimensões. Se por um lado a autonomia diz respeito às garantias, prerrogativas e impedimentos dos dirigentes da instituição, por outro, também pode abranger a competência e liberdade para definição de objetivos e instrumentos da política monetária. Um modelo que estabeleça autonomia total e absoluta, ou seja, competência para definição dos objetivos da política monetária

(autonomia meta) conjuntamente com escolha dos meios para alcançar tais objetivos (autonomia instrumento), mostra-se em muito antagônico ao sistema constitucional brasileiro e sem correspondentes na experiência internacional.

Além disso, como destaca Scaff, identifica-se também uma clara inadequação no sistema de controle e acompanhamento orçamentário e financeiro. Essa inadequação resulta do fato de os valores utilizados para pagamento dos juros advindos da política monetária não serem determinados pelos instrumentos de planejamento orçamentário (LDO, Plano Plurianual), mas apurados pelo saldo, comprimindo todas as despesas através de contingenciamento, para que o *superavit* primário corresponda ao serviço da dívida pública a pagar.

Desse fato, resulta que o montante que o governo brasileiro paga de juros anuais aos seus credores decorre de deliberação exclusiva do Poder Executivo, mais especificamente das decisões da autoridade monetária, sem a possibilidade de qualquer interferência do Poder Legislativo — o que é, para dizer o mínimo, pouco democrático. Déficit democrático que fica mais acentuado quando consideramos a insuficiência de instrumentos de controle e acompanhamento da gestão monetária pela Poder Legislativo.

Como resultado, os credores da dívida pública brasileira possuem ampla proteção constitucional contra ingerências parlamentares na determinação orçamentária do montante a pagar. Tal fato é ainda mais perceptível quando considerado que o Senado Federal criou normas de controle do endividamento público, sem prever qualquer controle sobre o gasto com o pagamento de juros da dívida pública ou outras operações realizadas pelo Banco Central, a exemplo das operações de *swap* cambial.

E assim, novamente, verifica-se o enorme déficit institucional do sistema de gestão quanto à sua adequação ao modelo constitucional, situação que exige o aprimoramento dos mecanismos de transparência e controle da gestão da política monetária no Brasil, deficiência que fica ainda mais evidente quando confrontado o sistema brasileiro com os modelos de outros países.

Qualquer perspectiva para superação dessa deficiência institucional que afeta, diretamente, a qualidade do processo democrático, passa pela discussão dos mecanismos de transparência e controle social dos órgãos competentes pela gestão monetária, com vistas à construção de um sistema adequado ao ideal democrático, transparente, aberto à participação, sujeito a mecanismos de controle público e

pautado pela persecução dos objetivos constitucionais.

Igualmente, independente do modelo adotado para o sistema de gestão monetária, com ou sem independência do órgão responsável pela condução da política monetária, é necessário estabelecer-se uma regulação com “responsabilização democrática” compatível com a Constituição. O modelo de independência do Banco Central, por exemplo, não pode ser contraditório ao regime democrático constitucional. Nesse sentido, a responsabilidade democrática da instituição deve ser demonstrada por objetivos da política monetária compatíveis com os princípios constitucionais, com atribuições e responsabilidades pela política monetária previstas de forma clara, transparente, passível de acompanhamento e controle pelo parlamento e pela sociedade.

A instituição, portanto, deve possuir um modelo institucional que permita um constante acompanhamento e prestação de contas à sociedade em contraponto aos poderes que lhe são outorgados. A responsabilidade democrática entendida nessa dimensão deve compreender a definição e prioridades da política monetária, o dever de transparência e a responsabilidade dos gestores pela execução e resultados da política monetária.

Nesse sentido, a possibilidade da criação de um órgão independente de gestão monetária capaz de fixar os próprios objetivos da política monetária não demonstra qualquer adequação à ordem constitucional e nem condiz com o sistema democrático, especialmente em um período histórico no qual se afirmou um discurso de tecnicidade e de supremacia dos interesses do “mercado” que resguarda as investidas contra os processos democráticos sob um manto de legitimação ideológica. Situação, esta, que é frequentemente identificada pelo jargão discursivo de que “não há alternativa” às políticas propostas em razão da situação fiscal que impõe medidas de austeridade ou outras que antagonizam direitos e políticas públicas.

Tal observação, contudo, não implica o entendimento da inconstitucionalidade de um órgão de gestão monetária independente. Um sistema de gestão monetária pode ser estruturado com independência, com autonomia operacional, desde que responsável por perseguir objetivos de política monetária adequados ao ordenamento constitucional e pactuados democraticamente. A independência da gestão deve ser limitada à definição dos melhores instrumentos para atingir o resultado, devendo tal poder ser constantemente limitado pela avaliação da eficácia e desempenho da gestão pela sociedade e demais poderes.

Nessa perspectiva a transparência novamente emerge como um elemento central, pois qualquer modelo pactuado de forma a atender a responsabilidade democrática somente é possível mediante o atendimento da máxima transparência, sem a qual, obviamente, é impossível realizar o seu acompanhamento e avaliação de desempenho. A publicação periódica de relatórios de desempenho, a avaliação de resultados e o estabelecimento de metas de política monetária são instrumentos indispensáveis para se poder obter a responsabilidade democrática da instituição. Nesse sentido, também são essenciais a previsão de instrumentos de formulação e acompanhamento das políticas. Por exemplo: quem formula e estabelece os objetivos das intervenções no mercado de câmbio e quem fiscaliza a execução e o cumprimento das metas estabelecidas na política formulada.

Logicamente, nem todo o conteúdo ou pressupostos que fundamentam as decisões de política monetária devem ser tornados públicos de imediato. Há informações que, por razões de ordem estratégica, podem e devem estar sujeitas a sigilo por determinado período de tempo. Porém, tais procedimentos devem ser devidamente regulamentados, sendo as hipóteses de imposição de sigilo, evidentemente, exceções somente possíveis diante da devida fundamentação.

4.7.1 Controle e Relações com o Congresso Nacional

A responsabilidade democrática também exige que o modelo preveja uma relação da autoridade monetária com o Parlamento através de instrumentos de fiscalização e controle. Além das medidas comuns de transparência, como a publicação de atas, de relatórios, dados de análises utilizados na formulação de políticas e do acesso às decisões fundamentadas das autoridades monetárias, o sistema de gestão deveria prever formas de interação frequente com o parlamento para prestação de contas, explicação das políticas e avaliação dos resultados pelo Congresso, como realização de audiências públicas, criação de comissões permanentes de acompanhamento e aprovação de contas e resultados.

Atualmente, a principal previsão sobre a prestação de contas da instituição monetária junto ao parlamento sobreveio com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Na seção sobre execução

orçamentária e cumprimento de metas, a LRF inclui um parágrafo no art. 9º⁸⁹, determinando o comparecimento semestral de representante do Banco Central do Brasil ao Congresso Nacional para apresentar, em reunião conjunta das comissões temáticas, “avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços”. (BRASIL, 2000).

O acompanhamento frequente pelo parlamento da condução da política monetária é condição para o exercício do controle inerente ao princípio democrático. Conseqüentemente, o modelo deve prever também hipóteses devidamente restritas nas quais o parlamento possa substituir as autoridades monetárias quando constatado que estas não estejam cumprindo os deveres previstos e inerentes ao exercício do seu mandato.

A deficiência e a inadequação constitucional do sistema de gestão monetária brasileiro, neste ponto, são tão acentuadas que os parlamentares precisam se valer do requerimento de informações previsto no artigo 50, § 2º da Constituição Federal para obter informações básicas que deveriam ser públicas. Os questionamentos que constam no quadro abaixo⁹⁰, apresentados por deputados, permitem perceber-se claramente o baixo grau de transparência existente inclusive no que tange à relação com o Parlamento. Do mesmo modo, conseqüentemente evidencia a deficiência dos instrumentos de controle e fiscalização do Parlamento, permitindo afirmar-se que a responsabilidade democrática do sistema de gestão monetária não é minimamente adequada à Constituição.

Quadro 4 - Questionamentos de Requerimentos de informação do Congresso

- a) quem são os credores (detentores dos títulos) da dívida pública federal interna e externa?
- b) quais são os valores (por credor) recebidos desde a origem do atual ciclo da dívida pública federal interna (1994) e externa (1970)?
- c) quais são, exatamente, as estratégias de combate ao crescimento exponencial da DPF interna e externa para os próximos 10 anos; e
- d) considerando que a DPF é produto de juros sobre juros da própria dívida, quais são as contrapartidas dos credores para o desenvolvimento socioeconômico e ambiental do País?
- e) considerando o forte impacto das “Operações Compromissadas” e contratos de *swap* cambial no crescimento da DPF, pergunta-se:

⁸⁹ Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, art. 9, § 5º. No prazo de noventa dias após o encerramento de cada semestre, o Banco Central do Brasil apresentará, em reunião conjunta das comissões temáticas pertinentes do Congresso Nacional, avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços. (BRASIL, 2000).

⁹⁰ Questionamentos reproduzidos dos requerimentos de informação nºs 2.778/2017 e 3.499/2018.

- e.1) quem são os beneficiários dessas operações?
- e.2) quais as taxas de juros nominais pactuadas?
- f) considerando que o Tesouro Nacional resgatou, nos últimos anos, volumes consideráveis de títulos da dívida externa da década de 40, pergunta-se:
- f.1) qual o montante efetivamente pago pelo resgate desses títulos (discriminar por tipo de títulos e por ano)?
- f.2) quem eram os detentores desses títulos? Foram os mesmos beneficiários do pagamento?
- f.3) quais foram as cautelas adotadas para verificar se tais títulos já não haviam sido pagos (indicando-se os registros verificados)?
- f.4) qual a base legal adotada para driblar a prescrição desses títulos?
- 1) Por que o volume de operações compromissadas cresceu tanto (de 3,2% do total da Dívida Bruta do Governo Geral em novembro de 2002 para 24,7% em agosto de 2017)?
 - 2) Por que ao invés de aumentar tanto o saldo de operações compromissadas não se combinou essas operações com a venda definitiva de títulos públicos em poder do Banco Central, diminuindo seu estoque e, assim, colaborando com os esforços do Tesouro Nacional de alongamento do perfil da dívida pública?
 - 3) Por que o Banco Central mantém em carteira títulos públicos em montante superior a 20% do PIB enquanto a média internacional é inferior a 5%?
 - 4) Qual a necessidade de o Banco Central manter em carteira volume tão alto de títulos públicos, se a Lei nº 11.803, de 2008, prevê a possibilidade de transferência de títulos públicos do Tesouro Nacional ao Banco Central sempre que necessário para cobrir os resultados negativos desse último ou para atender as necessidades da política monetária, com autorização prévia do Ministro da Fazenda e sem contrapartida financeira?
 - 5) Observa-se que boa parte do esforço conduzido pelo Tesouro Nacional para alongar os prazos médios da dívida pública e reduzir o percentual de papéis corrigidos pela taxa Selic foi “anulado” pelo aumento do estoque de operações compromissadas, que se caracterizam por prazos curtíssimos e juros que, embora prefixados, expressam a taxa Selic do momento. De que forma é feita a coordenação entre a atuação do Tesouro Nacional e do Banco Central na melhoria do perfil da dívida pública?
 - 6) Ao manter um estoque de operações compromissadas superior a R\$ 1 trilhão, que precisam ser constantemente renovadas, quão vulnerável fica o Banco Central (e, por conseguinte, a economia brasileira) a um ataque especulativo por parte do mercado financeiro? Justifique.
 - 7) De que forma a gestão apartada dos dois componentes essenciais (de um lado, os títulos públicos geridos pelo Tesouro Nacional; de outro, as operações compromissadas administradas pelo Banco Central) compromete a eficácia da gestão da dívida pública?
 - 8) Por que as operações compromissadas não constam dos Planos Anuais de Financiamento (PAFs), instrumento de planejamento da gestão dos títulos públicos elaborado pela Secretaria do Tesouro Nacional, se elas entram no âmbito, tanto da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), quanto no da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)?
 - 9) Qual deve ser o limite para o montante da dívida mobiliária federal a que se refere o inciso XIV do art. 48 da Constituição?
 - a. Esse limite deve ser estabelecido para a dívida bruta, para a dívida líquida ou para ambas? Justifique.
 - 10) Deve existir um limite para o volume da carteira de títulos da dívida pública mobiliária interna em poder do Banco Central? Justifique.
 - a. Caso sim, qual deve ser esse limite? Justifique.
 - b. Caso o volume atual seja superior ao limite proposto na questão anterior, que estratégia vem sendo adotada para a sua redução?
 - 11) O Banco Central deve ser autorizado a acolher e remunerar depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras? Justifique.
 - c. Caso sim, os depósitos voluntários contribuiriam para a manutenção dos elevados *spreads* já cobrados pelas instituições financeiras, uma vez que teriam um incentivo a mais para aplicar seus recursos em títulos públicos ao invés de ampliar a oferta de crédito? Justifique.

Essas deficiências de responsabilidade democrática facilitam outras distorções, ineficiências e até desvios do interesse público. Na ausência de salvaguardas institucionais, do mínimo de transparência e de controle parlamentar torna-se extremamente difícil coibir e evitar possíveis conflitos de interesse relacionados à autoridade monetária. Nesse aspecto, um ponto que se destaca diz respeito ao chamado fenômeno da “captura” dos agentes públicos por interesses externos e alheios ao interesse público.

4.7.2 O Fenômeno da Captura e os Conflitos de Interesses

A influência de interesses pessoais na gestão na administração pública é um desafio comum a todas as sociedades. Todavia, sociedades com organizações da sociedade civil frágeis e sem uma cultura ou mecanismo de participação consolidados são mais suscetíveis à captura das autoridades públicas por interesses particulares, seja por pressão de interesses poderosos, seja por promessas de vantagens ou envolvimento das autoridades que tornem sua vontade viciada e condicionada por interesses diversos do interesse público.

A captura, segundo Justen Filho (2002, p. 369-370), “ocorre quando a agência perde sua condição de autoridade comprometida com a realização do interesse coletivo e passa a reproduzir atos destinados a legitimar a consecução de interesses privados dos segmentos regulados”.

Portanto, a captura ocorre quando há o comprometimento do interesse público em favorecimento ao interesse privado, geralmente decorrente do tipo de relação mantida pela autoridade pública com agentes privados, comprometendo a independência e imparcialidade das altas funções⁹¹.

Abordando a importância da discussão do tema na atualidade do direito, o professor Moreira Neto (2007) ressalta “a necessidade de desenvolvimento de mecanismos adequados contra os riscos de *captação*”, observando que a perda da imparcialidade pela autoridade pública pode ocorrer inclusive “pela pressão da mídia, um risco a que estão sempre vulneráveis, principalmente nos países em desenvolvimento, porque sua cultura e suas instituições político-administrativas são insuficientemente consolidadas”. A pressão midiática sobre a opinião pública, como

⁹¹ O fenômeno da captura das autoridades reguladoras é particularmente perceptível e discutido no Brasil em serviços públicos privatizados como a telefonia, os transportes e a energia elétrica.

bem se sabe na atualidade, geralmente encobre interesses setoriais e econômicos específicos que não representam o interesse público e, por isso, não podem se revelar abertamente, em um processo transparente, sem atrair o repúdio da sociedade.

A captura, muitas vezes, não ocorre de forma direta, mas indireta, especialmente quando a autoridade é proveniente dos segmentos privados que serão regulados pela autoridade, sendo que ao fim do mandato, em regra, retorna ao mesmo segmento com valorização profissional decorrente do exercício anterior da função pública, situação popularmente chamada de porta giratória (*revolving doors*).

Segundo aponta Rocha (2017) a promiscuidade seria tão grande que nos últimos 30 anos, a contar do governo José Sarney, apenas 05 (cinco) dos 26 (vinte e seis) presidentes do Banco Central no período não eram banqueiros de carreira, porém também vieram a ingressar no mercado de capitais após deixar o cargo, com informações privilegiadas⁹².

Analisando a responsabilidade democrática da gestão da política monetária, Levy (1995) observa a violação ao princípio democrático de se outorgar poderes para tomada de decisões que afetam profundamente a sociedade a representantes não escolhidos pelo povo.

But problems arise. First, allowing an independent group of men and women to weigh tradeoffs and make choices that deeply affect the lives of the citizenry is antithetical to democracy when some of them, the regional Federal Reserve Bank presidents who serve on the Federal Open Market Committee, are appointed by boards of directors who are largely elected by bankers, not citizens. (LEVY, 1995, p. 3).

