

Ricardo Pedro Bom Filho

**FUNDAMENTOS JURÍDICOS E POLÍTICOS DA  
CONSTRUÇÃO DA AUTORIDADE MONETÁRIA DO BRASIL**

Defesa de dissertação no Programa de Pós-  
Graduação em Direito da Universidade  
Federal de Santa Catarina.

Orientador: Prof. Dr. Airton L. Seelaender

Florianópolis  
2012

Dedico este trabalho a Juliana May  
Sangoi, amiga e companheira afetuosa  
que escolheu acompanhar este  
caminho ao meu lado.

## Resumo

O presente trabalho objetiva investigar dos fundamentos políticos e jurídicos da autoridade monetária brasileira a partir de uma abordagem essencialmente histórica e com uma perspectiva política do direito. Procurou-se demonstrar a construção do conceito de autoridade monetária tanto do ponto de vista conceitual como a partir de análise das modificações ocorridas nos sistemas monetários. Para tanto, trabalhou-se o desenvolvimento histórico da moeda, e o papel dos bancos, a sua relação com o Estado e com o mercado, destacando as suas funções e evidenciando o caráter político das decisões econômicas. Demonstraram-se perspectivas teóricas acerca da relação entre moeda e direito. Demonstraram-se as tendências na significação do conceito de autoridade monetária, aproximando-se ao conceito de banco central. Buscou-se examinar objetivos e finalidades da autoridade monetária, instrumentos típicos, responsabilidade e limites, a relação com o governo, bem como o problema e os fundamentos da autonomia da autoridade monetária em um Estado democrático constitucional, nos moldes da Constituição de 1988. Por fim, trabalhou-se com a construção histórica das autoridades monetárias no Brasil, evidenciando os seus fundamentos políticos e jurídicos, até a definição da presente arquitetura institucional, ainda não encerrada.

**Palavras-chave:** Direito. Economia. Moeda. Sistema Financeiro Nacional. Banco Central. Conselho Monetário Nacional. Sumoc. Autoridade Monetária. Constituição. Responsabilidade. Democracia.

## **Abstract**

This work aims to investigate the political and legal foundations of the Brazilian monetary authority from an essentially historical and political perspective of the law. We sought to demonstrate the construction of the concept of the monetary authority of both the conceptual point of view as from the analysis as changes in monetary systems. To this end, we worked the historical development of the currency, and the role of banks, their relationship with the state and the market, highlighting their roles and demonstrating the political nature of economic decisions. Demonstrated to theoretical perspectives on the relationship between money and law. The trends shown in the meaning of the concept of monetary authority, approaching the concept of central bank. We sought to examine goals and objectives of the monetary authority, typical instruments, liability and limits, the relationship with the government, and the problem of autonomy and the foundations of the monetary authority in a democratic constitutional state, along the lines of the 1988 Constitution. Finally, we worked with the historical construction of the monetary authorities in Brazil, demonstrating their political and legal grounds, to the definition of the present institutional architecture, not yet closed.

**Keywords:** Law. Economics. Currency. National Financial System. Central Bank. National Monetary Council. Sumoc. Monetary Authority. Constitution. Responsibility. Democracy.

## Sumário

INTRODUÇÃO .....	6
1. AUTORIDADE MONETÁRIA E REGULAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL.....	8
1.1. Estado e mercado na regulação da moeda .....	14
1.2. Estado, comércio e bancos na criação da moeda: aspectos históricos.....	24
1.3. A autoridade monetária no Brasil .....	40
1.3.1. A autoridade no direito positivo brasileiro.....	41
1.3.2. Conceito de autoridade.....	45
1.3.3. A autoridade monetária .....	48
2. A AUTONOMIA DA AUTORIDADE MONETÁRIA.....	59
2.1. A autonomia da autoridade monetária .....	60
2.1.1. Argumentos favoráveis à autonomia .....	75
2.1.2. Argumentos contrários à autonomia.....	76
2.2. Os instrumentos (básicos) da autoridade monetária .....	77
2.2.1. Redescontos bancários .....	78
2.2.2. Reservas compulsórias .....	80
2.2.3. Mercado aberto.....	81
2.2.4. As taxas de juros .....	81
2.3. Outros instrumentos.....	82
2.4. Autonomia, separação de poderes e governabilidade .....	83
2.5. Conclusão .....	91
3. OS FUNDAMENTOS POLÍTICOS E JURÍDICOS DA AUTORIDADE MONETÁRIA BRASILEIRA .....	93
3.1. Origens da moeda nacional e a criação dos bancos públicos nacionais .....	93
3.2. A concentração bancária e o monopólio de emissão na República Velha .....	98
3.3. Autoritarismo e centralização: a concentração da política monetária .....	105
3.4. A criação da Sumoc: da polícia da moeda à política monetária .....	110
3.5. A criação do Bacen.....	113
3.6. As políticas econômicas e monetárias na regulação da moeda .....	120
3.7. A Constituição de 1988, o Plano Real e a Reforma do Estado .....	126
3.8. A nova autoridade monetária.....	133
CONCLUSÃO .....	138
REVISÃO BIBLIOGRÁFICA.....	140

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho faz uma abordagem essencialmente histórica e parte de uma perspectiva política do direito, tendo como objeto a investigação dos fundamentos políticos e jurídicos da autoridade monetária brasileira. O exercício da autoridade pública pressupõe os princípios republicano e democrático, levantando questões de responsabilidade, de controle e de participação dos poderes político e jurídico.

Na elaboração do presente trabalho optou-se pela adoção de um pluralismo metodológico, de modo que a abordagem histórica destaca-se tanto pelo uso pontual da história conceitual, como pela tradicional investigação legislativa do direito. Aliada à metodologia histórica, utilizou-se de análises políticas do direito para a crítica – ou desconstrução – de uma perspectiva econômica do direito e da posição institucional da autoridade monetária.

A hipótese do presente trabalho foi construída sob as perspectivas jurídica e política. Do ponto de vista estritamente jurídico, a ordem constitucional permite a construção de instituições com parcela de autonomia, a exemplo do que ocorre com certas autarquias (v.g., agências reguladoras) e alguns órgãos, a exemplo do Ministério Público e do Tribunal de Contas. Nesse sentido, a concepção de uma autoridade monetária autônoma teria sustentação constitucional não apenas pela previsão constitucional do Banco Central – instituição sem definição constitucional –, mas também no cumprimento dos objetivos fundamentais constitucionais. Embora a definição legislativa se reduza essencialmente ao texto constitucional e à Lei n. 4.595/64 e suas alterações, o desenho institucional atual também é definido pelos precedentes do Supremo Tribunal Federal. A definição dos parâmetros da autonomia torna-se o cerne para aferir os limites da delegação de poderes e da liberdade de atuação.

A partir da teoria política é possível visualizar os possíveis conflitos advindos da construção de uma autoridade monetária autônoma. A remoção de poderes legislativos e executivos – quiçá até mesmo jurisdicionais - dos tradicionais órgãos constitucionais para uma autoridade monetária autônoma com o objetivo de controlar a moeda e o crédito pode implicar a revisão dos fundamentos políticos que sustentam o Estado brasileiro e distorcer o conteúdo do texto constitucional.

No primeiro capítulo procurou-se demonstrar a construção do

conceito de autoridade monetária tanto do ponto de vista conceitual como a partir de análise das modificações ocorridas nos sistemas monetários. Para tanto, trabalhou-se o desenvolvimento histórico da moeda, e o papel dos bancos, a sua relação com o Estado e com o mercado, destacando as suas funções e evidenciando o caráter político das decisões econômicas. Demonstraram-se as perspectivas teóricas acerca da relação entre moeda e direito. Ao final demonstraram-se as tendências na significação do conceito de autoridade monetária, aproximando-se ao conceito de banco central.

No segundo capítulo, buscou-se examinar os objetivos e as finalidades da autoridade monetária, seus instrumentos típicos, sua responsabilidade e seus limites, a sua relação com o governo, bem como o problema e os fundamentos da autonomia da autoridade monetária em um Estado democrático constitucional, nos moldes da Constituição de 1988. Embora o tema da autonomia pudesse ser desenvolvido a partir do método comparativo, optou-se por uma abordagem teórica para, ao final, ter subsídios para o último capítulo, que trata especificamente das instituições que vestem o manto da autoridade monetária no Brasil.

Finalmente, no terceiro capítulo, trabalhou-se com a construção histórica das autoridades monetárias no Brasil, buscando evidenciar os seus fundamentos políticos e jurídicos, até a definição da presente arquitetura institucional, ainda não encerrada. Procurou-se demonstrar as continuidades e as rupturas, bem como evidenciar os atuais fundamentos na construção da autonomia do Bacen enquanto figura institucional da autoridade monetária no Brasil.

## 1. AUTORIDADE MONETÁRIA E REGULAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NO BRASIL

O sistema de organização da atividade produtiva e distributiva, atualmente organizada na forma de mercado, tem um papel central na estrutura da sociedade contemporânea. Essa centralidade é perceptível não apenas no modo de produção capitalista, mas nas diversas esferas da sociedade pela forma específica de racionalidade adotada. Uma ideia especial a traduz: a eficiência<sup>1</sup>. Em economia “eficiência significa que a sociedade está obtendo o máximo que pode de seus recursos escassos”<sup>2</sup>. Entretanto, quando transportada para a esfera do direito público, a eficiência é inserida em outra esfera de racionalidade. No âmbito do Direito, o significado do termo perde sua precisão e transmite diversos sentidos (v.g., maximização de direitos ou eficácia social da norma, velocidade ou menor tempo na administração da justiça, resultados etc.), tornando-se tentador ao aplicador do Direito a sua aproximação ao sentido de efetividade. Sem o mecanismo artificial da moeda não seria possível organizar a economia de mercado, mas a própria moeda é resultado de uma criação contínua estimulada pelo desenvolvimento econômico. E sem o Estado contemporâneo, e a sua racionalidade, tanto a economia de mercado quanto a moeda não seriam viáveis nas condições atuais.

---

<sup>1</sup> Referindo-se ao conceito de *eficiência* do mercado inserido no Direito, Hespanha afirma que “o senso comum actual relaciona estreitamente a ideia de eficiência com factores económicos, com o fluir eficaz das transacções e com a maximização dos ganhos delas decorrentes. E, neste sentido, por exemplo, a eficiência do direito e da justiça é muito frequentemente relacionada com o modo como um e outra agravam (mais ou menos) os custos dos bens”. HESPANHA, António Manuel. **O caleidoscópio do direito**: o direito e a justiça nos dias e no mundo de hoje. 2 ed. Coimbra: Almedina, 2009. p. 231.

<sup>2</sup>MANKIWI, Gregory N. **Introdução à economia**: tradução da 5ª edição norte-americana. Tradução: Allan Vidigal Hastings e Elisete Paes e Lima. São Paulo: Cengage Learning, 2009. p. 5. A ideia de maximização liga-se à teoria dos custos de produção. Veja-se, dentre outros, a seguinte definição: “eficiência econômica: entre dois ou mais processos de produção, é aquele processo que permite produzir uma mesma quantidade de produto, com menor custo de produção”. VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de. **Economia**: micro e macro. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009. p. 110.



O presente capítulo desenvolverá a relação entre Estado e Mercado, com especial foco no estudo da relação monetária, transitando entre a economia, a política e o Direito, para definir a autoridade monetária. A abordagem – essencialmente histórica – procura explicar a relação e compreender a construção jurídica e política da autoridade monetária, visando à análise de seus fundamentos. O objetivo é examinar a origem da figura da autoridade monetária e, em seguida, contextualizá-la no cenário nacional para, no capítulo seguinte, trabalhar com o problema do controle democrático dos poderes desse ente, e, por fim, demonstrar a sua construção atual.

O tratamento dado ao tema proposto objetiva descrever o processo político e jurídico de construção da autoridade estatal em matéria monetária no Brasil, quiçá ainda não encerrado. O banco central, imagem daquela autoridade no ideário político, é um ponto de intersecção de dois espaços distintos, a saber, do Estado e do(s) mercado(s); de forma semelhante, a moeda é regulada por duas esferas de poder<sup>3</sup>.

Estudar as categorias Estado, Direito, Mercado, Moeda e Banco Central sob uma perspectiva histórica pressupõe a verificação de seus significados nos diferentes contextos. Pensar os séculos XVIII e XIX, na Europa, remete à ideia de diferentes formas de governo e de transição entre modelos estatais – do absolutismo ao Estado Liberal, inclusive coexistindo elementos de ambos em diversas localidades. O Direito assume diversas concepções, seja aquele produzido pelo Estado, seja aquele oriundo de diversas formas de organização da sociedade. O Mercado concluiu sua transição da forma mercantilista ao modelo capitalista e os agentes econômicos possuíam claros objetivos políticos. A Moeda tem sua forma metálica transformada em papel. Os bancos são regulados na sua atividade até a centralização e a concentração de

---

<sup>3</sup>A distinção entre as dimensões do Estado e dos mercados é essencial para separar as esferas de poder que podem incidir sobre um sujeito. Não há, necessariamente, identidade entre o sujeito-consumidor e o sujeito-cidadão; tal aproximação se evidencia com a forte dependência do indivíduo dos serviços públicos essenciais (v.g., luz, água, esgoto, transporte) e com a ampliação de serviços decorrentes do desenvolvimento tecnológico (v.g., telefonia, *internet*). Nada obstante, não é possível vincular o sujeito a todos os mercados, a exemplo do mercado financeiro, embora deva-se admitir a existência de influência indireta, a exemplo dos preços. Portanto, tal distinção não se reduz à separação entre poder político e poder econômico, pois ambos estão presentes nas duas esferas, correlacionando-se mutuamente.

atividades específicas em monopólios. Já no século XX o Estado assumiu diferentes formas liberais, autoritárias ou totalitárias, com diferentes intensidades de intervencionismo e com as mais diferentes formas de estruturação do poder e das estruturas administrativas. O Direito foi levado a outras esferas da vida social, alcançando novas esferas coletivas para além da concepção liberal do interesse público. Os mercados assumem diferentes estruturas. O capitalismo assume feição financeira, de modo que se pode falar claramente em mercado financeiro. A Moeda é totalmente desmaterializada e divide suas funções com outros instrumentos de pagamentos, ambos regulados por um banco central. As relações internacionais tornaram-se mais intensas, com a globalização da informação, da comunicação, do comércio e, principalmente, da circulação capital a partir do avanço tecnológico.

Percebe-se, com um simples intróito, que as modificações nas relações entre Estado, moeda e mercado, com sucessivas tensões e conflitos, progressivamente levaram à complexidade dos sistemas atuais. O reflexo dessa dinâmica se projeta no banco central, espaço institucional destinado a superar tais tensões e conflitos. É justamente a *finalidade* dessa instituição<sup>4</sup> que justifica os poderes nela desenvolvidos.

---

<sup>4</sup> Cumpre destacar que o conceito de instituição não possui vínculo necessário com os institucionalismos jurídicos de Maurice Hauriou ou de Santi Romano, nem de seus respectivos discípulos. A teoria de base aqui adotada não assume tais concepções de direito, no fundo neo-organicistas e tendentes à legitimação do existente em sua criticável fusão de *sein und sollen*. Isso não significa, no entanto, que aqui se defenda o ignorar das interações entre a sociedade e o direito. A distinção terminológica adotada entre instituição social e instituição jurídica reduz-se ao conteúdo prescritivo do formalismo na definição e criação legal (personificação). Grupos sociais com alguma estrutura podem ser descritos por convergência de interesses ou unidade de finalidade, ou ainda a simples coincidência de objetivos, independentemente de um elo intersubjetivo, mas necessariamente com a presença da organização.

Na verdade, o conceito de instituição utilizado nesse trabalho aproxima-se, mas só em certa medida, do sentido elaborado por Douglass North. Neste autor, a teoria da instituição como uma teoria do comportamento e dos custos, para significar uma estrutura social com uma organização capaz de impor normas de conduta ou de afetar o comportamento de indivíduos. NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional chance and economic performance**. 28 ed. New York: Cambridge University Press, 2009. Essa capacidade de impor normas de conduta – definida por North como restrições institucionais impostas pelos indivíduos a si próprios, sob o fundamento de um individualismo racional – seria a diferença entre instituição e organização. Tal distinção não é aqui

Para seguir a construção da autoridade monetária, e com isso estabelecer seu desenho institucional, seus poderes e seu regime jurídico, faz-se necessário, pois, compreender o desenvolvimento e os resultados daquelas tensões e conflitos. A questão que se colocou nesse caminho, e permanece atual no debate nacional sobre a autonomia do banco central, diz respeito aos seus poderes – limites, controle e responsabilidade – dentro do Estado democrático. O pano de fundo é o problema da legitimidade, isto é, da questão dos fins do Estado e do próprio direito estatal.

O exame do fenômeno monetário oferece uma interessante perspectiva da complexidade técnica da matéria. Tanto o desenvolvimento da economia quanto da atividade bancária exigiram técnicos especializados e suporte de uma estrutura institucional, levando, conseqüentemente, à burocratização técnica do Estado na regulação da economia de mercado. A tomada de decisões técnicas, sejam elas pretensamente despidas de parcialidade política ou não, constitui uma fonte de pesquisa válida; sua utilidade se acentua se for manifestada por meio de atos jurídicos.

A utilização de conceitos estritamente jurídicos, tradicionalmente desenvolvidos no âmbito do direito privado<sup>5</sup>, não atende satisfatoriamente aos anseios da pesquisa, embora possa ser útil por vezes. Da mesma forma, a análise econômica reduz o objeto de pesquisa, desconsiderando aspectos políticos e jurídicos nas suas escolhas, além de não atentar para o seu uso contingencial retórico. As relações que se desenvolvem em torno da moeda não perdem sua natureza patrimonial e, portanto, configuram relações sociais conflituosas em torno da propriedade e outros direitos decorrentes. O

---

adotada, pois toda organização social pressupõe a imposição de um mínimo de normas comportamentais, ainda que apenas morais; portanto, a distinção estabelecida deve ser baseada na diferença entre graus de universalidade e especificidade.

Os diversos mercados são vistos aqui como instituições sociais porque se revelam capazes de produzir normas comportamentais a partir de uma estrutura mista entre organização política estatal e organização econômicas dos agentes.

<sup>5</sup>A natureza jurídica da moeda é de bem jurídico em sentido estrito, em razão de sua qualidade de objeto nas relações jurídicas, e ela integra o complexo de relações jurídicas de uma pessoa, denominado de patrimônio. OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico**, p. 152-154.

estudo da construção de um direito público econômico em matéria monetária exige uma abordagem que possibilite abarcar outros pontos de vista, tais como o político e o econômico. A abordagem histórica da moeda possibilita um estudo multidisciplinar, permitindo visualizar o seu alcance para além das relações jurídicas e econômicas, demonstrando a sua violência social<sup>6</sup>.

Pérsio Arida sustenta que a história do pensamento econômico, enquanto história das ideias, tem sua contribuição no “estudo do passado como um caso aplicado de retórica na ciência”. E afirma: “Nenhuma controvérsia importante na teoria econômica foi resolvida através da mensuração empírica”<sup>7</sup>. Ciente dessa crítica à metodologia da história das ideias, escapa dos objetivos dessa dissertação um estudo crítico da origem das moedas e dos bancos centrais. Por outro lado, a circulação do capital, materializada inicialmente pela transferência da moeda metálica e volatilizada pelo registro contábil, a presença generalizada de bancos e ourives nos diversos Estados e a ideologia liberal permitem – em uma primeira abordagem e dentro de estreitos limites<sup>8</sup> – a opção metodológica inicial. Para que essa simplificação metodológica não implique uma falsa linha do tempo, legitimando a situação atual ou “naturalizando”<sup>9</sup>, serão expostos os principais conflitos e tensões, e a forma de sua resolução, fazendo-se uma crítica à visão funcionalista.

---

<sup>6</sup>A violência social da moeda decorre da luta pela estabilização de preços. A inflação é uma representação dessa violência, capaz de causar medo nos indivíduos e pânico social.

<sup>7</sup>ARIDA, Pérsio. A história do pensamento econômico como teoria e retórica. In: GALA, Paulo; REGO, José Marcio (Orgs.). **A história do pensamento econômico como teoria e retórica**: ensaios sobre metodologia e retórica em economia. São Paulo: Editora 34, 2003. p. 33.

<sup>8</sup>Esses limites derivam das próprias características específicas de uma determinada sociedade, mercado, Estado ou sistema jurídico. Veja-se o caso brasileiro, embora aqui o conceito de moeda seja trabalhado com a ideia de reserva de valor, tal definição não funciona bem em longos períodos de hiperinflação.

<sup>9</sup>A *naturalização* é uma forte característica metodológica dos discursos econômicos como se afere quanto à história dos bancos centrais na obra de Charles Goodhart, *The Evolution Of Central Banks* (1985).

A naturalização já se faz presente nos discursos dos fisiocratas, a exemplo de François Quesnay, que concebe a propriedade e todo o funcionamento da economia dentro de uma *ordem natural*, que reflete a ideia de um direito natural. Em Adam Smith também se encontra a ideia de ordem natural, apesar dele distinguir os “princípios originais da natureza humana” das “consequências

Outra advertência metodológica se faz necessária: a adoção ou o manuseio de certas categorias, conceitos ou perspectivas da ciência econômica não implicam reconhecer a superioridade científica de determinada teoria, nem a opção intelectual do autor; objetiva-se tão somente facilitar o estudo do fenômeno econômico, e com isso mero intuito descritivo.

Assim, a teoria do institucionalismo econômico<sup>10</sup>, com bases teóricas no modelo econômico neoclássico, na teoria dos jogos e no teorema de Coase, auxilia a compreensão das instituições econômicas. Nesse modelo teórico, instituições são regras – formais ou informais – de comportamento que afetam o desempenho econômico. As

---

necessárias das faculdades da razão e do discurso” (Livro I, Capítulo 2, A Riqueza das Nações). A crença em leis naturais, em preço natural, na presença de regras para todos os homens em todas as épocas ou na existência de situações idênticas em todos os tempos e todos os lugares expõe o pressuposto de uma ordem natural na obra *A Riqueza das Nações*. Outra forma de expressar a ideia de ordem natural é a metáfora mecanicista do equilíbrio (*balance*), a exemplo do pensamento desenvolvido sobre a relação natural entre os preços e o fluxo automático no padrão-ouro por David Hume (*The Philosophical Works of David Hume*, Volume III, Essay Moral, Political and Literary, Part II, Essay V, Of the Balance of Trade). Tal pensamento continua presente na crença da neutralidade da moeda ou no seu equilíbrio natural, em grande parte pela aproximação do método econômico ao método mecanicista das ciências naturais, a exemplo de Walras e Pareto.

A naturalização não é uma característica exclusiva dos discursos econômicos, possuindo forte presença na teoria do direito. De fato, teorias organicistas – compreendidas no seu sentido mais amplo – estiveram presentes na concepção do direito e da sociedade por parte dos juristas até o início do século XX e, no Brasil, até meados daquele século (Tobias Barreto, Clóvis Bevilacqua, Lacerda de Almeida, Silvio Romero, Oliveira Vianna etc.). Outra vertente da naturalização é o desenvolvimento da lógica no processo hermenêutico e a aceitação de suas leis, cuja racionalidade torna-se natural. A aproximação da lógica à racionalidade econômica, com a inserção de leis econômicas no seu processo de conhecimento, e sua introdução na racionalidade jurídica, implica a perspectiva fatalista do direito limitar-se à declaração dessas leis. Veja-se, como exemplo representativo, o caso da perspectiva liberal de Herbert Spencer, que incorporou o determinismo darwiniano à análise da sociedade.

<sup>10</sup> Dentre outros, ver NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional chance and economic performance**. 28 ed. New York: Cambridge University Press, 2009.

instituições são estudadas como modelos capazes de reduzir custos de transação (*transaction costs*), tornando o comportamento mais eficiente, uma vez que elas são capazes de reduzir incertezas quanto à informação e à aplicação de recursos. Entretanto, esse modelo reconhece que parte das regras de um determinado modelo institucional. A partir desse ponto a teoria da regulação<sup>11</sup> traz maiores contribuições pela análise crítica das opções políticas na adoção de um modelo institucional.

A transformação das formas monetárias se caracteriza pela desmaterialização dos instrumentos utilizados como moeda, possibilitada pelo desenvolvimento da técnica econômica e da tecnologia, bem como pela generalizada centralização e concentração de sua emissão em bancos oficiais. A ordem das ideias esboçadas tende a demonstrar a desmaterialização, sem intentar afirmar uma evolução na substituição ou na transformação dos instrumentos monetários; em geral, as moedas que se sucedem não se eliminam instantaneamente, convivendo até a prevalência de uma sobre a outra. Surge, então, a questão sobre o que sustenta a moeda.

Essa primeira perspectiva satisfaz apenas uma abordagem inicial da moeda. O espaço do fenômeno monetário é compreendido de forma mais ampla com a adoção da teoria da regulação como teoria de base econômica. Essa perspectiva da economia possibilita uma aproximação da perspectiva política, com reflexos na elaboração do direito, sem reduzir o fenômeno à técnica econômica. Por isso, para conceituar e determinar os fundamentos da autoridade monetária, procurou-se relacionar um elemento da moeda, a confiança, com a forma organizacional do sistema monetário e financeiro.

## 1.1. Estado e mercado na regulação da moeda

O Estado e o mercado hodiernos são dois espaços sociais distintos e, portanto, artificiais, ambos construídos historicamente, cujas

---

<sup>11</sup> BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. **Théorie de la régulation**: l'état des savoirs. Paris: La Découverte, 2002. BOYER, Robert. **Teoria da regulação**: os fundamentos. Tradução: Paulo Cohen. São Paulo: Estação Literária, 2009. AGLIETTA, Michel; ORLÉAN, André. **A violência da moeda**. Tradução: Sonia T. Tomazini. São Paulo: Editora Brasiliense, 1990. AGLIETTA, Michel. **A theory of capitalista regulation**. New York: Verso, 2000.

estruturas e processos são organizados em racionalidades contingentes e dependentes<sup>12</sup>. Weber já havia constatado que o capitalismo moderno somente poderia prosperar no Estado racional, aquele apoiado em uma burocracia especializada e num direito racional<sup>13</sup>.

O constitucionalismo contemporâneo tem como questão central a estruturação formal da ordem econômica e é marcado pelo destaque aos fins sociais. A Constituição Econômica não pretende receber a estrutura econômica existente, quer alterá-la<sup>14</sup>, por meio de políticas e instrumentos de conformação da realidade econômica e social, para atingir determinados objetivos. Um desses instrumentos pode ser a moeda<sup>15</sup>, no seu sentido contemporâneo.

Nesse contexto, a despeito das dificuldades existentes para o estudo do presente com uma pretensão de cientificidade, o papel do Estado e os seus fins devem ser repensados na teoria do Estado.

A ordem econômica<sup>16</sup>, enquanto ordem jurídica da economia, é disciplinada pelo direito econômico, entendido como ramo do Direito, composto por um conjunto de normas de conteúdo econômico e que tem por objeto regulamentar as medidas de política econômica referentes às relações e interesses individuais e coletivos, harmonizando-as – pelo

---

<sup>12</sup>Barry Einchengreen destaca que o início do século XX foi marcado pelo sufrágio universal masculino, pelo fortalecimento dos sindicatos e pela ascensão dos partidos trabalhistas parlamentares. Tal organização política, aliada à preocupação com o pleno emprego e o bem estar social, colocou a formulação de políticas monetárias e fiscais na arena político-partidária. EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. Tradução: Sérgio Blum. São Paulo: Editora 34, 2007. p. 25.

<sup>13</sup>WEBER, Max. **História geral da economia**. Tradução: Klaus von Puschen. São Paulo: Centauro, 2006. p. 308.

<sup>14</sup>BERCOVICI, Gilberto. **Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988**, p. 33. O autor destaca que a constituição econômica não é uma novidade do século XX ou do constitucionalismo social; esteve presente nas constituições liberais dos séculos XVIII e XIX, mas sob a visão de uma ordem econômica natural fora das esferas jurídica e política.

<sup>15</sup>Gudin destaca a moeda como um instrumento do progresso econômico. GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 27.

<sup>16</sup>Sobre o conceito de ordem econômica e seus possíveis sentidos ver: GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 58 ss.

princípio da ‘economicidade’ – com a ideologia adotada pela ordem jurídica<sup>17</sup>.

A política econômica relaciona-se com a ideia de poder econômico, e pode ser compreendida como a arte ou a ciência de governar a vida econômica de uma determinada comunidade<sup>18</sup> na orientação do desenvolvimento econômico e social. A aproximação entre política econômica e direito econômico implica intensificação na normatização da política em matéria econômica e, aparentemente, reduz a discricionariedade, dando, portanto, juridicidade ao fenômeno político estatal. Diz-se “aparentemente” porque o Estado tem o poder de implementar ou não implementar uma política econômica prevista em lei, a exemplo da eliminação ou redução da regulação e da fiscalização de determinado mercado.