Essa possibilidade gera claramente um conflito de interesses que afronta os princípios da administração pública, especialmente porque em regra a autoridade pública deixa o governo com relações e informações privilegiadas que podem comprometer a eficiência das políticas públicas adotadas. O ideal, portanto, seria o estabelecimento de

⁹² Segundo levantamento do autor, até 2017, a exceção seria Alexandre Tombini, que continuava na ativa. Os outros presidentes egressos do mercado de capitais são: Antônio Carlos Lemgruber (Banco Boavista e Banco Liberal), Fernão Carlos Botelho Bracher (Banco da Bahia S. A, Atlântica Companhia Nacional de Seguros, Bradesco e CA-BB Banco de Investimentos S.A.) Francisco Gros, (Kideer, Peabody and Co. Inc., BFC Banco S.A., Morgan Stanley), Fernando Milliet (Comind Seguros), Vadico Valdir Bucchi (Investbanco, Comind Seguros, Febraban) Ibrahim Eris (consultor em diversas empresas do mercado financeiro), Gustavo Loyola (Planibanc Corretora de Valores, Banco Planibanc S.A.), Pérsio Arida (Brasil Warrant, Unibanco), Armínio Fraga (Banco Salomon Brothers, Soros Fund Management LLC, Banco de Investimentos Garantia, Quantum Group of Funds), Henrique Meirelles (BankBoston, Fleet Financial Group) e Ilan Goldfajn (Gávea Investimentos, Ciano Investimentos, economista do FMI e economista chefe do Banco Itaú. (ROCHA, 2017, p.02).

um período de “quarentena” no qual as autoridades ficariam impedidas de ter relações de emprego, sociedade ou prestar assessorias, consultorias ou serviços de qualquer natureza às entidades abrangidas pela sua área de atuação ou que tenham interesses correlacionados com o seu exercício funcional. Logicamente, a eficiência da previsão de “quarentena” está condicionada à existência de um conjunto de medidas de *accountability* com a finalidade de evitar tanto a “captura” das autoridades monetárias quanto possíveis impactos negativos advindos da transição entre cargos públicos e funções privadas pelos gestores públicos, coibindo especialmente condutas que possam caracterizar tráfico de influência ou exploração de prestígio.

A íntima relação entre presidentes do Banco Central e as instituições financeiras que transacionam os títulos da dívida pública, como destaca Rocha (2017), configura situação idêntica a observada por Joseph Stiglitz para criticar as “portas giratórias” nos Estados Unidos. Segundo Stiglitz (2010, p. 89 *apud* ROCHA, 2017, p. 03) “quando os funcionários que têm a responsabilidade de formular as políticas para o setor financeiro provêm do próprio setor financeiro, porque haveríamos de esperar que eles incorporem pontos de vista marcadamente diferentes daqueles que o setor deseja”.

Originalmente, tal preocupação não passou despercebida pela Constituição Federal de 1988. A lei complementar prevista no art. 192 para regular o sistema financeiro nacional tinha expressamente o dever de dispor sobre “os requisitos para a designação de membros da diretoria do Banco Central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo”. (BRASIL, 1988). Essa previsão também foi revogada pela Emenda Constitucional nº 40, de 2003, sem nunca terem sido estabelecidos os requisitos para a designação ou os impedimentos após o exercício do cargo, em que pese as diversas iniciativas legislativas sobre o tema.

Atualmente, na ausência de prescrições legais específicas para a gestão do sistema monetário nacional, as autoridades monetárias submetem-se às determinações da Lei nº 12.813, de 16 de maio de 2013, que trata das situações que

[...] configuram conflito de interesses envolvendo ocupantes de cargo ou emprego no âmbito do Poder Executivo federal, os requisitos e restrições a ocupantes de cargo ou emprego que tenham acesso a informações privilegiadas, os impedimentos posteriores ao exercício do cargo ou emprego e as competências para fiscalização, avaliação e prevenção de conflitos de interesses. (BRASIL, 2013).

Os membros do Conselho Monetário Nacional e os diretores do Banco Central

sujeitam-se às previsões legais da Lei nº 12.813/2013 por ocuparem cargos cujo “exercício proporcione acesso a informação privilegiada capaz de trazer vantagem econômica ou financeira para o agente público ou para terceiro, conforme definido em regulamento”. (BRASIL, 2013). Para essa finalidade, considera-se conflito de interesses “situação gerada pelo confronto entre interesses públicos e privados, que possa comprometer o interesse coletivo ou influenciar, de maneira imprópria, o desempenho da função pública”; e informação privilegiada, a situação “que diz respeito a assuntos sigilosos ou aquela relevante ao processo de decisão no âmbito do Poder Executivo federal que tenha repercussão econômica ou financeira e que não seja de amplo conhecimento público”. (BRASIL, 2013). Para caracterizar a ocorrência de conflito de interesses não é necessária a existência de lesão ao patrimônio público, nem o recebimento de qualquer vantagem ou ganho pelo agente público ou por terceiro, sendo, portanto, presumido o conflito com a simples caracterização do fato legal⁹³.

Importa observar que essa condição do agente público perdura mesmo após o afastamento das funções por algum tempo. Por isso, a lei que trata dos conflitos de interesse também dispôs como hipótese de caracterização a divulgação ou o uso de informação privilegiada objetiva em razão das atividades exercidas, dentre um conjunto de outras⁹⁴, ainda que realizadas após seis meses do afastamento das funções.

⁹³ A lei ainda exemplifica situações que configuram conflito de interesses, conforme os incisos do seu art. 5º:

I - divulgar ou fazer uso de informação privilegiada, em proveito próprio ou de terceiro, obtida em razão das atividades exercidas;

II - exercer atividade que implique a prestação de serviços ou a manutenção de relação de negócio com pessoa física ou jurídica que tenha interesse em decisão do agente público ou de colegiado do qual este participe;

III - exercer, direta ou indiretamente, atividade que em razão da sua natureza seja incompatível com as atribuições do cargo ou emprego, considerando-se como tal, inclusive, a atividade desenvolvida em áreas ou matérias correlatas;

IV - atuar, ainda que informalmente, como procurador, consultor, assessor ou intermediário de interesses privados nos órgãos ou entidades da administração pública direta ou indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

V - praticar ato em benefício de interesse de pessoa jurídica de que participe o agente público, seu cônjuge, companheiro ou parentes, consanguíneos ou afins, em linha reta ou colateral, até o terceiro grau, e que possa ser por ele beneficiada ou influir em seus atos de gestão;

VI - receber presente de quem tenha interesse em decisão do agente público ou de colegiado do qual este participe fora dos limites e condições estabelecidos em regulamento; e

VII - prestar serviços, ainda que eventuais, a empresa cuja atividade seja controlada, fiscalizada ou regulada pelo ente ao qual o agente público está vinculado. (BRASIL, 2013).

⁹⁴ Art. 6º, II - no período de 6 (seis) meses, contado da data da dispensa, exoneração, destituição, demissão ou aposentadoria, salvo quando expressamente autorizado, conforme o caso, pela Comissão de Ética Pública ou pela Controladoria-Geral da União:

a) prestar, direta ou indiretamente, qualquer tipo de serviço a pessoa física ou jurídica com quem tenha estabelecido relacionamento relevante em razão do exercício do cargo ou emprego;

b) aceitar cargo de administrador ou conselheiro ou estabelecer vínculo profissional com pessoa física ou jurídica que desempenhe atividade relacionada à área de competência do cargo ou emprego ocupado;

A transparência e o controle passam também por um conjunto de previsões procedimentais, como: declarações periódicas dos gestores sobre sua condição patrimonial, atividades profissionais, acadêmicas e econômicas, aos órgãos de controle; divulgação de relatórios de atividades; e até medidas mais simples de transparência, como a divulgação prévia das agendas de compromissos públicos das autoridades monetárias.

Na realidade histórica brasileira, na qual os gestores do sistema monetário geralmente têm origem no sistema financeiro, para o qual retornam após o exercício do mandato, a discussão sobre mecanismos e salvaguardas próprias de controle com objetivo de evitar a “captura” e o conflito de interesses é primordial. E, nesse sentido, parece lógico que o sistema constitucional vigente exigiria o aperfeiçoamento do sistema com vistas a sua adequação.

As operações de *swap* cambial são um caso bem ilustrativo das deficiências dos instrumentos de transparência e controle do sistema monetário brasileiro, bem como da dimensão dos possíveis problemas que podem advir dessa debilidade institucional. Embora venham representando um impacto bilionário nas despesas da União nos últimos anos⁹⁵, são regradas por uma resolução do BACEN (Resolução nº 2.933, de 28 de fevereiro de 2002), e não possuem controles suficientes e externos à autoridade monetária.

4.7.3 As Operações de *Swap* Cambial

A administração das reservas cambiais do País é uma das principais funções da autoridade monetária, a quem compete intervir nos mercados de câmbio conforme o modelo de política econômica adotado o exigir. Além da simples compra e venda de moeda estrangeira, as operações cambiais sofisticaram-se muito nas últimas décadas, especialmente com a utilização de derivativos referenciados na oscilação cambial. Ao

c) celebrar com órgãos ou entidades do Poder Executivo federal contratos de serviço, consultoria, assessoramento ou atividades similares, vinculados, ainda que indiretamente, ao órgão ou entidade em que tenha ocupado o cargo ou emprego; ou

d) intervir, direta ou indiretamente, em favor de interesse privado perante órgão ou entidade em que haja ocupado cargo ou emprego ou com o qual tenha estabelecido relacionamento relevante em razão do exercício do cargo ou emprego. (BRASIL, 2013).

⁹⁵ As operações de *swap* cambial têm gerado elevadíssimos prejuízos ao Tesouro Nacional. Em 2014 o prejuízo foi superior a R\$ 10 bilhões, tendo alcançado somente em 2015 a majestosa cifra de R\$ 102 bilhões. Os dados constam das demonstrações financeiras publicadas pelo Banco Central do Brasil. (2015).

vender títulos referenciados em uma posição em moeda estrangeira, via de regra em dólar, essas operações permitem ao setor privado adquirir posições em divisa estrangeira para utilização como lastro em operações de proteção contra variação cambial (*hedge*) ao mercado (instituições financeiras e demais agentes econômicos).

A contratação é realizada por meio de um leilão em sistema eletrônico do BACEN, sendo registrada na Bolsa de Valores (BM&F Bovespa). Os contratos seguem um modelo padrão que pode ter por objeto: a negociação do diferencial entre a taxa de juros efetiva dos depósitos interfinanceiros (DI) e a variação da taxa de câmbio em relação ao dólar estadunidense, contrato denominado *swap* cambial com ajuste periódico (SCC); ou a variação entre o diferencial da taxa básica de juros doméstica (SELIC) e a variação da taxa de câmbio em relação ao dólar estadunidense, contratação denominada *swap* cambial com ajuste periódico baseado em operações compromissadas de um dia (SCS).

O objetivo das operações de *swap* cambial, segundo o Banco Central do Brasil (2019), “é prover “*hedge*” cambial – proteção contra variações excessivas da moeda americana em relação ao real – e liquidez ao mercado de câmbio doméstico”. A compra de contrato de *swap* pelo Banco Central ocorre mediante a injeção de dólares no mercado futuro.

Como explica o Banco Central (2019), no contrato de *swap* a instituição se compromete a pagar ao detentor do contrato a variação do dólar, acrescida de uma taxa de juros (“cupom cambial”), e a receber a variação da taxa de juros doméstica acumulada no mesmo período (taxa Selic). Essa operação busca justamente proteger quem vende esse contrato contra variação positiva da cotação do dólar, sendo a proteção remunerada ao comprador (Banco Central) mediante a incidência da taxa Selic.

As operações de *swap* cambial são o principal instrumento de câmbio utilizado pela autoridade monetária no Brasil. Essa proteção cambial é um valioso instrumento para o setor produtivo, na medida em que permite planejamento e controle com a proteção contra os riscos de variação cambial abrupta em contratos de exportação e importação. Não se questiona, portanto, a pertinência dessas operações, nem sua adequação ao objetivo de desenvolvimento econômico, mas tão somente a pouca transparência e controle existente sobre a atividade da autoridade monetária no manejo desse instrumento econômico.

Somente a existência de rigorosos mecanismos de transparência e controle pode

prevenir e evitar desvios de finalidade nas operações de *swap* cambial, evitando que os recursos públicos que lhes dão lastro deixem de fomentar o desenvolvimento econômico e o setor produtivo para servir à mera especulação financeira. Nessa seara, muitas são as questões que necessitam de regulamentação e controle, posto que, atualmente, não é público o quanto das expressivas operações com títulos públicos indexados ao dólar realmente são realizadas ou servem realmente ao setor produtivo, e quanto fica em mãos do setor financeiro, lastreando investimentos com viés puramente especulativo. Em requerimentos de informações formulados, com base no artigo 50, § 2º da Constituição Federal, o Parlamento procurou obter informações sobre as operações de *swap* cambial formulando questionamentos como os abaixo:

- a) a atuação do Banco Central nos últimos anos envolveu um volume expressivo de recursos (centenas de bilhões de reais) em operações conhecidas no mercado como “Operações Compromissadas” e “*Swaps* Cambiais”, os quais precisam ser mais bem explicados não apenas no que concerne ao seu papel na política monetária, mas também quanto aos impactos na política econômica como um todo;
- b) apesar da queda gradativa observada desde seu ápice em 2015, ainda há uma exposição total líquida significativa nas operações de *swap* cambial (R\$ 75,3 bilhões em janeiro de 2018). Qual a estratégia para reduzir essa exposição?

Veja que as informações solicitadas são vitais para se ter clareza e mensurar os resultados das políticas econômicas. Além disso, são imprescindíveis para se compreender a oscilação e características dessas operações em cada ciclo econômico, ou seja, como operam os agentes econômicos nos períodos de instabilidade e estabilidade cambial.

Mas, sem dúvida, aspecto essencial a considerar sobre o tema diz respeito à própria regulação do instrumento. Em que pese a importância e grande impacto financeiro dessas operações diretamente no Tesouro Nacional, seu regramento é feito pela Resolução nº 2.933, de 28 de fevereiro de 2002 do BACEN, que faculta às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil a realização de operações de derivativos de crédito, nas modalidades, formas e condições a serem por ele estabelecidas. Nessas operações, por força da Resolução nº 2.689/2000, também é permitida a aplicação de recursos

de investidores não residentes no mercado de câmbio⁹⁶⁹⁷.

Como somente as instituições financeiras são autorizadas a manter carteira de câmbio, os derivativos cambiais possuem como característica a não conversibilidade, ou seja, o resultado das operações (ganhos ou perdas) é liquidado em reais. Em decorrência, as operações podem ser realizadas pela autoridade monetária com maior flexibilidade, uma vez que não pressupõem a existência de reservas em moeda estrangeira para liquidação dos contratos.

Sem a necessidade de manter divisas em moeda estrangeira para lastrear as operações, contratadas com residentes e não residentes, com liquidação indexada à taxa interna de juros (SELIC), as operações com derivativos cambiais têm sido utilizadas pelo BACEN como um potente instrumento de administração da política cambial. Atraindo moeda estrangeira, especialmente em momentos de baixas taxas de juros existentes na economia mundial, essas operações auxiliam na manutenção de uma taxa de câmbio valorizada e, conseqüentemente, no controle inflacionário. Contudo, essa opção econômica gera diversos efeitos negativos, dentre os quais — o qual interessa destacar nesse trabalho — o forte, e não mensurável *a priori*, impacto sobre o endividamento público.

Uma vez que as operações com derivativos cambiais são não conversíveis, liquidadas em reais, os possíveis resultados negativos dos contratos são repassados ao Tesouro Nacional, impactando, diretamente, a dívida pública. Nesse aspecto, percebe-se, facilmente, as deficiências quanto à legitimidade, controle e transparência.

Primeiramente, apesar da importância e magnitude financeira das operações com derivativos cambiais, as contratações têm sido baseadas em simples resolução do BACEN, ou seja, não há uma disciplina legal fruto do debate parlamentar democrático, sujeita ao contraditório, o qual, possivelmente, possibilitaria a inserção de mecanismos públicos e sociais de controle, fiscalização e transparência.

Os contratos cambiais, por sua própria natureza, não permitem previsibilidade

⁹⁶ Resolução 2.689 do BACEN, de 26 de janeiro de 2000. Art. 1º Estabelecer que a aplicação dos recursos externos ingressados no País por parte de investidor não residente, por meio do mercado de câmbio de taxas livres, nos mercados financeiro e de capitais, deve obedecer ao disposto nesta Resolução. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2000).

Parágrafo 1º Para fins do disposto nesta Resolução, consideram-se investidor não residente, individual ou coletivo, as pessoas físicas ou jurídicas, os fundos ou outras entidades de investimento coletivo, com residência, sede ou domicílio no exterior.

⁹⁷ Importa salientar também que o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais (RMCCI) somente permite a abertura e movimentação de contas em moedas estrangeiras no país por um número bastante restrito de agentes autorizados a operar no mercado de câmbio.

financeira sobre o impacto orçamentário gerado, podendo, inclusive, gerar resultado positivo em determinadas circunstâncias. Desse modo, não há como realizar uma previsão ou limite orçamentário destinado a custeá-los, e seus impactos far-se-ão sentir diretamente sobre o endividamento público. Endividamento que, como visto, serve de justificativa para — ou mesmo força — a adoção de cortes de despesas do governo que atingem, de modo mais incisivo, as políticas públicas que consubstanciam justamente os objetivos visados pela Constituição brasileira⁹⁸.

Tabela 3 - Resultado das operações cambiais – em R\$ bilhões

Período	Swap cambial	Reservas internacionais	Resultado das operações cambiais		
	Resultado competência ⁽¹⁾	Resultado líquido ⁽²⁾	Valores correntes	Corrigidos IPCA ⁽³⁾	Corrigidos Selic ⁽³⁾
	(A)	(B)	(C= A + B)		
2008	5,328	121,290	126,618	222,692	336,135
2009	2,281	-150,000	-147,719	-254,338	-372,067
2010	0,000	-48,530	-48,530	-78,189	-108,363
2011	0,694	43,346	44,041	65,077	83,248
2012	1,124	21,185	22,309	32,605	41,197
2013	-2,382	34,068	31,685	42,498	54,007
2014	-10,681	24,630	13,950	16,135	17,166
2015	-102,628	259,973	157,345	187,746	225,472
2016	83,803	-324,123	-240,320	-261,386	-299,647
2017	6,283	-52,705	-46,422	-49,656	-54,213
2018 ⁽⁴⁾	-14,260	140,273	126,013	129,629	130,728
Acumulado jan/2008- dez/2018 ⁽⁴⁾	-30,437	69,408	38,970	52,812	53,662

Fonte: Banco Central

(1) O resultado das operações de swap cambial por competência inclui ganhos e perdas ocorridos no mês, independentemente da data de sua liquidação financeira. A liquidação financeira desse resultado ocorre no dia útil seguinte (D+1).

(2) Corresponde à Rentabilidade das Reservas menos o custo de captação, representado pela taxa média de captação do passivo total do BCB multiplicada pelo montante das Reservas.

(3) Valores corrigidos com base em dez/2018. Utilizou-se, para o IPCA do mês de dez/2018, a mediana das expectativas do Boletim Focus de 28.12.2018 (0,1%).

(4) Em 2018, dados acumulados até 28 de dezembro.

Fonte: Costa (2019).

⁹⁸ O professor David Harvey, analisando as contradições que ameaçam o futuro do sistema capitalista, destaca dentre elas as práticas predatórias do sistema financeiro. Nesse aspecto observa que “A ironia é que essas formas de espoliação são cada vez mais aplicadas sob o disfarce virtuoso de uma política da austeridade necessária para recuperar a suposta saúde de um capitalismo doente”. (HARVEY, 2016. p. 63).

De outro modo, o que também pode ser creditado à falta da construção do regramento por meio do processo parlamentar aberto e democrático, não se observa a criação de mecanismos, de institutos legais que obriguem que as contratações sejam precedidas da exposição da fundamentação econômica que as justifique. Tal medida é essencial para permitir um acompanhamento *a posteriori* em relação aos resultados obtidos em face da motivação que consubstanciou tais contratações. Somente assim se poderá verificar a eficiência e eficácia da política monetária, permitindo a realização dos necessários ajustes ou realizando possíveis correções de rumo.

Outro apontamento, não menos importante e também decorrente da questão da legitimidade, diz respeito à transparência em sentido estrito das operações com derivativos cambiais. Não há instrumentos de divulgação e controle que permitam à sociedade saber quem são os contratantes, com quais instituições financeiras, quais os valores envolvidos e com quais objetivos monetários foram contratadas as respectivas operações.

Enfim, há um conjunto de elementos que justificam não só a adoção de ferramentas tecnológicas e jurídicas de transparência, mas, inclusive, a criação de órgãos competentes para fiscalização, acompanhamento e controle da autoridade monetária com vistas a adequar seu funcionamento aos valores do pacto constitucional pátrio. Ou seja, novamente se constata a pertinência e necessidade de modernização do sistema de gestão monetária através da discussão e aprovação de um novo arcabouço de regulação normativo, constitucionalmente adequado.

Essa preocupação parece começar a emergir no debate político nacional. O próprio projeto de lei que atualmente preconiza a independência do Banco Central (Projeto de Lei Complementar nº 112/2019) tem a preocupação em introduzir dentre as suas competências⁹⁹ “efetuar, como instrumento de política cambial, operações de compra e venda de moeda estrangeira e operações com instrumentos derivativos no mercado interno”. Neste mesmo ponto ainda demonstra a preocupação de prever futura regulamentação sobre a “remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições”. (BRASIL, 2019).

⁹⁹ Trata-se de alteração ao art. 10 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, para inclusão do inciso “XV – efetuar, como instrumento de política cambial, operações de compra e venda de moeda estrangeira e operações com instrumentos derivativos no mercado interno, consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ela editada”.

Esses exemplos deixam patente não só a necessidade de se estabelecer um regramento legal claro sobre o tema, mas principalmente a inadequação e a necessidade de modernização do arcabouço legal que disciplina a gestão do sistema monetário nacional.

4.8 Propostas Legislativas de Alteração

Desde a promulgação da Constituição Federal de 1988, inúmeros projetos tratando do sistema de gestão monetária nacional foram apresentados para debate no Congresso Nacional, especialmente com objetivo de regulamentar a previsão original do art. 192 da Constituição Federal. Entre as propostas discutidas estiveram iniciativas para extinguir o Conselho Monetário Nacional: transferir suas funções para uma comissão mista permanente do Congresso Nacional (Projeto de Lei Complementar nº 162/1989), para um órgão colegiado (Projeto de Lei Complementar nº 47/1991) ou para uma junta de política financeira; retirar a competência normativa da autoridade monetária; atribuir independência e autonomia ao Banco Central (Projeto de Lei Complementar nº 142/2004); alterar os objetivos da política monetária (Projeto de Lei Complementar nº 106/1996 e Projeto de Lei do Senado nº 477/2011); dentre outros.

A maioria desses projetos introduziam avanços nos instrumentos de transparência, acompanhamento e controle da política monetária, especialmente ampliando o papel do Congresso Nacional no monitoramento e fiscalização da instituição.

4.8.1 Projeto de Lei Complementar nº 112/2019

Atualmente, a principal proposta de alteração do sistema de gestão monetária brasileiro em tramitação no Congresso Nacional é o Projeto de Lei Complementar nº 112/2019, “que dispõe sobre a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira do Banco Central do Brasil, define seus objetivos e altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964”. (BRASIL, 2019).

Já na exposição de motivos do projeto percebe-se que o seu objetivo principal não é aperfeiçoar a transparência e os instrumentos de controle da política monetária, reforçando a responsabilidade democrática do sistema em consonância com o espírito

constitucional, mas centrar o foco da gestão monetária ainda mais no controle dos níveis de preço, blindando a gestão monetária de compromissos sociais e democráticos. Segundo o entendimento constante da justificativa do projeto, “os bancos centrais devem ser institucionalmente focados na proteção do valor da moeda e isolados de pressões contrárias ao cumprimento desse mandato”. (BRASIL, 2019).

Novamente, o pressuposto central é que a estabilidade de preços é condição *sine qua non* para se alcançar o desenvolvimento econômico, a redução das desigualdades regionais e a melhoria dos índices sociais, sem maiores indagações quanto à adequação desse modelo de gestão aos valores e princípios constitucionais. Pelo contrário, o objetivo declarado na justificativa do projeto é “consagrar em lei a situação de facto hoje existente, na qual a autoridade monetária goza de autonomia operacional e técnica para cumprir as metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional”. (BRASIL, 2019).

O objetivo central, portanto, parece ser blindar a autoridade monetária de qualquer ingerência democrática, sem maiores preocupações em balizar o sistema de instrumentos de controle, transparência e contrapesos institucionais.

Segundo constou na justificativa do projeto:

O primeiro elemento necessário para a autonomia da autoridade monetária é a definição expressa de seus objetivos. A definição do objetivo institucional do Banco Central confere maior credibilidade à atuação da autoridade monetária, na medida em que traça diretriz com fundamento na qual a sociedade pode acompanhar seus resultados e fiscalizar a execução das correspondentes políticas. Assim, em linha com as melhores recomendações e práticas internacionais, propõe-se estabelecer expressamente a manutenção da estabilidade de preços como objetivo fundamental da autoridade monetária. (BRASIL, 2019).

O pressuposto teórico que embasa tal proposta considera possível que a autoridade monetária tenha atuação “neutra”, utilizando os instrumentos a sua disposição de forma “eminente técnica, objetiva e imparcial, para implementar as metas de política monetária estabelecidas pela autoridade política competente”.

Além da estabilidade de preços, inclui-se como objetivo complementar do Banco Central a manutenção da “estabilidade financeira”, sem acrescentar qualquer referência a criação de empregos ou desenvolvimento econômico. Novamente, o pressuposto é que tal objetivo “harmoniza-se com a importância de se dispor de um sistema financeiro funcional e apto a prover à sociedade brasileira, com eficiência e

segurança, o crédito necessário para o crescimento sustentável da economia, além de preservar canais efetivos de transmissão da política monetária”.

Nessa lógica, a proposta cria mandatos fixos para a diretoria do Banco Central, com períodos de exercício escalonados¹⁰⁰ justamente com o objetivo declarado de evitar possíveis influências dos resultados eleitorais sobre a política monetária. Os mandatos são fixados de forma escalonada de modo que o presidente da República eleito permanece durante seu mandato com parte da diretoria indicada pelo mandatário anterior. Nesse ponto, como visto anteriormente, materializa-se claramente o problema do déficit democrático e das tentativas de negar o pacto democrático através da política monetária. Segundo o projeto (BRASIL, 2019):

[...] mostra-se imprescindível a introdução de arranjos administrativos que salvaguem a gestão necessária para dar suporte à autonomia operacional do Banco Central, conferindo-se à autoridade monetária a condição de autarquia de natureza especial, caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, bem como pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira. Consequência desse arranjo institucional é que se preveja o Banco Central como órgão setorial integrante dos sistemas da administração pública federal, de modo a conciliar os procedimentos administrativos específicos da autoridade monetária com as diretrizes governamentais gerais de gestão orçamentária, financeira e funcional, respeitando, no entanto, as especificidades da autoridade monetária para garantir o adequado registro, acompanhamento e controle dos atos e fatos ligados à sua gestão.

Do mesmo modo, o projeto pretende atribuir às autoridades monetárias prerrogativas especiais, estabelecendo uma proteção legal que impeça a responsabilização dos seus dirigentes pelos atos praticados no exercício de suas atribuições, salvo as hipóteses de dolo ou de fraude, com a justificativa de assegurar “maior assertividade e eficácia das políticas públicas de que se encontram

¹⁰⁰ O Art. 8º do projeto de lei estabelece os mandatos dos diretores do Banco Central do Brasil com duração de quatro anos, observada a seguinte escala:

I - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do primeiro ano de mandato do Presidente da República;

II - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do segundo ano de mandato do Presidente da República;

III - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do terceiro ano de mandato do Presidente da República; e

IV - dois Diretores terão mandato com início no dia 1º de março do quarto ano de mandato do Presidente da República.

Parágrafo único. Observado o disposto no inciso II do caput do art. 6º, no art. 7º e no art. 8º, será admitida uma recondução para o Presidente e para os Diretores do Banco Central do Brasil que houverem sido nomeados na forma prevista neste artigo. (BRASIL, 2019).

incumbidos”. (BRASIL, 2019).

A diretoria colegiada do Banco Central passaria a ser composta por um presidente e oito diretores, indicados e nomeados pelo presidente da República, após aprovação do Senado Federal. Os indicados devem ser cidadãos brasileiros com idoneidade e reputação ilibada, devendo ainda comprovar conhecimentos que os qualifiquem para a função, podendo os indicados serem reconduzidos por uma vez ou indicados para mandatos não consecutivos.

Os cargos de presidente e diretores do Banco Central são considerados de natureza especial, compatíveis com o exercício de mandatos fixos, sem possibilidade de exoneração *ad nutum* dos seus titulares. Do mesmo modo, o Banco Central passa a ser considerado uma autarquia especial, com autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, não sujeita a tutela e nem subordinação hierárquica.

O projeto cria também uma proteção legal aos dirigentes e servidores do Banco Central, atribuindo imunidade aos integrantes da diretoria colegiada e aos membros das carreiras do Banco Central do Brasil, que “não serão passíveis de responsabilização por atos praticados no exercício de atribuições relacionadas com a condução da política monetária e cambial e com as atividades de regulação, supervisão e resolução no âmbito do sistema financeiro”, salvo as hipóteses de comprovado dolo ou de fraude. (BRASIL, 2019).

Os adeptos da alteração defendem a necessidade de assegurar maior estabilidade ao órgão de gestão monetária, lembrando as frequentes alterações realizadas na composição da diretoria do Banco Central e no Conselho Monetário Nacional no passado recente, e seus possíveis inconvenientes. Do mesmo modo, entendem que o atual processo de escolha e aprovação da diretoria do Banco Central perde totalmente o sentido de assegurar mais autonomia a autoridade monetária na medida que os escolhidos ocupam um cargo com possibilidade de exoneração *ad nutum* pelo presidente da República, logo, submetidos em última instância aos desígnios do chefe do Poder Executivo, com as possíveis interferências indevidas na condução da política monetária.

Todavia, tal crítica não implica direta e obrigatoriamente a exigência do afastamento absoluto da gestão monetária das injunções do processo democrático ou da força normativa constitucional. A ordem democrática exige que a gestão monetária seja adequada, compatível e comprometida com os objetivos constitucionais, do mesmo modo que o programa de governo escolhido pela população deve

obrigatoriamente ser executado de forma articulada com a gestão monetária, sob pena de se atribuir ao órgão o poder de simplesmente negar os anseios democráticos pela condição de retirar na prática os meios indispensáveis para sua concretização.

Nesse sentido, o conjunto de prerrogativas que possam permitir à autoridade monetária melhor desempenhar suas funções, potencializando sua eficácia, não pode estar desacompanhado de instrumentos de controle capazes de vincular suas ações aos objetivos constitucionais, ao compromisso democrático e ao interesse público. Ou, afirmando de outro modo, é possível a concepção de um modelo institucional de gestão que permita à autoridade monetária exercer suas funções de forma plena e eficiente, de modo comprometido democraticamente e sob estrito respeito à ordem constitucional. Para tanto, o desenho institucional de acompanhamento, controle e transparência é fundamental.

As hipóteses de controle previstas no projeto, por exemplo, são por demais restritas. Inicialmente se estabelecem os casos em que o presidente da República poderá exonerar os diretores indicados: a pedido; por enfermidade incapacitante para o exercício do cargo; ou quando sofrerem condenação, mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que temporariamente, a proibição ao acesso a cargos públicos. Neste ponto, a grande novidade trazida pela proposta é a previsão da possibilidade de exoneração na hipótese da insuficiência de desempenho. Nessa hipótese, a exoneração pode ocorrer por comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil. Contudo, a eficácia de tal possibilidade fica condicionada a posterior regulamentação, detalhada no sentido de prever as metas, os procedimentos de acompanhamento, a prestação de contas periódicas, as hipóteses que justifiquem o descumprimento das metas, dentre outros.

Embora a previsão do controle por desempenho possa ser vista como algo positivo, inclusive no que diz respeito à eficácia e desempenho da política monetária, a proposta é demasiadamente insuficiente para atender aos princípios constitucionais de forma plena. Primeiramente, por atribuir ao Conselho Monetário Nacional o papel de realizar tal avaliação de desempenho, submetendo ao presidente da República a proposta de exoneração. Além disso, caso o presidente aceite a proposta do Conselho Monetário Nacional, a exoneração também deverá contar com a aprovação prévia da maioria absoluta dos membros do Senado Federal. Desse modo, a avaliação de

desempenho é realizada internamente pelo próprio sistema de gestão monetária (Conselho Monetário Nacional), sem a previsão de um papel ativo do Parlamento no acompanhamento, fiscalização e controle da atividade monetária. Também não se estabelece qualquer instrumento de participação social capaz de aprimorar e qualificar o exercício da cidadania, observando o princípio democrático.

Como contraparte obrigatória a introdução de mecanismos de controle sobre a eficiência da política monetária, o projeto também aprimora os instrumentos de transparência e prestação de contas da autoridade monetária¹⁰¹. Assim, o projeto relaciona instrumentos de transparência e prestação de contas que deverão ser utilizados pela autoridade monetária.

Além de prever a publicação das atas das decisões de política monetária, de relatórios de inflação, de estabilidade financeira e de indicadores de conjuntura, por exemplo, o projeto avança com a previsão da utilização de consultas públicas e mecanismos de participação da sociedade, inclusive para discussão de minutas de atos normativos.

Outro ponto merecedor de destaque quanto ao controle e transparência diz respeito à previsão de publicação de relatórios de administração, demonstrações contábeis e financeiras que, sem prejuízo da prestação de contas ao Tribunal de Contas da União, deverão ser auditadas por empresa de auditoria independente, cujos relatórios serão amplamente divulgados, inclusive em meios eletrônicos de acesso público.

¹⁰¹ Segundo consta no art. 11 do projeto: “Sem prejuízo das obrigações previstas na legislação em vigor, o Banco Central do Brasil utilizará os seguintes instrumentos de transparência e prestação de contas quanto à manutenção da estabilidade monetária e financeira e à sua gestão, os quais serão amplamente divulgados, inclusive em meios eletrônicos de acesso público:
I - comunicados e atas das reuniões para formulação da política monetária;
II - relatório de inflação, que abordará a condução da política monetária, os resultados de suas decisões passadas e a avaliação prospectiva da inflação;
III - relatório de estabilidade financeira, que abordará a evolução e as perspectivas da estabilidade financeira, com foco nos principais riscos, nas medidas adotadas para mitigá-los e na avaliação da resiliência do sistema financeiro;
IV - indicadores de conjuntura econômico-financeira e outras informações de interesse coletivo ou geral;
V - consultas públicas e outros mecanismos de participação popular na elaboração e na discussão de minutas de atos normativos, quando julgados convenientes para colher subsídios sobre assuntos de interesse geral; e
VI - relatório da administração, demonstrações contábeis e financeiras e relatório de execução orçamentária e financeira.
Parágrafo único. Sem prejuízo da prestação de contas ao Tribunal de Contas da União, as demonstrações financeiras do Banco Central do Brasil serão auditadas por empresa de auditoria independente, cujos relatórios serão amplamente divulgados, inclusive em meios eletrônicos de acesso público”. (BRASIL, 2019).

Apesar dos apontamentos críticos expostos, não se pode depreender de modo algum que propostas de autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira do Banco Central, vulgarmente conhecidas como “independência do Banco Central, sejam por si só inadequadas ao Estado social concebido pela Constituição de 1988. A questão central é perquirir se o modelo institucional proposto é comprometido com os objetivos constitucionais, especialmente com o valor social do trabalho e o desenvolvimento econômico, se possui responsabilidade democrática e se se submete ao controle social em sentido amplo.