Dentro do vasto campo da ordem econômica, um tipo específico de relação concentra poder econômico e interessa à dissertação: a relação monetária<sup>19</sup>. Tanto a política econômica quanto o direito econômico são instrumentos estatais de organização da economia e objetivam orientar processos econômicos e conformar a realidade econômica. Em razão disso, é indispensável a compreensão dos processos econômicos para o estudo do direito econômico. Por outro lado, deve-se ter em mente que as ideias econômicas são transportadas para o Direito, seja por meio de uma política econômica, seja por regras ou princípios jurídicos inseridos expressamente no direito econômico, seja pelo trabalho hermenêutico que desenvolve a racionalidade jurídica com a recepção de um quadro conceitual elaborado por teorias econômicas ou com a adoção de uma perspectiva ideológica<sup>20</sup>. Tal

---

<sup>17</sup>SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Direito econômico**, p. 3.

<sup>18</sup>SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Direito econômico**, p. 14.

<sup>19</sup>Autores como Arnoldo Wald postulam a autonomia de um direito monetário enquanto conjunto de regras que disciplinam a moeda (WALD, Arnoldo. **O novo direito monetário**: os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a justiça). No entanto, como será trabalhado adiante, a compreensão do fenômeno monetário não se reduz a relações jurídicas e sociais que envolvam a moeda e o crédito.

<sup>20</sup>Antônio Manuel Hespanha começa seu capítulo sobre “Iniciação à metodologia do Direito” com o alerta de Pierluigi Chiassoni de que o pensamento jurídico é dependente do conhecimento produzido em outras áreas, tal como a filosofia, a sociologia, a linguística, a economia etc. HESPANHA, Antônio Manuel. **O caleidoscópio do direito**: o direito e a justiça nos dias e no mundo de hoje, p. 521-522.



transposição é um fato, a ser reconhecido, mesmo por aqueles que não aceitam a total sujeição do pensamento jurídico à visão economicista.

A partir da *teoria da regulação* visualizam-se as relações entre as *instituições* Estado e mercado sem a ilusão de uma economia independente dos âmbitos jurídico e político; enquanto o mercado é orientado pela lógica do lucro, a teoria admite que o Estado está sujeito a lógicas contraditórias. A construção teórica do Estado deve afastar a aparente unidade das suas manifestações, causada pela direção centralizada do governo, e investigar as principais relações capitalistas que envolvem a separação entre o público e o privado, principalmente as relações monetárias e as relações salariais<sup>21</sup>. A abordagem toma o Estado-nação como marco inicial e procura determinar as instituições básicas de uma economia capitalista<sup>22</sup>. O conceito de capitalismo desenvolvido pela teoria não é estanque, distinguindo-se espacial e temporalmente os diferentes modos de produção capitalista, a exemplo do capitalismo comercial, do capitalismo industrial e do capitalismo financeiro, de modo que se exige uma investigação sobre as instituições desenvolvidas e as crises. A inexistência de uma economia “pura” implica reconhecer que essas instituições não são orientadas apenas por atores e estratégias econômicas, resultando os modos de regulação da interação entre esfera econômica e esfera jurídico política<sup>23</sup>.

O mercado é concebido como uma instituição social na qual se “pressupõe um acordo referente à qualidade, à organização das trocas, às condições de acesso e ao modo de pagamento das transações. É portanto, uma construção social, não o resultado de um estado da natureza, espontaneamente criado pelo *habitus* que as teorias outorgam ao *homo economicus*”<sup>24</sup>. Acrescente-se que o mercado também é instituição jurídica – conjunto de normas jurídicas que regem fatos econômicos – porque é estruturado formalmente pelo direito positivo. E, para além de um lugar em que se realizam relações de troca indireta, expressa um projeto político como princípio de organização social<sup>25</sup>.

---

<sup>21</sup> AGLIETTA, Michel. **A theory of capitalist regulation: the US experience**, p. 27.

<sup>22</sup> As cinco formas institucionais básicas do capitalismo contemporâneo são: a) forma e regime monetários, b) forma de relação salarial, c) forma de concorrência, d) forma de adesão ao regime internacional, e) formas de Estado. BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 62.

<sup>23</sup> BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 48.

<sup>24</sup> BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 37.

<sup>25</sup> GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 33,

Importa salientar que, embora a globalização financeira seja um fato histórico e haja uma ideologia neoliberal sobre o alcance da globalização<sup>26</sup>, a referência ao conceito de mercado não exclui a pluralidade de mercados coexistentes.

A economia de mercado exige moeda – provisoriamente compreendida aqui como moeda legal, moeda fiduciária e crédito –, que possui forma e regime próprios. A *forma monetária* consiste na “modalidade de que se mune, num país e numa época determinados, a relação social fundamental que institui os sujeitos mercantis”<sup>27</sup>. Por *regime monetário* entende-se “o conjunto de regras que orientam a gestão do sistema de pagamentos e créditos”<sup>28</sup> e a sua escolha é política. Atualmente a gestão do sistema de pagamentos e créditos nacionais e o controle da criação de moeda são feitos pelos bancos centrais, *atores* que não devem ser movidos pela lógica do lucro comercial e devem velar pela viabilidade do sistema<sup>29</sup>. E o *sistema jurídico monetário* é constituído por dois elementos: a unidade monetária e os instrumentos de pagamento<sup>30</sup>.

A política econômica, e, mais especificamente, a política monetária são decisões a respeito de metas, objetivo e instrumentos utilizados na gestão monetária. O banco central investido em funções de formulação e execução da política monetária passa a ser uma autoridade monetária de fato<sup>31</sup>.

Parece haver um consenso quanto a o banco central ser “a principal autoridade monetária criada para controlar e direcionar os fluxos financeiros de cada país”<sup>32</sup>. As autoridades monetárias são “encarregadas diretas da defesa da estabilidade da moeda”<sup>33</sup>; são elas as responsáveis pela formulação e execução das políticas econômicas monetárias.

---

<sup>26</sup>GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 53.

<sup>27</sup>BOYER, Robert. **Teoria da regulação**: os fundamentos, p. 62.

<sup>28</sup>BOYER, Robert. **Teoria da regulação**: os fundamentos, p. 35.

<sup>29</sup>BOYER, Robert. **Teoria da regulação**: os fundamentos, p. 49.

<sup>30</sup>CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito**: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle, p. 87.

<sup>31</sup>SADDI, Jairo. **O poder e o cofre**: repensando o banco central. São Paulo: Texto Novo, 1997. p. 48.

<sup>32</sup>NUSDEO, Fábio. **Curso de economia**: introdução ao direito econômico, p. 315.

<sup>33</sup>NUSDEO, Fábio. **Curso de economia**: introdução ao direito econômico, p. 315.

Duas observações conceituais iniciais são essenciais:

Em primeiro lugar, cumpre observar que a expressão “autoridade” em matéria econômica é formulada com a mesma concepção de mundo expressa na ideia de “intervenção”<sup>34</sup>. *Intervir*, resalta Eros Grau<sup>35</sup>, pressupõe a existência de uma separação entre sociedade civil e Estado, e significa a atuação estatal em uma esfera estranha a ele, o mercado – um espaço próprio da sociedade civil. A ideia de autoridade estatal em matéria monetária é, ao menos originalmente, carregada de uma crítica liberal direcionada ao fato do Estado arrogar-se do planejamento e da direção da moeda e suprimir uma liberdade econômica (livre circulação da moeda). Esse ponto foi desenvolvido adiante em um item próprio.

Em segundo lugar, não se pode confundir a categoria *banco central*, enquanto conceito funcional, com a pessoa jurídica de direito público de natureza autárquica, o ator econômico, o Banco Central do Brasil – Bacen.

A política monetária consiste no “conjunto de princípios, normas e programas adotados por um país para criar, administrar e transferir a moeda no país, mediante a combinação do arcabouço legislativo com a atuação do Banco Central”<sup>36</sup>. Por moeda pode-se entender a moeda legal, a moeda fiduciária e o crédito. A política monetária não deixa de ser uma espécie de política econômica. Guarda, pois, dependência na sua formulação com outras políticas públicas, tanto econômicas relativas ao câmbio (política cambial) ou à atividade bancária (política financeira): Também é uma espécie de política fiscal-orçamentária, relacionando-se com a receita pública (política tributária e orçamentária).

Como todos os ramos da política econômica, em última análise o objetivo da política monetária não deve destoar dos objetivos

---

<sup>34</sup>Por exemplo o pensamento de Mises: “O intervencionismo procura manter a propriedade privada dos meios de produção. No entanto, ordens autoritárias, especialmente proibições, restringem as ações dos proprietários”. Outro exemplo é o uso da expressão “autoridade intervencionista”. Mises vincula o conceito de intervenção a uma norma (coerção) restritiva à propriedade privada imposta pelo governo. MISES, Ludwig von. **Uma crítica ao intervencionismo**. Tradução: Arlette Franco. Rio de Janeiro: Editorial Nórdica, 1977. p. 14, 18 e 19.

<sup>35</sup>GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 19.

<sup>36</sup>OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico**. 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 187.

constitucionais. Entretanto, os instrumentos disponíveis utilizados<sup>37</sup>, isto é, os meios de execução da política monetária, podem seguir rumos sensivelmente opostos, evidenciando a tensão existente entre *ser* e *dever ser*, decorrente da razão jurídica construída na interpretação e aplicação da Constituição.

A política monetária persegue, grosso modo, a estabilidade monetária. Também denominada estabilidade de preços, seu objetivo geral seria a preservação do poder de compra da moeda da economia de mercado segundo as atuais perspectivas liberais e intervencionistas. A estabilidade não é, porém, um conceito preciso, havendo margens de tolerância que variam dependendo de outros objetivos da política econômica.

A gestão das políticas monetárias é uma opção política que decide sobre as várias situações econômicas e seus efeitos, previsíveis ou não, de determinada comunidade<sup>38</sup>. Opções políticas no sentido de promover o desenvolvimento econômico, disciplinar o orçamento público com cortes de gastos destinados ao bem-estar social ou aumentar a receita estatal com a arrecadação tributária vão depender daquela arte ou ciência de se compreender o fenômeno econômico e da ideologia política em relação ao domínio econômico. O debate histórico entre estruturalismo e monetarismo demonstra o alcance e os efeitos que podem ter uma política monetária<sup>39</sup>, evidenciando o poder econômico.

A política monetária tem um papel essencial na oferta de crédito via sistema bancário, pois o acesso a esse é um fator determinante nas escolhas empresariais quanto à produção e ao investimento<sup>40</sup>. Dessa maneira o Estado pode organizar e orientar setores da economia, segundo um planejamento econômico. Ocorre que, em um regime de economia financeirizada, a política monetária pode assumir objetivos específicos diversos daqueles iniciais, direcionando o crescimento econômico para o setor financeiro. Apesar da política monetária orientar

---

<sup>37</sup>São instrumentos, dentre outros, para o exercício da política monetária: o redesconto bancário, as reservas compulsórias sobre os depósitos do sistema bancário, o mercado de títulos públicos e as taxas de juros no mercado de reservas bancárias.

<sup>38</sup>DALMAU, Rubén Martínez. **Constitución, legitimidad democrática y autonomía de los bancos centrales**. Valencia: Tirantlo Blanch, 2005. p. 184.

<sup>39</sup>Para um panorama do debate: NUNES, Antônio Avelãs. **Estruturalismo – monetarismo**: significado de uma polêmica. Coimbra: Coimbra, 1979.

<sup>40</sup>BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 45.

a oferta de moeda, ela não controla a vontade dos bancos de fazerem empréstimos, nem a demanda pelo crédito bancário, o que leva a concluir que a oferta de moeda não é estritamente *regulada* pelas autoridades monetárias estatais<sup>41</sup>. Por outro lado, a liquidez e a liberdade financeira dependem também de outros fatores, tais como, a opinião dos agentes econômicos sobre as políticas econômicas futuras, as regras pelas quais os governos estabelecem a conversibilidade de suas moedas, a tolerância dos governos para a mobilidade do capital e os compromissos assumidos no futuro<sup>42</sup>.

A questão da *eficiência* da política monetária é colocada em uma perspectiva temporal que supera o contingencial e possibilita a formulação da racionalidade econômica, orientada pela calculabilidade e pela confiança das relações econômicas, com uma lógica que parece transcender o domínio político da economia. É nessa linha argumentativa que se insere a proposta de autonomia dos bancos centrais. A estabilidade da moeda somente seria possível com a implementação de uma política monetária de longo prazo, livre das pressões políticas e interferências ocasionadas por soluções de problemas econômicos imediatos<sup>43</sup>. A afirmação de *necessidade* de medidas impopulares de políticas monetárias, a exemplo da manutenção de taxas de juros em patamares elevadíssimos por longos períodos, para a eficiência da política monetária, implica não apenas a estabilidade das relações econômicas (v.g., estabilidade de custos) como também das relações sociais envolvidas com os mercados (preços ao consumidores, salários, direitos trabalhistas, seguridade social etc.).

A ideia de liberdade do banco central em relação às “pressões políticas” não é clara, nem é bem desenvolvida. Não é possível identificar claramente a origem dessas “pressões políticas” nem os canais pelos quais se manifestam, se decorrem do próprio Estado ou se esse é usado como um canal de um partido político, de um agente

---

<sup>41</sup>GUTTMANN, Robert. **Monnaie et crédit dans la théorie de la régulation**. In: *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*, p. 87.

<sup>42</sup>AGLIETTA, Michel. **Le système monétaire international**. In: *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*, p. 97.

<sup>43</sup>Seguindo essa orientação, dentre outros: BLINDER, Alan. **El banco central: teoría y práctica**. Tradução: María Esther Rabasco. Barcelona: Antonio Bosch, 1999. p. 53-54. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil**, p. 159.

econômico etc<sup>44</sup>. Dificulta-se, inclusive, a distinção entre uma eventual decisão política legal e legítima e outra decisão demagógica ou populista.

Ressalte-se a posição dos bancos centrais na ordem internacional. Como instrumentos de comunicação e cooperação bancária com os sistemas bancários dos outros Estados, existem pressões da ordem internacional para tornar os sistemas mais eficientes, a exemplo da tendência de uniformizar a linguagem, as funções e os métodos dos bancos centrais<sup>45</sup>. Outro exemplo é a exigência de autonomia ou independência<sup>46</sup> dos bancos centrais. Trata-se, basicamente, de um conjunto de exigências que objetivam dar estabilidade para os negócios internacionais, bem como conter o crescimento econômico desenfreado dos Estados.

A discussão sobre a estabilidade dos cargos no banco central (mandato fixo) só tangencia o ponto principal. Não se ignora o poder

---

<sup>44</sup> André Araújo destaca que, em 37 anos de história do Bacen, não houve registro de punições a bancos com fundamento no mau atendimento ao consumidor, enquanto os Procons do país têm milhares de queixas contra bancos. ARAÚJO, André. **Moeda e prosperidade**: o impasse do crescimento na política de estabilização. Rio de Janeiro: Topbooks, 2005. p. 388. Acrescente-se a isso a inércia do Bacen quanto à regulamentação e fiscalização da concessão de microcrédito por instituições financeiras por meio de procedimentos simplificados destinados a facilitar o acesso ao crédito para consumo. Tais concessões são frequentemente alvos de estelionatários, isto é, não há adimplemento da obrigação creditícia, podendo formar uma pequena bolha financeira. Por outro lado, os bancos insistem em cobrar o crédito dos supostos devedores, utilizando-se de instrumentos privados e de instituições jurídicas privadas, a exemplo dos bancos de dados de consumidores e cadastros de devedores, destacando-se, especialmente, o Serviço de Proteção ao Crédito – SPC, alimentado pelas centenas de Câmaras de Dirigentes Lojistas – CDL, e o Serasa Experian. O resultado dessa política financeira adotada pelas instituições financeiras e tolerada pelo Bacen é a criação de litígios, mesmo em relação aos sujeitos que não tomam essa posição enquanto atores econômicos. Daí o consequente aumento de queixas aos Procons e a provocação em massa do Poder Judiciário.

<sup>45</sup> A teoria da regulação não ignora essa tendência, mas não admite a hipótese de que a globalização converge as diversas economias para uma mesma configuração institucional reputada como mais eficiente.

<sup>46</sup> A distinção entre o uso dos termos *autonomia* e *independência* é trabalhada no segundo capítulo, preferindo-se o uso do conceito de autonomia. Nada obstante, no presente capítulo, objetiva-se expor um vocabulário presente na literatura e enfatizar a estratégia linguística.

político existente na relação entre o Poder Executivo central e o agente público exonerável *ad nutum* do cargo público. Este poder, de fato, pode colocar em xeque decisões técnicas elaboradas responsabilmente e com fundamento constitucional. Mas o verdadeiro ponto é a postulação de ausência de controle político e administrativo decorrentes da relação jurídica hierárquica dentro do Poder Executivo. A possibilidade de revisão de uma decisão econômica ou monetária pode ser uma variável indesejável nos cálculos da racionalidade da economia de mercado. Essa situação é repudiada, inclusive, para os Poderes Legislativo e Judiciário<sup>47</sup>.

Em última análise, a construção jurídica e política de um banco central autônomo implica uma nova organização dos poderes estatais, com uma nova forma de descentralização, e um redimensionamento das instituições jurídicas do Estado. Uma nova repartição de competências constitucionais seria exigida, assim como a reinterpretção do princípio da inafastabilidade da jurisdição, expresso no artigo 5º, inciso XXXV, da Constituição de 1988, de modo que se garantisse o poder e a autoridade das decisões do banco central. Do ponto de vista político, seria subtraída parcela do poder político atualmente exercido democraticamente, para que parcela viesse a ser usada por uma autoridade supostamente orientada pela racionalidade e técnica econômica. Isso enfraqueceria, certamente, a sintonia entre soberania estatal e soberania popular.

Como vemos, não é possível debater sobre a autonomia de uma instituição estatal sem uma abordagem jurídica e política mais aprofundada sobre o Estado brasileiro, especialmente sobre os fundamentos da autoridade monetária. Não é suficiente a denúncia de incoerências do Estado ou a crítica à situação atual; é necessário, antes, compreendê-la. Para tanto, o estudo das teorias do Direito e do Estado e a reflexão sobre a realidade institucional são indispensáveis para a compreensão do Estado brasileiro contemporâneo e a construção de uma autoridade estatal em matéria monetária.

---

<sup>47</sup>Dentre outros, veja-se: MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Independência do banco central**. RDB 35/267. SCHUARTZ, Luís Fernando. **Banco central: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988**. RTRIB 6/248. WALD, Arnoldo. **A emenda constitucional 40 e a autonomia do banco central**. RDB 20/13.

## 1.2. Estado, comércio e bancos na criação da moeda: aspectos históricos

O ponto de partida da pesquisa é a moeda inserida no espaço do mercado<sup>48</sup>. Esse marco inicial permite um recorte espacial e temporal mais ou menos definido – alcança a Europa e as Américas a partir de meados do século XVIII –, que facilita a investigação proposta. A moeda não é resultado exclusivo das sociedades organizadas em economias baseadas essencialmente por meio da troca indireta, mas é indispensável nessas. Uma definição atemporal ou universal de moeda não é possível em razão das diversas finalidades que lhe podem ser atribuídas em cada sociedade<sup>49</sup>.

A palavra *moeda* é plurissignificativa, não apenas sob a perspectiva técnica da economia, mas, também, histórica, razão por que se deve definir o conceito aqui trabalhado. Utilizando-se da teoria monetária contemporânea sobre o valor econômico<sup>50</sup>, compreende-se,

---

<sup>48</sup>Tiago Machado Cortez, em sua tese doutoral “Moeda, Estado e Direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle”, desconstruiu o conceito de moeda para reconstruí-lo no contexto contemporâneo. Para tanto, com o suporte teórico de Karl Polanyi, busca a origem e a natureza da moeda como instituição social, procurando demonstrar que, historicamente, a moeda desempenhou uma ou mais funções, conforme as necessidades e contingências da sociedade. Dessa forma afasta concepções naturais de economia – para além da integração da economia pela troca, também a reciprocidade e a redistribuição – e de moeda, tal como um instrumento de troca. Propõe uma concepção do fenômeno monetário contemporâneo segundo o sistema econômico atual que se vincula à ideia de mercado. Defende, assim, que a moeda deve exercer quatro funções básicas para desempenhar seu papel institucional atual, a saber: a) meio geral de troca, b) reserva de valor, c) padrão geral de valor de troca, d) meio de pagamento. CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle**. 2004. 235 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo-USP.

<sup>49</sup>Sobre o tema, ver POLANYI, Karl. **The livelihood of man**. London: Academic Press, 1977.

<sup>50</sup>O “consenso” – em verdade mera aparência – sobre essa teoria se deve ao predomínio da Escola Neoclássica que, buscando a concepção do valor econômico na teoria do valor utilidade, elaborada por Karl Menger, Friedrich von Wiese e Eugen von Böhm-Bawerk, todos da Escola Austríaca, separa valor de uso e valor de troca. Esse aparente consenso tácito não significa a resolução de todas as controvérsias acerca da teoria do valor econômico. A teoria do valor do trabalho, desenvolvida com peculiaridades entre os autores da Escola Clássica, reconhece o trabalho como base do valor econômico. NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico**, p. 56-60.



no fenômeno monetário, que a distinção entre o *valor da unidade monetária* e o *valor do instrumento monetário*<sup>51</sup> implica a sucessão da concepção da moeda como substância por uma concepção funcional. A ausência de valor intrínseco à moeda evidencia o problema da determinação de seu valor no mercado e sugere uma natureza relacional entre bens e indivíduos que nele se inserem. A partir da compreensão funcional, a doutrina econômica elaborou um esquema conceitual para o estudo da moeda.

O estudo da moeda não foi uma exclusividade da doutrina econômica, mas também foi desenvolvido na ciência jurídica. A concepção jurídica da moeda foi elaborada pela doutrina civilista no estudo do direito das obrigações, notadamente pelas concepções nominalista e valorista<sup>52</sup>. A doutrina jurídica brasileira sobre a moeda foi muito influenciada pelas obras de Tullio Ascarelli<sup>53</sup>. Estudaram a moeda em um sentido funcional<sup>54</sup> Paul Hugon, Geraldo de Camargo

---

<sup>51</sup>Pode-se pensar em uma analogia para a compreensão do fenômeno: a existência de uma obrigação contratual – e, portanto, o próprio contrato enquanto negócio jurídico – independe da existência do instrumento de contrato que o formaliza.

<sup>52</sup>A expressão “nominalismo” teria sido inaugurada por G. F. Knapp, em 1905, na obra “*Staatliche Theories des Geldes*” e a expressão “valorismo”, cunhada por Arthur Nussbaum, em 1925, no livro “*Das Geld in Theorie und Praxis des Deutschen und ausländischen Rechts*”. JANSEN, Letácio. **A moeda nacional brasileira**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 28.

<sup>53</sup>Tullio Ascarelli (1903-1959) foi um comercialista italiano que se exilou no Brasil no período de 1941 a 1946. Foi professor da Universidade de Bolonha e publicou várias obras jurídicas sobre o tema moeda, em italiano. No Brasil, foi professor da Faculdade de Direito de São Paulo e publicou, em português, seu “Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado” (1945), no qual dedica um capítulo sobre a moeda ao tratar das “dívidas de valor”. A influência de Ascarelli é destacada por Letácio Jansen. JANSEN, Letácio. **A moeda nacional brasileira**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

<sup>54</sup>HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil. Tradução: Diva Benevides Pinho. São Paulo: USP, 1967. VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Teoria geral do direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977. DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. 1986. 217 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo-USP. CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito**: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle. OTHON SIDOU, J. M. **Moeda I**. In: FRANÇA, Limongi (Coord.). Enciclopédia saraiva do direito. n. 53. São Paulo: Saraiva, 1977. SADDI, Jairo. **O poder e o cofre**: repensando o banco central. São Paulo: Texto Novo, 1997. MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Direito monetário e tributação**. São Paulo: Dialética, 2006.

Vidigal, José Tadeu De Chiara, Tiago Machado Cortez Moeda, J. M. Othon Sidou, Jairo Saddi, Roberto Quiroga Mosquera. Sob um enfoque estritamente jurídico, Letácio Jansen estudou a moeda como uma norma jurídica.

Interessante a constatação de Letácio Jansen de que, a partir da década de 1970, os debates civilistas sobre moeda, cláusulas monetárias e dívidas de valor foram atropelados pela doutrina da correção monetária imposta no período de autoritarismo dos governos militares<sup>55</sup>. Embora o autor reduza a complexidade do fenômeno monetário à norma jurídica, seu trabalho permite extrair interessantes conclusões. Inicialmente, a moeda enquanto norma pode ser colocada como norma contratual ou norma estatal (de ordem pública), possibilitando o desenvolvimento de perspectivas de direito privado ou de direito público. Percebe-se que o sentido publicista da moeda ultrapassa o interesse contratual das partes e fundamenta a imposição de cláusulas contratuais com base no interesse público, como obrigatórias, a exemplo da indexação ou da desindexação de preços. E, nesse sentido, a autoridade monetária assume uma posição de permanente regulação contratual das dívidas em dinheiro (determinação da unidade de conta ou padrão monetário, índice de correção monetária, limitação do juro, indexação ou desindexação cambial etc.).

Voltemos ao sentido funcional da moeda. Pensar ou lembrar uma economia baseada essencialmente na troca e sem um instrumento de intermediação entre ela, isto é, organizada apenas pelo escambo, é suficiente para visualizar as dificuldades e limitações das relações de troca direta dessa economia. Adam Smith nos municia de exemplos claros dessas situações<sup>56</sup>. A abordagem de Smith, recepcionada por

---

<sup>55</sup>JANSEN, Letácio. **A moeda nacional brasileira**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. p. 41.

<sup>56</sup>“Suponhamos que um homem possua uma quantidade de certa mercadoria superior à que ele mesmo necessita, enquanto um outro possui menos. O primeiro, conseqüentemente, estaria disposto a desfazer-se de uma parte desse supérfluo, e o segundo a adquiri-la. No entanto, se por acaso este último não possuir nada do que o primeiro necessite, nenhuma troca se realizará entre eles. O açougueiro tem mais carne na sua loja do que ele próprio consegue consumir, e tanto o cervejeiro como o padeiro estariam dispostos a adquirir parte da carne. Mas nada têm para oferecer em troca, exceto os diferentes produtos de suas respectivas atividades, e o açougueiro já tem o pão e a cerveja que precisa por ora. Nesse caso, não poderá haver nenhuma troca entre eles”. SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. Vol. I. Tradução: Alexandre Amaral Rodrigues e Eunice Ostrensky. São Paulo: Martins Fontes, 2003. p. 29-30.

escolas econômicas como a Neoclássica, transmite a ideia de espontaneidade, de naturalidade, do surgimento da moeda. Essa concepção é rejeitada pela teoria da regulação, que exige prévia criação e legitimidade da moeda<sup>57</sup>.

Mercadorias-padrão<sup>58</sup> foram utilizadas para superar aquelas limitações. Eram mercadorias que serviam de padrão e preenchiam certos requisitos físicos – ser portátil, divisível e durável para reservar valor –, a exemplo do sal, do tabaco, do gado, do ouro, que eram representações materiais de uma unidade de medida determinada socialmente e serviam como instrumentos de câmbio (função de meio geral de troca); são as denominadas moedas-mercadorias. Mas enquanto essas mercadorias assumem uma função de troca, simultaneamente preservam sua natureza de bem econômico, com valor econômico vinculado pelo consenso quanto à utilidade e à escassez. A sua qualidade de mercadoria permitia sua estocagem, característica da função de reserva de valor. A materialização da moeda dotava-a de valor de troca e de valor de uso, fazendo com que as moedas-mercadorias tivessem outras funções além da monetária (v.g., consumo próprio ou utilidade própria).

A forma como o fenômeno se manifestava tornava impossível a separação entre valor de troca e valor de uso. Essa materialização, principalmente na imagem do metal, aparece apenas como signo, um signo que mede riqueza na medida de sua própria riqueza; o metal tinha a capacidade de significar riqueza porque era real, e as palavras possuíam a realidade daquilo que diziam<sup>59</sup>. A crença na existência de um valor intrínseco ao instrumento monetário, ideia que ainda durou no

---

<sup>57</sup>BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 35 e 49. Lembra o autor que muitas moedas tiveram origens nos títulos da dívida pública.

<sup>58</sup>OTHON SIDOU, J. M. **Moeda I**. Enciclopédia saraiva do direito. n. 53, p. 108. E explica o autor: “Por eventos ditados pela carência de numerário, certos produtos e manufaturas têm subsidiado o dinheiro, mesmo em épocas de florescente civilização. Na segunda metade do século XVIII, em plena época pombalina, correram como dinheiro, no Maranhão do Brasil Colônia, e à falta do ‘cruzado novo’ de D. José I, o algodão em fio ou pluma e as manufaturas de pano, do mesmo modo como à altura de 1712 haviam circulado açúcar, cacau, cravo e tabaco”.

<sup>59</sup>FOUCAULT, Michel. **As palavras e as coisas**. Tradução: Salma Tannus Muchail. São Paulo: Martins Fontes, 2007. p. 231.

padrão metálico<sup>60</sup>, facilitava a sua aceitação social<sup>61</sup>, consistindo o fundamento da confiança.

A transformação da mercadoria em moeda de cálculo é explicada por Karl Marx como um processo de linguagem a partir do ponto de vista do valor de troca<sup>62</sup>. Nessa transformação, o ouro é apenas uma forma figurada utilizada para avaliar certa mercadoria e, em seguida, exprimir essa quantidade (v.g., onças) em nomes de cálculo daquele número (v.g., libras esterlinas, dólar ou real). Portanto, o padrão de conta dispensa a existência real do ouro ou outro metal no padrão metálico.