4.8.2 Breves Considerações sobre a Proposta de Independência do Banco Central

A defesa da pertinência da outorga de algum grau de autonomia à autoridade monetária no desempenho das suas funções não pode significar, e não se confunde necessariamente, com uma espécie de imunidade à sistemática constitucional. Igualmente, não representa uma licença para agir sem fiscalização, limites ou dever de prestar contas à sociedade.

Como alerta Nunes (2013, p. 213), as tentativas de substituição da política pelo mercado, tratado como instituição natural, eficiente e neutra de alocação de recursos escassos e de regulação econômica, nada mais são do que outra forma de fazer política. De fato, o mercado também é uma instituição social, uma instituição política “destinada a regular e a manter determinadas estruturas de poder que asseguram a prevalência dos interesses de certos grupos sociais sobre os interesses de outros grupos sociais”. (NUNES, 2013, p. 214). Na verdade, portanto, trata-se da defesa de uma determinada política econômica, de um modelo específico que atende a interesses particulares, o qual pretende se impor de forma velada e sub-reptícia uma vez que não tem condições de suportar o escrutínio público.

Conforme bem demonstrado por Freitas (2016), os postulados teóricos da Escola Econômica Novo-Clássica, especialmente a partir da Teoria Quantitativa da Moeda¹⁰², fundamentam e justificam a proposição de que a política monetária deve ter como objetivo exclusivo a estabilidade de preços, devendo o Banco Central ser independente para formular e executar a política monetária da forma mais clara,

¹⁰² De modo muito simplificado, o pensamento ortodoxo defende a neutralidade da moeda, entendendo que o governo não deve utilizar a política monetária para afetar a economia real, pois os efeitos seriam sempre transitórios, devendo a moeda ser responsável apenas por facilitar as trocas na sociedade.

segura e com credibilidade possível. Por decorrência, a autoridade monetária deveria ser uma instituição “apolítica”, condição teoricamente bastante discutível quanto à possibilidade, com a função primordial de garantia da estabilidade de preços e, por consequência, da estabilidade do valor da moeda.

O significado do termo independência tem aparecido, na maior parte da literatura, como a capacidade do Banco Central em não ceder diante das forças políticas para monetizar grandes déficits orçamentários, isto é, há a necessidade de independência institucional em relação aos poderes Executivo e Legislativo. (MENDONÇA, 2000, p. 103).

Ocorre que não há consenso na teoria econômica sobre a neutralidade da moeda. Esse é um pressuposto de uma corrente econômica específica. Escolas econômicas como a corrente pós-keynesiana concebem a moeda como um elemento não neutro, podendo a política monetária ter efeitos duradouros na economia, gerando crescimento e empregos sem produzir reflexos inflacionários. Recentemente, as formulações da chamada Teoria Monetária Moderna (*MMT*) também fortaleceram as críticas e o desgaste do pensamento econômico neoclássico, desgaste esse agravado especialmente pelo exemplo das ousadas políticas monetárias de expansão monetária utilizadas pelo *Federal Reserve (FED)* para combater os efeitos da crise financeira de 2008, das quais não se verificaram efeitos inflacionários produzidos na economia estadunidense desde então.

Por isso, como alerta Mendonça (2000, p. 115), pode-se entender que: “não existe um viés inflacionário inerente à política monetária, não havendo, por conseguinte, espaço para o arcabouço teórico daqueles que defendem a proposição de um Banco Central Independente”. Aduz o autor:

Um elemento de crucial importância na literatura sobre Independência do Banco Central refere-se à hipótese de que Bancos Centrais têm como meta natural a busca da estabilidade de preços. Esta suposição é derivada, em grande parte, dos pressupostos teóricos presentes na concepção Friedman-Lucas (taxa natural de desemprego, expectativas racionais, neutralidade da moeda, etc.), que de forma alguma representam consenso entre os economistas. Por conseguinte, é importante alertar que uma ‘teoria’ que se sustenta em uma base sujeita à controvérsia herda os possíveis problemas que se encontram na teoria original. (MENDONÇA, 2000, p. 122).

Outro ponto essencial a considerar na discussão sobre a possível

independência da autoridade monetária diz respeito à necessidade de coordenação entre a política monetária com as demais políticas econômicas. A gestão de uma política monetária de forma desarticulada com a política econômica governamental pode gerar efeitos deletérios e custos sociais e econômicos indesejáveis.

Logicamente, a coordenação entre as políticas econômicas também é algo essencial, senão indispensável para o sucesso do planejamento e a obtenção dos objetivos econômicos almejados. A coordenação das políticas econômicas entre o governo e o Banco Central deve ser considerada igualmente uma obrigação da autoridade monetária, responsabilidade diretamente imposta pelo sistema constitucional e pelo princípio democrático.

Uma excelente síntese exemplificativa dos principais argumentos favoráveis e desfavoráveis à independência do Banco Central é apresentada por Mendonça (2003). O autor conclui pela inexistência de uma base teórica capaz de sustentar o modelo de independência da autoridade monetária como adequado para qualquer economia, especialmente em razão da inexistência de comprovação da sua maior eficiência no controle das taxas de inflação. Por outro lado, haveria evidências suficientes para sustentar a possibilidade de a política monetária ter efeitos de longo prazo, ou seja, ter a capacidade de interferir no bem-estar social através de objetivos de política econômica socialmente desejados.

Quadro 5 - Principais vantagens e desvantagens da adoção de um BCI

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 de preços; • redução do viés inflacionário na condução da política monetária; • redução de interferência de natureza política nas decisões operacionais do BC. 	<ul style="list-style-type: none"> • não há evidências de que sejam obtidas taxas de inflação menores e mais estáveis para o caso de países emergentes; • política monetária não é utilizada de forma contracíclica; • não impede o aumento do déficit fiscal via redução da taxa de juros; • não é uma estrutura democrática; • base teórica não é sólida.

Fonte: Mendonça (2003).

Conseqüentemente, Mendonça (2003, p. 119) conclui que a questão crucial na organização institucional da autoridade monetária deve ser “a criação de mecanismos (contratos) com o objetivo de evitar que o Banco Central desvie-se daquilo que foi

previamente acordado com o governo”. O autor, contudo, ressalva a preocupação com a responsabilidade democrática ao afirmar que a essência da questão deve estar “no governo (representante da sociedade) determinar quais devem ser os objetivos a serem alcançados em termos de inflação e o Banco Central atuar como órgão executor”.

Obrigatoriamente, o possível grau de autonomia ou independência da instituição deve estar adequado e compatível com o princípio democrático. Discutindo sobre a violação da democracia e a independência do Banco Central, Levy (1995) entende que a independência da autoridade monetária somente é consistente com a democracia caso atenda dois requisitos fundamentais. Primeiramente, a política monetária com gestão independente não deve poder influenciar o desemprego e/ou outros aspectos importantes da economia, ou seja, não pode envolver trocas sociais (*tradeoffs*). Além disso, a autoridade monetária deve possuir um modelo sistemático e objetivo de seleção da política correta para atingir o objetivo de uma moeda estável e um setor financeiro saudável, ou seja, as políticas aplicadas não podem ser arbitrárias nem subjetivas.

Em razão da improbabilidade do atendimento desses requisitos, o autor defende que a autoridade monetária deve possuir maior responsabilidade, devendo obrigatoriamente justificar todas suas ações, prestando contas ao Parlamento e ao Executivo sobre as escolhas econômicas e sociais implicadas nas políticas monetárias escolhidas, como forma de garantir que a política respeite os desejos democráticos do povo.

Instead of the United States government giving the Federal reserve more independence and a narrower set of objectives, it should make the FED more accountable. The central bank should be required to justify its actions in view of implications of monetary policy. Congress and the White House should have greater control over the social and economic choices implicit in monetary policy in order to make sure that the policy reflects the desires of the American people. (LEVY, 1995, p. 6).

Interessante observar que mesmo Milton Friedman (2014, p.57), um dos expoentes principais do pensamento econômico liberal, que inspira em grande parte os defensores de modelos de independência da autoridade monetária, considerava ser um “mau sistema” aquele que dá a poucos homens tanto poder sem que seja exercido nenhum controle efetivo pelo corpo político. Segundo Friedman (2014, p. 58), a principal razão contra a independência seria que “o dinheiro é coisa importante

demais para ser deixado aos banqueiros centrais”.

Conseqüentemente, as autoridades monetárias devem ser limitadas e sob mecanismos de acompanhamento que assegurem que a gestão não se afaste da vontade do povo, democraticamente expressa, devendo a gestão ser responsabilizada pelas políticas adotadas.

Therefore, democracy requires that central bank Independence be limited so that the makers of monetary policy cannot stray far from the will of the people as embodied in their duly elected representatives. Moreover, central bankers must be held accountable for all of the ramifications of their policy, not just the inflation rate. (LEVY, 1995, p. 5).

Esse controle, logicamente, pressupõe a previsão de instrumentos de transparência adequados e capazes de dar ciência dos temas em discussão à compreensão e debate da sociedade. Do mesmo modo, exige um modelo que estabeleça um conjunto de mecanismos de controle e acompanhamento que iniciem nos critérios e procedimentos de nomeação das autoridades monetárias, que preveja o estabelecimento de planos de ação com metas, avaliações e correções periódicas, que acompanhe o desempenho da gestão durante todo o mandato, inclusive com regramento sobre os impedimentos dos gestores após a sua própria exoneração, visando a evitar o conflito de interesses e a captura da autoridade monetária.

O maior desafio desse modelo institucional é evitar que a sociedade fique sujeita a decisões arbitrárias da autoridade monetária, sem correspondência com um plano de trabalho previamente publicado, fiscalizado permanentemente, e sujeito ao interesse público materializado em metas fixadas. Além disso, deve prever salvaguardas, prerrogativas e impedimentos que evitem a promiscuidade entre os gestores da instituição e os interesses do setor privado, especialmente do mercado financeiro.

Seguindo essas premissas, a questão central seria definir qual arcabouço institucional seria adequado constitucionalmente, independentemente do nível de autonomia da autoridade monetária. Dito de outra forma, a independência do Banco Central, com a fixação de mandatos com prazo estabelecido para os membros do órgão monetário, não é por si mesma incompatível com a ordem constitucional.

Contudo, tal possibilidade impõe a constituição de um modelo institucional com previsão de autonomia, definindo o grau desta autonomia, seus limites e condicionalidades, desde que com um desenho institucional que se mostre adequado

e compatível com os objetivos e o projeto econômico afeito a nossa sistemática constitucional. O que não pode ser aceito é um projeto de independência do órgão que configure a constituição de um poder que esteja a parte dos demais poderes constitucionais e que sirva, na prática, para negar ou evitar a concretização da ordem constitucional vigente.

4.9 A PEC do Orçamento de Guerra (PEC 10/2020)

Curiosamente, os principais elementos do debate sobre aprimoramento do sistema de gestão monetária no Brasil acabaram por emergir justamente por conta das medidas de combate à pandemia do coronavírus. Em razão das necessidades sanitárias e da crise econômica desencadeada por conta da epidemia, foi encaminhado ao Congresso um conjunto de medidas que constaram de uma proposta de emenda constitucional (PEC) apelidada de PEC do Orçamento de Guerra (PEC 10/2020). A PEC 10/2020 tinha por objetivo: “instituir um regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento da calamidade pública nacional decorrente de pandemia internacional”. (BRASIL, 2020).

Dentre outras disposições, especificamente em relação ao sistema de gestão monetária, a proposta original da PEC estabelecia novas atribuições ao Banco Central, autorizando a instituição, inclusive, a comprar e vender direitos creditórios e títulos privados em mercados secundários:

§ 9º. O Banco Central do Brasil, limitado ao enfrentamento da calamidade pública nacional de que trata o caput deste artigo, e com vigência e efeitos restritos ao período de sua duração, fica autorizado **a comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional, e direitos creditórios e títulos privados de crédito em mercados secundários, no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos.** (BRASIL, 2020, grifo nosso).

Os reflexos de uma crise sanitária sem precedentes na economia capitalista moderna, com consequências diretas sobre a liquidez do mercado interbancário e financeiro, geraram novos desafios às autoridades monetárias. Essa conjuntura atípica justificou a defesa da outorga de novas ferramentas aos Bancos Centrais com objetivo de assegurar a liquidez do sistema, evitando desvalorizações abruptas de papéis de fundos de investimento e possível contaminação sistêmica pela insolvência.

Essas condições sustentaram a defesa do projeto de ampliação das competências do Banco Central, autorizando a instituição a atuar na negociação direta de títulos privados (debêntures, carteiras de créditos e certificados de depósitos bancários, por exemplo).

As competências atribuídas ao Banco Central permitiam somente a compra e venda de títulos públicos no mercado primário. Os leilões de títulos promovidos pela instituição para promover sua política são realizados no mercado primário através de instituições previamente habilitadas, as chamadas *dealers*, formadas pelos principais bancos e corretoras de valores do País. Essas instituições ficam responsáveis pela revenda dos títulos adquiridos perante todo o sistema financeiro, o chamado mercado secundário.

A PEC aprovada ampliou esses poderes, permitindo à autoridade monetária adquirir e vender títulos do Tesouro de qualquer instituição financeira, no mercado primário ou secundário, além de títulos privados em posse de qualquer instituição.

É interessante lembrar que a Constituição Federal de 1988, como herança de uma história marcada por processos inflacionários vistos como resultado, principalmente, de operações indevidas e descontroladas do Tesouro, proibiu a aquisição pelo Banco Central de títulos públicos diretamente do Tesouro Nacional ou de qualquer entidade que não seja instituição financeira. O art. 164 da Constituição Federal atribui exclusivamente ao Banco Central a emissão da moeda de competência da União, vedando ao “banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira”. (BRASIL, 1988).

A justificativa econômica a fundamentar a proposta é outorgar à autoridade monetária os instrumentos indispensáveis para promover políticas que assegurem liquidez ao mercado, especialmente nesse momento de crise econômica abrupta e atípica¹⁰³. A possibilidade atribuída ao Banco Central de adquirir esses títulos abonaria maior segurança ao mercado financeiro na sua negociação, evitando desvalorizações acentuadas e assegurando liquidez ao sistema financeiro, condições consideradas essenciais para minimizar os efeitos econômicos deletérios da crise e evitar

¹⁰³ Com a crise, por exemplo, crescem as solicitações de saque de fundos de investimento, gerando a necessidade de venda de títulos com baixa liquidez. Consequentemente, cresce o desconto exigido pelo mercado para aquisição desses títulos, causando fortes prejuízos à carteira. A ação do Banco Central, nesse exemplo, pode assegurar liquidez aos fundos, reduzindo prejuízos e a transmissão da crise a outros segmentos.

contaminações entre os diversos setores da economia que venham a provocar uma crise sistêmica. O banco central dos EUA (*FED*), por exemplo, já detém tal prerrogativa, sendo que a compra de ativos como instrumento de intervenção tem sido utilizada desde a crise financeira de 2008 em sucessivos programas monetários da instituição¹⁰⁴.

Todavia, em que pese a medida encontrar substancial respaldo na teoria econômica, os riscos de exposição do Tesouro Nacional a papéis com possível alto grau de inadimplência, com negociações diretas com o setor privado em operações nas quais os agentes do Banco Central possuem pouca experiência, com papéis de precificação complexa, geraram naturalmente uma rica, embora breve pela urgência, discussão sobre os mecanismos de transparência e controle que deveriam acompanhar tal autorização. Originalmente, a PEC apenas estabelecia que todas as operações de compra deveriam ser autorizadas pelo Ministério da Economia e informadas imediatamente ao Congresso Nacional, devendo o presidente do BACEN prestar contas das operações a cada 45 dias¹⁰⁵.

Esse debate no Congresso Nacional, felizmente, acabou por trazer à discussão pública, especialmente nos círculos profissionais do mercado financeiro e nos segmentos acadêmicos, muitas das deficiências de transparência e controle do sistema de gestão da política monetária tratados até o momento. As novas competências outorgadas ao Banco Central levantaram sérias preocupações quanto à possibilidade de aumento do “risco moral” das transações, com a “captura” dos agentes públicos por interesses privados.

Nesse sentido, surgiu uma série de propostas de aperfeiçoamento da PEC no intuito de estabelecer limites, contrapesos e balizas à atuação institucional do BACEN nessas novas operações. As críticas e discussões sobre a PEC proposta situaram-se

¹⁰⁴ Como medida para atenuar os efeitos da crise financeira de 2008, o *FED* absorveu emissões de títulos hipotecários em enorme magnitude, provenientes de instituições financeiras em dificuldades, além de proceder ao chamado afrouxamento quantitativo (*quantitative easing*), algo absolutamente inusitado para a teoria econômica ortodoxa tradicional.

¹⁰⁵ EMENDA CONSTITUCIONAL Nº 106, DE 7 DE MAIO DE 2020.

§ 10. Na hipótese do § 9º deste artigo, o montante total de cada operação de compra de direitos creditórios e títulos privados de crédito pelo Banco Central do Brasil:

I – deverá ser autorizado pelo Ministério da Economia e imediatamente informado ao Congresso Nacional;

II – requererá aporte de capital de pelo menos 25% (vinte e cinco por cento) do montante pelo Tesouro Nacional.

§ 11. O Presidente do Banco Central do Brasil prestará contas ao Congresso Nacional, a cada 45 (quarenta e cinco) dias, do conjunto das operações realizadas na hipótese do § 9º deste. (BRASIL, 2020).

justamente nas questões referentes a transparência, controle, acompanhamento e responsabilidade democrática, apontadas como essenciais para a qualificação do sistema de gestão monetária brasileiro e sua adequação ao sistema constitucional.