O sistema monetário de padrão metálico tinha, inicialmente, a prata como preferência para a cunhagem, diante da escassez do ouro na circulação interna dos mercados. O sistema do monometalismo baseado na prata foi adotado por diversos Estados e atendeu satisfatoriamente os seus objetivos enquanto o ouro circulou em pequena quantidade. Mas a descoberta de novas minas de ouro e o incremento de sua produção o elevou na preferência como instrumento monetário<sup>63</sup>, embora ainda fosse a prata a moeda legal. A elevação da produção do ouro no século XIX é elemento central para a interpretação da história monetária<sup>64</sup>, não apenas pelo descompasso entre ouro e prata, mas pela elevada concentração de ouro na Inglaterra. Com efeito, é na Inglaterra que ocorre a Revolução Industrial, o desenvolvimento do liberalismo e é

---

<sup>60</sup>“Com base nessa noção de relação fixa entre o ouro e a unidade monetária, dizia-se vulgarmente que o valor do ouro era invariável. Com o hábito de apreciar o valor de todas as coisas em termos de unidades monetárias (moeda de conta), concluiu-se que o valor do ouro, sendo sempre igual ao de certo número dessas unidades, era constante. Mas o valor do ouro, como o das unidades, de moeda de conta, reside em seu poder de compra de mercadorias e serviços, que é indicado pelo índice geral de preços, de sorte que o valor do ouro é expresso por esse índice, e varia com ele”. GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 37.

<sup>61</sup>Sobre o tema, cf., entre outros, CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito**: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle, p. 53.

<sup>62</sup>MARX, Karl. **Contribuição à crítica da economia política**. Tradução: Maria Helena Barreiro Alves. 3 ed. São Paulo: Martins Fontes, 2003. p. 69.

<sup>63</sup>Nem em toda parte o ouro despertou preferência, ao menos de forma “espontânea”. É o caso da França que, adotando a prata como padrão metálico, após uma inundação do metal decorrente de novas minas e da prata desamoedada pela Alemanha em 1873, viu-se obrigada a adotar o ouro como padrão.

<sup>64</sup>HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil, p. 31. GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 34-35.

onde se consolida a sociedade de mercado e é inventado o padrão-ouro<sup>65</sup>.

A escolha da mercadoria ouro como padrão monetário não decorreu apenas das qualidades naturais do metal, da sua disponibilidade na natureza e da atração natural do *homo economicus*: Foi, antes de tudo, uma opção política, baseada em conveniência e oportunidade, para o mercado interno e, em seguida, para o mercado externo<sup>66</sup>. Verificada na Inglaterra, essa escolha refletiu nos demais Estados em razão da liderança britânica no comércio internacional, que acabou gerando imitação e imposição do padrão ouro nas demais economias.

O sistema de padrões metálicos paralelos não estabelecia uma relação fixa entre metais diversos; a relação era feita em função de uma moeda de conta. Hugon<sup>67</sup> relata que na França, até 1789, diversas moedas de senhores circulavam num mesmo território, utilizando-se a libra como moeda de conta. Esse sistema causou alguns abusos por parte do soberano que, para aumentar seu poder monetário sem incrementar o estoque de metal, elevava o valor da sua moeda efetivamente em circulação em relação ao da moeda de conta.

O sistema do bimetalismo foi adotado por alguns Estados, mas não por muito tempo. A determinação jurídica de dois padrões – o ouro e a prata – e a relação fixa entre eles desconsiderou as variações do valor comercial daqueles metais e as disparidades daquela relação, confirmando a empírica Lei de Gresham<sup>68</sup>. Do ponto de vista econômico, a disparidade entre os valores de uso e de troca torna dinâmica a relação entre o ouro, a prata e a unidade de conta, de modo que a sua estabilização legal gerava a evasão da moeda cunhada com o metal de maior valor de uso segundo juízo do comércio. A consequência prática era o desaparecimento, da circulação, daquela moeda. Por outro lado, politicamente, significava a fuga do ouro, ou mesmo da prata, dos

---

<sup>65</sup>POLANYI, Karl. **The great transformation**: the political and economics origins of our time. 2 ed. Boston: Beacon Press, 2001. p. 32.

<sup>66</sup>Weber recorda que a França optou pelo uso da prata salientando que os metais preciosos passaram pela Espanha sem produzir os frutos produzidos em outros países. WEBER, Max. **História geral da economia**, p. 238 e 320.

<sup>67</sup>HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil, p. 30.

<sup>68</sup>Tal fórmula é atribuída a Sir Thomas Gresham, conselheiro financista da Rainha Elizabeth, em 1558. A máxima popularizada na expressão “*bad money drives out good*” – a moeda má expela a boa –, referindo-se à qualidade da moeda, representa a Lei de Gresham.

Estados, o que enfraquecia a economia nacional, tornando-a vulnerável aos demais Estados.

Os Estados Unidos provavelmente foram o país que mais intensamente sentiu a Lei de Gresham. O *Coinage Act* de 1792 estabeleceu o dólar com uma equivalência fixa entre prata e ouro de 15 para 1, e em 1793 o Congresso deu curso legal às moedas metálicas estrangeiras. Ocorreu que, no decorrer da década de 1790, a relação entre os metais foi alterada para 15.5 para 1, e, após 1805, passou para aproximadamente 15.75 para 1. Por volta de 1810 as moedas de ouro começaram a desaparecer dos Estados Unidos e as moedas de prata o invadiram, sendo estimado que 80% das moedas em circulação eram estrangeiras. Mais tarde o mesmo aconteceu com as moedas de prata, eis que a moeda espanhola era cinco vezes mais pesada que o dólar americano. O *Coinage Act* de 1834 reajustou a razão entre prata e ouro para 16-1, mas no mercado externo essa razão era de 15.79 para 1, criando um novo movimento de moedas<sup>69</sup>. A fuga do ouro americano tinha como principais destinos a França e a Inglaterra, situação que gerava desconforto político para os EUA, despertando ideias protecionistas, principalmente em relação ao *Bank of United States*.

A Lei de Gresham não significava apenas uma máxima da economia monetária, mas também era uma estratégia a ser manuseada pelos Estados a seu favor. Berry Eichengreen relata que a Itália, em 1862, alterou a pureza de suas moedas metálicas de prata (0,835), cuja pureza era inferior à moeda francesa da época (0,9). Esse fato causou a expulsão do dinheiro francês pelo italiano, obrigando a França a equiparar a pureza em 1864. Em seguida a Suíça reduziu a pureza de sua moeda (0,8), causando a expulsão do dinheiro francês, italiano e belga. Essa competição econômica entre moedas somente foi superada com a União Monetária Latina (1865), que padronizou a cunhagem de moedas de prata entre os Estados da França, Bélgica, Itália e Suíça<sup>70</sup>.

A referência à Lei de Gresham feita por autores liberais é um exemplo da forma como pode se expressar na técnica econômica o conteúdo político<sup>71</sup>. A definição da moeda – assim como do trabalho –

---

<sup>69</sup>MURRAY, Rothbard N. **A history of money and banking in the United States: the Colonial Era to World War II**. Auburn: Ludwig Von Mises Institute, 2005. 105-106.

<sup>70</sup>EINCHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. p. 40.

<sup>71</sup>Murray Rothbard não atribui ao mercado o resultado dessa máxima, conferindo uma conotação política a ela, no sentido de ser a ação estatal responsável pelo

como mercadoria pelo liberalismo clássico tem relevantes consequências políticas e jurídicas. A natureza patrimonial da mercadoria oferecia a proteção jurídica do constitucionalismo liberal vedando a intervenção estatal. Aliada à ideia de um mercado natural, a intervenção do Estado na economia era vista como um desequilíbrio daquela ordem natural.

No início do século XX, apesar de afastada a concepção natural do mercado, preserva-se a ideia de *leis do mercado* e de que a intervenção estatal é uma violação. O discurso é renovado pelo movimento científico que não só busca separar a economia da moral, suprimindo a questão do preço justo, como também para atribuir ao economista a tarefa de interpretar os fatos, pois seria o único qualificado a tal pesquisa por dominar a teoria econômica<sup>72</sup>. Esse discurso de cientificidade acaba por implicar a intensificação da disputa dos *economistas esclarecidos* por espaços anteriormente ocupados por juristas e políticos no Estado.

A solução técnica e jurídica encontrada para a superação dos efeitos da Lei de Gresham foi adotar apenas o ouro como padrão, reduzindo o papel monetário da prata<sup>73</sup>. O monometalismo lastreado no padrão ouro se consolidou e foi generalizado em fins do século XIX, marcou o início do século XX, sendo, depois, extinto. O padrão ouro consistia na relação fixa entre a unidade monetária e o valor do ouro<sup>74</sup>.

---

privilégio de uma moeda em detrimento de outra. MURRAY, Rothbard N. **A history of money and banking in the United States: the Colonial Era to World War II**, p. 47-48.

<sup>72</sup>MISES, Ludwig Von. **Uma crítica ao intervencionismo**. Tradução: Arlette Franco. Rio de Janeiro: Nórdica, 198-, p. 38-39, 45.

<sup>73</sup>Na Inglaterra, o *Coinage Act* (1816) suspende a livre cunhagem da prata e o curso legal dessa moeda ficou limitado a 40 *shillings*. A Alemanha decidiu unificar sua moeda e adotou o padrão-ouro em 1873. A França suspende a cunhagem livre da prata em 1873 e, conseqüentemente, a relação legal entre essa e o ouro. Em seguida abandonam a prata os Estados que formavam a União Latina (Bélgica, Suíça, Itália e Grécia), que possuíam uma moeda decimal baseada no franco. No mesmo ano a Holanda suspende a cunhagem da prata e, em 1875, adota o padrão-ouro. E também os Estados Unidos abandonam a cunhagem da prata em 1873. GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 41

<sup>74</sup>“Com base nessa noção de relação fixa entre o ouro e a unidade monetária, dizia-se vulgarmente que o valor do ouro era invariável. Com o hábito de apreciar o valor de todas as coisas em termos de unidades monetárias (moeda de conta), concluiu-se que o valor do ouro, sendo sempre igual ao de certo número dessas unidades, de moeda de conta, era constante. O fato de que o valor do ouro é igual ao de determinado número de unidades de moeda não quer dizer que o valor do ouro é estável, e sim

O lastro metálico, da mesma forma que a mercadoria, consistia no elemento legitimador da moeda, vale dizer, era ele que determinava a confiança sobre a moeda.

A criação da moeda metálica, enquanto instrumento monetário, no período liberal, tinha como regra a liberdade de qualquer pessoa que dispusesse do respectivo metal (ouro ou prata) se dirigir àquele responsável pela cunhagem de moedas<sup>75</sup>. A livre cunhagem traduzia liberdade de criação de *poder liberatório*. A numisma dava forma especial, por vezes determinada por lei, e assegurava a sua *qualidade*. Antes mesmo do processo de amoedagem, lingotes eram marcados com certificado de peso e título por comerciantes, banqueiros ou monarcas, e com o decorrer do tempo passou-se a aceitá-los com confiança, ou seja, dispensando a avaliação ou a pesagem. A qualidade da moeda referia-se, portanto, à correspondência entre os valores do metal e da unidade cunhada na face da moeda.

Havia, portanto, uma relação fixa entre o ouro e a unidade monetária. Entretanto, ocorria, por vezes, de o próprio monarca certificador adulterar a qualidade da moeda<sup>76</sup> e determinar o valor da moeda juridicamente. Essa adulteração consistia em técnicas de redução de material metálico, tais como a raspagem, elevação da mistura com outros metais etc. Para garantir a aceitação geral da moeda de qualidade inferior, o Estado utilizava a força imperativa da lei para assegurar sua aceitação em pagamento. O *curso legal* ou *curso forçado* consiste exatamente na obrigatoriedade de aceitação da moeda como pagamento e extinção de obrigações jurídicas. Disso decorre o *poder liberatório* existente em uma sociedade na qual os indivíduos se vinculam por meio de contratos e se libertam pelo pagamento.

Paralelamente ao padrão metálico, outros instrumentos de pagamento eram manuseados com o escopo de facilitar o transporte de valores monetários, por razões de mobilidade ou de segurança, a exemplo da “nota promissória”, da “letra de cambio” e da “nota de banco”. Os recibos de depósito ou as notas de banco – funcionalmente denominadas de moeda-papel – eram representativos do metal depositado e eram conversíveis à vontade do portador em espécie e à vista. Inicialmente possuíam a natureza de títulos de comércio, consistindo em uma relação de natureza privada; mais tarde, apenas,

---

que o valor do ouro e o dessas unidades monetárias variaram conjuntamente”.

GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 37.

<sup>75</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 17.

<sup>76</sup>SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. Vol. I, p. 35.



essa relação passa a ser regulamentada e transformada em uma função pública. A emissão de notas era orientada pela ideia de liberdade. A atividade bancária era vista como qualquer outra atividade comercial, disso resultando uma multiplicidade de bancos e uma pluralidade de emissões.

Esse instrumento, não apenas de pagamento, mas monetário, encontrou respaldo na credibilidade e confiança dos seus emissores<sup>77</sup>. Ao elemento legitimador original, o lastro metálico, acrescentaram-se a confiança no emissor e a credibilidade daquele que colocava a nota em circulação. Era a confiança no futuro resgate em espécie. De uma forma geral<sup>78</sup>, as notas de banco foram aceitas nos séculos XVIII e XIX, juntamente com outros instrumentos, como a nota promissória e a letra de câmbio.

A circulação de recibos para pagamento se tornou mais prática ou cômoda que a sua apresentação ao emissor e conversão em moeda metálica depositada. A consolidação dessa prática atribuiu aceitação geral ao instrumento e confiança nos bancos, ainda que não houvesse curso legal. Isso fez com que a circulação de recibos atingisse velocidade e intensidade tal que estendesse o lapso temporal entre emissão e resgate e permitisse uma disparidade entre emissão e depósito, mas não entre emissão e resgate. Não tardou a percepção de ourives e banqueiros para o acúmulo dos depósitos, que passaram a emitir notas sem o correspondente depósito em metal, o chamado papel-moeda ou moeda fiduciária. Essa operação criava, de fato, moeda, e, assim, surgiam, junto à atividade bancária, as operações financeiras.

David Ricardo havia percebido bem que, com o estabelecimento dos bancos, o Estado havia deixado de cunhar ou emitir moeda com exclusividade e que, com isso, os bancos poderiam contrabalancear uma ação estatal de desvalorização e limitação da moeda emitindo moeda<sup>79</sup>. Por outro lado, a experiência demonstrou que a existência de uma pluralidade de emissões poderia levar a abusos tanto nos sistemas de conversão de moedas metálicas quanto na emissão de moeda-papel.

---

<sup>77</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 36.

<sup>78</sup>Eugênio Gudín noticia que na Inglaterra as notas de banco somente adquiriam curso legal em 1833 e que “Uma simples modificação na vinheta das notas do Banco de França, em 1863, foi suficiente para abalar a confiança do público e prejudicar a circulação”. GUDÍN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 47-48.

<sup>79</sup>RICARDO, David. **Princípios de economia política e tributação**, p. 240.

A crescente utilização da moeda-papel como instrumento monetário, o abuso na emissão e as corridas aos bancos motivaram a determinação de regras sobre a emissão de notas. Na Inglaterra, o debate sobre a necessidade de regulamentação da emissão de notas originou duas orientações, embora não houvesse unanimidade dentro delas<sup>80</sup>. O debate logo se dirigiu para questões quantitativas e valorativas da moeda. A tese da *Banking School*<sup>81</sup>, com espeque no pensamento econômico clássico e expressão máxima do liberalismo, defendia a liberdade de emissão e a autolimitação, ou seja, o controle da emissão seria exercido por meio dos processos normais do sistema bancário competitivo. A tese da *Currency School*<sup>82</sup>, ideia essencialmente de David Ricardo<sup>83</sup>, propunha que a emissão e seu controle fossem confiados ao Estado. O resultado se apresentou no *Peel Act* na Inglaterra<sup>84</sup> e no reflexo na regulamentação em outros Estados. A emissão de notas ficou condicionada a certo volume de depósito de ouro

---

<sup>80</sup>VINER, Jacob. **Studies in the theory of international trade**. New York: Harper and Brothers, 1965. Acessado em 17 fev. 2011. Disponível em: <<http://oll.libertyfund.org/>>, chapter V, II.

<sup>81</sup>Lideraram essa corrente Thomas Tooke, John Fullarton, James Wilson e J. W. Gilbert.

<sup>82</sup>Seus principais defensores eram: Lord Overstone (Samuel Jones Loyd), G. W. Norman, R. Torrens e William Ward.

<sup>83</sup>Ricardo entende que do ponto de vista do interesse nacional seria indiferente ser o Estado ou um banco o encarregado da emissão do papel-moeda, condicionado à sua correta execução. Entretanto, para o autor, a experiência teria demonstrado a tendência ao abuso do poder de emissão, seja por parte do Estado, seja pelo banco. Mas conclui que “num país livre, dotado de uma legislação esclarecida, o poder de emitir papel-moeda, com as necessárias restrições de conversibilidade à disposição de seus possuidores, poderia ser entregue com confiança nas mãos de delegados indicados especialmente para esse fim e que poderiam atuar de forma totalmente independente do controle dos ministros”. RICARDO, David. **Princípios de economia política e tributação**, p. 243-244.

<sup>84</sup>Também denominado de *Bank Act of 1844*, defendido por Sir Robert Peel, determinava que o banco não poderia emitir notas sem o respectivo depósito de ouro e previa a conversibilidade. No entanto, em 25 anos a referida lei foi suspensa três vezes. VINER, Jacob. **Studies in the theory of international trade**, chapter V, IV. Ademais, o *Peel Act* deu ao *Bank of England* o monopólio de emissão de notas. E apesar de não ter sido rigorosamente observado, Eugênio Gudín entendeu que “*Se o Ato Peel tivesse sido estritamente observado, o progresso industrial e comercial da Inglaterra teria sofrido os maiores embaraços pela insuficiência de ouro, como único meio circulante para as transações*”. GUDÍN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 52.

ou prata<sup>85</sup>, de modo que não houvesse criação de moeda pelo banco por se tratar de recibo representativo do metal. No entanto a medida foi suspensa algumas vezes, tendo o *Gold Standard Act* (1925) voltado a condicionar o curso legal das notas do *Bank of England* ao efetivo pagamento em moeda metálica à vista, com o intuito de recuperar a confiança na moeda inglesa. Nos Estados Unidos o debate acerca da liberdade da atividade bancária e da livre emissão, que ocorreu entre a *central banking doctrine* e a *free banking doctrine*, assumiu características próprias em razão da especificidade da organização política descentralizada que permitia aos estados da federação legislar sobre a atividade bancária estadual.

De Chiara, referindo-se ao século XIX e à ordem construída segundo os princípios liberais, concluiu que não havia regulamentação jurídica da moeda, nem regras específicas sobre a sua criação e nem sobre a administração da moeda pelo Estado, mas havia uma regulação social que reconhecia aos banqueiros, aos ourives e ao monarca o poder de emití-la; o papel do Estado se limitava ao fornecimento de credibilidade para a aceitação da moeda na intermediação das trocas<sup>86</sup>.

A partir dessa observação, porém, não se deve concluir que o Estado não intervinha na ordem econômica e monetária. Havia controle de preços de certas mercadorias. A determinação legal do valor da moeda pela sua unidade da face e não pelo valor equivalente em ouro para atender a demanda por moeda exemplifica, também, as primeiras formas de regulamentação. Da mesma forma, a centralização da atividade bancária, a exemplo dos privilégios e monopólios, visava à organização da emissão, dos depósitos, do crédito e, principalmente, da conversibilidade. Em suma, o Estado não estava de todo inerte: o que não havia era um planejamento na intervenção estatal. Embora não houvesse um conjunto sistêmico de normas monetárias que caracterizasse uma política pública, até porque a reduzida dinâmica e a menor complexidade não o exigiam, as normas jurídicas pressupunham uma regra econômica natural – e aqui está o teor liberal.

Ao mesmo tempo outra questão se desenvolvia, ainda no âmbito do poder sobre a criação da moeda. Tanto diretamente pelo Estado, na Casa da Moeda, quanto por meio de monopólios concedidos a bancos nacionais (públicos, privados ou mistos)<sup>87</sup>, o poder de emitir moeda com

---

<sup>85</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 38.

<sup>86</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 17-18 e 33.

<sup>87</sup>Novamente não tardou para a atividade bancária contornar a regulamentação com a criação de uma nova espécie de moeda, a forma de moeda mais utilizada

exclusividade integrou de forma geral no poder do Estado apenas no século XIX. Passam então a existir regimes de monopólio para a emissão de notas de banco, a exemplo do *Bank of England*, em 1694, e *la Banque de France*, em 1803<sup>88</sup>.

A criação dos monopólios bancários combinava a conveniência da afirmação da soberania estatal na emissão de moeda, por meio da delegação, com a oportunidade de financiamento das atividades do Estado. A criação do *Bank of England* não teve origem na associação voluntária de comerciantes, mas em uma empresa puramente política criada para o financiamento da luta de Guilherme de Orange contra Luís XIV, que financiava inclusive a guerra de sucessão espanhola<sup>89</sup>. Esse monopólio organizou as operações com letras de câmbio, acelerando o movimento de capitais, mas Weber acreditou que “Ninguém teve a menor ideia sobre os rumos que o banco ia dar na sua política de descontos”<sup>90</sup>. A centralização, em um único banco, da atividade de emissão de notas possibilitou a administração estatal das reservas metálicas que lastreavam a emissão e instrumentavam trocas internacionais<sup>91</sup>, além de desenvolver a técnica bancária.

Não tardou para que o controle da administração desses bancos passasse para o Estado com a escolha de seus dirigentes, geralmente denominados *governadores*, fosse pela condição de acionista majoritário ou pela prerrogativa pública do direito de nomeação. As preocupações com a defesa dos interesses do Estado e do povo em relação ao monopólio bancário ficaram evidenciadas na mensagem de veto do Presidente Jackson a respeito do *Bank of the United States*<sup>92</sup>. Jackson declarou guerra ao banco e chegou a afirmar que o poder de controlar a moeda seria mais formidável e perigoso que o poder militar do inimigo.

---

contemporaneamente. Um aperfeiçoamento do fenômeno monetário ocorreu com a invenção de outra espécie de moeda fiduciária: a moeda escritural ou bancária. Dispensando totalmente a materialização, a moeda escritural consiste apenas em unidades monetárias e se formaliza apenas nos registros bancários, ou seja, “a moeda bancária só se concretiza nos livros dos bancos, através de algarismos que passam de um a outro livro ou de uma a outra coluna”. GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 51.

<sup>88</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 39.

<sup>89</sup>WEBER, Max. **História geral da economia**, p. 246-250.

<sup>90</sup>WEBER, Max. **História geral da economia**, p. 250.

<sup>91</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 39-40.

<sup>92</sup>JACKSON, Andrew. Veto of the bank renewal Bill (1832). In: HEFFNER, Richard; HEFFNER, Alexander. **A documentar history of the United States**. 8 ed. New York: Signet, 2009. p. 123-130.

A mensagem ao Senado revela a preocupação com a competição entre os Estados, denuncia a fuga de capital com a remessa de lucro aos acionistas estrangeiros, questiona os interesses perseguidos pelo banco e desmascara o poder político dos poucos acionistas nacionais no controle do banco.

As razões que conduziram à criação de bancos nacionais foram baseadas no intuito protecionista, oriundo da concepção do Estado-nação. Se a centralização da atividade bancária oferecia um meio de comunicação e cooperação mais eficiente com os sistemas bancários dos outros Estados, então o controle nacional desse canal de comunicação era necessário.

A centralização de emissão de moeda-papel, o controle estatal e a suspensão da convertibilidade foram mecanismos construídos para impedir a transferência de divisas para outros Estados e proteger o mercado interno<sup>93</sup>. De Chiara recorda que em situações de inflação, sobretudo em tempos de guerra, os governos se viam forçados a suspender a convertibilidade das notas; referida suspensão era um instrumento de proteção das reservas nacionais<sup>94</sup>. A partir dessa medida de emergência, encontra-se a solução jurídica, eliminando-se a conversibilidade e impondo o curso forçado.

Esse processo de centralização de emissões de moeda por meio de cartas de privilégios ou de monopólios resultou na crescente especialização da atividade bancária e gerou denominações como *Banco de Emissão* ou *Banco nacional*<sup>95</sup>. Essa especialização bancária, produto

---

<sup>93</sup>“Na verdade, desde as formas de controle da emissão de notas de banco, até a definição do regime de monopólio para o exercício dessa atividade, verifica-se a presença de um atributo da soberania dos Estados traduzido no poder de emitir moeda, explicado pela função do Estado de zelar pelas quantidades de lastro da moeda que circula internamente, face às necessidades de pagamento no exterior”. DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 40.

<sup>94</sup>DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**, p. 38 e 40. O autor cita os seguintes exemplos: “Rússia 1872 e 1885 Guerra da Criméia e Guerra da Turquia; Inglaterra 1797 – Guerra contra a França; Itália 1866 – Guerra contra Áustria. Holanda – 1789 Guerra contra a Inglaterra (limitação dos saques de metal contra o Banco de Amsterdam); no primeiro conflito mundial em praticamente todos os Estados foi suspensa a convertibilidade”.

<sup>95</sup>Kock foi Governador do Banco de Reserva da África do Sul e exerceu uma forte influência na doutrina brasileira com a tradução em espanhol do seu livro *Central Bank*, publicado em 1939. Ele examina em sua obra a origem do termo banco central. Constata que não havia livro sob o título de banco central antes de 1928, apesar de haver um capítulo com tal nome no livro de Dunbar, *The origins and history of banking*, em 1917. Havia, contudo, obras relativas a bancos de emissão ou

de uma racionalidade econômica financeira, insere-se em parcela da burocracia estatal e amplia a ação estatal para alcançar o mercado financeiro; entretanto, ela não se separa das típicas atividades comerciais, orientadas para a satisfação do interesse dos acionistas.

O termo *Banco Central* surgiu na segunda metade do século XIX e até o início do século XX não tinha um conceito bem definido. A expressão banco central era essencialmente empírica, tomando como referência um banco nacional que efetivamente existisse e desenvolvesse funções distintas daquelas típicas da atividade bancária comercial e das responsabilidades públicas. Nesse sentido turvo, Sayers<sup>96</sup> admite ser possível chamar o *Bank of England*, já por volta de 1890, de banco central, assim como a *Banque de France*, o *Reichsbank*, dentre outros bancos da época que assumiam funções públicas. E embora se discutisse quais seriam as funções essenciais para definir o conceito de banco central, parece haver consenso somente no princípio orientador do interesse público nacional, tal como referido por Kock<sup>97</sup>. No entanto esses bancos não correspondem exatamente com a estrutura institucional formada após a 2ª Guerra Mundial, nem possuem a mesma posição dentro do Estado. Isso porque houve uma alteração do modo de produção capitalista, do sistema monetário e do próprio Estado.

O esgotamento da concepção liberal do Estado é marcado pela 1ª Guerra Mundial – de racionalidade incompatível com a racionalidade da economia de mercado<sup>98</sup> –, pelo *Crash* de 1929 e pelas revoluções de 1930, marcadas pelo desemprego. O sistema monetário internacional do padrão ouro entrou em colapso, o modo de produção do capitalismo liberal não resolveu a *questão social* e a sociedade procurou novas formas de se organizar. O Estado capitalista assumiu novas formas e redefiniu-se como instrumento básico na prevenção e controle das crises<sup>99</sup>. Isso significava uma nova concepção do Estado: a ação estatal, que na linguagem liberal se referia ao intervencionismo e ao autoritarismo estatal. O liberalismo econômico dependia da restauração

---

sobre bancos específicos. KOCK, M. H. de. **Banca central**. Tradução: Eduardo Villaseñor. 2 ed. Pánuco: Fondo de Cultura Económica, 1946.

<sup>96</sup>SAYERS, R.S. **The bank of England 1891-1944**. Vol. I. Cambridge: Cambridge University Press, 1976. p. 1.

<sup>97</sup>KOCK, M. H. de. **Banca central**, p. 29. GAMA E SILVA, José Saldanha da. **Os bancos e o estado moderno**. Rio de Janeiro: O Cruzeiro, 1952. p. 140.

<sup>98</sup>POLANYI, Karl. **The great transformation: the political and economics origins of our time**, p. 19.

<sup>99</sup>FIORI, José Luís. **O Vôo da coruja**: para reler o desenvolvimentismo brasileiro. Rio de Janeiro: Record, 2003. p. 17.

da confiança nas moedas para a promoção de sua ideologia, o livre comércio<sup>100</sup>. No entanto, não era essa a perspectiva das organizações trabalhistas das diversas nações. O fim da conversibilidade do papel-moeda revolucionou o sistema monetário e provocou a nacionalização das moedas, que passaram a se submeter aos interesses políticos estatais, tendo os Estado experimentado as primeiras grandes hiperinflações.

A partir de uma análise funcional, novamente, diversos autores procuram distinguir os *bancos centrais clássicos*, ou com funções clássicas, dos *bancos centrais modernos*, ou com funções modernas. O método geralmente adotado consiste em examinar *formalmente* as funções assumidas pelos bancos, com eventual investigação quanto à relação do banco com o governo, sem maiores investigações sobre o efetivo poder político-jurídico daquelas instituições. Algumas observações merecem ser feitas sobre esse método.

O exame meramente funcional, tanto da moeda como dos bancos centrais, descaracteriza aquilo que é (sentido de permanência) para aquilo que está (transitoriedade, função aleatória). O exame da moeda como um instrumento específico (objeto cunhado ou notas) e como uma instituição – como conjunto de regras jurídicas e sociais – permite, em contrapartida, um estudo detalhado da relação da moeda com os atores econômicos e às demais instituições, o mercado e o Estado. Facilita-se, mesmo, investigar funções levando em conta questões essenciais: quem tem acesso à moeda e aos serviços bancários? A quem interessa e a quem beneficia a existência de um sistema bancário e de um sistema monetário complexo? Aproximam-se ou não os conceitos de cidadão e de *homo economicus*? Há confiança na moeda legal ou há preferência por outros instrumentos? Tais perguntas são necessárias tendo em vista a significativa substituição da moeda estatal por outros meios bancários de pagamento.

Saliente-se, ainda, a existência de crises e rupturas nos sistemas econômicos e nos modos de produção, ignoradas pela falsa sensação de uma continuidade fluida no sentido de evolução, e não de revolução. Essas mudanças veladas foram advertidas pela *grande transformação silenciosa* de Polanyi<sup>101</sup>. O exame funcionalista não permite o estudo dessas mudanças diretamente, exigindo investigações sobre quem ou aquilo que está assumindo uma função.

---

<sup>100</sup>POLANYI, Karl. **The great transformation**: the political and economics origins of our time, p. 239-240.

<sup>101</sup>POLANYI, Karl. **The great transformation**: the political and economics origins of our time, p. 4.

### 1.3. A autoridade monetária no Brasil

Uma forma de descobrir o início dos fenômenos históricos é investigar o momento que uma palavra ou uma expressão ligou-se ao fenômeno pela primeira vez. A necessidade de exprimir novos fenômenos ou novas experiências exige a elaboração de um novo vocábulo para comunicá-la, ou a manutenção de uma antiga palavra com a mutação de seu significado<sup>102</sup>. Os discursos político e jurídico percorrem, comumente, o caminho inverso: uma nova palavra procura revigorar um conceito desgastado, uma ideia dispersa e diluída; outrossim, uma situação nova pode ser presa a um rótulo conceitual que lhe diminui os efeitos, preservando uma perspectiva política e mantendo um regime jurídico inalterado, ou, ao contrário, um conceito pretérito é manipulado para reafirmar o *status quo*. A ideia foi bem sintetizada por Carl Friedrich: “Afinal, revelam ser vinho velho em garrafas novas e, por vezes, até mesmo vinho velho em garrafas velhas”<sup>103</sup>. Esses movimentos conceituais permitem identificar o ideário político e preencher os significados jurídicos. Seguindo essa metodologia, buscou-se encontrar os significados de *autoridade monetária* no discurso político e jurídico nacional.

A expressão *autoridade monetária* é frequentemente manuseada no debate político contemporâneo e *parece* não ser aplicada com um padrão significativo, nem distinguir seu significado daquele próprio do termo *banco central*. Tanto este como aquele são utilizados aleatoriamente, como sinônimos, em diversos discursos<sup>104</sup>. Admitindo-

---

<sup>102</sup>ARENDRT, Hannah. **Da revolução**. Tradução: Fernando Dídimo Vieira. 2 ed. São Paulo: Ática, 1990. p. 28.

<sup>103</sup>FRIEDRICH, Carl J. **Tradição e autoridade em ciência política**. Tradução: Fernando de Castro Ferro. Rio de Janeiro: Zahar Editores. p. 24.

<sup>104</sup>Tome-se como representativa a afirmação de Guilherme Centenaro Hellwig, procurador do Banco Central do Brasil, para quem “O conceito de Banco Central ou de autoridade monetária não é algo estanque”. HELLWIG, Guilherme Centenaro. **O STF e a autoridade monetária**: como os limites e contornos de atuação do banco central do Brasil e do conselho monetário nacional vêm sendo definidos pela jurisprudência do supremo tribunal federal. RDB 38/39. Veja-se, também, a definição de autoridade monetária do economista José Roberto Novaes de Almeida como parâmetro: “Dá-se o nome de autoridade monetária (AM) ao conjunto de instituições que têm as funções típicas de banco central, descritas nessa seção. Em alguns países, é sinônimo perfeito de banco central, em outros, não”. ALMEIDA,



se o problema da autonomia do banco central como pano de fundo, as questões iniciais que se impõem são relativas à definição de autoridade e à fonte dela. Desvendar as razões da justificação de um banco central autônomo que põem em xeque a legitimidade do governo, e quiçá do Estado, ou ainda, as razões da construção de uma nova legitimidade pela revisão histórica, podem revelar a saturação de um modelo político e a construção de novos fundamentos para a sustentação da autoridade.

A hipótese sustentada é que a ideia inicial de uma autoridade estatal em matéria monetária foi construída simultaneamente com o banco central moderno, mas que, contemporaneamente, seu significado tende à construção de uma instituição com autoridade moral fundamentada na alegada racionalidade da economia dos mercados. Assim, por trás do uso mais ou menos consciente do termo nos discursos de políticos, juristas e economistas, encontra-se uma transformação silenciosa dos fundamentos políticos da autoridade em matéria monetária que trilha para o desenvolvimento jurídico de sua independência em relação ao governo ou, até mesmo, ao Judiciário e ao Legislativo.

### 1.3.1. A autoridade no direito positivo brasileiro

A linguagem jurídica pátria faz referência ao termo *autoridade* em vários dispositivos constitucionais e legais, utilizando-oespecialmente nas disciplinas dos direitos constitucional, administrativo, penal, processual<sup>105</sup>. O uso do vocábulo na Constituição de 1988 mantém os mesmos significados utilizados nas constituições republicanas anteriores<sup>106</sup>. A Constituição de 1988 alude às *autoridades públicas* (art. 5º inciso LXIX), *judiciária*, *administrativa* (art. 5º, inciso XVI, XXV; art. 14, parágrafo 8º, inciso II; art. 36, parágrafo 4º; art. 37, parágrafos 1º e 2º; art. 58, parágrafos 2º, incisos IV e V, e 3º; art. 103-B, parágrafo 4º, inciso IV; art. 105, inciso I, alínea g; art. 108, inciso I,

---

José Roberto Novaes de. **Economia monetária**: uma abordagem brasileira. São Paulo: Atlas, 2009. p. 09.

<sup>105</sup>Em rápida consulta ao sítio de busca do governo (<http://www.lexml.gov.br/>), foram encontradas mais de 17 mil documentos legislativos (constituições, leis, decretos, medidas provisórias etc.) com o uso do termo autoridade. O interessante é que, somente na década de 2000, foram encontrados 14.150 documentos legislativos veiculando o vocábulo autoridade.

<sup>106</sup>A única ressalva relevante seria a menção à autoridade no preâmbulo da Constituição de 1946, na qual se percebe a distinção entre o poder constituinte e as autoridades.

alínea d; art. 181; art. 208, parágrafo II), *governamental* (art. 72) e *policial* (art. 136, parágrafo 3º, incisos I e II), vinculando-as à ideia de um regime jurídico de direito público e dando um sentido técnico e organizacional da administração pública (órgãos, cargos, funções públicas, administração indireta). Muito próximo ao uso coloquial, cujo sentido se centra mais na figura das pessoas investida de poderes públicos estatais, a Constituição delega seus poderes jurídicos na forma de competências, e simultaneamente parcela de sua autoridade, de modo que se assegure a obediência e o respeito às autoridades formalmente investidas. O conteúdo da palavra autoridade tende a vincular-se à ideia de promoção ou de execução do interesse público – que pode assumir forma de direito coletivo ou direito individual fundamental –, cujo interesse geral gera o reconhecimento por parte do sujeito passivo da ordem e cria o necessário reconhecimento e aceitação para a obediência. A referência a uma autoridade competente significa não apenas a organização de poderes, mas a capacidade de decidir inerente à função pública<sup>107</sup>.

Na esfera processual, o vocábulo autoridade tende a significar atividade pública ou função pública, submetida inclusive a certo controle popular (art. 5º incisos LIII, LXI, LXV, art. 102, inciso I, alínea i, art. 105, inciso I, alínea h, art. 109, incisos VII e VIII). A Constituição utiliza a locução *autoridade suprema* (art. 142) para destacar a importância da hierarquia e da disciplina na organização das forças armadas e designar formalmente o máximo de respeito e de obediência do Presidente da República. Em outras oportunidades a palavra autoridade assume semelhante sentido, referindo-se ao respeito, ao cumprimento, à obediência das decisões judiciais (art. 102, inciso I, alínea l, art. 105, inciso I, alínea f, art. 220, parágrafo 6º).

A legislação infraconstitucional manuseia o termo em várias oportunidades, razão pela qual se limitou o exame à legislação pertinente à *autoridade monetária*. A Lei de Reforma Bancária, Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, criando o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, denota com a palavra autoridade as pessoas investidas em cargo ou função pública com competência para a matéria (art. 4º, parágrafos 4º e 5º).

---

<sup>107</sup>Veja-se o caso dos atos administrativos: ainda que se admita que o Poder Judiciário tem competência para sindicá-los o mérito do ato administrativo, é pouco provável que possua autoridade para decidir sobre ele.

Vinculando a autoridade à legalidade, o significado jurídico de autoridade assume uma feição formalista, resultado da influência do positivismo jurídico. Todos os significados de autoridade pressupõem a ordem jurídica do Estado; os conceitos de “autoridade administrativa” ou “autoridade competente” implicam a ideia de uma ordem jurídica válida. Percebe-se aquela influência na compreensão de autoridade em Hart e Kelsen.

Examinando a autoridade do ponto de vista interno (o observador que examina aceita a própria autoridade examinada), Hart associa-a às expressões *ordem* e *obediência*. Para ele, elas sugerem algum direito para dar ordens, de modo que a ideia de autoridade está muito mais próxima à ideia de direito do que à de ameaça (coerção). A autoridade é criada pela cooperação voluntária de um número suficiente de pessoas acerca de um governo ou de um sistema normativo. É somente a partir dela que se usa o poder de coerção, isto é, “o poder coercitivo do direito realmente pressupõe a aceitação de sua autoridade”<sup>108</sup>. Essa aceitação é construída a partir do conceito de *norma de reconhecimento*, que mantém a ideia de autoridade dentro do sistema jurídico.

Kelsen estabelece uma distinção entre autoridade jurídica e autoridade de fato. A autoridade jurídica consiste na obediência a um comando que o indivíduo tem como válido ao pressupor em sua conduta a ideia de uma ordem jurídica válida, com normas, deveres, autoridade<sup>109</sup>. Ele exemplifica com a conduta de um sujeito que entrega dinheiro a alguém, movido: a) pelo desejo de auxiliar um amigo, b) pela ameaça de bandido, c) pela ordem de um fiscal estatal. A autoridade de fato resulta daquelas relações de dominação nas quais o comando e a obediência não se sustentam na ordem jurídica, a exemplo das duas primeiras situações. Somente a última hipótese caracteriza a autoridade jurídica, em razão da ordem ser emitida por um indivíduo autorizado e por uma ordem jurídica válida, a partir da perspectiva do indivíduo que obedece<sup>110</sup>. Em última instância essa ideia se confrontaria com a norma hipotética fundamental que estruturaria a autoridade de todo o sistema jurídico, e do próprio Estado, dando-lhes uma forma piramidal.

Seguindo a orientação do direito positivo, é possível pensar juridicamente que a autoridade da Constituição e os poderes jurídicos

---

<sup>108</sup>HART, H.L.A. **O conceito de direito**. Tradução: Antônio de Oliveira Sette-Câmara. São Paulo: Martins Fontes, 2009. p. 260-262.

<sup>109</sup>KELSEN, Hans. **Teoria geral do direito e do estado**. Tradução: Luis Carlos Borges. São Paulo: Martins Fontes, 2005. p. 254-257.

<sup>110</sup>KELSEN, Hans. **Teoria geral do direito e do estado**, p. 254.

dela decorrentes são distribuídos entre as diversas estruturas administrativas, seja nos órgãos e nas pessoas jurídicas de direito público, seja nos cargos e nas funções, com o intuito de organizar o Estado, de modo que a autoridade monetária constituiria um núcleo especializado de competências em matéria de moeda, crédito e regulamentação bancária dentro do universo da organização da administração estatal, responsável pela execução da política monetária, bancária e cambial.

A reforma monetária do Plano Real incorporou o conceito de autoridade monetária no seu texto para referir-se expressamente ao Banco Central do Brasil e ao Conselho Monetário Nacional (Capítulo II – Da autoridade monetária).

Não bastasse a confusão conceitual do termo autoridade no direito positivo pátrio, a Lei n. 9.882, de 03 de dezembro de 1999, veiculou, no artigo 6<sup>o</sup><sup>111</sup>, outro sentido para a palavra, de especial interesse para esse estudo. A expressão legislativa “pessoa com autoridade na matéria” não se limita a significar a pessoa, natural ou jurídica, de competência indiscutível em determinado assunto; ela traduz um direito que decorre da razão, empírica ou teórica. Essa forma jurídica diferencia-se daquelas anteriormente estudadas porque a autoridade se forma fora do sistema jurídico, que pode ou não reconhecê-la. Esse conceito de autoridade ultrapassa a linguagem coloquial<sup>112</sup>, remetendo à origem do significado da autoridade.

Hannah Arendt se dedicou ao estudo da origem da autoridade nas experiências grega e romana. Ela desenvolveu a hipótese do desaparecimento do mundo moderno de uma forma específica de autoridade – e não a autoridade em geral – que fora válida no mundo

---

<sup>111</sup>Lei 9.882, de 03 de dezembro de 1999, art. 6<sup>o</sup>: “Apreciado o pedido de liminar, o relator solicitará as informações às autoridades responsáveis pela prática do ato questionado, no prazo de 10 (dez) dias.

§1<sup>o</sup> Se entender necessário, poderá o relator ouvir as partes nos processos que ensejaram a arguição, requisitar informações adicionais, designar perito ou comissão de peritos para que emita parecer sobre a questão, ou ainda, fixar data para declarações, em audiência pública, de pessoas com experiência e autoridade na matéria.

§2<sup>o</sup> Poderão ser autorizadas, a critério do relator, sustentação oral e juntada de memoriais, por requerimento dos interessados no processo”.

<sup>112</sup>Hobbes fala da “autoridade dos livros” e da “autoridade de Aristóteles”. HOBBS, Thomas. **Leviathan**. Oxford: Oxford University Press, 2008. p. 24

ocidental por muito tempo<sup>113</sup>, vinculada à *experiência romana de fundação*. Por outro lado, explica a autora, todos os modelos e exemplos de relações de autoridade de origem grega<sup>114</sup>, desenvolvidos a partir da ditadura da razão de Platão, foram preservados e articulados até se tornarem chavões ociosos sem representar uma experiência política que veiculasse a autoridade como vocábulo, conceito e realidade à história. A noção de autoridade restou preservada para significar as relações entre paciente e médico, aluno e professor, peritos etc<sup>115</sup>.

Verifica-se, portanto, que o conceito prescritivo de autoridade monetária, provisoriamente elaborado a partir do direito positivo, não tem capacidade de descrever satisfatoriamente a construção jurídica das instituições e dos poderes políticos das autoridades monetárias contemporâneas, razão por que se adotou a definição da categoria autoridade elaborada por Arendt.

### 1.3.2. Conceito de autoridade

O significado de autoridade como exercício legítimo do poder, a exemplo da delegação por um pacto social, e, portanto, como a criação de um direito de governar, encontra-se em Hobbes<sup>116</sup>. Hobbes buscou na raiz etimológica (*actor* e *author*) o desenvolvimento de seu discurso político, separando o ator do autor e, em seguida, do Estado e do súdito. O jogo conceitual com que ele trabalha procurava desenvolver uma lógica justificadora da dominação estatal separando a decisão de seu executor, tornando-a legítima e irresistível.

O problema político da *dominação* foi, e ainda é, um tema central nas teorias política e jurídica. A coexistência de diferentes abordagens para tratar de um fenômeno que assume formas e sentidos diversos contribuiu para uma confusão conceitual entre categorias diversas. A dominação gera obediência daqueles que a ela se sujeitam, a exemplo de um tirano ou de um primeiro ministro de um Estado com representação democrática, de um pai de família ou de um gerente de uma sociedade empresária. A característica do Estado é a dominação fundamentada na

---

<sup>113</sup>ARENDR, Hannah. **Entre o passado e o futuro**. Tradução: Mauro W. Barbosa. 6 ed. São Paulo: Perspectiva, 2009. p. 129.

<sup>114</sup>Arendt destaca que a palavra e o conceito são de origem romana (*auctoritas*), no entanto ela volta sua pesquisa para a experiência grega com o intuito de buscar a estrutura social e política que estruturavam a obediência.

<sup>115</sup>ARENDR, Hannah. **Entre o passado e o futuro**, p. 180.

<sup>116</sup>HOBBS, Thomas. **Leviathan**, p. 107-108.

legitimidade reconhecida por governantes e governados<sup>117</sup>. Uma análise funcional do que seja impor obediência pode levar ao equívoco de equiparar categorias antagônicas como violência e autoridade e ignorar os fatores de discriminação de fenômenos essencialmente diferentes<sup>118</sup>. Arendt destacou que o discurso liberal não distinguiu os conceitos de totalitarismo, tirania e autoritarismo, por todos eles manifestarem uma forma de restrição da liberdade. O discurso liberal também apontou como autoritária as ações estatais na economia, vistas como intervenção, ou seja, supressão da liberdade econômica. Incapaz de distinguir tais formas de ação estatal, com diferentes intensidades, o liberalismo teria igualado os significados de autoridade e dominação.

Preocupada com a correção dos significados linguísticos no exame da realidade política, Arendt desenvolve os conceitos de *poder*, *vigor*, *força*, *violência* e *autoridade*, sem esgotar os respectivos conteúdos, salientando que a forma pura desses conceitos é menos frequente na experiência que as combinações possíveis. Sucintamente, pode-se sintetizar assim a terminologia proposta por Arendt:

a) O *poder* corresponde a uma capacidade de agir coletiva que se conserva enquanto os indivíduos estiverem unidos (*potestas in populo*<sup>119</sup>). É a essência do governo e constitui um fim em si mesmo. O poder dispensa a justificação, ideia que faz referência a um fim que jaz no devir e que se enfraquece quanto mais se distancia no futuro, mas precisa de legitimidade, ideia do passado que veicula a lembrança do vínculo inicial, servindo de fundamento para amparar a si mesmo.

b) O *vigor* é uma propriedade inerente do indivíduo, ou de um objeto, que lhe permite provar a si mesmo perante outras pessoas.

c) A *força* é a energia liberada por movimentos físicos ou sociais, tal como força da natureza ou força das circunstâncias.

d) A *violência* tem caráter instrumental, podendo, inclusive, constituir uma ferramenta para aumentar e substituir o vigor natural.

e) A *autoridade* é o reconhecimento inquestionável por parte daqueles que obedecem, sem o uso de *coerção* ou *persuasão* por aquele que pede obediência, ela pode ser investida em pessoas, cargos (*auctoritas in Senatu*), ou postos hierárquicos da igreja<sup>120</sup>.

---

<sup>117</sup>KELSEN, Hans. **Teoria geral do direito e do Estado**, p. 270.

<sup>118</sup>ARENDT, Hannah. **Entre o passado e o futuro**, p. 140.

<sup>119</sup>A alusão faz referência à máxima de Cícero em *De Legibus* “*Cum potestas in populo auctoritas in senatusit*”.

<sup>120</sup>ARENDT, Hannah. **Sobre a violência**. Tradução: André Duarte. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010. p. 59-62.

O conceito de autoridade sempre exige obediência daqueles a quem a ordem se dirige (elemento que deve estar presente), mas exclui tanto os meios externos de coerção quanto os processos de argumentação que objetivem a persuasão para a formação da obediência (elementos que não podem estar presentes). Como exemplifica Arendt, um pai pode perder a autoridade tanto ao surrar quanto ao discutir com o filho, relações que implicam o comportamento tirânico ou isonômico, respectivamente<sup>121</sup>. A conceituação relativamente aberta permite abordar relações de dominação que dispensam a violência ou o poder, exigindo, por outro lado, maior detalhamento para distinguir formas de autoridades e situá-las espacial e temporalmente. Em suma, a autoridade não se confunde com poder, nem com violência, embora ambos, como ela, possam gerar obediência.

Indispensável para o funcionamento da sociedade, a autoridade aparece, frequentemente, como forma do poder institucionalizado em comunidades organizadas<sup>122</sup>. O governo nela fundado se estrutura na forma de pirâmide, como poder se localizando no ponto culminante. A partir deste poder e autoridade se filtram para a base, distribuindo-se em todas as camadas e reduzindo-se à medida que se afasta do ápice. O resultado é uma estrutura governamental hierárquica. Embora o poder esteja inserido na estrutura, a fonte da autoridade – a legitimidade – lhe é externa e superior ao próprio poder<sup>123</sup>. A despeito de sua forma do poder institucionalizado, a autoridade também esta presente em outras relações sociais, inclusive em esferas pré-políticas, como na relação entre filhos e pais, ou alunos e professores.

A partir do modelo conceitual de Arendt, utilizou-se a análise de Carl Joachim Friedrich<sup>124</sup> sobre a autoridade no Estado moderno, especialmente quanto à relação entre autoridade e razão. Deixou bem claro Arendt o que não é autoridade e que ela deve ser investigada dentro de suas especificidades. Dessa forma é possível combinar o estudo de Friedrich, com os devidos reparos conceituais, para a compreensão da autoridade contemporânea.

Friedrich desenvolve seu estudo sobre a autoridade, atribuindo a esta dois fundamentos: a tradição e a razão. Apenas a autoridade com base na razão vai merecer a atenção necessária. Friedrich defende que a autoridade e a razão estão intimamente ligadas pela capacidade daquela

---

<sup>121</sup> ARENDT, Hannah. **Sobre a violência**, p. 62.

<sup>122</sup> ARENDT, Hannah. **Sobre a violência**, p. 63.

<sup>123</sup> ARENDT, Hannah. **Entre o passado e o futuro**, p. 135.

<sup>124</sup> FRIEDRICH, Carl Joachim. **Tradição e autoridade em ciência política**, 1974. 47

emitir comunicações capazes de elaboração racional<sup>125</sup>. A autoridade baseada na razão se sustenta na solidez de seu raciocínio, na capacidade de pensar racionalmente sobre o assunto decidido, decorrendo a obediência decorre da aceitação da decisão por parecer racional para aqueles a que se destinam. Essa capacidade racional, no entanto, não é propriamente discursiva, na medida que a decisão final é tomada unilateralmente; não há convencimento, mas *confiança nas razões de decidir*.

### 1.3.3. A autoridade monetária

Logo após a 1ª Guerra Mundial, com a recuperação dos mercados internacionais, a presença de um banco central no Estado foi elevada à condição de civilização<sup>126</sup>, tendo logo se generalizado. Sucessivas conferências internacionais procuraram estabelecer um padrão monetário, a exemplo da Conferência Monetária Internacional de Paris (1881), da Conferência de Bruxelas (1920), da Conferência de Gênova (1922), assim como discussões no Comitê do Ouro da Liga das Nações (1930). A década de 1920 foi marcada pela generalização, racionalização e institucionalização dos estudos sobre bancos centrais<sup>127</sup>. A Conferência de Bruxelas (1920) aprovou uma resolução recomendando que todos os países tivessem um banco central com o propósito de facilitar a restauração e a manutenção da estabilidade de seus sistemas bancário e monetário, bem como em benefício de uma cooperação mundial<sup>128</sup>.

---

<sup>125</sup> FRIEDRICH, Carl Joachim. **Tradição e autoridade em ciência política**, p. 50.

<sup>126</sup> Segundo Paulo Neuhaus, Homero Batista (Presidente do Banco do Brasil no período de 1914-18 e Ministro da Fazenda de 1919-22) sustentava a necessidade de um banco central em três fundamentos: a) um banco central independente asseguraria a autonomia da política monetária, de acordo com as necessidades dos negócios, em relação às demais políticas de curto prazo; b) apenas um banco central poderia assegurar a qualidade da moeda emitida, no sentido de haver um lastro de riqueza real; c) apenas um banco central poderia abrir caminho para eventual retorno ao padrão-ouro. NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 61-2.

<sup>127</sup> FEIERTAG, Oliver. Pour une histoire de l'autorité monétaire des banques centrales. In: \_\_\_\_\_ (Dir.). **Mesurer la monnaie: banques centrales et construction de l'autorité monétaire (XIX-XX siècle)**. Paris: Éditions Albin Michel, 2005. p. 19-21.

<sup>128</sup> O Brasil não cria uma instituição própria que caracterize um banco central, mas segue a orientação técnica e metodológica criando a Carteira de Emissão e Redescontos no Banco do Brasil (Lei n. 4.182, de 13 de novembro de 1920). Vale



Embora os bancos centrais ainda não fossem denominados autoridades, possuíam, de fato, autoridade; ela era formada pela força da ideologia liberal na crença em leis de mercado, e pela confiança na moeda em razão da racionalidade operacional dos bancos centrais<sup>129</sup>. Quando Sayers<sup>130</sup> escreve, em 1976, sobre a restauração da autoridade monetária após a 1ª Guerra Mundial, refere-se à volta do padrão ouro e das atividades do *Bank of England* sem a intervenção do ministro das finanças.

Retratando o conflito ideológico estagnado entre liberdade e intervencionismo (autoridade), a locução “autoridade monetária” parece ter origem no vocabulário liberal desenvolvido no período que antecede a 2ª Guerra Mundial – época de nacionalização da atividade bancária<sup>131</sup> –, generalizando-se após ela,. O conteúdo não se distinguia, originalmente, daquele próprio da autoridade em geral para os liberais, com referência ao setor da economia que sofria a intervenção, a saber, a

---

dizer que autores como Paulo Neuhaus apontam esse fato como instituição de um banco central no Brasil. NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. Kock listou os bancos centrais que foram criados nos anos subsequentes: Banco da Reserva da África do Sul (1921), Banco da Reserva do Peru (1922), Banco da Letônia (1922), Banco da Lituânia (1922), Banco da República da Colômbia (1923), Banco Nacional da Hungria (1924), Banco da Polônia (1924), Banco de Dantzig (1924), transformação do Banco da Austrália em banco central (1924), transformação do Banco da República Oriental do Uruguai em banco central (1924), Banco Nacional da Tchecoslováquia (1925), Banco Central do Chile (1925), Banco Central da Guatemala (1925), Banco do México (1925), Banco Central do Equador (1927), transformação do Banco da Estônia em banco central (1927), Banco Central da China (1928), transformação do Banco Nacional da Islândia em banco central (1928), Banco Central da Bolívia (1929), Banco Central da República da Turquia (1931), transformação do Banco do México em banco central (1932), Banco de Reserva da Nova Zelândia (1934), Banco de Reserva de El Salvador (1934), Banco do Canadá (1935), Banco da Reserva da Índia (1935), Banco Central da República Argentina (1935), Banco Central da República do Paraguai (1936), Banco Nacional da Costa Rica (1937), Banco Central da Venezuela (1939), Banco Central da Irlanda (1942), Banco da Tailândia (1942), Banco do Paraguai (1944), Banco da Guatemala (1946). KOCK, M.H. de. **Banca central**, p. 22.

<sup>129</sup> Acredita-se que os bancos centrais da época – EUA, Inglaterra, França etc. – faziam todo o possível para garantir a conversibilidade. Essa constatação somente pode aceita se pensada dentro das próprias limitações ideológicas da época.

<sup>130</sup> SAYERS, R.S. **The bank of England 1891-1944**, p. 110 ss.

<sup>131</sup> A onda internacional de nacionalização do setor bancário atinge o Brasil, que estabelece nas Constituições de 1934 e 1937 a progressiva nacionalização da atividade bancária.

monetária. Ela não era mais que uma parcela especializada do poder da autoridade política estatal, especialmente o ministro das finanças e, por vezes, outro ministro ou o banco central. Falava-se em autoridades monetárias, no plural.

A construção de Estados fortes no período 1918-1939 e a crise da ideologia liberal apagaram a fonte de legitimidade do livre mercado, não apenas porque o próprio mercado havia sido alterado, mas porque a atmosfera político-social demandava soluções políticas. A ideia de planejamento estatal da economia evocou a autoridade para os Estados. Tal autoridade não decorria apenas da alegada superioridade técnica da racionalidade do planejamento, mas da organização do Estado e da própria economia. Com a reconstrução da Europa, a expansão das democracias e a reorganização da economia mundial, reestruturando-se o sistema monetário internacional com a revolução intelectual keynesiana, fortaleceram-se as ideias de ação estatal e de desenvolvimento.

Em razão do enfraquecimento da ideologia liberal, a terminologia “autoridade monetária” foi diluída nos discursos até perder o sentido pejorativo<sup>132</sup> e ser incorporada na linguagem jurídica estatal, como mostram o *Monetary Authority Act* (1934), nos EUA, e o *Financial Services Authority* (1997), na Inglaterra. A influência das doutrinas econômicas estrangeiras constituiu o canal de comunicação dessa linguagem, que rapidamente foi incorporada ao vocabulário político brasileiro.