Os principais questionamentos versaram sobre o poder concedido ao Banco Central para aquisição de títulos privados de crédito no mercado secundário, especialmente oriundos da preocupação do parlamento com a possível aquisição de títulos “podres”, com a possível transferência de elevados prejuízos da carteira de entes privados para os cofres públicos.

Nesse sentido, discutiu-se: formas de controle prévio do processo administrativo de compras destes papéis pelo Senado; mecanismos para precificação dos papéis visando a evitar que os preços fossem fixados de forma arbitrária, com possível sobrepreço; e constituição de garantias pelos vendedores para suportar eventuais prejuízos da operação ao Tesouro. Além disso, foram discutidas condições às empresas e bancos possivelmente favorecidos pelas operações em contrapartidas, como a proibição de pagamento de bônus, distribuição de lucros e dividendos, manutenção de empregos, dentre outros.

Conseqüentemente, o projeto original sofreu várias importantes alterações, resultando no texto aprovado na Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020¹⁰⁶. O Senado, por exemplo, propôs incluir uma relação (*numerus clausus*) dos

¹⁰⁶ EMENDA CONSTITUCIONAL Nº 106, DE 7 DE MAIO DE 2020...

Art. 7º. O Banco Central do Brasil, limitado ao enfrentamento da calamidade pública nacional de que trata o art. 1º. desta Emenda Constitucional, e com vigência e efeitos restritos ao período de sua duração, fica autorizado a comprar e a vender:

I - títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional; e

II - os ativos, em mercados secundários nacionais no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, desde que, no momento da compra, tenham classificação em categoria de risco de crédito no mercado local equivalente a BB- ou superior, conferida por pelo menos 1 (uma) das 3 (três) maiores agências internacionais de classificação de risco, e preço de referência publicado por entidade do mercado financeiro acreditada pelo Banco Central do Brasil.

§ 1º Respeitadas as condições previstas no inciso II do caput deste artigo, será dada preferência à aquisição de títulos emitidos por microempresas e por pequenas e médias empresas.

§ 2º O Banco Central do Brasil fará publicar diariamente as operações realizadas, de forma individualizada, com todas as respectivas informações, inclusive as condições financeiras e econômicas das operações, como taxas de juros pactuadas, valores envolvidos e prazos.

§ 3º O Presidente do Banco Central do Brasil prestará contas ao Congresso Nacional, a cada 30 (trinta) dias, do conjunto das operações previstas neste artigo, sem prejuízo do previsto no § 2º deste artigo.

§ 4º A alienação de ativos adquiridos pelo Banco Central do Brasil, na forma deste artigo, poderá dar-se em data posterior à vigência do estado de calamidade pública nacional de que trata o art. 1º desta Emenda Constitucional, se assim justificar o interesse público.

Art. 8º Durante a vigência desta Emenda Constitucional, o Banco Central do Brasil editará regulamentação sobre exigências de contrapartidas ao comprar ativos de instituições financeiras em conformidade com a previsão do inciso II do caput do art. 7º desta Emenda Constitucional, em especial a vedação de:

títulos que poderiam ser adquiridos pelo Banco Central no mercado secundário (debêntures não conversíveis em ações; cédulas de crédito imobiliário; certificados de recebíveis imobiliários; certificados de recebíveis do agronegócio; notas comerciais e cédulas de crédito bancário).

A tramitação do projeto na Câmara do Deputados resultou em restrição ainda maior dos títulos passíveis de aquisição, buscando evitar que os poderes concedidos possam ser utilizados para aquisição de títulos de dívidas vencidas ou de difícil recuperação (créditos podres). Para tanto, foram incluídos os seguintes pressupostos a qualificar os títulos para aquisição:

- a) títulos de emissão do Tesouro Nacional, nos mercados secundários local e internacional;
- b) ativos, em mercados secundários nacionais no âmbito de mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, desde que, no momento da compra, tenham classificação em categoria de risco de crédito no mercado local equivalente a BB- ou superior¹⁰⁷, conferida por pelo menos uma das três maiores agências internacionais de classificação de risco, e preço de referência publicado por entidade do mercado financeiro acreditada pelo Banco Central.

O parlamento também incluiu um parágrafo estabelecendo preferência à aquisição de títulos emitidos por microempresas e por pequenas e médias empresas nas operações de aquisição, com objetivo de resgate e/ou auxílio financeiro aos setores econômicos atingidos pela crise resultante da pandemia.

No que diz respeito à transparência, o parlamento determinou a obrigação do Banco Central de “publicar diariamente as operações realizadas, de forma individualizada, com todas as respectivas informações, inclusive as condições financeiras e econômicas das operações, como taxas de juros pactuadas, valores

I - pagar juros sobre o capital próprio e dividendos acima do mínimo obrigatório estabelecido em lei ou no estatuto social vigente na data de entrada em vigor desta Emenda Constitucional;

II - aumentar a remuneração, fixa ou variável, de diretores e membros do conselho de administração, no caso das sociedades anônimas, e dos administradores, no caso de sociedades limitadas.

Parágrafo único. A remuneração variável referida no inciso II do caput deste artigo inclui bônus, participação nos lucros e quaisquer parcelas de remuneração diferidas e outros incentivos remuneratórios associados ao desempenho. (BRASIL, 2020).

¹⁰⁷ Os títulos com classificação BB- já são considerados de alto risco pelo mercado financeiro.

envolvidos e prazos”. (BRASIL, 2020). Essa previsão legal, especialmente em tempos de comunicação quase instantânea via internet e redes sociais, constitui-se em poderoso mecanismo de transparência e controle das operações, constringendo a realização de possíveis operações que pudessem favorecer grupos específicos.

Esse mecanismo de transparência torna-se ainda mais efetivo quando somada a obrigação imposta ao presidente do Banco Central de prestar contas ao Congresso Nacional do conjunto de operações realizadas a cada trinta dias.

Outras medidas importantes incluídas no projeto dizem respeito às contrapartidas exigidas para aquisição de ativos de instituições financeiras. Nesse aspecto o parlamento incluiu um conjunto de contrapartidas que objetivam diretamente evitar que o auxílio da autoridade monetária às instituições em dificuldades financeiras possa se transformar em transferência de renda aos seus controladores e executivos. A preocupação resulta diretamente da experiência do *FED* na crise financeira de 2008, quando muitos das instituições financeiras socorridas pelo banco central estadunidense pagaram bônus milionários aos seus executivos.

Assim, é vedado às instituições o pagamento de “juros sobre o capital próprio e dividendos acima do mínimo obrigatório estabelecido em lei ou no estatuto social vigente na data de entrada em vigor desta Emenda Constitucional” (BRASIL, 2020), como também o “aumento da remuneração, fixa ou variável, de diretores e membros do conselho de administração, no caso das sociedades anônimas, e dos administradores, no caso de sociedades limitadas” (BRASIL, 2020).

Para não deixar qualquer dúvida sobre o alcance da medida, o texto legal foi expresso ao incluir dentre as vedações o pagamento de “bônus, participação nos lucros e quaisquer parcelas de remuneração diferidas e outros incentivos remuneratórios associados ao desempenho”. (BRASIL, 2020).

Além disso, o Banco Central do Brasil deverá editar regulamentação sobre outras exigências de contrapartidas previstas para a compra de ativos de instituições financeiras, possibilitando a oportunidade de novos aperfeiçoamentos dos mecanismos de controle e transparência. Enfim, o debate, as medidas e a regulamentação advinda das novas competências atribuídas à autoridade monetária por conta do combate aos efeitos da pandemia de covid-19 dão conta do tipo de reforma do sistema de gestão monetária nacional imprescindível para sua adequação ao ordenamento jurídico constitucional.

4.10 Uma Lei de Responsabilidade Monetária

O conjunto de inadequações constitucionais, problemas e questões que exigem previsão e respostas do ordenamento institucional, com objetivo de qualificar a gestão do sistema monetário nacional, permite afirmar a pertinência da elaboração de uma verdadeira “Lei de Responsabilidade Monetária”. Assim como a preocupação com o controle da gestão fiscal e das despesas públicas motivou o debate que culminou na aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, Lei Complementar nº 101, em 4 de maio de 2000, os desafios da gestão monetária e seu impacto tanto na gestão fiscal quanto nas despesas públicas também justificam a criação de uma “Lei de Responsabilidade Monetária”.

A Lei de Responsabilidade Fiscal teve por objetivo expreso assegurar:

a responsabilidade na gestão fiscal mediante a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dívidas consolidada e mobiliária, operações de crédito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar. (BRASIL, 2000)

Da mesma forma, o sistema de gestão monetária, conforme anteriormente analisado, igualmente necessita de mecanismos de planejamento e transparência que previnam riscos e corrijam possíveis desvios, assegurando o cumprimento de metas e objetivos estabelecidos. No tópico transparência, por exemplo, muitos dos instrumentos presentes no título dedicado pela Lei Complementar nº 101 à “Transparência da Gestão Fiscal” podem também ser utilizados para transparência da gestão monetária¹⁰⁸.

As previsões de “incentivo à participação popular e realização de audiências públicas”; a “liberação ao pleno conhecimento e acompanhamento da sociedade, em tempo real, de informações pormenorizadas, em meios eletrônicos de acesso público” presentes na Lei de Responsabilidade Fiscal são importantes inspirações para

¹⁰⁸ Lei de Responsabilidade Fiscal, art. 48. São instrumentos de transparência da gestão fiscal, aos quais será dada ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos de acesso público: os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e o respectivo parecer prévio; o Relatório Resumido da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal; e as versões simplificadas desses documentos. (BRASIL, 2000).

mecanismos de transparência a serem criados no regramento do sistema de gestão monetária.

Tais mecanismos de transparência, inclusive, já se encontram presentes e incorporados aos sistemas de gestão monetária de muitos países. A realização de audiências públicas, por exemplo, é uma prática usual das autoridades monetárias alemãs do *Deutsche Bundesbank*. A preocupação de levar o conhecimento e acompanhamento da sociedade, em tempo real, por sua vez, perpassa todos os sistemas de gestão monetária analisados, sendo que o japonês *BoJ* avançou nesse sentido ao estabelecer que a transparência deve alcançar não só o conteúdo de suas decisões, mas “esclarecer a sociedade inclusive sobre o processo que a originou e motivou”.

A autoridade monetária chilena (*BCCh*), além de se submeter à legislação de acesso a informações públicas que assegura a qualquer pessoa o direito de solicitar e receber informações, também prestigia a transparência eletrônica. A instituição não só inclui informações na sua página na internet, mas mantém um canal virtual de relacionamento com a sociedade, prestando orientações, respondendo pedidos de informação e dando instruções sobre procedimentos.

A transparência também foi a aposta do sistema chileno para incentivar a probidade e combater situações de conflito de interesses. Com a criação de uma lei disciplinando a atividade de lobby, o sistema regulamentou “todas as atividades exercidas por pessoas ou entidades, chilenas ou estrangeiras, para promover, defender ou representar qualquer interesse particular ou influenciar as decisões que, no exercício de suas funções, os sujeitos passivos do Banco devem adotar”. (CHILE, 2014). Dentre as medidas adotadas, estão a obrigatoriedade, publicação e disponibilização para consulta por meios eletrônicos da “agenda pública” de todos os agentes públicos.

Outro elemento essencial de definição legal diz respeito aos objetivos da política monetária, bem como a garantia de que as metas estabelecidas para sua obtenção mostrem-se compatíveis e adequadas aos objetivos constitucionais, especialmente harmonizando os níveis de preço, emprego e crescimento combatíveis com os objetivos constitucionais de redução das desigualdades, promoção do bem-estar e desenvolvimento nacional.

A gestão monetária japonesa, por exemplo, coloca como objetivo da autoridade monetária (*BoJ*) alcançar a estabilidade de preços de modo a contribuir para o

desenvolvimento sólido da economia nacional. Neste mesmo sentido, a inclusão da promoção do emprego dentre os objetivos da política monetária, que parece se mostrar altamente recomendável, é um valor consolidado dentre os objetivos de política monetária consagrados pelo sistema estadunidense do *Federal Reserve System*.

Ainda sobre a definição dos objetivos da autoridade monetária e da atribuição de suas competências, não se pode desconsiderar que se trata de atribuições de natureza política que devem ser devidamente especificadas e delimitadas legalmente. Em regra, até mesmo em sistemas com previsão de independência da entidade monetária, os objetivos perseguidos pela gestão da política monetária não são definidos pela própria instituição. O princípio democrático constitucional impõe a vinculação dos objetivos às prioridades constitucionais, de modo que atribuir poderes discricionários à autoridade monetária na definição de objetivos implica abrir espaço para arbitrariedades e violação da ordem constitucional e democrática.

Igualmente, os pressupostos para composição, escolha dos membros, representatividade do órgão de gestão, seu compromisso e submissão ao programa de governo escolhido democraticamente, são outros pontos essenciais para assegurar a responsabilidade democrática do modelo adotado pela instituição. A análise dos modelos de gestão estadunidense, japonês e alemão demonstra a importância de espaços de participação para representações regionais e setoriais, seja diretamente ou através de conselhos consultivos, com objetivo de obter maior legitimidade democrática à instituição e permitir uma atuação mais eficiente e alinhada com o interesse público.

Particularmente no caso brasileiro, em razão da dimensão continental do país, das elevadas desigualdades regionais e assimetrias de desenvolvimento, a garantia da participação de representantes dos interesses regionais é um fator considerável no potencial assertivo das políticas monetárias e na capacidade da instituição de cumprir suas metas e objetivos. Nesse sentido, a forte capilaridade e participação regional na gestão do *Deutsche Bundesbank* podem servir de modelo e/ou inspiração para a reformulação normativa do sistema. Essa alteração pode ocorrer através da inclusão de mecanismos de representação regional e setorial diretamente na composição do órgão de gestão da autoridade monetária, ou indiretamente, através de conselhos consultivos.

Nessa perspectiva, poderia ocorrer a ampliação dos membros do Conselho

Monetário Nacional de forma a abranger representantes do setor produtivo, inclusive dos trabalhadores, de representação regional e do meio acadêmico. Por outro lado, ao presidente do Banco Central seria garantido apenas direito a voz nas reuniões do Conselho Monetário Nacional, de modo que caberia ao Banco Central cumprir aos objetivos e metas fixados pelo conselho sem mais o poder de definir sua própria atuação.

Conjuntamente à adoção de tais medidas, a disciplina institucional do sistema de gestão monetária poderia conceder autonomia operacional plena ao Banco Central, ou seja, seria garantida à autoridade gestora independência na condução da política monetária. Porém, tal independência operacional não se confunde com autonomia política, ou seja, com a autonomia para formulação da suas próprias metas e objetivos de política monetária. A autonomia operacional deve ser exercida estritamente dentro dos limites fixados pelo Conselho Monetário Nacional, a quem se outorgaria a competência pela fixação das metas e prioridades das políticas monetárias.

Do mesmo modo, é fundamental que o sistema preveja espaços de articulação e interlocução entre a autoridade monetária e as autoridades governamentais, visando a compatibilizar as políticas monetárias e as políticas econômicas governamentais de modo a potencializá-las, evitando inconsistências e contradições disfuncionais. Essa articulação pode se dar pela participação de agentes ministeriais diretamente na composição do órgão monetário, com ou sem direito a voto.

Um bom exemplo encontra-se no sistema de gestão japonês, o qual conta com a participação dos ministros das Finanças e o do Planejamento Econômico nas reuniões do conselho de políticas do *BoJ*. O sistema de gestão chileno também adotou tal medida, prevendo a participação do ministro da Fazenda nas reuniões do conselho com direito a voz com vistas a harmonizar as políticas da autoridade monetária com as políticas governamentais de desenvolvimento.

Outro ponto fundamental neste tópico diz respeito à relação com o Parlamento. Primeiramente, importa estabelecer de modo pormenorizado o processo e condicionantes para escolha e nomeação dos membros da autoridade monetária. Neste primeiro aspecto, a tradição alemã de assegurar à oposição a escolha do vice-presidente da autoridade monetária (*Deutsche Bundesbank*), ratificando o caráter de instituição de Estado ao órgão, é uma experiência a ser considerada. Além disso, é fundamental a definição das obrigações da autoridade monetária e, particularmente,

a criação de hipóteses de destituição dos membros pelo parlamento em situações determinadas (infrações, não cumprimento de objetivos, dentre outras) e mediante procedimentos bem definidos.

Por fim, não menos importante, é o tópico correspondente às medidas de controle da instituição, com a previsão das hipóteses de impedimento, suspeição e conflito de interesses. Nesse aspecto, é fundamental reforçar a governança da instituição, estabelecendo um código rígido de conduta para seus membros.

Essa regulação deve passar pela relação das autoridades com a imprensa e com interesses particulares, com fixação de situações que implicam suspeição e impedimentos, bem como a adoção de um regime de conflito de interesses próprio, distinto das determinações da Lei nº 12.813, de 16 de maio de 2013. Neste último ponto, é imprescindível a ampliação do período de vedação do retorno dos seus ex-dirigentes ao mercado financeiro ou ao setor privado, inclusive podendo-se fixar situações de vedação absoluta naquelas hipóteses que possam comprometer, ainda que hipoteticamente, a atuação da autoridade monetária durante o exercício do seu mandato.