O uso deliberado do termo por economistas, políticos e juristas ao longo dos anos não impediu que ele fosse direcionado para instituição que então ganhava, progressivamente, autonomia na gestão da política monetária: os bancos centrais. A palavra “autoridade” expressa claramente a delegação de poder público legítimo, mas não alterava a natureza política daquilo que se delegava. Apesar do banco central nem sempre ser a única autoridade em matéria de moeda, somente a ele os oradores se referiam como tal. Foi o que se identificou no Brasil. Enquanto alguns autores viam, antes de 1964, a existência das funções essenciais dos bancos centrais dispersas em vários órgãos do Poder Executivo ou em pessoas jurídicas diferentes, outros logo apontavam para o Banco do Brasil ou para a Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc como efetivos bancos centrais no Brasil. O exame histórico pós-64 encontrava nos mesmos lugares as autoridades

---

<sup>132</sup>A carga valorativa negativa ainda pode ser percebida nos discursos dos seguidores das escolas de Milton Friedman e de Friedrich A. Hayek.

monetárias. Nos debates legislativos do projeto de lei que originou a Lei de Reforma Bancária<sup>133</sup> é também perceptível a tentativa de taxar o Conselho Monetário Nacional ou o Banco Central do Brasil como autoridade monetária.

Oliver Feiertag<sup>134</sup>, tratando da história da autoridade monetária dos bancos centrais, joga com o termo “*(re)construction*” para sustentar a inserção dos bancos centrais dentro do Estado, construindo-os como uma das autoridades monetárias estatais. Segundo esse autor, essa reconstrução era no sentido de ser o exclusivo detentor dessa autoridade. Feiertag compreende que a crise econômica e social dos anos de 1930 e a impotência da cooperação monetária internacional contribuíram para a interrupção do processo histórico originado no fim do século XIX, que dotava os bancos centrais de meios próprios de coleta e tratamento da informação estatística fundando sua especialização e seus poderes monetários. A 2ª Guerra Mundial e a onda de nacionalização atingiram os bancos centrais, incluindo-os no papel de autoridades monetárias. Tal fórmula, que logo se espalhou, mas que sequer encobria, contudo, a prevalência dos ministérios das finanças. Esse cenário, que durou até início dos anos de 1950, evoluiu a partir da virada monetarista no fim dos anos de 1960. Esta última transformou o aparelho estatístico e conceitual dos bancos centrais, contribuindo para a consolidação do exercício exclusivo da autoridade monetária, reconhecida como de direito dentro da União Européia e essencial para as prerrogativas do sistema europeu de bancos centrais.

Com efeito, os bancos centrais adquiriram autonomia administrativa e desenvolveram uma política monetária com instrumentos que correspondem à racionalidade da economia de mercado, especialmente o financeiro. Aliada a evolução da técnica e da tecnologia (moeda bancária) à autonomia política e a proteção jurídica institucional, houve um reconhecimento da “autoridade” (no sentido de Arendt) dos bancos centrais por parte dos mercados.

Utilizando-se da expressão autoridades monetárias<sup>135</sup>, Herculano Borges da Fonseca<sup>136</sup> procura desenvolver a autoridade do Bacen e

---

<sup>133</sup>BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei n. 15/1963. In: **Diário do Congresso Nacional**, Poder Legislativo, Brasília, DF, 04 dez. 1964, Seção I (Suplemento).

<sup>134</sup>FEIERTAG, Oliver. **Pour une histoire de l'autorité monétaire des banques centrales**, p. 23.

<sup>135</sup>“Ao longo do tempo, um sistema que se mostre insuficiente tende a ampliar-se e tornar-se mais sofisticado até que fique compatível e atenda às necessidades do

legitimá-la na tradição e na racionalidade das instituições brasileiras. Remete à tradição brasileira invocando o primeiro Banco do Brasil (1808), que a seu ver “pouco faltava para ser um completo banco central”<sup>137</sup>. Com a criação da Carteira de Emissão e Redescontos estaria formada a estrutura básica de banco central no país. O uso de elementos de retórica, como a afirmação de uma “tradição das mais antigas no mundo ocidental” e da “lenta germinação”<sup>138</sup> até formação do Bacen, em 1964, procura suprimir as crises monetárias brasileiras e transmitir a ideia de uma instituição sólida, dotado de amplo lastro na história do país. A racionalidade é expressa na atuação “consciente de suas funções e dotado de capacidade técnica e de poderes suficientes para exercer seu controle e comando”<sup>139</sup>.

Na década de 1970, Fonseca publicou seu livro *As instituições financeiras do Brasil*, em três idiomas – português, inglês e francês. Nessa obra, buscou construir a autoridade do Bacen granjeando respeito e credibilidade para a instituição nos planos interno e internacional. A finalidade da obra também transparece na participação, no prefácio, de pessoas que ocupavam posições importantes no governo e no mercado financeiro nacional<sup>140</sup>.

---

*organismo econômico*. Isso porque a dimensão do sistema financeiro e a pujança do mercado de capitais dependem, em grande parte, do próprio desenvolvimento da economia: constituem funções que se desenvolvem para responder a novas e mais complexas necessidades do *órgão*. São mais efeito do que causa. Isso não significa que os governos devam esperar, passivamente, o surgimento espontâneo de novas instituições financeiras, que venham enriquecer e tornar mais perfeito o sistema financeiro, como fruto exclusivo do crescimento fortuito da economia. Compete às *autoridades monetárias* pressentir as necessidades do mercado e da produção, propiciando e facilitando o advento de novas instituições financeiras ou corrigindo e disciplinando os erros e distorções porventura existentes no sistema” (Destacou-se). FONSECA, Herculano Borges da. **As instituições financeiras do Brasil**. Rio de Janeiro: Crown, 197-. p. 33.

<sup>136</sup>Herculano Borges da Fonseca foi advogado do Banco do Brasil e consultor econômico da Presidência do Bacen. Membro do Instituto dos Advogados do Brasil, do Conselho Técnico da Confederação Nacional do Comércio, do Instituto Brasileiro do Direito Financeiro e da Academia Carioca de Letras, da International Law Association, da Inter-American Bar Association, da Associação Henri Capitant da Universidade de Paris e do Institut International de Finances Publiques.

<sup>137</sup>FONSECA, Herculano Borges da. **As instituições financeiras do Brasil**, p. 58.

<sup>138</sup>FONSECA, Herculano Borges da. **As instituições financeiras do Brasil**, p. 58

<sup>139</sup>FONSECA, Herculano Borges da. **As instituições financeiras do Brasil**, p. 61.

<sup>140</sup>Ministro da Fazenda (Delfim Netto), Presidente do Bacen (Ernane Galvêas), Presidente do BNH (Mário Trindade), Presidente do BNDE (Jayme Magrassi de Sá), Presidente da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (Luiz Cabral de Menezes),

A mudança institucional de bancos nacionais, como a transformação do Banco do Brasil, é interpretada aqui como uma “mudança pacífica”, em geral vista como “evolução” ao invés de revolução. A interpretação funcionalista da moeda constrói a-historicamente a tradição de uma instituição e a generaliza para todas as economias. E muito embora a perspectiva econômica assuma uma finalidade de desenvolvimento ou de progresso, utiliza-se do argumento retórico da tradição para legitimar a instituição. As crises econômicas, a extinção de moedas nacionais, a alteração de sucessivos padrões monetários são interpretados como “ajustes” relacionados a distorções do equilíbrio geral, em regra ocasionados pela ação estatal. Esses fenômenos não são vistos como rupturas, mas como ascensão do sistema, cujo modelo contemporâneo manifesta o auge técnico e racional.

O Brasil estava em descompasso com o ritmo internacional, criando o Banco Central da República do Brasil somente em 1964, e em condições não favoráveis à autonomia administrativa e política. O debate político sobre a criação de um banco central, que se estendia por mais de trinta anos, acabou interrompido pelo Golpe Militar, assim como foi interrompido o debate político sobre a autonomia. Mas isso não impediu o Brasil de se lançar nos mercados internacionais com a política desenvolvimentista dos governos militares. A relação entre o Estado e a economia havia efetivamente mudado, e já não mais se admitia a singela separação entre liberdade e intervenção. A ação do Estado era vista para garantir a liberdade dos mercados, aproximando-se o interesse público do interesse privado. A ação estatal procurava *regular* a economia, e não mais *tutelar*<sup>141</sup>, ao menos no mercado financeiro.

Sentindo essas alterações, Geraldo de Camargo Vidigal percebeu o caráter *sui generis* das relações entre Estado e mercado e propôs um *tertium genus* para além daquelas relações de direitos público e privado. Aqui estaria o *locus* do direito econômico, esse compreendido como o

---

Presidente da ADECIF (José Luiz Moreira de Souza), Diretor do Banco do Estado de São Paulo (Lélio de Toledo Piza e Almeida Filho), Diretor-Superintendente do Banco Comercial do Estado de São Paulo (Emmanuel Whitaker).

<sup>141</sup>Para uma crítica às formas de Estado para além do debate liberalismo versus intervencionismo, Rosanvallon propõe um novo exame da ação estatal e classifica o Estado moderno em três tipos: Estado-soberano, Estado-protetor e regulação da economia. ROSANVALLON, Pierre. **L'État em France de 1789 à nos jours**. França: Seuil, 1990.

direito da organização dos mercados. Para ele, o direito público teria como campo de incidência a atividade do Estado e os entes públicos revestidos de supremacia e seria inspirado nos princípios do interesse social e da autoridade. Por outro lado, o direito privado incidiria sobre a atividade privada e os agentes privados, tendo como princípios orientadores o interesse privado e a liberdade. Ao direito econômico cumpriria incidir sobre a atividade privada e os agentes privados, inspirado no interesse coletivo; a relação não seria de liberdade, nem de autoridade, mas de *dominação*. A dominação consistiria na utilização da autoridade com o objetivo de preservar o máximo de liberdade. A dominação da norma jurídica coibiria relações de dominação no mercado.

Vidigal assumiu uma posição política liberal, nos moldes do liberalismo brasileiro pós-64, que reflete em seu vocabulário jurídico quando aborda o direito público a partir de uma perspectiva privada, isto é, uma relação entre indivíduo e Estado baseada na autoridade estatal. O termo autoridade monetária assume o sentido de “intervenção do Estado em matéria monetária” ou mesmo substitui a referência ao Estado quando atua em matéria de moeda e crédito, o que em última instância é um referência ao Bacen ou ao CMN. Em um artigo sobre “*O orçamento monetário na lei brasileira*” percebe-se que o autor prefere referir-se às autoridades monetárias, ou simplesmente autoridades, sem a preocupação de especificá-las, salvo quando se refere a uma circunstância específica, a exemplo do Bacen. Vidigal critica a denominação do Banco do Brasil como autoridade monetária após o advento da Lei n. 4.595/64, “qualidade que não lhe cabia diante do texto e do espírito da lei”, mas que era proveniente dos artifícios que atribuíam “poderes” ao Banco do Brasil<sup>142</sup>.

Nessa época diversos autores, a exemplo de Paul Hugon, José Tadeu De Chiara, Washington Peluso Albino de Souza, Herculano Borges da Fonseca, referiram-se ao banco central como autoridade monetária seguindo a mesma orientação. Mesmo com a retomada do debate político sobre o banco central e a sua autonomia na Constituinte para a elaboração da Constituição de 1988 o significado de autoridade monetária parece ter sido preservado. No entanto, o contexto em que o termo é utilizado pelos autores e oradores dá um significado que

---

<sup>142</sup>VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **O orçamento monetário na lei brasileira**. In: Revista de direito público. Julho/dezembro 1979. n 51-52. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 281.

coincide com o conceito de autoridade de Arendt. O discurso de Gabriel Jorge Ferreira<sup>143</sup> dá a pista ao explicitar a sua preocupação:

Acredito que o nosso ponto fraco continua sendo ainda aquilo que preocupa a todos os advogados, que é o nosso sistema judicial, quer dizer, o nosso marco regulatório, que ainda carece de aprimoramentos, de aperfeiçoamentos. Estamos discutindo a aplicação ou não do Código de Defesa do Consumidor às operações creditícias, ou seja, se um juiz tem ou não poderes para mudar uma taxa de juros, mudar um indexador, mudar um prazo de um contrato<sup>144</sup>.

A construção política e jurídica da autoridade monetária autônoma não se limita, portanto, apenas ao afastamento do populismo político do Poder Executivo ou da demagogia e interesses políticos do Legislativo, mas alcança o Judiciário, com o intuito de substituir a racionalidade jurídica por outra, a econômica. E ainda que exista uma tentativa de aproximação entre essas racionalidades, a exemplo do movimento da *Law and Economics*, a autoridade sobre o conhecimento econômico não pertence aos juristas. Segundo esse discurso, essa incapacidade técnica de conhecer a realidade econômica e de compreender as leis do mercado retiraria a credibilidade das decisões do Poder Judiciário, cujas decisões poderiam ser desestabilizadoras da ordem econômica. Apesar da racionalidade do Direito moderno permitir um horizonte de previsibilidade e calculabilidade em relação a comportamentos humanos<sup>145</sup>, a equidade, valor político positivado no princípio da isonomia que orienta as decisões do Judiciário, é incompatível com a lógica estatística da econometria e da macroeconomia. A ampliação normativa decorrente da hermenêutica torna incalculável a previsibilidade das decisões. Mais importante que a tutela de um caso específico, de um interesse individual, a realização da ideia de Justiça no Direito, ou da coerência de uma ordem política igual, seriam, na perspectiva economicista, a estabilidade e a integridade do sistema econômico. A resposta à pergunta “Quem tem autoridade para

---

<sup>143</sup>Gabriel Jorge Ferreira é advogado e foi Presidente da Confederação Nacional das Instituições Financeiras – CNF (6 mandatos) e Vice-Presidente da Federação Brasileira de Bancos (1998-2001).

<sup>144</sup>FERREIRA, Gabriel Jorge. 40 anos do banco central: análise crítica. In: WALD, Arnoldo (coord.). **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**. Ano 2007. Vol. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 182.

<sup>145</sup>GRAU, Eros. **A ordem econômica na Constituição de 1988**, p. 35.

afirmar o que diz a Constituição Econômica?” já não admitiria uma teoria baseada na concentração em um tribunal constitucional e, muito menos, um ativismo judicial em matéria econômica, por meio de controle difuso de constitucionalidade.

O regime monetário parece o espaço político de maior instabilidade e o calcanhar de Aquiles da economia de mercado financeirizada. A (auto)afirmação do poder da moeda é constantemente alimentada, seja por boletins e relatórios do Bacen, seja pelas notícias diárias em todos os veículos de comunicação. A confiança na moeda seria um pressuposto para toda ação racional na economia<sup>146</sup>. Ao fazer referência ao “aumento da taxa de previsibilidade”, à “certeza de expectativas” ou ao “aumento de credibilidade”, Pedro Malan<sup>147</sup>, ex-Ministro da Fazenda, está construindo a confiança na moeda, que reflete no Bacen. A confiança que outrora recaía sobre a moeda é transferida agora para a instituição e sua autoridade.

Tiago Machado Cortez relaciona e vincula esse plano político e econômico ao plano jurídico, para sustentar, ao final, a autonomia do Bacen. Partindo de uma concepção da moeda como instituição social, propõe que o fundamento da ordem monetária se encontra nas atitudes cognitivas dos indivíduos sobre o comportamento dos agentes econômicos e, em segundo plano, em função de atitudes normativas. Para ele as atitudes normativas seriam incapazes de garantir, por si sós, uma determinada ordem monetária. Com espeque na distinção entre validade e eficácia das normas jurídicas, defende a necessidade de condições fáticas para a norma jurídica produzir seus efeitos (condições sociológicas) e, conseqüentemente, ser a moeda estatal (curso legal) aceita em determinada sociedade para as relações econômicas e monetárias<sup>148</sup>. Essas condições fáticas são aquelas atitudes cognitivas

---

<sup>146</sup>Eugênio Gudin sustenta que “A moeda deve a vida à sua aceitação geral e, subsidiariamente, à lei. Essa aceitação é derivada da confiança e do hábito. É preciso, porém, não exagerar – como o fazem certos autores – o sentido da palavra confiança em matéria de moeda, a ponto de dizer-se que o edifício monetário repousa sobre uma base psicológica”. A base em que repousa a confiança é a racionalidade decorrente da capacidade do homem prever os seus atos. GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, p. 27.

<sup>147</sup>MALAN, Pedro Sampaio. A importância do banco central para a economia brasileira nos últimos 40 anos e as perspectivas para o futuro. In: WALD, Arnoldo (coord.). **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**. Ano 2007. Vol. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 270.

<sup>148</sup>CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle**, p. 115-124.



dos indivíduos que representam, de forma simplificada, a confiança dos agentes econômicos na moeda.

Afirma tal autor que “*A confiança, não a autoridade, é o requisito fundamental, desta forma, para que uma determinada ordem jurídica se mantenha*”<sup>149</sup>; e conclui que “*a razão primordial para defender a posição de supremacia do Estado sobre o sistema monetário é a necessidade de manter a confiança da sociedade na moeda*”<sup>150</sup>. Reduzindo o papel regulador do Estado a uma visão de garantia do sistema bancário, atribuiu relevância à confiança do público na solvência das instituições bancárias. Ainda que se comprove a hipótese da confiança dos agentes como fundamento do sistema monetário, não é objetivamente perceptível a constituição dessa confiança, tal como o próprio papel da regulação estatal (sistema de garantias jurídicas e eficiência do Estado).

Efetivamente, a confiança é a sustentação da moeda, decorrendo seu poder econômico da autoridade que lhe é atribuída. E tal como afirmou Arendt, a destruição da autoridade se dá pelo desprezo e não pela violência; pela violência se destrói o poder. A moeda, tal como hoje é sentida e conhecida pela experiência, no dia a dia dos sujeitos em seus mais diferentes estados – o sujeito cidadão-contribuinte, cidadão-consumidor de serviço público, consumidor de bens e serviços, agente econômico do mercado financeiro –, é resultado do aperfeiçoamento técnico e tecnológico de práticas comerciais e bancárias. Da forma metálica no padrão-ouro, foi reduzida a um lançamento contábil virtual em dados informatizados, com a utilização de algum dispositivo eletrônico (v.g., cartão de crédito, caixa eletrônico, computador pessoal, celular), como espécie de moeda fiduciária. A moeda perde a materialidade que lhe dava sustentação, e mais do que nunca ela exigiu a confiança no sistema monetário e bancário para o seu poder de compra.

A modificação conceitual do termo *autoridade monetária*, em uma significativa parcela dos discursos, é percebida quando a autoridade estatal em matéria monetária assume uma personificação no banco central que possibilita a sua distinção com o poder público central e passa a ser a autoridade monetária. Ainda que a expressão esteja impregnada de sentido de autoridade política (poder estatal), a descentralização e a especialização de uma pessoa jurídica com poderes

---

<sup>149</sup>CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito**: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle, p. 125.

<sup>150</sup>CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito**: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle, p. 127.

para administrar a política monetária implicam a formalização de uma autoridade pública distinta.

Os argumentos que fundamentam a construção política e jurídica da autonomia ou independência do banco central – falta de confiança nos governos democráticos e confiança na técnica – são os mesmos que fundamentam a autoridade de uma instituição. E não sendo possível afastar a *poder*, ao menos enquanto ele existe na Constituição, busca-se retirar a *autoridade* daqueles órgãos (executivo, legislativo e judiciário) e transferi-la a uma pessoa jurídica descentralizada.

A consequência do processo é evidente. Se somente é considerado legítimo o direito produzido com poder e autoridade, então os mercados minimizam o poder estatal – democrático – e seu espaço de ação ao reconhecerem a autoridade em uma entidade autônoma diante deste último. Desse modo preserva-se a aparência de uma teoria jurídica unitária, a exemplo do formalismo jurídico, sem ferir formalmente a soberania, e, portanto, afrontá-la; mas se esvazia e enfraquece o conteúdo da Constituição. Tal enfraquecimento se revela, até, no próprio corpo da Lei Maior. Basta ver a que o Sistema Financeiro Nacional ficou reduzido na Constituição após a Emenda constitucional n. 40, de 29 de maio de 2003, que definitivamente suprimiu o debate constitucional sobre um instrumento essencial da política monetária, a taxa de juro.

A autoridade, então, é concedida ao Bacen pela *mão invisível*. A obediência demonstrada pelo reconhecimento da autoridade tem como legitimadores os próprios subordinados, isto é, em última instância, os mercados e seus atores. Implica assumir a diferença entre aqueles que se sujeitam ao poder político monetário e aqueles que se sujeitam ao poder jurídico daquele poder. Em outras palavras, quem reconhece a autoridade monetária não é o povo-cidadão, mas a pessoa – natural ou jurídica – inserida em um espaço social próprio, o mercado. E esse reconhecimento é feito com base em dois fatores: a) na racionalidade da instituição, e b) na liberdade e autonomia de suas decisões.

Percebe-se, portanto, que o discurso contemporâneo aproxima e intercambia os termos autoridade monetária e banco central, como objeto referencial. A expressão autoridade monetária não perdeu completamente seu sentido pretérito, que ainda é veiculado nos discursos, mas, nos discursos que constroem um novo banco central no Brasil, ela assume o significado de autoridade elaborado por Arendt.

## 2. A AUTONOMIA DA AUTORIDADE MONETÁRIA

No primeiro capítulo procurou-se demonstrar a construção do conceito de autoridade monetária a partir da trilha conceitual e das modificações ocorridas nos sistemas monetários. Para tanto, trabalhou-se o desenvolvimento histórico da moeda, o papel dos bancos e a sua relação com o Estado e com o mercado, destacando as suas funções e evidenciando o caráter político das decisões econômicas. Expuseram-se as perspectivas teóricas sobre o modo como a moeda se relaciona com o direito. Ao final demonstrou-se as tendências na significação do conceito de autoridade monetária, aproximando-se ao conceito de banco central.

A Constituição Econômica não quer receber a estrutura e as relações econômicas existentes, pretende transformar, modificar e moldá-las, por meio de políticas públicas e instrumentos de conformação da realidade econômica e social, para atingir objetivos constitucionais determinados. Tanto a política econômica quanto o direito econômico foram definidos como meios estatais de organização da economia que objetivam orientar processos econômicos e conformar a realidade econômica. Nesse contexto se insere a autoridade monetária, a qual dispõe da política monetária e do direito em matéria monetária para a realização de seus objetivos constitucionais e legais.

A ação da autoridade monetária não apenas controla a emissão de moeda estatal, por meio de seus instrumentos jurídicos tradicionais. Ela também regula, quantitativa e qualitativamente, a moeda fiduciária e o crédito bancário por meio de instrumentos mais sofisticados. Além do controle e da regulação da moeda, pode orientá-la para a persecução da eficiência dos recursos financeiros ou direcioná-la para a execução de políticas econômicas específicas. Nesse ponto fica evidente a intermediação dessas políticas públicas pelas instituições financeiras, públicas ou privadas, especialmente os bancos, efetivos prestadores de serviços públicos ao mesmo tempo que exploram a atividade econômica. Se, por um lado, houve uma desestatização da moeda com a pluralidade de meios de pagamento, interpretado por vezes como um processo de desregulamentação, por outro, houve intensa regulação estatal sobre as atividades financeiras.

A construção da autonomia da autoridade monetária busca a descentralização administrativa e a especialização técnica para a

independência de suas decisões, com a criação de um objetivo institucional claro, a saber, a estabilidade da moeda. Trabalhando nesse capítulo com o conceito funcional de banco central, tem-se a formação de um espaço institucional específico e ideal para solucionar as tensões e os conflitos decorrentes das atividades econômico-financeiras do Estado e do mercado financeiro, sintetizada na expressão do sistema financeiro nacional.

Pensar a autonomia do banco central em relação ao poder econômico e monetário estatal implica repensar o papel do Estado, os limites de suas atividades e a legitimidade da autoridade monetária, na medida em que as ações estatais de fomento à produção empresarial e à criação de empregos repercutem nos preços e, conseqüentemente, na orientação da política monetária.

No presente capítulo, buscou-se examinar os objetivos e as finalidades da autoridade monetária, os instrumentos típicos, sua responsabilidade e seus limites, a relação com o governo, o problema e os fundamentos da autonomia da autoridade monetária inserida em um Estado democrático constitucional, nos moldes da Constituição de 1988. Embora o tema da autonomia pudesse ser desenvolvido a partir do método comparativo, optou-se por uma abordagem teórica para, ao final, ter subsídios para o próximo capítulo, que trata especificamente das instituições que vestem o manto da autoridade monetária no Brasil.

## **2.1. A autonomia da autoridade monetária**

Desenvolvido, simultaneamente, por juristas, cientistas políticos e economistas, o debate político sobre a construção da autoridade monetária, envolve frequentemente os conceitos de *independência* e *autonomia*. No primeiro capítulo os dois conceitos foram utilizados indistintamente com o intuito de identificar o problema proposto, alertando-se para as definições a serem trabalhadas no presente capítulo.

Analisando os discursos sobre a autonomia do banco central, percebe-se o uso corrente do termo “independente” no vocabulário dos economistas<sup>151</sup>, carregado de conteúdo próprio do liberalismo econômico que acompanha o pensamento econômico da Escola Clássica. Já o discurso jurídico tende a filtrar e a organizar os sentidos com os conceitos jurídicos mais consolidados na ciência jurídica, dando ênfase ao conceito de autonomia com os sentidos desenvolvidos no

---

<sup>151</sup>Remete-se tanto para a vasta doutrina quanto para as discussões desenvolvidas na subcomissão do sistema financeiro nacional da constituinte de 1988.

âmbito do direito público. Essas preferências ocorrem não apenas pelos diferentes significados que os conceitos expressam, mas fundamentalmente em razão das distintas perspectivas no imaginário político dos sujeitos envolvidos no debate.

Com efeito, o debate discute a estrutura administrativa e burocrática estatal, mas também, e fundamentalmente, diferentes perspectivas teóricas e ideológicas de forma, organização e legitimidade do poder político do Estado. Em debate está o próprio alcance jurídico do controle da administração direta sobre as diversas formas da administração indireta. Em jogo está o conseqüente controle do poder político na centralização administrativa do Estado, colocando em pauta a possibilidade de construção de núcleos administrativos autônomos e, conseqüentemente, o desenvolvimento de um modelo estatal policêntrico<sup>152</sup>.

Na esfera do debate estritamente jurídico – ou seja, no vocabulário do jurista<sup>153</sup> destinado ao público de juristas – o uso do termo “independência” para referir-se à autoridade monetária consiste em uma estratégia linguística que procura vincular o conceito, por meio de um método comparativo, ao ideal jurídico tradicional da independência dos poderes<sup>154</sup>. A terminologia se insere em um

---

<sup>152</sup>O conflito entre um modelo estatal centralizador e um modelo policêntrico e horizontal do Estado Regulador é explorado no Voto vencedor, e condutor, do Conselheiro do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, Celso Campilongo, no Ato de Concentração n. 08012.006762/2000-09, no qual se discute acerca da competência do CADE ou do Bacen para decidir sobre atos de concentração econômica que envolvam instituições financeiras.

<sup>153</sup>Dentre outros que se utilizam dessa estratégia, vejam-se: MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Independência do banco central**. RDB 35/267. SCHUARTZ, Luís Fernando. **Banco central: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988**. RTRIB 6/248. WALD, Arnoldo. **A emenda constitucional 40 e a autonomia do banco central**. RDB 20/13.

<sup>154</sup>Jairo Saddi, apesar de abordar o ponto na perspectiva de um “erro” doutrinário, expõe precisamente a estratégia: “A independência do banco central é basicamente um conceito emprestado da Teoria do Estado, porém assimilando-o e equiparando-o a poder constitucional”. SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o banco central**. São Paulo: Texto Novo, 1997. p. 53. E também: “E acho que há o termo independência – respeitosamente, não concordo com o Ministro César Peluso – que procura comparar o Judiciário ao Banco Central, isso em função do próprio art. 2º, da CF/1988, em que diz que independentes e harmônicos são apenas os três poderes do Estado, o Legislativo, o Executivo e o Judiciário. O Banco Central é parte do Executivo”. SADDI, Jairo. **Autonomia do banco central**. RDB 35/244.

vocabulário próprio que refere-se ao Banco Central como um “poder monetário” ou, ainda, um “quarto poder”.

Tradicionalmente, a descentralização política do Estado é compreendida como *autonomia* e a descentralização da atividade administrativa como *autarquia* ou ente autônomo/personalizado<sup>155</sup>. Jairo Saddi, criticando a terminologia, explicita que “a independência do banco central, se integralmente implantada, significa um poder de Estado ao largo dos outros três poderes constitucionais”<sup>156</sup>. A previsão constitucional do conceito de banco central não se insere na organização dos poderes do Estado brasileiro, mas a interpretação do art. 164 da Constituição de 1988 como um conceito indeterminado não exclui – *prima facie* – uma construção jurídica nesse sentido. A Constituição personifica o Banco Central, como faz com outras instituições, embora não estabeleça sua personalidade jurídica, estabelecendo e orientando a criação de um núcleo de competências especializada na matéria.

Ainda que o conceito de independência do banco central seja trabalhado dentro de certas limitações constitucionais, admitindo-se uma parcela de subordinação aos três poderes estatais, a exemplo de fiscalização pelo Poder Legislativo ou da cooperação com a política econômica do Poder Executivo, tal flexibilização é manuseada retoricamente. Procura-se afastar totalmente a relação entre a forma e o conteúdo, entre o conceito e o seu significado.