5 CONCLUSÃO

A história da evolução da moeda permite entender o desenvolvimento das relações sociais, econômicas e, inclusive, do próprio Estado. Se a identidade inicial da moeda se relacionava com suas funções de reserva de valor e meio de troca, cuja expressão mais forte se deu com a moeda metálica e o padrão-ouro, o surgimento da moeda fiduciária alterou profunda e qualitativamente essa relação.

As necessidades do desenvolvimento econômico e da ampliação do comércio geraram a necessidade da instituição de um sistema capaz de garantir regras claras que assegurassem estabilidade nas transações e prevenissem desequilíbrios e oscilações abruptas na economia. Essas mesmas necessidades, que resultaram na criação e emissão da moeda fiduciária, alteraram intensamente a relação entre Estado, território e ordem monetária. Primeiramente, porque a força da moeda fiduciária e sua aceitação pela sociedade está intimamente relacionada à capacidade do Estado, do seu aparato burocrático, econômico e militar, de impor sua circulação, assegurar sua aceitação, garantir sua instabilidade e organizar a tributação em um espaço territorial definido. Essa capacidade é que acaba por gerar uma hierarquia entre as moedas dentro da ordem monetária internacional.

É nesse sentido que a moeda fiduciária pode ser entendida como uma “criatura do Estado”, pois se constituiu a partir da sua força normativa e da capacidade estatal de a impor e viabilizar sua aceitação pela sociedade e seus agentes econômicos, determinando a unidade de pagamento, de meio de conta e a validade da sua circulação. Embora, geralmente a moeda ainda seja vulgarmente identificada pelas pessoas como se fosse um objeto concreto, especialmente em face do passado da moeda-mercadoria, das moedas metálicas e do padrão-ouro, a moeda nada mais é atualmente do que uma relação jurídica. A moeda fiduciária moderna deve ser compreendida como uma instituição jurídica que congrega as três funções clássicas dela esperadas — reserva de valor, unidade de conta e meio de pagamento —, mas que se materializa de fato como um instrumento acoplado à soberania estatal.

Essa caracterização sob o prisma jurídico, todavia, não se confunde com sua faceta econômica, a qual não pode ser definida normativamente, mas decorre das variações do poder de compra relacionadas às forças econômicas, como a taxa de câmbio, a inflação, a regulação do ambiente econômico, o poder de mercado, a atuação dos agentes, etc. Mas, esses fatores, do mesmo modo, atribuem à moeda

uma centralidade indiscutível para o direito quando se objetiva a regulação, o desenvolvimento e o controle do próprio poder político advindo da gestão da política monetária.

Além de se constituir em um instrumento de mediação universal entre sujeitos que disputam a apropriação da produção da sociedade em um sistema de trocas, a moeda também se constitui como um elemento regulador de um conjunto de relações políticas que vão da gestão da política monetária, da tributação, da dívida pública, do crédito, até os aspectos das próprias políticas públicas e sociais. A moeda, portanto, é um instrumento político essencial para arbitrar as disputas de poder, de distribuição de riqueza e até de relações internacionais.

Todos esses elementos atribuem à moeda uma qualidade essencialmente “pública”, pois as regras para sua emissão e circulação somente podem ser compreendidas, aceitas e validadas socialmente. Nesse ponto, novamente, o Direito assume papel relevante ao determinar qual modelo de gestão que irá arbitrar, definir e regular essa constante disputa de poder.

Com o advento do Estado social baseado em um ideal constitucional democrático, tornou-se imprescindível a promoção dos direitos fundamentais e sociais de modo a assegurar a existência da dignidade e do exercício efetivo da liberdade, promovendo condições mínimas de igualdade material. Com esse desiderato, logicamente, a ordem monetária já não poderia mais se constituir apenas com objetivo de atender aos interesses privados dos grandes agentes financeiros e econômicos.

Do mesmo modo, a afirmação dos objetivos do Estado social impôs desafios às próprias relações entre os países, geralmente marcadas por assimetrias e desigualdades que tiram e/ou reduzem a capacidade estatal dos países menos desenvolvidos de utilizar a política monetária como instrumento para promoção do seu desenvolvimento social e econômico.

Contudo, nessa mesma dinâmica evolutiva econômica percebe-se claramente a emergência de uma contradição fundamental entre a natureza estatal e territorial da moeda vinculada aos interesses do seu Estado emissor e às necessidades do desenvolvimento do sistema econômico a quem interessa a criação de um equivalente monetário internacional capaz de facilitar a expansão dos mercados e a sua dinâmica de acumulação. Essa contradição curiosamente se aprofunda ainda mais em razão do processo de financeirização econômica que submete o Estado cada vez mais aos interesses de agentes econômicos privados. Contudo, ao mesmo tempo, também

torna esses agentes cada vez mais dependentes desse mesmo Estado para realizar atividades de proteção e regulação que assegurem sua dinâmica funcional de acumulação.

Diante desse cenário, os Estados estão fortemente pressionados pela força do capital financeiro internacional a desconsiderar seus projetos constitucionais em prol de programas que atendam aos interesses econômicos desse capital. Na ausência de um sistema de regulação internacional, esses mesmos agentes econômicos são cada vez mais capazes de condicionar e/ou subordinar os objetivos das políticas monetárias nacionais a sua própria dinâmica de acumulação, especialmente através da arbitragem entre as taxas de juros praticadas pelas autoridades monetárias nacionais e as taxas de câmbio dos diversos países.

Da mesma forma, o processo de acumulação financeirizado pressiona o Estado através da criação de um sistema de financiamento/endividamento das políticas públicas, via processos de concessão, privatização, parcerias público-privadas, entre outros, que também são responsáveis, em última instância, pela apropriação de recursos estatais, concentração de renda e subordinação do interesse público à lógica dos mercados financeiros.

Todo esse processo acaba por impor os interesses do capital financeiro na condução da gestão estatal, gerando, especialmente nos últimos anos, um aumento constante e expressivo das desigualdades, ao mesmo tempo em que enfraquece os espaços públicos, a legitimidade e os processos de participação democrática. O aumento expressivo da desigualdade a níveis sem precedentes em muitos países, por si só, aumenta a distância do ideal democrático, podendo colocar em risco a própria existência do Estado democrático de direito como o conhecemos.

Mesmo diante desse quadro, em regra, pouco se percebe a importância da gestão monetária para discussão dos dilemas democráticos e para o próprio Estado de direito. Basta lembrar que, ao exercer o controle da oferta da moeda e da taxa de juros, o sistema de gestão monetária é um mecanismo central de poder que estabelece condições essenciais para distribuição dos recursos, permitindo tanto perseguir objetivos econômicos condizentes com a Constituição quanto negá-los. E a democracia, por pressuposto e essência, subentende a soberania popular, impondo a participação social no controle da atividade política e da atividade de administração do poder em todas suas manifestações e dimensões.

Justamente por isso, o controle da gestão monetária se torna imprescindível

para os interesses do capital financeiro que buscam não só controlar a gestão, afastando-a do controle democrático, mas inclusive invisibilizar socialmente o papel e a importância desse espaço de poder. Utilizando em regra argumentos baseados em um suposto manto de tecnicidade, como se a economia fosse uma ciência exata, esse predomínio tem criado garantias e privilégios que na verdade blindam a gestão contra possíveis mudanças que possam alterar o *modus operandi* que favorece seus interesses.

Trata-se, na realidade, de um movimento que tem por objetivo subordinar o Estado de direito democrático aos interesses dos mercados, esvaziando ou negando a força normativa da Constituição como forma de desviar para si os recursos públicos que deveriam ser destinados à concretização dos direitos fundamentais que consubstanciam o núcleo dos projetos de um Estado social.

Uma análise mais minuciosa dessa situação, na verdade, indica que o sistema de acumulação constituído pelo capital financeiro já não demonstra quaisquer compromissos com os pactos democráticos ou veleidades em promover um verdadeiro “estado de exceção” que, no limite, chega a negar a própria democracia em prol de imposições autoritárias que lhe favoreçam.

Consequentemente, a constituição de um modelo de controle democrático da gestão monetária com mecanismos jurídicos que assegurem sua subordinação à constituição, em especial em um Estado com projeto social, tem o desafio de enfrentar fortes obstáculos de ordem interna e externa. Todavia, tais desafios não podem servir de justificativa para negação da Constituição, muito pelo contrário. Tal condição deve colocar em evidência o déficit democrático dos sistemas de gestão monetária e pôr em questão a própria viabilidade dos compromissos constitucionais inspirados em modelos de Estado social.

Constata-se, assim, a centralidade e a responsabilidade do modelo de gestão monetária na ordem democrática, pois a ela compete justamente a elaboração e implantação das políticas que definem os níveis de preço (inflação), emprego e crescimento, elementos constitutivos de qualquer planejamento econômico que almeje alcançar um “bem-estar” socialmente definido.

Seguindo essas premissas, percebe-se nitidamente, nos modelos de gestão do sistema monetário analisados (EUA, Japão, Chile e Alemanha), uma maior adequação aos objetivos e projetos constitucionais de seus países. Em parte, é verdade, porque as constituições dos países analisados não dedicam previsões específicas quanto à

gestão da política monetária e, em regra, não definem com maior precisão a ordem econômica e social.

Apesar disso, os modelos estrangeiros demonstram preocupação em atender aos objetivos constitucionais, especialmente no que diz respeito ao nível de emprego e desenvolvimento econômico. Além disso, geralmente motivados pela produção de maior eficiência aos instrumentos da política monetária, os modelos de gestão exógenos se pautam por processos mais transparentes, abertos à participação e ao controle social, bem como se preocupam em estabelecer estatutos próprios com previsões específicas de impedimento, afastamento e prestação de contas das autoridades monetárias.

Nas questões relacionadas à responsabilidade democrática dos sistemas, constatam-se modelos mais descentralizados e representativos na sua composição (*FED* e *Deutsche Bundesbank*), mais abertos à articulação econômica intersetorial (*BoJ*), com desenhos institucionais mais propícios à modulação de políticas monetárias harmônicas e combinadas com projetos econômicos de desenvolvimento. Nesse aspecto, ainda mais importante se demonstra a previsão de objetivos condizentes com a formulação de políticas monetárias efetivamente comprometidas com os objetivos constitucionais. Nesse ponto, embora não suficiente, é indispensável que os objetivos da política monetária incluam a preocupação com a geração de empregos e o desenvolvimento, condição que mesmo modelos indiscutivelmente utilizados como referência de políticas econômicas liberais, como o *FED*, buscam atender, afirmando tal objetivo expressamente no seu sistema institucional.

Os modelos internacionais também prezam acentuadamente pela transparência, seja na disponibilização das informações à sociedade, nos dispositivos de acesso à informação e de divulgação, seja na previsão de espaços de participação como audiências públicas, comitês públicos e comissões parlamentares de acompanhamento. Nestes sistemas, esses mecanismos são considerados como verdadeiros pressupostos para a eficácia das políticas monetárias e o bom funcionamento do próprio mercado financeiro e dos setores econômicos produtivos. Além disso, os mecanismos de transparência cumprem função essencial na capacidade e eficiência dos instrumentos de controle e de legitimidade democrática do sistema.

Do mesmo modo, o sistema de nomeação dos membros da autoridade monetária alemã, tradicionalmente composta por membros do governo e da oposição,

parece indicar um bom caminho para a afirmação da gestão da política monetária como política de Estado, com reflexos diretos e positivos em todos os temas sensíveis do sistema, ou seja, no controle, transparência e legitimidade democrática.

Outro ponto central a ser observado, no que diz respeito ao elemento de controle social, corresponde às previsões de mecanismos de acompanhamento e prestação de contas no que se refere aos resultados e custos da política monetária. Nesse sentido, a existência de programas com metas definidas, especificando propósitos, prazos, objetivos, riscos, custos e resultados esperados, é fundamental especialmente para o exercício do controle *a posteriori* da gestão monetária.

Essa medida, conjuntamente com a publicação periódica de relatórios de gestão detalhados, inclusive com versões simplificadas e de fácil acesso ao público em geral, permite ampliar e qualificar inclusive o debate e o controle democrático sobre a gestão do sistema. Tais iniciativas, somadas à previsão de comissões parlamentares de acompanhamento, da obrigatoriedade de audiências públicas de prestação de contas e da previsão de auditorias externas, permitem uma maior legitimidade democrática e dificultam o desvio dos programas de gestão do interesse público.

No caso brasileiro, nitidamente a formação tardia e a origem autoritária do sistema de gestão monetário vigente são fortemente responsáveis por sua visível inadequação constitucional. A Constituição Federal de 1988 teve como uma de suas diretrizes e preocupações justamente fortalecer o processo de restabelecimento da democracia no País, valorizando os mecanismos de participação popular, controle social, publicidade e transparência. A participação da sociedade passou a ser vista como um processo de desenvolvimento da cidadania, de qualificação e consolidação da democracia, que deve transpassar todos os campos da ação estatal, incluindo o campo econômico e a administração pública.

Com essa perspectiva, a própria Constituição prescreveu mecanismos de participação específicos em várias áreas da gestão pública, consagrando o direito geral à participação na administração direta e indireta (art. 37, §3º, da CF). Do mesmo modo, o constituinte afirmou a opção por uma gestão democrática ao criar mecanismos de controle e transparência na própria Constituição Federal, estabelecendo expressamente: o acesso dos usuários a registros administrativos e a informações sobre atos de governo (art. 37, II, CF); a avaliação periódica, externa e interna, da qualidade dos serviços (art. 37, I, CF); dentre outros.

Os princípios constitucionais da administração pública (legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência), sob a dimensão do postulado do Estado democrático de direito, fazem parte de um sistema relacionado que se reforça mutuamente, na medida em que não têm como operar sua eficácia plena sem estarem apoiados uns nos outros. Logo, são disposições constitucionais que dinamizam e orientam não só as políticas públicas e os programas de governo, mas que devem estar presentes na própria interpretação constitucional.

De igual modo, os objetivos constitucionais fundamentais são afins e complementares, devendo balizar toda ação do Estado e vincular suas políticas. A garantia do desenvolvimento nacional para construção de uma sociedade livre, justa e solidária, por exemplo, deve obrigatoriamente estar presente, explícita ou implicitamente, em todos os objetivos de todas as políticas públicas, não podendo ser desprezada ou desconsiderada nas políticas monetárias. Isso porque estas são condições *sine qua non* para verdadeira adequação e harmonia da atuação estatal com o sistema constitucional vigente, proporcionando, ainda que de modo gradual e paulatino, a implementação do programa econômico constitucional que almeja assegurar dignidade e justiça social.

Como Constituição dirigente, os objetivos sociais e econômicos nela expressos possuem valor normativo e devem balizar todas os programas, as políticas públicas, as ações estatais e, conseqüentemente, a interpretação teleológica de todo o sistema. Conseqüentemente, a Constituição não autoriza a adoção de qualquer modelo econômico pela autoridade monetária, pois a sua gestão política deve se subordinar obrigatoriamente ao programa econômico incorporado no texto constitucional.

Desse modo, o modelo de gestão monetária deve prever a adoção de instrumentos e metas adequados e capazes de articular e garantir as políticas públicas que assegurem o emprego, a renda, o desenvolvimento e as condições mínimas de sobrevivência e dignidade que inspiraram o pacto constituinte. Por decorrência, o modelo não pode ter por objetivo exclusivo a estabilidade de preços, mas atuar principalmente para manutenção dos níveis de emprego e renda compatíveis ao desenvolvimento nacional, promovendo a coordenação entre as políticas fiscal e cambial, sem gerar recessões, evitando instabilidades econômicas e financeiras.

Diante dessas premissas, logicamente, constata-se a inadequação constitucional do sistema de gestão monetária nacional, especialmente no que tange aos seus objetivos e paradigmas de transparência, controle e participação social. De

igual modo, não se verifica no modelo uma “responsabilidade democrática” adequada ao ideal de gestão democrática constitucional.

Neste aspecto, seria surpreendente que a situação fosse diversa, uma vez que o sistema de gestão monetária foi concebido e constituído nos anos iniciais da ditadura cívico-militar brasileira que acometeu o Brasil por mais de duas décadas. Provavelmente por isso, o próprio constituinte deliberou sobre a necessidade de adequação, aprovando um dispositivo específico a respeito do tema.

A redação original do art. 192, no capítulo que trata da Ordem Econômica e Financeira, determinou a elaboração de lei complementar pelo Congresso para estabelecer “a organização, o funcionamento e as atribuições do Banco Central e demais instituições financeiras públicas e privadas (inciso IV)” e “os requisitos para a designação de membros da diretoria do Banco Central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo (inciso V)”.

Se não bastasse tal infortúnio, as poucas e tímidas alterações institucionais promovidas no pós-redemocratização conseguiram retroceder ainda mais no quesito de representatividade na composição da autoridade monetária, mesmo antes da Emenda Constitucional nº 40, que alterou o art. 192 da CF e revogou seus incisos.

Essa inadequação constitucional do modelo de gestão impede a incorporação plena dos objetivos constitucionais fundamentais dentro das prioridades da política monetária, mas também tem sido responsável por obstáculos, e muitas vezes até pela negação, à evolução do processo de afirmação e concretização dos direitos fundamentais. Principalmente, é preciso considerar que um programa conduzido pela autoridade monetária que não tenha por objetivo harmonizar níveis de preço, emprego e crescimento combatíveis com os objetivos constitucionais de redução das desigualdades, promoção do bem-estar e desenvolvimento nacional não pode demonstrar qualquer adequação constitucional.

Além disso, os custos financeiros da inadequação desse programa podem servir de justificativa — e muitas vezes servem efetivamente — para impedir a concretização de direitos, sob o fundamento da escassez de recursos. Igualmente, as políticas monetárias são utilizadas, não raras vezes, como subterfúgio para evitar o debate e a alteração do próprio sistema tributário, de modo a evitar a taxação de setores poderosos e a maior progressividade tributária sobre os segmentos de maior capacidade contributiva. Vide, a propósito, que para as classes mais abastadas é muito mais interessante, do ponto de vista da proteção dos seus interesses, financiar

as necessidades do Estado através da emissão de dívida pública do que através da sujeição ao pagamento de novos tributos.

Especialmente como resultado dos efeitos da financeirização do sistema econômico, como já visto, as inúmeras opções de política monetária passaram a ser apresentadas como resultantes de um modelo técnico preciso, como se fosse uma fórmula de uma ciência exata, justamente como forma de tornar as suas decisões impassíveis às injunções da democracia. Como resultado dessa concepção da política monetária sob um manto de tecnicidade, que deveria estar imune às pressões políticas, compromete-se a legitimidade democrática do modelo ao se promover um sistema de gestão monetária blindado ao controle social.

Logo, é imprescindível dentro de um sistema democrático a discussão e previsão de mecanismos que submetam a gestão ao princípio democrático, permitindo que a sociedade perceba e discuta os interesses em conflito, desconstituindo as tentativas de promover concepções que tenham por objetivo precisamente mascarar o forte conflito de interesses subjacente à definição dessas políticas. No caso brasileiro, especialmente, esse conflito se agrava pela conjunção de uma dívida pública basicamente produzida por políticas monetárias avessas ao debate e controle democrático *versus* uma dívida social legitimada pelo pacto constituinte. Na atual dinâmica constata-se a criação de um sistema de financiamento/endividamento criador de privilégios e favorecimentos aos interesses do sistema financeiro, avesso à gestão democrática e, ao mesmo tempo, promotor de políticas de ajuste que negam direitos sociais, inviabilizam políticas públicas e permitem a apropriação de recursos vultosos do orçamento público.

Em síntese, as deficiências do modelo de gestão brasileiro, especialmente em razão da insuficiência de mecanismos de controle social, pela baixa transparência, pela ausência de participação e pelas inadequações democráticas, têm facilitado extremamente a condução de políticas monetárias descompromissadas da concretização dos valores constitucionais. Recentemente, muitas dessas deficiências foram percebidas, discutidas e motivaram emendas parlamentares na Proposta de Emenda Constitucional nº 10/20, a chamada PEC do orçamento de guerra.

Por decorrência, conclui-se pela imprescindibilidade da elaboração de um novo modelo institucional de gestão que: assegure a transparência e a participação social; crie instâncias de fiscalização, acompanhamento e controle; e, em especial, fortaleça a sua legitimidade democrática. Da mesma forma, é necessário que o sistema preveja

instrumentos voltados a afastar a captura das instituições por interesses privados, invisíveis ao público, que se utilizam fartamente de mecanismos de informações assimétricas para negar o debate democrático sobre temas essenciais ao interesse público e ao processo democrático.

Contudo, não basta o modelo estabelecer procedimentos detalhados e transparentes para definição das metas e políticas adequadas aos objetivos constitucionais, é também imprescindível a adoção de mecanismos de planejamento que permitam a aferição periódica de riscos, dos seus custos, dos resultados, bem como manter um acompanhamento constante para correção de rumos das políticas. Isso, porque as políticas monetárias devem obrigatoriamente acompanhar as alterações da conjuntura econômica como forma de assegurar o cumprimento das metas e objetivos contidos no planejamento da instituição.

É importante esclarecer que tais premissas não são *a priori* incompatíveis com um modelo de gestão com independência da autoridade monetária. O imprescindível é que o arcabouço institucional se demonstre adequado constitucionalmente, permitindo a concretização dos objetivos constitucionais, independentemente do nível de autonomia outorgado à autoridade monetária.

Assim, o modelo pode estabelecer uma autoridade monetária com certo grau de autonomia, impondo limites e condicionalidades, e ao mesmo tempo restar adequado e compatível com os objetivos e a sistemática constitucional. Entretanto, um projeto de reforma que outorgue independência ao órgão monetário, configurando a constituição, na prática, de um verdadeiro novo poder, sem mecanismos de controle inclusive pelos demais poderes constitucionais, é também incompatível com a Constituição Brasileira e objetiva, de fato, justamente negar ou evitar a concretização do modelo social constitucional vigente.

Por outro lado, também se faz necessária a existência de espaços de articulação e interlocução entre a autoridade monetária e as autoridades governamentais para compatibilizar e harmonizar as políticas monetárias com as políticas econômicas governamentais, evitando inconsistências e contradições disfuncionais e assegurando sua maior eficiência.

Como já dito, um ponto central na qualificação do sistema, com vista a assegurar adequação constitucional, legitimidade democrática e controle, diz respeito à criação de mecanismos que dificultem a captura da autoridade monetária por interesses particulares. Além da alteração na formação da instituição, que deve

possuir uma composição mais plural e representativa, garantindo assim a existência de contrapontos e diversidade de opiniões nas suas deliberações, também se faz necessário prever outros instrumentos que dificultem as tentativas de captura do órgão por interesses privados e/ou setoriais.

Nesse sentido, a experiência demonstra ser essencial também a existência de hipóteses específicas para a instituição, especialmente quanto à imposição de impedimentos ao exercício de atividades privadas (“quarentenas”), vedações e salvaguardas capazes de impedir que agentes do setor privado transitem da autoridade monetária para o setor privado e vice-versa, utilizando a prática que ficou conhecida como “porta giratória”. A existência dessa possibilidade acaba por estimular que agentes busquem compor a autoridade monetária não como forma de contribuir com o País, por espírito público, mas para valorizar sua experiência profissional junto ao mercado, na melhor e mais inocente das suposições.

Logicamente, essa prática que se vem verificando de modo continuado e preponderante na gestão de autoridade monetária nacional não é compatível com os princípios da administração pública. Basta considerar que essas autoridades tomam decisões de interesse vital para instituições nas quais poderão ser acolhidos no futuro próximo; que constituem relações na instituição pública e possuem informações privilegiadas que podem ser utilizadas para atividades de *lobby* e de favorecimento, podendo inclusive comprometer pontos vitais para a eficiência e equidade das políticas adotadas.

Portanto, é imperioso que se preveja no mínimo um período ampliado de impedimento ao exercício de atividades privadas (“quarentena”), no qual os integrantes do órgão monetário sejam impedidos de ter relações de emprego ou sociedade, prestar assessorias, consultorias ou serviços de qualquer natureza às entidades abrangidas pela sua área de atuação ou que tenham interesses correlacionados com o seu exercício funcional.

Em algumas hipóteses, inclusive, deve-se estabelecer uma vedação absoluta a tais relações. Logicamente, tais hipóteses devem ser acompanhadas de previsão de uma remuneração compensatória aos agentes públicos. Aliás, como já prevê a atual Lei nº 12.813/2013, que dispõe sobre o conflito de interesses no exercício de cargo ou emprego do Poder Público federal e impedimentos posteriores ao seu exercício.

De igual modo é fundamental que o novo sistema defina as obrigações da

autoridade monetária, contendo não só um rígido código de conduta, mas prevendo as hipóteses, procedimentos e a forma de destituição e afastamento dos seus membros em determinadas situações.

Aliás, as autoridades monetárias devem estar submetidas à máxima transparência possível, sendo fundamental estabelecer-se a obrigatoriedade da publicação e disponibilização para consulta por meios eletrônicos da “agenda pública” de todos seus dirigentes, dentre as medidas que objetivam coibir as condutas impróprias, os conflitos de interesses, o tráfico de influência ou a exploração de prestígio advindo do exercício do cargo.

Para maior efetividade de tais medidas também se deve somar a alteração na composição do órgão monetário com a adoção de uma composição mais representativa e plural. Nesse sentido, é essencial que o Conselho Monetário Nacional passe a ter integrantes que representem o setor produtivo, inclusive de entidades dos trabalhadores, do meio acadêmico, que assegurem uma abrangência regional e, preferencialmente, incluam a participação de um representante da oposição política.

Da mesma forma, a relação com o parlamento deve ser reforçada e valorizada com a criação de comissões de acompanhamento da política monetária, procedimentos periódicos de prestação de contas, bem como de um processo e condicionantes para escolha e nomeação dos membros da autoridade monetária.

Mas, indiscutivelmente, o principal elemento basilar para plena eficiência dos objetivos perseguidos por um novo modelo deve partir de uma radical afirmação do princípio da transparência em todas as dimensões do sistema. Portanto, os mecanismos de transparência devem ser capazes inclusive de permitir à sociedade acessar indicadores e critérios capazes de aferir as decisões dos gestores, explicar o comportamento do endividamento público, demonstrar seus objetivos, justificativas e propósitos. As consequências das políticas monetárias devem, portanto, também ser transparentes quanto aos seus efeitos, tornando acessível à sociedade compreender todas as suas dimensões, especialmente seus benefícios, riscos, consequências, ônus, dentre outros.

Em síntese, a reforma do sistema para realizar tal adequação deve definir o grau de autonomia da instituição, a nomeação dos seus dirigentes, as hipóteses de impedimento e afastamento dos dirigentes, as instâncias de controle, os mecanismos de participação, de prestação de contas, a fixação dos objetivos da política monetária (meta de inflação, desemprego e regime cambial), a criação de controles e fiscalização

por agentes externos, dentre outros pontos essenciais.

É importante destacar mais uma vez que tais alterações não são incompatíveis com a possível concessão de autonomia operacional à instituição na condução da política monetária, dado que a independência operacional não se confunde com autonomia política, ou seja, com a autonomia para formulação da suas próprias metas e objetivos de política monetária, as quais devem ser fixadas fora da instituição e demonstrar compatibilidade com os objetivos constitucionais.

Enfim, esse conjunto de inadequações constitucionais exige a alteração do ordenamento institucional com objetivo de qualificar a gestão do sistema monetário nacional, adotando um modelo que supere tais deficiências, constituindo uma verdadeira “Lei de Responsabilidade Monetária” que discipline de modo apropriado tais preocupações.

REFERÊNCIAS

- ABREU, Marcelo de Paiva. A missão Niemeyer. **Revista de Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 4, p. 7-28, jul./ago. 1974.
- AGLIETTA, M.; ORLÉAN, A. **A violência da moeda**. São Paulo: Brasiliense, 1990.
- ALEMANHA. **Lei fundamental da República Federal da Alemanha**: promulgada em 23 de maio de 1949. Tradutor: Assis Mendonça; Aachen Revisor jurídico: Urbano Carvelli, Bonn Disponível em <https://www.btg-bestellservice.de/pdf/80208000.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2020.
- ARISTÓTELES, **Política**. São Paulo: Martins Fontes, 1998.
- ARRIGHI, Giovanni; SILVER, Beverly J. **Caos e governabilidade no moderno sistema mundial**. Rio de Janeiro: UFRJ-Contraponto, 2001.
- AVELÃS NUNES, Antônio José. **As voltas que o mundo dá...** Reflexões a propósito das aventuras e desventuras do Estado Social. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.
- AVELÃS NUNES, Antônio José. **O Estado capitalista e as suas máscaras**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2013.
- BANCO CENTRAL DE CHILE (BCCh). Chile, 2019. Disponível em: <https://www.bcentral.cl/>. Acesso em: 19 set. 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Brasília, DF, 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/> Acesso em: 20 ago. 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Demonstrações financeiras**. Brasília, DF, 31 dez. 2015. Disponíveis em: http://www.bcb.gov.br/htms/inffina/be2015_12/Demonstra%E7%F5es_dez2015.pdf. Acesso em: 22 jan. 2020.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Resolução nº 2.689**. Dispõe sobre aplicações de investidor não residente nos mercados financeiro e de capitais. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2000/pdf/res_2689_v3_P.pdf. Acesso em: 30 jan. 2020.
- BANK OF JAPAN (BoJ). Japan, 2019. Disponível em: <https://www.boj.or.jp/en/index.htm/>. Acesso em: 01 set. 2019.
- BANK OF JAPAN. **Organization**. Tóquio, 2020. Disponível em: <https://www.boj.or.jp/en/about/organization/chart.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2020.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Como a crise global abalou a reputação dos economistas. **Revista Carta Capital**, São Paulo, 2017. Disponível em: <https://www.cartacapital.com.br/revista/941/como-a-crise-global-abalou-a-reputacao-dos-economistas>. Acesso em: 06 mar. 2017.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Futuro promete colisões nas relações comerciais entre EUA e China. **Revista Carta Capital**, São Paulo, 23 jul. 2019. Disponível em:

<https://www.cartacapital.com.br/opiniaofuturo-promete-colisoos-nas-relacoes-comerciais-entre-eua-e-china>. Acesso em: 24 jun. 2019.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **O capital e suas metamorfoses**. São Paulo: Editora Unesp, 2013.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; GALÍPOLO, Gabriel. **Manda quem pode, obedece quem tem prejuízo**. São Paulo: Contracorrente, 2017.

BERCOVICI, Gilberto. Política econômica e direito econômico. **Pensar**, Fortaleza, v. 16, n. 2, p. 562-588, jul./dez. 2011.

BERCOVICI, Gilberto. **Soberania e Constituição**: para uma crítica do constitucionalismo. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

BERCOVICI, Gilberto; MASSONETTO, Fernando. A Constituição dirigente invertida: a blindagem da Constituição Financeira e a agonia da Constituição Econômica. **Boletim de Ciências Econômicas**, Coimbra, v. 49, 2006. Disponível em: https://digitalis-dsp.uc.pt/bitstream/10316.2/24845/1/BoletimXLIX_Artigo2.pdf?ln=pt-pt. Acesso em: 10 out. 2016.

BOBBIO, Norberto. **A era dos direitos**. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

BOBBIO, Norberto. **Democracia e segredo**. São Paulo: Editora Unesp, 2015.

BOBBIO, Norberto. **Estado, governo, sociedade**. São Paulo: Paz e Terra, 1987.

BOBBIO, Norberto. **O futuro da democracia; uma defesa das regras do jogo**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

BOSSOLANI, Iderpaulo Carvalho. Corte constitucional alemã decide um caso histórico para a Europa. **Justificando**: mentes inquietas pensam Direito, São Paulo, 15 de maio de 2020. Disponível em: <https://www.justificando.com/2020/05/15/corte-constitucional-alema-decide-um-caso-historico-para-a-europa/>. Acesso em: 19 set. 2020.

BOURDIEU, Pierre. **O poder simbólico**. Rio de Janeiro: Bertrand, 1999.

BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização global – O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: FIORI, José Luís; TAVARES, Maria Conceição (org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997. p. 195-242.

BRASIL. [Constituição (1967)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1967**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999**. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3088.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Decreto nº 21.499 de 9 de junho de 1932**. Cria a Caixa de Mobilização Bancária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1930-1949/D21499.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Decreto nº 23.501, de novembro de 1933**. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-23501-27-novembro-1933-500678-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Emenda constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020**. Institui regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento de calamidade pública nacional decorrente de pandemia. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc106.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Lei complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011**. Regula o acesso a informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal; altera a Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990; revoga a Lei nº 11.111, de 5 de maio de 2005, e dispositivos da Lei nº 8.159, de 8 de janeiro de 1991; e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12527.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595compilado.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Lei nº 5.362, de 30 de novembro de 1967**. Modifica artigos da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5362.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. **Projeto de lei complementar nº 112/2019**. Dispõe sobre a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira do Banco Central do Brasil, define seus objetivos e altera a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Projetos/Plp/2019/msg124-abril2019.htm. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. Senado Federal. **Proposta de emenda à Constituição nº 10, de 2020**. Institui regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento da calamidade pública nacional decorrente de pandemia internacional; e dá outras providências. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8089936&ts=1598397665313&disposition=inline>. Acesso em: 30 jan. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Arguição de descumprimento de preceito fundamental nº45 MC/DF**. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/arquivo/informativo/documento/informativo345.htm> Acesso em: 02 dez. 2020.

BRAUDEL, Fernand. **A dinâmica do capitalismo**. Rio de Janeiro, Rocco, 1987.

BRAZIL. **Alvará de 12 de outubro de 1808**. [Fundação do Banco do Brasil]. Rio de Janeiro em 12 de Outubro de 1808. Disponível em: <https://educacao.uol.com.br/disciplinas/historia-brasil/fundacao-do-banco-do-brasil-alvara-de-12-de-outubro-de-1808.htm>. Acesso em: 23 jun. 2020.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? **Novos Estudos CEBRAP**, São Paulo, n. 86, mar. 2010. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-33002010000100003>. Acesso em: 10 set. 2019.

BULHÕES, Octávio Gouvêa de. **Octávio Gouvêa de Bulhões (depoimento, 1989)**. Rio de Janeiro, CPDOC/Fundação Getulio Vargas (FGV), 1989. (20h20min). Disponível em <http://www.fgv.br/cpdoc/historal/arq/Entrevista290.pdf/>. Acesso em: 27 jan. 2020.

CALDEIRA, Jorge. **Mauá – empresário do império**. São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes. **Constituição dirigente e vinculação do legislador**: contributo para a compreensão das normas constitucionais programáticas. 2. ed. Coimbra: Ed. Coimbra, 2001.

CANOTILHO, José Joaquim Gomes; STRECK, Lenio Luiz (coord.). **Entre discursos e culturas jurídicas**. Coimbra: Coimbra, 2006.

CARNEIRO, Eduardo Victor; MARODIN, Fabrizio Almeida. Considerações sobre a autonomia do Banco Central do Brasil. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, DF, v. 09, n. 1, p. 73-95, dez. 2015.