A interpretação do texto constitucional com base no conceito funcional elaborado na esfera das ciências econômicas implica uma interpretação que reflete uma separação entre a autoridade do governo e a autoridade sobre a moeda nacional<sup>157</sup>. Num artigo da década de 1960

---

<sup>155</sup>“Inconfundível é a *autonomia* com *autarquia*: aquela legisla para si; esta administra-se a si própria, segundo as leis editadas pela entidade que a criou. O conceito de *autarquia* é meramente *administrativo*; o de *autonomia* é precipuamente *político*”. (Destques do original) MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. 30 ed. Atualizado por Eurico de Andrade Azevedo, Délcio Balestro Aleixo e José Emmanuel Burle Filho. Malheiros: São Paulo, 2005. p. 337. Celso Antônio Bandeira de Mello desvincula a noção de autarquia ao conceito de descentralização, mas exclui de seu significado a descentralização política, assumindo o significado jurídico de uma técnica de personificação administrativa. MELLO, Celso Antônio Bandeira. **Natureza e regime jurídica das autarquias**. São Paulo: RT, 1968.

<sup>156</sup>SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o banco central**. São Paulo: Texto Novo, 1997. p. 53.

<sup>157</sup>“Na verdade, em nossa opinião, não quebra o princípio democrático a existência de um banco central forte não subordinado nem sequer instrumentalmente a outro órgão do governo, no qual repouse conjuntamente a competência para a formulação

alertava Milton Friedman que “O argumento que é implícito na visão dos proponentes de um banco central independente – pelo que sei, essas visões nunca têm sido totalmente explicitadas – é que o controle sobre a moeda é uma função essencial do governo comparável ao exercício dos poderes legislativo, judicial ou executivo”<sup>158</sup>.

Inversamente, alguns autores utilizam indistintamente os termos autonomia e independência. O significado do conceito de autonomia passa a ser trabalhado no sentido de independência, de modo que não se explicita a mudança conceitual, nem o pressuposto teórico e ideológico. Nesse sentido, pode ser interpretado o uso do conceito de autonomia nas obras de Arnaldo Wald e de Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa. Segundo o primeiro:

O que se pretende, com a autonomia do Banco Central, é dar-lhe condições de tomar decisões que não dependam de fatores político-paridários. Em certo sentido, a agência independente surgiu, nos Estados Unidos, em reação a aplicação do *spoil system*, que, por ocasião das mudanças de partido do governo, ensejava a ocupação de todos os postos importantes por pessoas ligadas aos vencedores nas eleições, impedindo a continuidade que a política monetária deve ter.

[...]

Assim, as relações entre o Banco Central independente e o Governo são, em certo sentido, de uma espécie de co-titularidade da chamada soberania monetária<sup>159</sup>.

E diz Verçosa:

---

e a execução da política monetária, desde que esteja sujeito a controles institucionais adequados, embora certamente mais complexos do ponto de vista político-constitucional”. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado**: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 87.

<sup>158</sup>“The argument that is implicit in the views of proponents of an independent central bank – so far as I know, these views of proponents never been fully spelled out – is that control over Money is an essential function of a government comparable to the exercise of legislative or judicial or administrative powers”. FRIEDMAN, Milton. **Should there be an independent monetary authority?** In: The essence of Friedman. Stanford: Hoover insitution Press, 1987. p. 432.

<sup>159</sup>WALD, Arnaldo. **A EC 40/2003 e a autonomia do banco central**. In: Revista de direito constitucional e internacional, n. 54/40, jan.-mar./2006.

A questão parece ser exclusivamente de natureza semântica. Quando se fala em quarto poder com referência ao banco central, não se quer fazer menção ao estabelecimento de um novo sistema de divisão constitucional de poderes, mas, isto sim, à criação de uma estrutura organizacional que tenha condições para tratar autonomamente de suas atribuições legais, sem sujeição a contingências episódicas. Seu caráter deverá ser o de uma instituição, de natureza atemporal e de funcionamento impessoal. Esses objetivos são alcançados pelo estabelecimento de limitações à interferência direta dos poderes Legislativo, Judiciário e do próprio Executivo, no qual se coloca o banco central<sup>160</sup>.

Arnoldo Wald não trabalha diretamente com o tema da independência do banco central, mas assume expressa posição doutrinária, e profissional, favorável a tal desvinculação. Procura sistematizar a disciplina jurídica sobre a moeda em um sistema jurídico próprio, defendendo a existência de um ramo autônomo do direito, o direito monetário, que se refere ao tratamento do denominado “poder monetário”<sup>161</sup>. O autor assume sua posição a partir de perspectivas como a indevida disciplina constitucional ou, ainda, a *intervenção* do poder judiciário no processo decisório relativo a determinadas questões sobre direito monetário.

Luís Fernando Schuartz trabalha com o conceito de independência em dois sentidos. Em um primeiro, que denomina de sentido fraco, afirma ser a “ampla discricionariedade na determinação dos meios para a concretização dos fins previamente estabelecidos pelo órgão governamental responsável pela condução da política monetária e creditícia nacional”; em outro sentido, o forte, a independência significa

---

<sup>160</sup>VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado**: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 98.

<sup>161</sup>Poder monetário é definido pelo autor como o dever de resguardar o valor da moeda. WALD, Arnoldo. **O novo direito monetário**: os planos econômicos, os contratos, o fgts e a justiça. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 28. Esse poder deve encontrar limites na liberdade e na propriedade, de modo que não se configure o confisco ou a desapropriação. WALD, Arnoldo. **Poder monetário**. In: Revista de direito público, n. 95/19, jul.-set./1990. Arnoldo Wald remete à primeira referência ao poder monetário em 1960 por Herculano Borges da Fonseca. WALD, Arnoldo. **A EC 40/2003 e a autonomia do banco central**. In: Revista de direito constitucional e internacional, n. 54/40, jan.-mar./2006.



a “condução suprema da política monetária e creditícia nacional”<sup>162</sup>. O autor vincula a estabilidade dos mandatos dos membros do banco central como características diferenciadora, de modo que não seriam admissíveis mandatos não estáveis e dirigentes exoneráveis *ad nutum*, partindo-se do sentido forte de independência<sup>163</sup>.

Das referências da doutrina nacional à bibliografia estrangeira, percebe-se a forte influência intelectual dos trabalhos de Charles Goodhart, Alan Blinder, Milton Friedman e de Rosa Maria Lastra na definição de autonomia do banco central.

Alan Blinder preocupa-se em definir seu entendimento da independência do banco central, estabelecendo ser esta a liberdade para decidir e perseguir seus objetivos, com certa estabilidade decisória pela dificuldade de revisão de suas decisões por outra instância política. Esclarece que os objetivos devem ser estabelecidos pelos governos, democraticamente, pois essa decisão é política<sup>164</sup>. A liberdade pretendida diz respeito aos instrumentos eleitos pela autoridade monetária, razão por que não se preocupa em discriminar os instrumentos monetários disponíveis para a realização da política monetária.

Milton Friedman aborda o tema da independência da política monetária em relação ao governo sob três possibilidades de administração: a partir de padrão monetário automático, a criação de um banco central independente e, por fim, o estabelecimento de normas específicas estabelecidas pelo legislativo. Friedman, dentre aquelas alternativas, opta pela a disciplina legislativa da autoridade monetária, ressaltando ser essa o pilar de uma sociedade livre. Critica, entretanto, como insuficiente o tratamento legislativo genérico sobre nível de preços para a manutenção da estabilidade da moeda. Ele propõe o estabelecimento de uma regra particular sobre depósitos de moeda, definindo o alcance desse depósito, como objetivo específico a ser alcançado<sup>165</sup>.

---

<sup>162</sup>SCHUARTZ, Luís Fernando. **Banco central**: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988. RTRIB 6/248.

<sup>163</sup>SCHUARTZ, Luís Fernando. **Banco central**: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988. RTRIB 6/248.

<sup>164</sup>BLINDER, Alan S. **El banco central**: teoría y práctica. Tradução María Esther Rabasco. Barcelona: Antoni Bosh, 1998.

<sup>165</sup>FRIEDMAN, Milton. **Should there be an independent monetary authority?** In: *The essence of Friedman*. Stanford: Hoover institution Press, 1987. p. 441-444.

Defendendo a existência de uma “independência transparente”, Rosa Maria Lastra classifica os bancos centrais em dependentes, independentes e autônomos em relação às autoridades políticas, essas compreendidas como o governo e o legislativo. Segundo a autora, dependentes são aqueles bancos centrais subordinados às ordens do Poder Executivo. Autônomos são aqueles que dispõem de liberdade operacional na condução de suas funções. Por fim, a independência é caracterizada pelo “amplo campo de manobra”, utilizado pela autora para expressar a delegação de poderes ao Banco Central para a formulação e execução da política monetária de modo discricionário<sup>166</sup>.

O uso de tal conceito de independência na organização estatal exigiria uma revisão dos conceitos tradicionalmente usados na teoria geral do Estado e no direito público. O conceito jurídico de autonomia geraria menos problemas face o direito positivo, por admitir diferentes níveis e intensidades, estabelecendo um modelo de *checks and balances*, que não feriria a divisão de poderes. A autonomia tornar-se-ia, então, mais uma contribuição para a limitação dos poderes do Estado<sup>167</sup>.

Os três principais temas trabalhados pela doutrina nacional sobre a autonomia relacionam-se à competência para a formulação de política monetária, à execução dessa política, e à estabilidade dos administradores. O enfoque predominante, porém, passa ao largo de questões jurídicas relevantes, como a forma jurídica e a organização administrativa do banco central e a sistematização jurídica da matéria consolidada em torno do *sistema* financeiro nacional.

A interpretação constitucional acerca da referência ao banco central deve levar à questão se houve recepção da sua forma institucional anterior, se é um conceito com base em um modelo ideal<sup>168</sup> ou se se trata de conceito jurídico indeterminado, a admitir ampla liberdade no preenchimento do conteúdo por meio de regulamentação da matéria pelo legislador infraconstitucional. A interpretação gramatical do art. 164 da Constituição evidencia a referência a um ente, com as funções estabelecidas pelas normas constitucionais e leis complementares, ao lado da administração central da União. A forma

---

<sup>166</sup>LASTRA, Rosa Maria. **Banco central e regulamentação bancaria**. Tradução: Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Del Rey, 2000. p. 22-24.

<sup>167</sup>SADDI, Jairo. **Autonomia do banco central**. RDB 35/244.

<sup>168</sup>José Afonso da Silva sustenta que o banco central na Constituição indica qualquer instituição financeira que exerça as funções de banco central, mas em seguida define de forma ampla as funções do banco central. SILVA, José Afonso da. **Comentário contextual à constituição**. 7 ed. São Paulo: Malheiros, 2010. p 700.

jurídica desse ente na organização administrativa do Estado, com personalidade jurídica própria ou não, permanece, porém, carente de regulamentação complementar pelo legislador ordinário.

A construção legislativa da instituição do banco central na forma de órgão do Poder Executivo ou de autarquia remanesce como opção política infraconstitucional, afastando predefinições definitivas acerca da autonomia da autoridade monetária. A única limitação constitucional expressa diz respeito à separação entre banco central e tesouro nacional para a função específica de emissão de moeda. Entretanto, essa é apenas uma das múltiplas funções atribuídas ao banco central contemporâneo.

A personificação do banco central como forma jurídica de autonomia da autoridade monetária não é devidamente explorada pela doutrina<sup>169</sup>. A formação de uma burocracia administrativa autônoma, com vontade e interesses próprios, constitui mais uma forma de estabilidade institucional. A personificação do Estado constituiu, historicamente, uma técnica jurídica para limitar o poder estatal<sup>170</sup>. Embora a imagem do Estado fosse constantemente retratada pela filosofia política de forma personificada, fosse pelo príncipe ou fosse pelo corpo do leviatã, separava-se parte da vida estatal da ordem estritamente jurídica, a exemplo do regime próprio desenvolvido para a *razão de Estado* e para o *poder de polícia*.

Ocorrida no século XIX, a ampliação do conceito de pessoa jurídica, elaborado no direito privado, para alcançar o Estado e reduzi-lo a um estado de direito, nos limites de sua constituição, teve a razão econômica de defender a recente ordem capitalista e a propriedade privada contra a ação estatal. A defesa econômica se concretizou a partir da segurança jurídica desenvolvida com a teoria do direito subjetivo, que estabeleceu uma relação jurídica a partir da lei, possibilitando um sujeito triunfar judicialmente sobre outro sujeito com fundamento na

---

<sup>169</sup>“Não se esqueça que a natureza jurídica da instituição é um ponto importante para a determinação de sua autonomia. Atualmente, o Banco Central do Brasil é uma autarquia federal, correspondendo, portanto, a um órgão da administração federal indireta, criada por lei, com personalidade jurídica de direito público”. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado**: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 79-80.

<sup>170</sup>LIMA, Ruy Cirne. **Princípios de direito administrativo**. 7 ed. Revista e reelaborada por Paulo Alberto Pasqualini. São Paulo: Malheiros, 2007. p. 128. COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. São Paulo: RT, 1976. p. 271.

pretensão<sup>171</sup>. O tratamento igualitário entre sujeitos reduzia a liberdade de ação estatal, eis que encontrava limites na disciplina jurídica.

No direito brasileiro, o regime jurídico da autarquia, enquanto pessoa jurídica de direito público, consolidou-se como uma forma de descentralização e especialização da atividade administrativa estatal com a criação jurídica de um ente com patrimônio e finalidade própria<sup>172</sup>. A autonomia administrativa quebra a relação de subordinação hierárquica, sem excluir outras modalidades de controle e supervisão. A autonomia desses entes caracteriza-se pela destinação de patrimônio próprio, pela autogestão financeira, pela especialização burocrática e pela vinculação da atividade administrativa aos fins legalmente estabelecidos. O postulado hermenêutico da especialidade aproxima os princípios da legalidade e da finalidade para orientar as ações da administração indireta para o estrito cumprimento do estatuto legal pelos seus administradores. Por outro lado, a autonomia da vontade da autarquia não se esgota na disciplina legal, mas tem estreitos limites na consecução de seus objetivos estatutários.

Essa autonomia da autarquia para a persecução de seus fins estatutários encontra respaldo na teoria jurídica de Kelsen, para quem a “pessoa é a substância jurídica à qual pertencem as qualidades jurídicas”<sup>173</sup>. No sentido jurídico, a pessoa significa a personificação da unidade da entidade com o seu regime jurídico (direitos e deveres). A pessoa jurídica é a personificação de uma ordem ou organização, estabelecida em um estatuto, que regulamenta a conduta de seus membros<sup>174</sup>. Essa perspectiva objetiva e formalista se opõe às concepções das corporações como entidades reais, ou como corpos sociais ou, ainda, como organismos possuidores de uma vontade própria divergente daquela de seus membros. Ao destacar a autonomia da vontade do corpo social em relação à vontade de seus membros, a perspectiva orgânica relativiza a unidade do indivíduo subordinando-o à formação coletiva.

---

<sup>171</sup>COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. São Paulo: RT, 1976. p. 270.

<sup>172</sup>Para um síntese das definições teóricas das pessoas jurídicas de direito público, ver as atualizações de Paulo Alberto Pasqualini à obra *Princípios de dedireito administrativo* de Ruy Cirne Lima.

<sup>173</sup>KELSEN, Hans. **Teoria geral do direito e do estado**. Tradução de Luís Carlos Borges. 4 ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005. p. 136.

<sup>174</sup>KELSEN, Hans. **Teoria geral do direito e do estado**. Tradução de Luís Carlos Borges. 4 ed. São Paulo: Martins fontes, 2005. p. 155-157.

Segundo a visão formalista, as diversas vontades personalizadas convergem para um ponto jurídico final comum, a constituição, que expressa a unidade de toda a ordem jurídica. Assim, a pluralidade de vontades, e também de interesses, encontra amparo legal ao mesmo tempo que é limitada juridicamente.

Para Kelsen a corporação é a própria organização dos indivíduos e, portanto, a vontade da pessoa jurídica não se distingue da vontade de seus membros porque resulta da coletividade de vontades. Nesse ponto, observa-se a aproximação da teoria democrática com a teoria jurídica. A ação ou a vontade da pessoa jurídica que extrapole seu estatuto situa-se fora da própria organização. A legitimidade é transferida da esfera política para a jurídica, de modo que o controle de legitimidade se transforme em um controle jurídico de legalidade e de finalidade.

A ação autárquica que se desenvolve fora dos limites do estatuto legal implica ilegitimidade e, portanto, ilegalidade. Nesse aspecto, os instrumentos jurídicos de controle de legalidade para a correção da ação da administração indireta são mais eficientes e mais amplos que os instrumentos de controle de legitimidade. A aproximação entre legalidade e legitimidade da ação autárquica assume contornos menos nítidos quando a ação administrativa se desenvolve sem previsão estatutária expressa, mas orientada para atingir seus objetivos institucionais. A dinâmica das relações econômicas exige da administração comportamentos eficientes, o que traduz celeridade e efetividade no processo de tomada de decisões. A atribuição de objetivos institucionais sem a positivação de instrumentos jurídicos específicos implica o estabelecimento de cláusulas gerais que efetivamente delegam poderes e ampliam o campo de ação da administração (poderes implícitos). O silêncio legislativo, por vezes eloquente, possibilita uma peculiar forma de ação administrativa baseada na discricionariedade. Tal discricionariedade possibilita ao administrador optar por um comportamento *prudencial*, comprometido com a solução de problemas práticos, ou uma posição *legalista*, que se esquia da tomada de decisão e lança os problemas práticos à própria sorte política<sup>175</sup>. A finalidade da autarquia – fundamento último da

---

<sup>175</sup> Andrei Koerner, tratando das duas concepções de direito, a prudencial e a legalista, no Judiciário brasileiro, destaca que elas possuem características comuns e são complementares na execução de uma orientação política ideológica. KOERNER, Andrei. **O direito pelo avesso**. Caros amigos especial, São Paulo, v. 26, out.2008, p. 20.

própria existência do ente administrativo – aliada à necessidade acaba por justificar, de forma pragmática, a ação autárquica eficiente e os respectivos poderes administrativos, quando conveniente.

Essa ampliação de poderes, registrada nos diversos bancos centrais e marcada por uma delegação de liberdade de administração, foi percebida por Milton Friedman, que sintetizou a questão na opção política entre um governo de legisladores ou de administradores, de leis ou de homens<sup>176</sup>. O destaque atribuído ao papel – e porque não dizer explicitamente, *ao mérito* – dos administradores dos bancos centrais afasta a ficção jurídica que atribui unidade e identidade entre a vontade da pessoa jurídica e a vontade coletiva, atrelando o sucesso da realização dos objetivos institucionais à titularidade da administração, isto é, condicionando a vontade do ente à do administrador. A confiança depositada na representatividade se confunde com a confiança estabelecida na própria instituição. Esse problema de representação assume perspectiva distinta das tradicionais formas de controle de legitimidade e de legalidade. O administrador submete-se a um sistema particular de controle, baseado em resultados, de responsabilidade e de transparência (*accountability*). Ocorre que o processo de responsabilização assume menos uma perspectiva jurídica ou política e, mais, um conteúdo técnico, com base na especialidade das decisões, exigindo que o julgamento da responsabilidade fique restrito ao seus pares.

Por outro lado, a *personalização* da autoridade monetária, em torno de uma pessoa ou de um grupo de pessoas, possui uma função política e ideológica na construção do imaginário político dos atores políticos – e também dos agentes econômicos – perante os diferentes grupos sociais e econômicos. Em busca de efetividade, isto é, de realização material das normas jurídicas, utiliza-se da credibilidade de personagens perante seu público para induzir comportamentos. A credibilidade é formada, essencialmente, pelo potencial conhecimento – prático e/ou teórico – sobre a política monetária aliada a uma estratégia de propaganda. A confiança sobre a moeda é deslocada para a autoridade monetária, pilar de sustentação do sistema econômico capitalista contemporâneo<sup>177</sup>. Essa confiança estabelecida sobre a moeda (veja-se que a palavra crédito deriva de credo) nada mais significa que

---

<sup>176</sup>FRIEDMAN, Milton. **Should there be an independent monetary authority?** In: The essence of Friedman. Stanford: Hoover institution Press, 1987.

<sup>177</sup>Nesse sentido, dentre outros: FERREIRA, Renato Luis Buloni. **Banco central: autonomia e controle democrático.** RDB 31/80.

uma boa-fé contratual sobre a instituição que administra a moeda e sobre seu(s) administrado(es). Entretanto, as instituições financeiras são destinatárias, com relevante poder econômico, e são as principais intermediárias dessas relações monetárias e financeiras. As relações de confiança desenvolvem um processo de aproximação e identidade entre a autoridade (monetária) e os destinatários (instituições financeiras), restringindo e fechando o complexo de relações entre seus iguais. Assim, se as autoridades monetárias são capazes de alterar as condições de liquidez do mercado por meio da expansão ou da contração da base monetária, assim como por meio do controle seletivo do crédito, induzindo comportamentos para o consumo, a poupança ou o investimento, são capazes também de induzir comportamentos aptos a produzir efeitos semelhantes por meio de relatórios e pronunciamentos oficiais. A confiança passa a ser um instrumento de política monetária a disposição da autoridade monetária.

A construção da autoridade por meio do desenvolvimento psicológico da confiança dos destinatários de suas ações tornou-se um mecanismo político e administrativo de mão dupla. Se por um lado o Estado consegue tornar-se eficiente graças às personalidades que ocupam as posições estratégicas para a construção dessa confiança, por outro, o governo central afasta-se de possível responsabilidade pela condução da política econômica ao direcionar os problemas para o espaço da moeda. Essa dicotomia explica tanto a permanência de grandes nomes em diversos governos, quanto as sucessivas substituições em um único governo. Nesse ponto evidencia-se a possibilidade de uma relativa imunidade atribuída à política monetária em relação à estabilidade política.

A construção jurídica de um modelo administrativo especializado para a administração da moeda nacional proporcionou condições para a teorização de um *sistema* jurídico próprio. Essa sistematização interna<sup>178</sup>, baseada fundamentalmente na experiência internacional, estabeleceu princípios normativos específicos, a exemplo

---

<sup>178</sup>A noção de *sistema interno* é definida como o método segundo o qual o sistema jurídico é adotado como ponto de partida, pressupondo uma estrutura ínsita no objeto estudado. Ao estudioso cumpre apenas descobrir e descrever o objeto estudado. Admitindo-se uma ordem preexistente, os pressupostos dos quais partem a pesquisa podem não ser conscientes, de modo que o objeto do discurso científico já não trata de método científico, mas de o próprio ordenamento jurídico. LOSANO, Mario G. **Sistema e estrutura no direito**: o século XX. Vol. 2. Tradução de Luca Lamberti. São Paulo: Martins Fontes, 2010. p. 01-25.

do princípio da estabilização do valor da moeda, a autonomia da autoridade monetária, as metas para a inflação etc. Luiz Fernando Schuartz evidencia essa sistematização interna:

Um sistema pode ser definido como um conjunto de elementos (repertório) e de relações entre os mesmos (estrutura). Os elementos do sistema financeiro nacional são as instituições financeiras, públicas e privadas, os clientes das mesmas e as autoridades monetárias e creditícias, em suma, os agentes – econômicos e políticos – participantes no setor. A estrutura de tal sistema consiste, como já expusemos, nas relações jurídicas específicas existentes entre os vários agentes que o compõem, ou seja, em última análise, nas normas e princípios jurídicos que constituem e definem tais relações<sup>179</sup>.

Essa sistematização possui a função política de isolar o espaço jurídico e institucional sobre a matéria monetária, não apenas com a atribuição de competências sobre destinatários específicos (instituições financeiras), fechando a comunicação com outras instituições, mas, principalmente, com o desenvolvimento de uma racionalidade jurídica própria do sistema financeiro nacional. A formulação de princípios jurídicos específicos e o desenvolvimento de uma lógica que se aproxima da racionalidade econômica excepciona o direito comum. Com efeito, o ordenamento jurídico recebe as múltiplas formas que os recursos financeiros transacionados pelas instituições financeiras assumem, diante da liberdade negocial, e os diferentes mecanismos de captação desses recursos financeiros. A complexidade de relações negociais realizadas entre as instituições financeiras, descrita por vezes na forma de rede ou de teia, produz uma relação de dependência entre as instituições que se expressa na máxima do *risco sistêmico*.

A permanente ameaça de colapso do sistema monetário em razão do contínuo discurso de crise no sistema financeiro – geralmente sintetizada pela ameaça da iminente inflação – é manuseado com o intuito de explorar psicologicamente o *medo* e autodefender o sistema de circunstâncias externas.

Esse sistema fechado procura salvaguarda contra os riscos do oportunismo partidário, do abuso do mandato obtido pelo voto e da

---

<sup>179</sup>SCHUARTZ, Luís Fernando. **Banco central**: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988. RTRIB 6/248.



manipulação eleitoral. A estabilidade monetária – e principalmente a estabilidade das relações econômicas – é elevada para um nível que escape dos interesses políticos, preservando as relações econômicas.

Outra questão que afeta à autonomia da autoridade monetária diz respeito à possibilidade de formulação e de execução das políticas monetárias. A política monetária tem um papel essencial na oferta de crédito via sistema bancário uma vez que o acesso a esse é um fator determinante nas escolhas empresariais quanto à produção e ao investimento<sup>180</sup>. Dessa maneira, o Estado pode organizar e orientar setores da economia, segundo um planejamento econômico, haja vista que a escassez está presente nos recursos materiais, monetários e financeiros. Esse planejamento pode constituir numa técnica administrativa racional elaborada com base na previsibilidade de demandas, de modo que não se confunda com a planificação, ou pode constituir num espaço de debate político em que os sujeitos disputam interesses na distribuição de recursos.

Em um regime de economia financeirizada, a política monetária pode desenvolver objetivos específicos diversos daqueles inicialmente propostos, direcionando recursos ao fomento do próprio sistema financeiro. Apesar da política monetária orientar a oferta de moeda, ela não controla a vontade dos bancos fazerem empréstimos, nem a demanda pelo crédito bancário, o que leva a concluir que a oferta de moeda não é estritamente *regulada* pelas autoridades monetárias estatais<sup>181</sup>. Isso ocorre porque a liquidez e a liberdade financeira dependem também de outros determinantes políticos, tais como a opinião dos mercados sobre as políticas econômicas futuras, as regras pelas quais os governos estabelecem a conversibilidade de suas moedas, a tolerância dos governos para a mobilidade do capital e os compromissos assumidos no futuro<sup>182</sup>.

A *eficiência*, princípio norteador desse sistema financeiro, torna-se referência para a determinação da alocação desses recursos. A eficiência é estabelecida em uma perspectiva temporal que procura superar o contingencial e possibilitar a formulação da racionalidade econômica, orientada na calculabilidade e na confiança das relações econômicas. A expressão máxima dessa racionalidade é a referência à

---

<sup>180</sup> BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 45.

<sup>181</sup> GUTTMANN, Robert. **Monnaie et crédit dans la théorie de la régulation**. In: *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*, p. 87.

<sup>182</sup> AGLIETTA, Michel. **Le système monétaire international**. In: *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*, p. 97.

estabilidade e ao “longo prazo”. A estabilidade da moeda somente seria possível com a implementação de uma política monetária de longo prazo, livre das pressões políticas e interferências ocasionadas por soluções de problemas econômicos imediatos<sup>183</sup>. A afirmação da *necessidade* de medidas políticas monetárias impopulares, a exemplo da manutenção de taxas de juros em patamares elevadíssimos por longos períodos, justifica a necessidade de uma autoridade específica, não vinculada a esses interesses, para a realização dos objetivos.

A eficiência, elevada acima da disputa eleitoral, torna-se o principal fundamento que afasta a democracia, elaborando, também, uma crítica ao sistema político democrático. A ideia de liberdade do banco central em relação às pressões políticas acaba por limitar-se, assim, às circunstâncias partidárias e eleitorais, reduzindo o âmbito do político, presente, aliás, inclusive nas disputas entre elites como extensão da competição decorrente do sistema capitalista que pressupõe a concorrência. Essa ideia de imunidade a pressões políticas parece ignorar a intermediação da atividade bancária aos diversos negócios da política, gerando um clientelismo no âmbito privado. O insulamento do tecnocrata se não o aliena do jogo político, reduzindo a sua realidade a uma probabilidade, no mínimo direciona-a para uma perspectiva e torna-a generalizada.

A discussão sobre a estabilidade política dos cargos no banco central (mandato fixo) mostra-se tangencial ao ponto principal. Não se ignora o poder político existente na relação entre o Poder Executivo central e o agente público exonerável *ad nutum*, poder que, de fato, pode colocar em xeque decisões técnicas elaboradas responsabilmente e com fundamento constitucional. Mas o verdadeiro ponto é a postulação de ausência de controle político e administrativo decorrentes da relação jurídica hierárquica dentro do Poder Executivo. A possibilidade de revisão de uma decisão econômica ou monetária seria uma variável indesejável nos cálculos da racionalidade da economia de mercado. Essa hipótese é repudiada, inclusive, para os Poderes Legislativo e Judiciário, modificando, inclusive, o próprio significado de segurança jurídica. Blinder sustenta que nem o Presidente da República, nem a Suprema Corte podem revogar as decisões da Comissão Federal de Mercado

---

<sup>183</sup>Seguindo essa orientação: BLINDER, Alan. **El banco central**: teoría y práctica. Tradução: María Esther Rabasco. Barcelona: Antonio Bosch, 1999. p. 53-54. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado**: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil, p. 159.