CARVALHO, Carlos Eduardo; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MONTEIRO, Marcelo Balloti. **O Banco Central do Brasil**: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático. Brasília, DF: CEPAL. Escritório no Brasil: IPEA, 2010. (Textos para Discussão CEPAL-IPEA, 31).

CASTELLS, Manuel. **Ruptura**: a crise da democracia liberal. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

CHESNAIS, F. **A mundialização de capital**. São Paulo: Xamã, 1998.

CHILE. **Lei nº 18.840, de 10 de outubro de 1989**. [Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile]. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/133463/bcch_archivo_103635_es.pdf/4bae2160-5efa-e2b8-aec4-e5fb06eb7af2?t=1573275257430. Acesso em: 23 jun. 2020.

CHILE. Ministerio de Hacienda. **Decreto ley 486**: Promulgación 22-ago-1925. Que crea el Banco Central de Chile. Disponível em: <https://www.bcn.cl/leychile/>

navegar?idNorma=6127&idParte =9035441&idVersion=1925-08-22. Acesso em: 02 fev. 2020.

CHILE. Ministerio del Interior. **Decreto ley 3464**: Promulgación: 08-ago-1980. Aprueba Nueva Constitucion Política y la somete a ratificacion por plebiscito. Disponível em: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=7129>. Acesso em: 23 jun. 2020.

CHILE. Ministerio Secretaría General de la Presidencia. **Ley 20730 el 8 de marzo de 2014**. Firma electrónica regula el lobby y las gestiones que representen intereses particulares ante las autoridades y funcionarios. Disponível em: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1060115>. Acesso em: 23 jun. 2020.

COELHO, com o seguinte título: A experiência constitucional brasileira: da Carta Imperial de 1824 à Constituição democrática de 1988. *In*: MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. **Curso de direito constitucional**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. **Para viver a democracia**. São Paulo: Brasiliense, 1989.

CONTI, Bruno Martarello de; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. O Sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. *In*: CINTRA, MARCOS ANTÔNIO MACEDO e MARTINS, ALINE REGINA ALVES. (orgs). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013.

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

CORAZZA, Gentil. Os Bancos Centrais e sua ambivalência público-privada. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 11, n.1, p.123-145, jul. 2001.

CORRÊA, Vanderlei Antônio. A democracia moderna na concepção de Norberto Bobbio. **Âmbito Jurídico**, São Paulo, 30 jun. 2011. Disponível em: http://www.ambitojuridico.com.br/site/index.php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=8586#_ednref13. Acesso em: 02 fev. 2020.

COSTA NETO, Yttrio Corrêa da. **Bancos oficiais no Brasil**: origem e aspectos de seu desenvolvimento. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2004.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Brasil dos bancos**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2014.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Economia monetária e financeira**: uma abordagem pluralista. Campinas: Blog Cultura & Cidadania, 2020.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Resultado das operações cambiais e reservas internacionais**. [S. l.], 28 jan. 2019. Disponível em: <https://fernandonogueira-costa.wordpress.com/2019/01/28/resultado-das-operacoes-cambiais-e-reservas-internacionais/>. Acesso em: 09 jan. 2020.

DALLARI BUCCI, Maria Paula (org.). **Políticas públicas**: reflexões sobre o conceito jurídico. São Paulo: Saraiva, 2006.

DALTO, Fabiano A. S. *et al.* **Teoria Monetária Moderna – MMT**: a chave para uma economia a serviço das pessoas. Fortaleza: Nova Civilização, 2020.

DARDOR, Pierre; LAVAL, Christian. **A nova razão do mundo**: ensaio sobre a sociedade neoliberal. São Paulo: Boitempo, 2016.

DARDOR, Pierre; LAVAL, Christian. **Comum**: ensaio sobre a revolução no século XXI. São Paulo: Boitempo, 2017.

DAVIDSON, Paul. **Money and the real world**. New York; Toronto: John Willey & Sons, 1972.

DEUTSCHE BUNDESBANK. Frankfurt, 2019. Disponível em: <https://https://www.bundesbank.de/de>. Acesso em: 18 ago. 2019.

DEUTSCHE BUNDESBANK. Regional offices. Frankfurt, 2020. Disponível em: <https://www.bundesbank.de/en/bundesbank/regional-offices-branches/>. Acesso em: 22 jan. 2020.

DEUTSCHE BUNDESBANK. **The monetary policy of the Bundesbak**. Frankfurt, Oct. 1995. Disponível em: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/702946/091077e3165328048b73f637f6aab346/mL/the-monetary-policy-of-the-bundesbank-data.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2020.

DOBOR, Ladislau. **A era do capital improdutivo**: por que oito famílias tem mais riqueza do que a metade da população do mundo? São Paulo: Autonomia Literária, 2017.

DWORKIN, Ronald. **Levando os direitos a sério**. São Paulo: Martins Fontes, 2010.

DWORKIN, Ronald. **Justiça para ouriços**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2012.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital**: uma história do sistema monetário internacional. São Paulo: Editora 24, 2012.

EICHENGREEN, Barry. **Privilégio exorbitante**: a ascensão e queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

FARIA, Fernando de Abreu; STREIT, Rosalvo Ermes. Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 50, n. 5, p. 765-794, set./out. 2016.

FEDERAL RESERVE BOARD. Washington, 2020. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/>. Acesso em: 22 jun. 2020.

FERRARI, Regina Maria Macedo Nery. Participação democrática: Audiências Públicas. *In*: CUNHA, Sérgio Sérvulo da (coord.); GRAU, Eros Roberto (coord.). **Estudos de direito constitucional**. São Paulo: Malheiros, 2003.

FIORI, José Luís. **Os moedeiros falso**. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.

FOBE, Nicole Julie. Uma proposta esquecida – O Bancor. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 10, n. 2, p. 441-450, jul./dez, 2014.

FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013**. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

FREITAS, Juarez. **Discrecionalidade administrativa e o direito fundamental à boa administração pública**. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

FREITAS, Juarez. **Sustentabilidade: direito ao futuro**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

FREITAS, Juarez; TEIXEIRA, Anderson V. (Org.). **Direito à democracia: ensaios transdisciplinares**. São Paulo: Conceito, 2011.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Evolução dos Bancos Centrais e seus desafios no contexto da globalização financeira. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

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, p. 269-293, 13 jan. 2016.

FRIEDMAN, Milton. **Capitalismo e liberdade**. São Paulo: LTC, 2014.

GERMAN. **Bundesbank Act**: promulgado em 22 de outubro de 1992. Disponível em: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/618304/6d6986cbc43dff11cf78d56b2c29502b/mL/bundesbank-act-data.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2020.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)**. 17. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

HABERMAS, Jurgen. **Direito e democracia: entre facticidade e validade**. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1997. v. 2.

HARVEY, David. **17 Contradições e o fim do capitalismo**. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2016.

HAYEK, Friedrich. **A desestatização do dinheiro**. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises. Brasil, 2011.

HIRSCH, Joachim. **Teoria materialista do Estado**. Rio de Janeiro: Revan, 2010.

HISTORIADORES defendem liberação total de atas do Banco. **Valor Econômico**, São Paulo, 11 fev. 2018. Disponível em: <https://www.valor.com.br/node/5318897>. Acesso em: 30 mar. 2020.

JAPÃO. (Constituição, [1946]). **Constituição do Japão**: promulgação em 3 de novembro de 1946. Disponível em: <https://www.br.emb-japan.go.jp/cultura/constituicao.html>. Acesso em: 22 jun. 2020.

JAPÃO. **Lei do Banco do Japão**: lei nº 89 de 1997. Disponível em www.boj.or.jp. Acesso em: 22 jun. 2020.

JUSTEN FILHO, Marçal. **O direito das agências reguladoras independentes**. São Paulo, Dialética, 2002.

KERSTENETZKY, Célia Lessa. **O Estado do bem-estar social na idade da razão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest and money**. New York: HBJ Book, 1964.

KEYNES, John Maynard. The classification of money. *In*: JOHNSON, E; MOGGRIDGE, D. (ed.). **The collected writings of John Maynard Keynes**. [S. l.], Royal Economic Society, 1978. p. 3-19.

KNAPP, Georg Friedrich. **The state theory of money**. San Diego: Simon Publications, 2003.

KRELL, Andreas Joaquim. A recepção das teorias alemãs sobre “conceitos jurídicos indeterminados” e o controle da discricionariedade no Brasil. **Revista do Instituto de Hermenêutica Jurídica**, Porto Alegre, v. 1, n. 2, p. 33, 2004.

LAZARI, Rafael José Nadim; MELLO, Rogério Luís Marques de. A desmaterIALIZAÇÃO do dinheiro: uma análise da regulação da moeda na era digital. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, DF, v. 13, n. 2, p. 11-25, dez. 2019.

LEVY, David. Does an independent central bank violate democracy? **Jerome Levy Institute of Bard College**, [S. l.], Working Paper, n. 148, Nov. 1995. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/publications/does-an-independent-central-bank-violate-democracy>. Acesso em: 06 jun. 2020.

LIMBERGER, Têmis. **Cibertransparência**: informação pública em rede. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017.

LOMBARTE, Artemi Rallo. **La constitucionalidad de las administraciones independientes**. Madrid: Tecnos, 2002.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1998.

MADDISON, Angus. **The world economy in the 20th century**. Paris: OECD, 1989.

MARX, Karl. **O Capital**. Crítica da economia política. São Paulo, Difel Difusão, 1982. Livro 1: O processo de produção do capital, v. 1.

MAZZA, Willame Parente. **Estado e Constituição**: crise financeira, política fiscal e direitos fundamentais. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 25. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

MENDONÇA, Helder F. Independência do Banco Central e Coordenação de política: Vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 109-120, jan./mar. 2003.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. A teoria da Independência do Banco Central: uma interpretação crítica. **Revista Est. Econ.**, São Paulo, v. 30, n. 01, p. 101-127, jan./mar. 2000.

MENDONÇA, Helder Ferreira de. Transparência, condução da política monetária e metas para a inflação. **Nova Economia**, Minas Gerais, v. 16, n. 1, p. 175-198, 2006.

MÉSZÁROS, István. **Para além do capital**. São Paulo: Boitempo, 2002.

METRI, Maurício. A ascensão do dólar e a resistência da libra: uma disputa político-diplomática. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, DF, v. 1, n. 1, jan. 2015.

MISSÃO Niemeyer. *In*: CENTRO DE PESQUISA E DOCUMENTAÇÃO DE HISTÓRIA CONTEMPORÂNEA DO BRASIL (CPDOC/FGV). **Dicionários**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <http://fgv.br/cpdoc/acervo/dicionarios/verbete-tematico/missao-niemeyer>. Acesso em: 30 jan. 2020.

MORAIS, José Luis Bolzan de. **As crises do Estado e da Constituição e a transformação espacial dos direitos humanos**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

MORAIS, José Luis Bolzan de. **Constitucionalismo e cidadania: por uma jurisdição constitucional democrática**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2010.

MORAIS, José Luis Bolzan de; STRECK, Lenio Luiz. **Ciência política e teoria do Estado**. 8. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2014.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito administrativo**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

NEVES, Marcelo. **Transconstitucionalismo**. São Paulo: WMF Martins Fontes, 2009.

NUNES, Antônio Avelãs. **O Estado capitalista e suas máscaras**. Lisboa: Avante, 2013.

OREIRO, José Luiz; PASSOS, Marcelo. **A governança da política monetária brasileira: análise e proposta de mudança**. Curitiba: UFPR, fev. 2005. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/5078827_A_Governanca_da_Politica_Monetaria_Brasileira_Analise_e_proposta_de_mudanca. Acesso em: 05 jun. 2020.

PADRÓS, Enrique Serra. Capitalismo, prosperidade e Estado de bem-estar social. *In*: REIS FILHO, Daniel Aarão, **O século XX: o tempo das crises – revoluções, fascismos e guerras**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2000. v. 2, p. 227-266.

PIÑAR MAÑAS, José Luís. Transparencia y protección de datos: las claves de um equilibrio necesario. *In*: GARCÍA MACHO, Ricardo (org.). **Derecho administrativo de la información y administración transparente**. Madrid: Marcial Pons, 2010.

PINTO, Élida Graziane; AFONSO, José Roberto; PORTO, Laís Khaled. É inconstitucional a omissão em limitar a dívida pública. **Consultor Jurídico**, São Paulo, 05 set. 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-dez-05/contas-vista-inconstitucional-omissao-limitar-divida-publica-federal>. Acesso em: 05 dez. 2017.

POLANYI, Karl. **A grande transformação**: as origens de nosso época. Tradução de Fanny Wrabel. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

POULANTZAS, Nicos. **O Estado, o poder, o socialismo**. São Paulo: Paz e Terra, 2000.

ROCHA, Bruno Lima; RAVEL, Luiz; CAMERA, Ricardo. As portas giratórias e a “blindagem” do Banco Central. **Instituto Humanitas Unisinos**, São Leopoldo, 17 ago. 2017. Disponível em: <http://www.ihu.unisinos.br/78-noticias/570735-as-portas-giratorias-e-a-blindagem-do-banco-central>. Acesso em: 17 ago. 2017.

RESENDE, André Lara. Juros e conservadorismo intelectual. **Jornal Valor Econômico**, Nova Iorque, 13 jan. 2017. Disponível em: <http://www.valor.com.br/cultura/4834784/juros-e-conservadorismo-intelectual>. Acesso em: 17 set. 2019.

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

RIBEIRO, Renato Janine. **A marca do Leviatã**. São Paulo: Ática, 1978.

SANTOS, Boaventura de Souza. Prefácio. *In*: SANTOS, Boaventura de Souza (org.). **Democratizar a democracia**: os caminhos da democracia participativa. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2003. v. 1.

SANTOS, Boaventura de Souza. **Reinventar a democracia**. Lisboa: Fundação Mário Soares, 2002.

SANTOS, Milton. **Por uma outra globalização**: do pensamento único à consciência universal. 23. ed. Rio de Janeiro: Record, 2013.

SASSEN, Saskia. **Territorio, autoridad y derechos**. De los ensamblajes medievales a los ensamblajes globales. Madrid: Katz, 2010.

SCAFF, Fernando Facury. Crédito público e sustentabilidade financeira. **Revista Direito à Sustentabilidade – UNIOESTE**, Foz do Iguaçu, v. 1, n. 01, p. 34-47, 2014.

SCAFF, Fernando Facury. Dívida pública atrasa ampliação de direitos fundamentais e investimento público. **Consultor Jurídico**, São Paulo, 9 set. 2014. Disponível em: <http://www.conjur.com.br/2014-set-09/contas-vista-divida-publica-atrasa-ampliacao-direitos-fundamentais>. Acesso em: 18 jul. 2016.

SCHMITT, Carl. **O nomos da terra no direito das gentes do *jus publicum europaeum***. Rio de Janeiro, Contraponto: Ed. PUC-Rio, 2014.

SENNA, José Júlio. **Política monetária: ideias, experiências e evolução**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.

SHIZUME, Masato. A history of the Bank of Japan. **WINPEC Working Paper Series**, Institute of Political Economy Waseda University, [S. l.], n. E1719, Oct. 2017.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. São Paulo: Nova Cultural, 1996. v. 1. (Coleção Os Economistas).

SOMMERMANN, Karl-Peter. La exigencia de una Administración transparente en la perspectiva de los principios de democracia y del Estado de Derecho. *In*: GARCÍA MACHO, Ricardo (org.). **Derecho administrativo de la información y administración transparente**. Madrid: Marcial Pons, 2010.

SOUZA, Jessé. **A tolice da inteligência brasileira**. São Paulo, LeYa, 2015.

STELLA, Júlio Cesar. Moedas virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomoedas. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, p. 149-162, dez, 2017.

STIGLITZ, Joseph. **O mundo em queda livre**. São Paulo: Cia das Letras, 2010.

STIGLITZ, Joseph. **O preço da desigualdade**. Lisboa: Bertrand, 2014.

STIGLITZ, Joseph. **Rewriting the rules of the american economy: an agenda for shared prosperity**. New York: Roosevelt Institute, 2015.

STRECK, Lenio Luiz. **Hermenêutica jurídica e(m) crise**. Uma exploração hermenêutica da construção do direito. Livraria do Advogado: Porto Alegre, 1999.

STRECK, Lenio Luiz. **Verdade e consenso**. Constituição, hermenêutica e teorias discursivas. Da possibilidade à necessidade de respostas corretas em direito. Rio de Janeiro: Livraria Lúmen Juris, 2009.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático**. Tradução: Marian Toldy, Teresa Toldy. Lisboa: Actual, 2013.

SUPERINTENDÊNCIA DA MOEDA E DO CRÉDITO (Sumoc). História da Sumoc. *In*: BANCO CENTRAL DO BRASIL. [S. l., 2020]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/sumoc>. Acesso em 31 jan. 2020.

THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED). Washington, 2019. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/default.htm>. Acesso em: 10 jul. 2019.

UNITED STATE. Federal Reserve Act. Washington, 1913. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fract.htm>. Acesso em: 10 jul. 2010.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos Centrais no direito comparado: o Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil**. São Paulo: Malheiros, 2005.

VON MISES. Ludwig. **The theory of money and credit**. New Haven: Yale University Press, 1953.

WEBER, Max. **Economia e sociedade**: fundamentos da sociologia compreensiva. 4. ed. Brasília, DF: Editora Universidade de Brasília, 2012.

ZOLO, Danilo. **Globalização**: um mapa dos problemas. Florianópolis: Conceito, 2010.