Aberto (FOMC); apenas uma lei aprovada pelo Congresso e sancionada pelo Presidente pode revogar tal decisão<sup>184</sup>.

### 2.1.1. Argumentos favoráveis à autonomia

A existência de um consenso acerca da necessidade de relativa estabilidade monetária fortalece os diversos argumentos que sustentam a autonomia da autoridade monetária. Com efeito, a estabilidade de preços é destacada como objetivo principal dos diversos bancos centrais e constitui a razão de ser dessas instituições.

O principal argumento econômico – e sobretudo político – sustenta que a autonomia do banco central em relação à fazenda estatal impede que governantes e parlamentares adotem políticas monetárias expansionistas na busca de interesses próprios, ou cedam a pressões de interesses ou, ainda, a situações conjunturais. Essa perspectiva evidencia que uma séria desconfiança em relação a uma parcela das funções do sistema representativo é generalizada<sup>185</sup>.

A delegação de poderes por instrumento legislativo – a lei – representa o valor máximo da legitimidade. O sistema jurídico reconhece os fundamentos de sua própria criação, justificando sua existência.

Argumenta-se que a ocupação profissional da política desloca o centro das preocupações em direção a interesses setoriais (partidos políticos, lobistas, grupos etc.) e às estratégias de captação de votos, principalmente em período eleitoral. O fim último do político seria a sua manutenção no mandato. A satisfação política dos eleitores para a conquista do voto é concebida como um objetivo permanente comprometido com estratégias estabelecidas a curto prazo. A ameaça dessa lógica política tornar-se incompatível com a racionalidade econômica. Demonstra-se em vasta experiência histórica, consolidando a descrença na boa condução da moeda nacional sob o império da política partidária.

Decorrente do compromisso eleitoral, as pressões políticas sobre o governo são apontadas como causas de tomada de decisões

---

<sup>184</sup>BLINDER, Alan S. **El banco central**: teoría y práctica. Tradução María Esther Rabasco. Barcelona: Antoni Bosh, 1998. p. 53.

<sup>185</sup>Atente-se que o reconhecimento de falhas nos sistemas democráticos não implica “automaticamente” a superação do sistema para substituí-lo por um novo sistema, quiçá tecnocrático. Significa apenas a necessidade de novos mecanismos de controle.

irracionais. De fato, faz-se presente o problema político das elites no sistema representativo democrático, criando condições favoráveis ao uso da estrutura estatal por grupos, setores ou indivíduos.

A emissão de moeda para financiar gastos públicos é percebida por muitos autores como uma forma de tributação velada pela inflação. A assunção de políticas desenvolvimentistas ou de uma administração orçamentária irresponsável para atender a interesses, ainda que públicos e constitucionalmente legítimos, são repudiadas pelo desequilíbrio que ocasiona.

A confiança nas decisões da autoridade monetária somente é possível em razão da estabilidade da política monetária. Esse argumento geral é trabalhado a partir de diversas perspectivas, desde a estabilidade de cargos até a não revisão hierárquica das decisões da autoridade monetária. O caráter técnico, e portanto “politicamente neutro”, das decisões sobre política monetária é o núcleo central do argumento.

Outro fundamento para sustentar a autonomia do banco central é a relação existente entre a própria autonomia (margem de discricionariedade) e a tendência à redução de taxas de inflação<sup>186</sup>. Não faltaram estudos tentando comprovar uma relação de causalidade entre autonomia da autoridade monetária e estabilidade de preços, a exemplo do uso da curva vertical de longo prazo de Phillips<sup>187</sup>.

Por fim, alguns argumentos esparsos, como a tradição institucional, em alguns casos concretos; o caráter democrático das decisões tomadas a partir de debates nos comitês dos bancos centrais; o controle da autoridade monetária pelo caráter público e pela transparência (*accountability*) de suas decisões e ações.

### 2.1.2. Argumentos contrários à autonomia

O principal e mais consistente argumento é a falta de legitimidade democrática no processo de tomada de decisões. De fato, os autores que defendem a legitimação democrática repudiam

---

<sup>186</sup>Diversos estudos empíricos correlacionaram a estabilidade da moeda à autonomia do banco central. SICSÚ, João *et al.* **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 132. E também: LASTRA, Rosa Maria. **Banco central e regulamentação bancária**. Tradução: Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Del Rey, 2000. p. 25-27.

<sup>187</sup>SICSÚ, João *et al.* **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 132. E também: LASTRA, Rosa Maria. **Banco central e regulamentação bancária**. Tradução: Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Del Rey, 2000. p. 25.

instrumentos formais como a delegação de poderes ou a reunião e votação de diretores do banco central. Exige-se não apenas membros externos, como também membros representantes de diversos grupos de interesses que formam a democracia constitucional. A falta de representatividade democrática no processo de tomada de decisão geraria mesmo falta de consistência na formulação de políticas econômicas, em razão da separação entre a política monetária e as demais políticas públicas econômicas.

Estudos apontam a aproximação entre o empresariado financeiro e a atividade política. Ary Cesar Minella relata que estudos em fins dos anos sessenta apontavam empresários financeiros em postos-chaves do poder estatal. Essas personalidades ocuparam cargos de governadores, senadores, deputados federais, deputados estaduais, prefeitos, presidência e/ou diretoria da Sumoc, do Bacen e BNDES, sem mencionar os diversos banqueiros que se tornaram Ministros da Fazenda<sup>188</sup>. Com efeito, no campo da pesquisa e do ensino jurídico sobre moeda, mercado financeiro e banco central, não são poucos os autores e educadores que não possuem estreitos vínculos de interesse no setor bancário.

Ademais, a técnica extraída da racionalidade econômica é posta à prova na experiência prática dos sucessivos desequilíbrios econômicos sensíveis na vida diária.

## 2.2. Os instrumentos (básicos) da autoridade monetária

A doutrina costuma reduzir e vincular o exercício da política monetária à autoridade monetária, esgotando no banco central os meios de ação estatal em matéria monetária. Isso não parece ser coerente, a não ser que se pressuponha estarem cumuladas as competências normativas e executivas de política monetária. Aos governos estão disponíveis mecanismos diretos, a exemplo da seletividade e do subsídio de crédito, do controle de taxas de juros e da indexação de preços. Dessa forma, afastado o pressuposto, torna-se coerente falar em um conjunto de instrumentos básicos da autoridade monetária.

Esses instrumentos constituem os meios materiais para controlar e regular a quantidade de moeda e, portanto, a liquidez dos meios de pagamento disponíveis, com o objetivo de manter a estabilidade do poder de compra da moeda nacional. Esses instrumentos

---

<sup>188</sup>MINELLA, Ary Cesar. **Banqueiros**: organização e poder político no Brasil. Tradução: Paulo Fróes. São Paulo: ANPOCS, 1988. p. 12.

estão consolidados na doutrina e possuem respaldo na legislação, mas não excluem as novas possibilidades abertas a eventuais poderes normativos da autoridade monetária. Esses instrumentos básicos atuam, sobretudo, nos intermediários das relações econômicas, a saber, as instituições financeiras.

Os bancos recorrem ao mercado para captar dinheiro, vendendo títulos públicos, remunerados por uma taxa de juro (no caso do Brasil, a taxa Selic) ou comprando reservas de outros bancos, fixando o piso do juro interbancário (DI). O juro interbancário é utilizado como parâmetro para a remuneração de fundos de renda fixa, sendo um custo para a captação de recursos.

Além desses, são outras fontes de recursos os depósitos à vista, não remunerados com juros; as cadernetas de poupança, remuneradas com juros; repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e da Caixa Econômica Federal – CEF; os empréstimos externos. Esse conjunto de operações constitui a captação de recursos e seus respectivos custos. Entre esses custos e as taxas de juro bancaria existem os *spreads*. São os *spreads* que determinam as taxas do crédito especial, do crédito do consumidor, do capital de giro ou desconto de duplicatas.

Nesse contexto, o juro é a remuneração exigida pela disponibilidade do capital no tempo. O *spread* bancário consiste na diferença entre os juros cobrados pelos bancos nos empréstimos realizados a pessoas físicas e jurídicas e os juros pagos aos investidores que aplicam seu capital no banco. Compõem os juros cobrados pelas instituições financeiras os diversos custos inerentes à transação, a exemplo do custo da remuneração pela captação, custos operacionais, custos da inadimplência, custos securitários, custos fiscais, margem líquida.

Atualmente, dentre as diversas disponibilidades, as operações de *open market* e a taxa de juro são os principais instrumentos manuseados pelas autoridades monetárias, em razão de sua eficiência.

### **2.2.1. Redescontos bancários**

Historicamente, o redesconto era a operação de desconto, entre um banco e o banco “público”, de um título já descontado por aquele banco. O desconto era a taxa (juro) cobrado pelo adiantamento do valor a ser pago pelo título (valor descontado ou reduzido do valor de face do título), daí a antecipação de capital pela conversão do título descontado

em moeda resultar na denominada função do banco central de “emprestador de última instância”.

Hodiernamente, o redesconto bancário é uma medida de assistência financeira de liquidez. Embora a forma atual seja muito próxima de sua origem histórica, sua função pública consiste em possibilitar aos bancos ajustes de liquidez, mediante o controle de vencimentos de suas obrigações, evitando uma crise pela falta de moeda. O redesconto é o empréstimo tomado do banco central pelas instituições financeiras, garantido por títulos e pelo próprio tomador, para suprir a falta de liquidez, cuja remuneração ocorre por meio da taxa de redesconto. Os títulos oferecidos são de baixo risco por serem de responsabilidade do mutuário perante o banco comercial e do próprio banco frente ao banco central.

Dentro desse esquema financeiro, a flexibilidade de ajustes de liquidez torna-se um instrumento regulador de preços no mercado, na medida em que altera os limites de crédito disponível, e portanto a quantidade de moeda. A alta ou a baixa da taxa de redesconto torna maior ou menor o custo da moeda captada pelos bancos, alterando a demanda. Nada obstante, esse mecanismo somente se efetiva se o banco optar pela utilização dos recursos disponibilizados pelo banco central.

A faculdade de os bancos utilizarem-se ou não a moeda disponibilizada, e na quantidade exigida, permite aos bancos influenciarem na própria política de redesconto bancário do banco central. Alguns bancos não desejam que sua situação de liquidez seja conhecida pela autoridade monetária e buscam recursos junto a outras instituições financeiras. Nesses casos os dados oficiais não são adequados para aferir a liquidez bancária. Por outro lado, em situações conjunturais de baixa liquidez bancária, o banco central é pressionado pelos bancos a flexibilizar os ajustes de liquidez, a exemplo de redução de garantias ou do próprio redesconto<sup>189</sup>.

Essa pressão exercida pelas empresas bancárias sobre a autoridade monetária leva às controvertidas questões acerca dos limites da assistência financeira pela autoridade monetária aos bancos para a solução de liquidez e do problema do *moral hazard*. De fato, tratando-se de atividades consideradas no tempo, o excesso de remuneração para administradores e altos dividendos para os acionistas deve questionar a posição desse capital no tempo. Assim como o crédito é capaz de antecipar recursos, sem desvinculá-lo de sua obrigação futura,

---

<sup>189</sup>ALMEIDA, José Roberto Novaes de. **Economia monetária**: uma abordagem brasileira. São Paulo: Atlas, 2009. p. 114.

remunerações e divisões abusivas de lucros deveriam ser projetadas no desempenho da atividade empresarial no tempo para verificar a efetiva liquidez.

As formas de criação de moeda fazem com que as instituições financeiras estejam interligadas, de modo que um complexo de operações econômicas – e de contratos bancários – possibilite a transmissão de operações de mercado entre as instituições. O perigo dessa relação consiste no contágio decorrente do denominado risco sistêmico. E é a ameaça desse risco que justifica a ação da autoridade monetária para a higidez do sistema bancário.

Nessa estrutura complexa, a ideia de eficiência faz sentido por fundamentar o funcionamento do mecanismo quase automático em razão das causas e efeitos presentes nas relações bancárias e financeiras.

### **2.2.2. Reservas compulsórias**

Os bancos, ao atuarem como intermediários financeiros, recolhem moeda estatal, créditos e outros direitos, que compõem o encaixe para a criação de moeda escritural. Essa relação entre depósitos e crédito disponível é calculada pela fórmula do multiplicador bancário. Esse instrumento tem como principal função de política monetária a estabilização da demanda por reservas bancárias e facilitação a fixação da taxa de juro pelo Banco Central<sup>190</sup>.

As reservas ou recolhimentos compulsórios representam uma parcela dos depósitos dos bancos, relativamente indisponível, constituindo um instrumento que atua diretamente sobre o nível de reservas monetárias dos bancos comerciais, afetando uma variável do multiplicador bancário. A variação do montante a ser recolhido, para mais ou para menos, permite à autoridade monetária influenciar os níveis de contração ou de expansão da moeda, regulando-a quantitativamente. Destarte, a autoridade monetária regula o fornecimento de liquidez ao sistema bancário, a concessão de crédito e a estabilização da demanda por reservas bancárias<sup>191</sup>.

A modificação dos percentuais de recolhimento compulsório também produz o efeito de alterar os custos operacionais das instituições financeiras, à medida que altera os seus recursos disponíveis para a realização de empréstimos e esses custos são repassados na taxa de juro.

---

<sup>190</sup>SICSÚ, João et ali. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 165.

<sup>191</sup>SICSÚ, João et ali. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 166.



### **2.2.3. Mercado aberto**

As operações de mercado aberto, ou *open market*, consistem nas atividades de compra e venda de títulos públicos por parte do Banco Central, com o objetivo de regular a liquidez do mercado nacional, segundo uma programação monetária, regulando a quantidade de moeda e influenciando a taxa de juro.

Esse instrumento de política monetária se caracteriza pela velocidade e flexibilidade de sua dinâmica, tornando-o central na execução da política monetária. Essas qualidades ocorrem em razão das diferentes dimensões quantitativas de títulos públicos negociáveis e das características próprias atribuídas a esses títulos, tais como liquidez, rentabilidade e segurança, em curto ou médio lapso temporal.

As operações de compra e venda de títulos influenciam a taxa de juro tanto pela alteração do volume de reservas bancárias, que alteram o custo da captação de ativos, quanto pela determinação da taxa de juro remuneratória do título. Assim, se o Banco Central vende títulos, ele recolhe moeda, e há contração de meios de pagamento; se o Banco Central compra títulos, ele insere moeda no mercado, expandindo os meios de pagamento.

No Brasil, a regulação da liquidez pelo Bacen ocorre basicamente pelas operações de *open market*, ou seja, pelas operações de compra e venda de títulos públicos, remunerados pela taxa Selic. Tal função, expressa no art. 164, parágrafo segundo, da Constituição de 1988, relaciona-se com as emissões públicas, ou seja, a formação da dívida pública interna por meio de emissão de títulos públicos.

### **2.2.4. As taxas de juros**

A taxa de juro é elemento central nas atividades econômicas e financeiras, regulando o consumo, a poupança e os investimentos. Pode-se dizer, no plural, as taxas de juros, pois o juro pode ser fixado de diferentes formas em distintas operações. Essa regulação das taxas de juros é exercida por meio da influência sobre a decisão dos agentes econômicos, entre consumir, poupar ou investir. Essas modificações decorrem de ações efetivas da autoridade monetária ou de pronunciamentos sobre a potencialidade de efetivação.

O manuseio da taxa de juro permite à autoridade monetária influenciar os níveis de atividade econômica e os preços no mercado.

Essa regulação pode ser por ação direta por meio de regulamentação da taxa de juro, com a fixação de valores ou com a seletividade de créditos; de forma indireta, a taxa de juro é influenciada pelos instrumentos estudados acima.

A elevação da taxa de juro pelo Banco Central para controlar a inflação parte do pressuposto que há excesso de demanda agregada – consumo e investimentos – em relação à oferta de bens e serviços, provocando a elevação de preços no presente ou futuro. A solução, portanto, é conter a pressão exercida por esse capital. Assim, a elevação da remuneração dos fundos de renda fixa contém o consumo e o investimento mediante a transferência de ativos monetários para os referidos fundos.

Por outro lado, à medida que são elevados os índices de remuneração, recursos externos também são atraídos para os fundos de renda fixa. As elevadas taxas de juros contribuem para diminuir a taxa de câmbio, influenciando também na inflação e nas atividades econômicas.

### **2.3. Outros instrumentos**

São canais de transmissão da política monetária as diversas taxas de juros, a taxa de câmbio, o preço dos ativos (outros), o crédito e as expectativas formadas a partir dos pronunciamentos da autoridade monetária. De fato, como já se demonstrou, a simples expectativa dos agentes econômicos de alterações na taxa de juro, por exemplo, já produz efeitos no mercado. Essa expectativa é formada, em parte, pela especulação dos agentes econômicos e, também, pela credibilidade da autoridade. Tratam-se de variáveis que influem sobre os níveis de poupança, investimento e consumo, afetando a demanda agregada e, conseqüentemente, a taxa de inflação. São instrumentos menos usuais em razão de sua eficiência contingencial.

Um polêmico instrumento da política monetária é o controle qualitativo das operações bancárias. Com efeito, há um predomínio para a teorização da quantificação de moeda em detrimento de sua qualidade. A aptidão das instituições financeiras disciplinarem os mecanismos de sua própria atividade bancária, na forma – e não necessariamente no conteúdo – de expedientes internos, atribui significativa liberdade para a concessão de crédito. A rigor, esses mecanismos são fiscalizados pela supervisão bancária, exercida por um banco central ou por ente

específico<sup>192</sup>, sem controle direto sobre o crédito bancário. E por assumir a moeda essencialmente a natureza jurídica contratual sob disciplina do direito público, deve submeter-se a rigorosos sistemas de avaliação e fiscalização. A supervisão bancária constitui mecanismo destinado à aferição e verificação da qualidade das operações realizadas pelas instituições financeiras. A supervisão pode assumir posições preventivas, com a determinação de classificações de riscos dos créditos, com a exigência de fundo garantidor ou contratação de seguro, com a exigência de procedimentos prudenciais etc.

Por fim, o poder normativo conferido à autoridade monetária possibilita o manuseio de instrumentos diversos, ajustando-se às particularidades e necessidades do caso. Exemplo disso é o poder regulamentar sobre contratos bancários. Sabe-se que contratos de financiamento intermediam maciçamente as relações de consumo, de modo que a criação ou supressão de barreiras jurídicas contratuais permite influenciar o grau de consumo<sup>193</sup>.

#### **2.4. Autonomia, separação de poderes e governabilidade**

O problema da autonomia da autoridade monetária na teoria da separação de poderes pode ser abordado sob duas vertentes. A primeira diz respeito à tradicional distinção entre as funções estatais, relacionadas com os poderes – executivo, legislativo e judiciário – e os entes administrativos descentralizados. A segunda supera o mito da tripartição dos poderes e trata o tema sob a perspectiva da governabilidade e da relação entre os diversos centros de poder estatal.

A partir da tradicional compreensão da separação dos poderes, sua organização constitucional observa com certo rigor uma classificação das funções estatais, definidas como executivas, legiferantes e jurisdicionais. A Constituição de 1988, flagrantemente inspirada nessa tradição jurídica, prevê a existência de três poderes, sem se prender num modelo rígido de separação de funções.

---

<sup>192</sup>Aqui tem uma discussão própria se deve ou não ser função de um banco central exercer a supervisão bancária. Segundo a perspectiva demonstrada, essa é a efetiva função de autoridade monetária, controlar a qualidade da moeda.

<sup>193</sup>No Brasil essa situação fica evidente na disciplina dos contratos de alienação fiduciária como incentivo da indústria automobilística nacional. Em sentido semelhante, a facilitação de acesso ao microcrédito ao consumidor. Mais isoladamente, o arrendamento financeiro de imóveis como forma contratual com incentivo fiscal.

Ocorre que, fora da organização administrativa e da distribuição das competências na ordem constitucional, as funções da autoridade monetária não escapam do tradicional mecanismo de delegações de poderes por meio de instrumentos infraconstitucionais. Esse ponto foi exaustivamente explorado por Jean Paul Cabral Veiga da Rocha em sua tese doutoral sobre a capacidade normativa da autoridade monetária<sup>194</sup>. Entretanto, pensar a autonomia da autoridade monetária sustentada apenas no plano legal pode ser tratado como uma ilusão legalista. Essa ideia não passaria de mera aparência, uma vez que a necessidade de reorganização ou de reestruturação não obsta a realização de reformas administrativas. O poder transformador do direito possibilita a constante modificação da realidade institucional.

Ademais, a delegação legal se sujeita aos limites constitucionais, seja pelas facilidades de inovar a legislação ordinária, seja pelo poder fiscalizador do legislativo (art. 49, inciso X, da Constituição de 1988) ou pela possibilidade de sustar atos (art. 49, inciso V, Constituição de 1988), seja, ainda, pelo controle finalístico, ou por gasto público, por emenda parlamentar nos projetos de iniciativa o executivo (art. 63, inciso I, c/c art.61, parágrafo 1º, alínea e).

A delegação de poderes a ente autônomo possui limitações orçamentárias, seja frente ao princípio constitucional da unidade orçamentária, o qual estabelece ser o orçamento uno e integral, seja pela sistemática que autoriza o Poder Executivo a limitar a proposta orçamentária apresentada pela autarquia. Tal fiscalização quanto à aplicação de recursos públicos objetiva não apenas atender àqueles princípios constitucionais, mas também a controlar, pela finalidade, o destino específico do recurso (atividade fim). Por essa razão não deve ser a proposta orçamentária genérica, estabelecendo precisamente as despesas de seus órgãos internos, para a transparência na aplicação de verbas públicas.

Diante desse contexto legal, percebe-se a instabilidade institucional que teria a autonomia da autoridade monetária. Evidencia-se a sua dependência de uma permanente vontade política.

A autonomia decisória da autoridade monetária postula certa estabilidade de suas decisões para a construção da confiança sobre a moeda, exigindo, para tanto, a irreversibilidade das decisões e o reconhecimento de sua própria racionalidade, independentemente de

---

<sup>194</sup>ROCHA, Jean Paul Cabral da. **A capacidade normativa de conjuntura no direito econômico: o déficit democrático da regulação financeira**. 2004. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo-USP.

pressões políticas ou econômicas, internas ou externas ao Estado. Devidamente investida a autoridade monetária de poderes constitucionais, o seu controle pelo direito encontra dificuldades técnicas no plano do *ser*, pois sustenta-se na “crença monetária coletiva”<sup>195</sup>. Alan Blinder coloca essa autonomia como uma limitação ao poder estatal central, uma forma de antigoverno ou, ainda, a constituição de um pequeno governo, como uma tradição política norte americana reacionária à centralização do poder estatal<sup>196</sup>. No entender de Blinder, somente a independência do banco central pode dar credibilidade, pois compete exclusivamente a ele a correspondência dos fatos com as suas palavras<sup>197</sup>. Também Carlos Ari Sunfeld vincula o conceito de eficácia – no sentido de eficiência – ao conceito de independência, de modo que a independência constitui um fator fundamental para o desempenho da função de modo eficaz<sup>198</sup>.

Desfeita a organização centralizada no plano constitucional, é possível sustentar com Carlos Ari Sunfeld que a forma da Administração Pública contemporânea, caracterizada pela complexidade e descentralização, implica que os entes administrativos não se sujeitem de maneira uniforme ou homogênea às orientações do centro do Poder Executivo<sup>199</sup>. Embora não seja essa a origem da descentralização da autoridade monetária, pensar o banco central como uma empresa privada, com obrigações e responsabilidades perante seus acionistas, nos moldes do século XIX, é uma perspectiva inconcebível no atual ordenamento constitucional. Isso excluiria completamente o interesse público e a participação democrática, além de se opor à governabilidade

---

<sup>195</sup> André Orléan. **Les croyances monétaires et le pouvoir des banques centrales**. In: Les banques centrales sont-elles légitimes? Dir. TOUFFUT, Jean-Philippe. Paris: Albin Michel, 2008.

<sup>196</sup> BLINDER, Alan. **El banco central: teoría y práctica**. p. 20.

<sup>197</sup> BLINDER, Alan. **El banco central: teoría y práctica**. p. 60-64.

<sup>198</sup> “Esclareço que, quando me refiro a 'entes administrativos independentes', estou tratando daqueles para os quais a independência é um fator fundamental, isto é, cujas funções só podem ser desempenhadas, de modo eficaz, de maneira independente”. SUNDFELD, Carlos Ari. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. In: CAPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 41.

<sup>199</sup> SUNDFELD, Carlos Ari. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. In: CAPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 39.

estatal, diante da distinção entre o interesse particular e o interesse coletivo.

É, portanto, no encontro do pensamento de desfragmentação do Estado, a partir da doutrina norte americana das *agencies*, incorporada com significativas limitações no Brasil com o desenvolvimento das agências reguladoras, que se transformou o debate sobre a autonomia da autoridade monetária. A partir desse ponto surge o problema da governabilidade do Estado por vários centros de poder e a manutenção dos valores constitucionais republicano e democrático.

A primeira questão é a inviabilidade da formulação e da execução de políticas monetárias, se pensadas isoladamente. Friedman já alertara que dificilmente um banco central seria a única autoridade no governo que teria poderes sobre a moeda<sup>200</sup>. Tais políticas deve, obrigatoriamente, relacionar-se com as outras políticas estatais, como a política fiscal e orçamentária, econômica e, até mesmo, políticas trabalhistas, haja vista a relação entre preços e salários. Relacionando-se também com outras esferas administrativas, tais como as diversas agências reguladoras de serviços públicos, a autoridade monetária deve coordenar a variação – ou até a correção – de preços dos serviços públicos.

Ao mesmo tempo, os interessados na ação estatal frisam a “necessidade” de “rápidas decisões”, diante de mudanças de “grande velocidade” dificilmente manejáveis por um Congresso “extremamente lento em suas decisões”<sup>201</sup>.

Essa coordenação entre políticas estatais não decorre de mero capricho técnico, de equilíbrio econômico ou de unidade jurídica, mas fundamentalmente do caráter democrático do sistema de governo. Com efeito, a relação entre os diversos entes é construída no plano da política, e não da técnica. Afinal, até que ponto um julgamento tecnocrático seria capaz de distinguir e priorizar diferentes interesses legítimos? Sob qual fundamento teria legitimidade para frustrar interesses e objetivos legítimos?

O problema da colocação das opções políticas e do próprio processo de tomada de decisão por sua vez é reduzido à interrogação acerca do acesso às funções e cargos públicos de relevo estratégico nos

---

<sup>200</sup>FRIEDMAN, Milton. **Should there be an independent monetary authority?** In: The essence of Friedman. Stanford: Hoover institution Press, 1987. p. 437.

<sup>201</sup>Veja, dentre outros, como representativo: VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado**: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 105-106.

bancos centrais. Maria das Graças Rua, analisando a trajetória profissional dos presidentes do Bacen, constata que a maioria deles é originária do setor privado, principalmente bancário. A partir dessa constatação, concluiu haver um controle privado sobre a instituição<sup>202</sup>.

A autora ao final conclui que não existem constatações empíricas do predomínio da técnica sobre a política, verificando-se, sim, uma utilização da técnica como instrumento político. Assim, sob o ponto de vista político, a concorrência pelo poder entre diversos sujeitos, tanto do povo quanto das elites – e portanto a participação de diversos interesses nas ações estatais –, por meio de partidos políticos ou não, é uma realidade da participação democrática<sup>203</sup>, ao lado da participação isolada do indivíduo.

A perspectiva privatística do direito público, especialmente do direito econômico, fica ressaltada na vasta literatura preocupada com o direito das obrigações e os contratos. O problema jurídico da equidade na decisão sobre valor nominal e valor real da moeda, e as opções políticas e jurídicas para sua solução, abafam o problema político e econômico subjacente. A imposição da correção monetária como solução técnica mais adequada aos contratos demonstra o início da imposição tecnocrática. Mas o atrito entre a legislação estatal e os interesses privados limita a percepção do elemento político, a despeito da referência à autoridade.

Além da política monetária para a estabilidade da moeda, possui um papel essencial na oferta de crédito via sistema bancário uma vez que o acesso a esse é um fator determinante nas escolhas empresariais quanto à produção e ao investimento<sup>204</sup>. Dessa maneira o Estado pode organizar e orientar setores da economia, segundo um planejamento econômico. A partir dessa constatação, aliada à escassez de recursos financeiros, indaga-se *a quem e como* – ou a qual custo – oferecer esse crédito.

Ocorre que, em um regime de economia substancialmente financeirizada, a política monetária pode assumir objetivos específicos diversos daqueles inicialmente propostos pelo mercado financeiro, direcionando recursos ao crescimento deste. Apesar da política monetária

---

<sup>202</sup>RUA, Maria das Graças. A independência do banco central: administração ou política? In: DINIZ, Eli; AZEVEDO, Sérgio de. Reforma do estado e democracia no Brasil. Brasília: UNB, 1997. p. 159-161.

<sup>203</sup>O conceito de democracia adotado é retirado de Norberto Bobbio, para quem uma definição mínima de democracia é essencialmente instrumental.

<sup>204</sup>BOYER, Robert. **Teoria da regulação: os fundamentos**, p. 45.

orientar a oferta de moeda, ela não controla, a vontade dos bancos fazerem empréstimos, nem a demanda pelo crédito bancário, o que leva a concluir que a oferta de moeda não é estritamente *regulada* pelas autoridades monetárias estatais<sup>205</sup>. Isso ocorre porque a liquidez e a liberdade financeira dependem também de outros determinantes políticos, tais como, a opinião dos mercados sobre as políticas econômicas futuras, as regras pelas quais os governos estabelecem a conversibilidade de suas moedas, a tolerância dos governos para a mobilidade do capital e os compromissos assumidos no futuro<sup>206</sup>.

A política de juros, decorrente das operações creditícias, afeta o fluxo de crédito para investimentos e para o consumo, afetando indiretamente e a médio prazo a oferta de trabalho. Na política trabalhista, os salários devem ser coordenados com a variação de preços. Na política cambial, atinge-se a política de comércio exterior e o investimento estrangeiro. Na política orçamentária a emissão de títulos públicos para despesas de custeio ou de investimentos ocasiona impactos diretos na política monetária. Enfim, a autoridade monetária localiza-se em um espaço de contenção de políticas públicas.

A busca pela eficiência na alocação de recursos financeiros (moeda e crédito) torna-se papel do Estado, que deve direcioná-los para a realização de objetivos constitucionais econômicos e sociais (art. 174 da Constituição de 1988). A inércia estatal não é uma opção política diante da volatilidade do capital e da sua possível alocação fora do âmbito espacial do Estado nacional. A promoção do desenvolvimento econômico e social por meio do financiamento, segundo um planejamento e uma coordenação econômica, não implica, necessariamente, o dirigismo estatal.

A noção de desenvolvimento econômico se desprende, em parte, do significado atribuído ao desenvolvimentismo, remanescendo a ideia de crescimento econômico. Diz-se *em parte* porque a ideia subjacente de Estado-nação prende a política econômica e monetária aos interesses nacionais<sup>207</sup>. Assim, a preocupação com uma política de crédito e, portanto, bancária, justifica-se pelo fato de que é necessário estabelecer interesses coletivos específicos, sob pena de as instituições financeiras atenderem prioritariamente aos interesses de seus associados

---

<sup>205</sup> GUTTMANN, Robert. **Monnaie et credit dans la théorie de la régulation**. In: *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*, p. 87.

<sup>206</sup> AGLIETTA, Michel. **Le système monétaire international**. In: *Théorie de la régulation: l'état des savoirs*, p. 97.

<sup>207</sup> Não se confundam interesses nacionais com a ideologia nacionalista.



e clientes, efetuando operações de crédito eficientes para aquele grupo de interesse.

Vista a instituição financeira a partir da plena liberdade da atividade bancária, as consequências extremas de uma política não interventiva ou de desregulação seriam expressas nas formas contratuais bancárias, especialmente as concessão de crédito. As condições contratuais, incluindo-se a fixação da remuneração na forma de taxa de juro, seriam então só orientadas pelo regime jurídico do direito privado, destacando-se a autonomia das vontades. A princípio esses contratos estariam fora do alcance estatal e, portanto, do regime de direito público.

A ação estatal se faz necessária, contudo, para garantir a preservação do interesse público no desenvolvimento empresarial da atividade bancaria. Essa é a diferença substancial entre a execução direta e a indireta da política monetária: a operacionalidade dos mecanismos monetários.

O exercício pelo setor privado orienta-se pela lógica da eficiência, objetivando o resultado final na forma de lucro. A destinação, enquanto qualidade da atividade a ser desenvolvida, não é uma preocupação imediata da instituição financeira, senão para a garantia do crédito. Nesse sentido há, efetivamente, uma *aparente* otimização do sistema monetário. De fato, a qualidade, as garantias e a segurança do crédito são atributos que tornam mais eficiente o sistema monetário enquanto sistema. Excluem-se preocupações econômicas diversas, tais como aquelas relativas aos meios de produção (economia).

Além disso, a liberdade e a igualdade não são distribuídas aqui simultaneamente e de forma equilibrada. A máxima expansão do crédito e de seu retorno financeiro expressam os objetivos das instituições financeiras: “O que importa para a economia é que o valor agregado total fosse maximizado, independentemente de considerações legais ou éticas. Tal conclusão, que para o público em geral pode soar como amoral e cínica, é também anátema para os juristas”<sup>208</sup>.

E nesse processo empresarial de busca de eficiência, a atividade bancária legitima-se por um processo de naturalização orientado pela lógica inerente à racionalidade humana e presente nas leis econômicas. A aproximação entre direito e realidade, isto é, a ideia de que o direito deve acompanhar as transformações sociais, revela outra forma de naturalização, especialmente sobre a perspectiva econômica.

---

<sup>208</sup>HADDAD, Claudio L.S. **Apresentação**. In: SADDI, Jairo; PINHEIRO, Armando Castelar. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

As escolhas sobre as possíveis transformações da vida social, inclusive as econômicas, podem e devem ser debatidas democraticamente antes da transformação da realidade. A ideia de o direito acompanhar o real esconde a artificialidade do desenvolvimento da atividade. Assim, perde o direito (de fundamento contratual, voluntário, democrático) seu poder de transformação, e as decisões passam a ser tomadas dentro de escritórios e empresas.

E na tomada de decisão, encontram-se ausentes a estatalidade e os canais de manifestação popular, que ficam reduzidos aos mecanismos de consumo. Os consumidores são inseridos em fórmulas comportamentais de consumo a partir de uma equação entre utilidade e restrição orçamentária na busca da maximização de seu benefício. A instituição financeira, enquanto empresa, cria mecanismos próprios para a sua defesa e limita a liberdade dos indivíduos, realizando a almejada eficiência em benefício próprio. Veja-se que a empresa não disponibiliza todas as suas informações ao indivíduo consumidor; há um desequilíbrio de informações, de modo que seja totalmente desigual a relação. A decisão da empresa se sobrepõe sobre a decisão do indivíduo. E a informação como fonte de riqueza (conceito de Adam Smith) é um recurso não remunerado e não disponibilizado de forma isonômica, de modo que o preço passa a ser uma informação privilegiada.

De um ponto de vista democrático, a descentralização de decisões econômicas a indivíduos e a empresas relativamente independentes numa economia capitalista de mercado poderiam até ser vista positivamente, pois a centralização tenderia a criar um governo demasiado forte ou mesmo autoritário<sup>209</sup>. Tratar-se-ia de um mecanismo de proteção do indivíduo, especificamente do valor liberdade, frente ao Estado. Mas somente a participação dos interessados<sup>210</sup>, ou de seus

---

<sup>209</sup>DAHL, Robert A. **Sobre a democracia**. Tradução: Beatriz Sidou. Brasília: Unb, 2009. p. 185.

<sup>210</sup>Por participação entende-se o sentido dado por Carole Pateman, ou seja, os participantes devem ter acesso às devidas informações, deve-se garantir um ou mais processos em que os participantes sejam capazes de se influenciar mutuamente no processo de tomada de decisões “Estar em posição de influenciar uma decisão não é o mesmo que estar em posição de (ter o poder para) determinar o resultado ou tomar essa decisão”. Participação parcial é definida como “um processo no qual duas ou mais partes influenciam-se reciprocamente na tomada de decisões, mas onde o poder final de decidir pertence apenas a uma das partes”; Participação plena é o “processo no qual cada membro isolado de um corpo deliberativo tem igual poder de determinar o resultado final das decisões”. PATEMAN, Carole. **Participação e**

representantes, é capaz de atribuir legitimidade democrática mínima à tomada de decisão por uma autoridade monetária autônoma.

Embora participação e democracia não sejam sinônimos, a participação pode representar o mínimo do clima institucional da autoridade. Nesse sentido vê-se a participação das instituições financeiras junto à autoridade monetária. Entretanto, as instituições financeiras acabam por intermediar não apenas o capital, mas, também, a participação na tomada de decisões.

Do ponto de vista da política externa, a política monetária deve observar a orientação da preservação de interesses nacionais. A manipulação do câmbio por outros Estados como artifício de concorrência econômica<sup>211</sup> exige atenção da autoridade monetária para barrar abusos de ordem internacional.

Percebe-se, portanto, que a descentralização da autoridade monetária não a exclui do sistema de governo constitucional, exigindo não apenas coordenação entre as diversas autoridades, mas impondo como condição de desenvolvimento de sua autonomia a realização de mecanismos democráticos (acesso, participação e controle).

## 2.5. Conclusão

Pensar um banco central autônomo implica necessariamente trabalhar uma ideologia de tendência liberal e uma política estatal moderada. Reflexo da ideia de mecanismos de freios e contrapesos das políticas governamentais, o banco central procura conter a intensa ação estatal sobre a economia e altera substancialmente o desempenho da vida estatal.

É proveitosa a separação a entre emissão de moeda e o tesouro público, ruptura entre órgãos que objetiva uma limitação de abusos do Estado. Nessa dicotomia entre autoridade monetária e autoridades fazendárias, o desenvolvimento da autonomia institucional demonstra ser um artifício político e jurídico efetivo para o controle de emissão de moeda. Nada obstante, como não é essa a única causa de instabilidade de preços, é evidentemente necessária uma coordenação entre as

---

**teoria democrática.** Tradução: Luiz Paulo Rouanet. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1992. P. 96-98.

<sup>211</sup>A compra de moeda estrangeira pelo banco central para evitar a valorização da moeda nacional para proteger as exportações é medida que já foi adotada pela China e pelo Japão em 2003. A China adota tal medida até hoje com a adoção do câmbio fixo, que mantém sua moeda desvalorizada frente ao dólar.

autoridades estatais. A autonomia deve, pois, ser relativizada perante outras políticas estatais.

A publicização da disciplina contratual de moeda constitucionalizou a matéria e caracterizou o sistema bancário, tradicionalmente uma atividade comercial, como um serviço público explorado economicamente pela atividade empresarial. A permanência do serviço no âmbito privado exige estreita supervisão da autoridade monetária, que passa a buscar seus fundamentos não apenas na disciplina jurídica, mas sobretudo nos mecanismos de regulação econômica e nos instrumentos de política monetária disponíveis para a ação da autoridade monetária. É sobre a forma ou a discricionariedade do uso racional e eficiente desses mecanismos e instrumentos que repousa a confiança de seus destinatários.

A relação de dependência econômica criada entre autoridade monetária e instituições financeiras destinatárias desenvolve pressões nos dois sentidos, excluindo a participação de terceiros no processo de resolução dessas pressões. Isso tende a comprometer, nessa esfera, a ordem constitucional democrática, eis que a almejada eficiência não é um conceito universal que reflete o bem comum. A perspectiva hobbesiana do homem e da sociedade é – descritivamente – mais satisfatória para a compreensão da racionalidade e das estratégias do comportamento humano do que a ideia de eficiência derivada da utilidade, inclusive com destaque aos efeitos políticos do trabalho psicológico sobre o medo (risco sistêmico, carestia, inflação).

Diante da possibilidade da técnica voltar-se a interesses específicos, o exercício de competência públicas não pode escapar de mecanismos democráticos de controle (princípio republicano) e a autonomia institucional não pode se desenvolver fora dos valores constitucionais para o exercício do poder público (acesso, participação e controle).

### 3. OS FUNDAMENTOS POLÍTICOS E JURÍDICOS DA AUTORIDADE MONETÁRIA BRASILEIRA

Seguindo a trilha conceitual da autoridade monetária no Brasil, não interessa a regressão *ad infinitum* da história monetária e bancária brasileira. Traçado o marco temporal no primeiro capítulo, a referência ao nascente sistema bancário e financeiro é necessária para a contextualização do debate e a compreensão do regime jurídico do sistema financeiro nacional.

#### 3.1. Origens da moeda nacional e a criação dos bancos públicos nacionais

No Brasil-Colônia a moeda legal assumiu, essencialmente, a forma metálica (ouro, prata e, principalmente, cobre), cuja produção era, em tese, restrita à Monarquia. Esse poder de emitir moeda vinha da tradição jurídica do direito real de cunhar moeda, fundamentada pela doutrina do *princípio da regalia* (Ordenações Afonsinas, Livro II, Título VII, artigo XXIII; Ordenações Filipinas, Livro IV, Título XXI) e também encontrava sólidos fundamentos na ideia de *polícia sobre a moeda*. O direito atribuído ao rei para definir o valor da moeda gerava certa insatisfação geral quanto ao desequilíbrio entre a unidade da face da moeda e o valor econômico do metal cunhado. O rei não possuía poder de fato para determinar o valor da moeda, ainda que cumprisse com suas obrigações efetuando o pagamento com base no valor estabelecido pela unidade; disciplinava, em verdade, a relação entre a unidade de conta e o valor econômico do metal nos mercados.

Esse princípio foi incorporado à monarquia constitucional (art. 15, inciso XVII, da Constituição de 1824)<sup>212</sup> e permaneceu na formação da República (art. 34, 7º, da Constituição de 1891). Aurelino Leal afirmou ainda em 1925, com base em Laband, a “soberania monetária”

---

<sup>212</sup>“O padrão monetário, ao se fazer a Independência, era de Rs 1\$000 por oitava de ouro (3.586 gramas) o que dava para o mil-réis o valor de 67d. (dinheiros ou *pence* – singular: *penny* –, moeda inglesa em que, até a última guerra, sempre se computou o câmbio oficial brasileiro). Contudo, o valor do papel-moeda, que se começou a emitir no Brasil em 1808, variou muito. Ele nunca foi conversível em ouro. Em 1833, devido à grande desvalorização, quebrou-se o padrão monetário brasileiro, que passou a ser de Rr. 2\$500 por oitava de ouro de 22 quilates (lei de 8 de outubro de 1833). Nessa base o mil-réis valia 47 1/5d”. PRADO JÚNIOR, Caio. **História econômica do Brasil**. São Paulo: Brasiliense, 2008. p. 357.

como um direito inerente à autoridade soberana de regular o regime monetário e, também, a fabricação de moeda<sup>213</sup>.

Ao Estado cabia assegurar a qualidade e a autenticidade da moeda nacional, por meio de suas Casas da Moeda. A garantia da moeda para sua circulação constituía interesse público. Regular a moeda, para os juristas, era, ainda, legislar sobre cunhagem peso, tipo, inscrição, denominação, face, reverso, rebordo etc. Essa função estatal tinha raízes mais profundas na confusão existente na compreensão da moeda, especialmente entre a unidade monetária e o valor econômico do ouro (ou outro metal). A garantia de circulação da moeda era reforçada pela coerção estatal, que atingia os contratos com a imposição do poder liberatório (*ius imperii*). Mas a regulação da moeda também significava controlar a emissão de moeda e sua retirada de circulação, bem como admitir o curso de moedas estrangeiras<sup>214</sup>. Esse controle embrionário dos meios de pagamento nacionais, baseado em fluxos automáticos da ideologia do padrão ouro, não avançava sobre a ideia de polícia para uma *ciência estadística*<sup>215</sup>, restringindo a regulação para objetivos orçamentários da Coroa. Somente mais tarde, com o desenvolvimento de uma ciência bancária e a partir de uma perspectiva nacionalista, a regulação estatal da moeda assume características promocionais.

O predomínio da concepção metalista não afastou o uso da moeda fiduciária nas operações comerciais, principalmente fora das grandes cidades, onde o abastecimento de moeda encontrava limitações geográficas e materiais; seu uso também se desenvolveu para as situações cotidianas das cidades que sofriam de escassez de moeda fracionária, o coloquial *troco*. Diversas formas de moeda fiduciária estiveram presentes no meio circulante brasileiro, dando-se aos títulos de créditos a função de moeda (letras, vales, notas, bilhetes, conhecimentos etc.). Emissões de títulos eram feitas ilegalmente por empresas privadas, a exemplo de empresas de ônibus, barcas e bondes que emitiam bilhetes relativos a seus serviços. A circularidade desses bilhetes, decorrente da aceitabilidade generalizada em espaços sociais e geográficos específicos, caracterizava uma das funções da moeda, sobretudo, o poder geral de troca; mas, aceitando algumas companhias a

---

<sup>213</sup>LEAL, Aurelino. **Teoria e prática da constituição federal brasileira**. Vol. I. Rio de Janeiro: F. Briguiet e Cia Editores, 1925. p. 592.

<sup>214</sup>LEAL, Aurelino. **Teoria e prática da constituição federal brasileira**. Vol. I. Rio de Janeiro: F. Briguiet e Cia Editores, 1925. p. 593.

<sup>215</sup>HESPANHA, Manuel. **Guiando a mão invisível**. Coimbra: Almedia, 2004. p. 509.

restituição do valor do bilhete não utilizado, passaram a assumir concomitantemente a função de reserva de valor. Também as Províncias e, mais tarde, os Estados e os Municípios utilizaram-se de emissões ilegais<sup>216</sup>. De todas as companhias emissoras, os bancos se destacaram pela vinculação de suas letras emitidas aos depósitos efetuados.

A atividade bancária estatal teve início somente com chegada da família real de Portugal, acompanhando a política de “abertura dos portos”. A criação do primeiro Banco do Brasil ocorreu por Alvará de D. João VI de 12 de outubro de 1808, com base num fundo de capital, distribuído entre ações que limitavam a responsabilidade dos sócios. A primeira nomeação dos membros aos cargos da diretoria do banco foi realizada pelo Governo; e as seguintes nomeações seriam efetuadas pela Assembleia Geral segundo *os mais hábeis entre todos acionistas* e os proprietários de maior número de ações.

A finalidade oficial do Banco do Brasil era, então, fornecer receitas extraordinárias ao Estado e viabilizar o pagamento de seus funcionários, restando, em segundo plano, o objetivo de auxiliar o mercado brasileiro promovendo o giro de dinheiro. Para reforçar o encaixe do banco e garantir as elevadas emissões, D. João VI depositou as joias e as alaias da Coroa. A medida era provisória e com o retorno do Rei a Portugal, algumas semanas mais tarde, acompanharam-no o tesouro, deixando as dívidas para o banco<sup>217</sup>. Tal situação fez o banco perder seu lastro metálico em tempos de ideologia liberal e de crença no padrão ouro. O banco foi extinto por lei da Assembleia Legislativa em 23 de setembro de 1829, em decorrência do fim do prazo estabelecido na sua criação. As funções assumidas pelo primeiro Banco do Brasil foram reduzidas à emissão de papel moeda e à de banqueiro do governo.

A Lei n. 59, de 8 de outubro de 1833, determinou a criação do Banco do Brasil, na forma de companhia com participação acionária do governo e de particulares. A direção do banco deveria ser estabelecida por 20 diretores, dos quais 5 nomeados pelo governo, que elegeriam dentre eles o presidente. O estatuto exigia dos diretores a elaboração de relatórios circunstanciados “necessários à boa informação”. O efetivo funcionamento desse banco ficou condicionado à integralização mínima de capital.

---

<sup>216</sup>Para uma fonte histórica, com farta reprodução de títulos, e com organização da legislação, dentre todos ver: MEILI, Julius. **O meio circulante no Brasil**: a moeda fiduciária no Brasil de 1771 a 1900. Parte III. Brasília: Senado Federal, 2005.

<sup>217</sup>HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil, p. 141-2.

Com o desenvolvimento do comércio nacional, a demanda por moeda acompanha o crescimento do número de agentes econômicos e do montante de valores negociados. A emissão de moeda fiduciária pelo banco estatal já não possuía o único objetivo de cobrir os gastos da Monarquia, embora isso permanecesse como prioridade. A constante falta de moeda, enquanto meio de pagamento no meio circulante, e a falta de recursos para uma garantia mínima do lastro metálico, exigiu do governo a permissão de pluralidade de emissão bancária de letras ou vales para promoção do desenvolvimento do comércio nas províncias, de 1836 a 1853. O Decreto de 02 de junho de 1851 aprovou o estatuto do segundo Banco do Brasil, cuja iniciativa teve a liderança do Barão de Mauá<sup>218</sup>.

Essa pluralidade de bancos emissores não significava *liberdade de emissão* para os bancos. Submetendo-se à potencial fiscalização governamental, dependiam de autorização do governo, que determinava as regras de emissão, sob a forma de regulamentação. A autorização não era generalizada, mas sim concedida apenas a alguns bancos. A transformação da moeda nacional em moeda bancária não teve o alcance de esvaziar os tradicionais fundamentos da moeda, e a necessidade de fomentar o desenvolvimento da economia mantinha a disciplina como *matéria de polícia*<sup>219</sup>. A regulamentação podia determinar o valor da moeda, a quantidade ou a relação com os depósitos do banco, e até o prazo para resgate. As emissões realizadas fora da autorização caracterizavam o crime de moeda falsa.

A Lei n. 683, de 05 de julho de 1853 determinou a fusão do segundo Banco do Brasil com o Banco Comercial do Rio de Janeiro, estabelecendo o privilégio de serem exclusivamente os seus bilhetes recebidos nas Estações Públicas da Corte e das Províncias. Esse privilégio era uma tendência ao monopólio e à formação de uma unidade bancária emissora de moeda. Entretanto, outras formas de emissão dos bancos comerciais permaneceram, com limites de valores e de tempo (títulos à vista e a dia de vista). O terceiro Banco do Brasil

---

<sup>218</sup>MEILL, Julius. **O meio circulante no Brasil:** a moeda fiduciária no Brasil de 1771 a 1900. Parte III. Brasília: Senado Federal, 2005. p. 136.

<sup>219</sup>Para os diversos alcances e efeitos das matérias de polícia no século XVIII, especialmente no âmbito da economia, ver SEELAENDER, Airton. L. C. L. **A polícia e o rei-legislador:** notas sobre algumas tendências da legislação portuguesa no Antigo Regime. In: História do direito brasileiro: leituras da ordem jurídica nacional. BITTAR, Eduardo C.B. (Organizador). São Paulo: Atlas, 2008.



encetou suas atividades em 10 de abril de 1854<sup>220</sup> e foi constituído por um fundo de capital dividido em 150.000 ações distribuídas entre o governo e os demais acionistas particulares. O presidente e o vice-presidente do banco eram nomeados pelo Imperador dentre os acionistas que possuísem 50 ou mais ações. O terceiro Banco do Brasil possuiu as típicas funções comerciais de depósito e desconto bancário, com o início da construção do monopólio da emissão bancária.

A Lei n. 1.349, de 12 de setembro de 1866, retirou o privilégio do terceiro Banco do Brasil, determinando o resgate progressivo das notas emitidas, devolvendo ao governo o poder de emissão. O Decreto n. 3.403, de 24 de novembro de 1888, estabeleceu a pluralidade de bancos de emissão e a Lei n. 581, de 20 de julho de 1889, criou o Fundo de Garantia para o depósito do ouro amoadado e em barra do Tesouro Nacional.

A reforma monetária de 1889 somente foi sentida quando implementada pela política monetária descentralizadora do Governo Provisório<sup>221</sup>. Favorecendo especialmente a indústria e o comércio, a autorização concedida a inúmeros bancos regionais provocou uma expansão do crédito, tornando-o acessível às diversas atividades econômicas se beneficiaram com a disponibilidade abundante e barata. Por outro lado, a expansão do crédito favorecia a depreciação cambial, atendendo aos interesses dos grupos agrícolas exportadores<sup>222</sup>. De fato, em diversas oportunidades a ação estatal em matéria monetária demonstrou um protecionismo cambial diante das quedas nos preços do café ou a existência de linhas de crédito especiais para fazendeiros<sup>223</sup>. Os efeitos dessa súbita expansão creditícia produziram efeitos logo no

---

<sup>220</sup>MEILI, Julius. **O meio circulante no Brasil**: a moeda fiduciária no Brasil de 1771 a 1900. Parte III. Brasília: Senado Federal, 2005. p. 138.

<sup>221</sup>FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil**. Edição comemorativa. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. p. 251.

<sup>222</sup>Celso Furtado posiciona grupos de interesse segundo os benefícios da depreciação da moeda: de um lado, os grupos exportadores, essencialmente o setor agrícola; de outro, a classe média urbana afetada pelos preços dos produtos importados, os assalariados urbanos e rurais, os produtores agrícolas ligados ao mercado interno, empresas estrangeiras prestadoras de serviços públicos, e os grupos industriais. FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil**. Edição comemorativa. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. p. 252-253.

<sup>223</sup>Sobre o clientelismo no âmbito da atividade bancária pública, ver NUNES, Edson de Oliveira. **A gramática política do Brasil**: clientelismo, corporativismo e insulamento burocrático. Rio de Janeiro: Garamond, 2010.

primeiro ano da República, e o conflito entre os diferentes grupos de interesse se prolongará até meados do século XX.

### 3.2. A concentração bancária e o monopólio de emissão na República Velha

O Governo Provisório da República iniciou suas atividades recepcionando o sistema bancário pluralista, confirmado pelo Decreto n. 165, de 17 de janeiro de 1890, que retratava um compromisso com as tendências federalistas<sup>224</sup>. A descentralização política e administrativa era uma reivindicação dos liberais presente desde a Independência, mas encontrava fortes resistências nas concepções centralizadoras e no Poder Moderador da monarquia constitucional<sup>225</sup>. Apesar do compromisso inicial da República com o federalismo, logo o primeiro Governo instalado demonstrou suas tendências centralizadoras, fechando o Congresso Nacional em 3 de novembro de 1891. Essa instabilidade institucional não era favorável para a emissão de moeda bancária, em razão da desconfiança que gerava. Salientou Rui Barbosa:

Subvertido o governo constitucional, perpetuada a revolução, dissolvida a harmonia nos estados, acabada toda a confiança na estabilidade das instituições, seria imbecilidade pensar em credito publico, e ridículo sonhar com a valorização da moeda nacional. As causas do mal ahi estão, proximas, palpaveis, estupidas na

---

<sup>224</sup>“Nos meus primeiros decretos não estabeleci a pluralidade, senão como compromisso com as tendências federalistas, em cujo nome a revolução acabava de fazer-se”. BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 156. E também: “A pluralidade bancária do decreto de 17 de janeiro [de 1890] será, confessadamente, apenas ‘um compromisso com as tendências federalistas, em cujo nome a revolução acaba de fazer-se’. O desígnio das reformas deveria levar, entretanto, a um banco central, ‘capaz de temperar a desordenada ação de todos aqueles bancos locais. O ato de 17 de janeiro autoriza a criação de três bancos emissores, um para o norte, com sede na Bahia, outro para o centro, com sede no Rio, e o terceiro para o sul, com sede em Porto Alegre, no capital total de quatrocentos e cinqüenta mil contos de réis’”. FAORO, Raymundo. **Os donos do poder**: a formação do patronato político brasileiro. 3 ed. São Paulo: Globo, 2001. p. 579.

<sup>225</sup>FERREIRA, Gabriela Nunes. **Centralização e descentralização no Império**: o debate entre Tavares Bastos e visconde de Uruguai. São Paulo: Editora 34, 1999. *Passim*.

decomposição política do governo, na esphacelação geral da República<sup>226</sup>.

Embora essa afirmação tenha fundamentos práticos, não era a principal preocupação de Rui Barbosa. A história já havia registrado a relevância do papel dos bancos no financiamento das conquistas das companhias ultramarinas, bem como de guerras, a exemplo das guerras napoleônicas. A inconveniência da pluralidade de emissão em um ambiente hostil, diante da concorrência entre emissores e financiadores, “pode constituir um perigo porque estimula a conservação e o desenvolvimento das diferenças e das particularidades regionais e este perigo pode se tornar grave quando, em certos momentos da história de um país, sua unidade política é ameaçada ou de difícil realização”<sup>227</sup>. Para além da evidência do contexto em que se situava, seu profundo contato com os Estados Unidos revela o conhecimento da experiência americana no financiamento da Guerra da Secessão.

De fato, o tema da descentralização, política e administrativa, encontrava estreitos limites no âmbito do debate que envolvia o federalismo. Juntamente com a doutrina da separação dos poderes, eram vistos pelos liberais como princípios de direito contra a centralização do poder estatal. Seus fundamentos orgânicos estavam direcionados aos elementos geográficos. Não estavam em pauta, ainda, as diferentes formas jurídicas da ação estatal, porque ainda estavam fortemente ligadas a uma concepção jurídica centralizadora. Por isso que os sucessivos bancos públicos, constituídos sob a forma de companhia, submetiam-se não apenas ao controle acionário majoritário, como também aos mandos do governo por decreto, constituindo uma *longa manus* sujeita ao poder hierárquico central. A delegação de poderes, portanto, não afastava o controle central do governo. Destarte, o debate sobre a descentralização nacional para a regulamentação da matéria monetária no início da República estava limitado à regionalização das emissões.

Rui Barbosa foi um personagem central na construção jurídica e institucional do Brasil republicano, inclusive no tema ora trabalhado, em razão da posição política que ocupou e das decisões que tomou enquanto Ministro da Fazenda. Ele foi responsável tanto pela política monetária

---

<sup>226</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 151.

<sup>227</sup>HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil, p. 136.

descentralizadora que inaugurou o Governo Provisório da República, quanto pela concentração e fortalecimento de um banco público, por meio fusões bancárias, e pelo regresso à centralização da emissão. Procurando dar coerência ao seu pensamento e justificar suas oscilações, afirmou:

Na questão dos lastros bancários, variei do papel para o ouro, não convencido, mas cedendo a pressão exterior. Essa pressão, desenvolvida por uma aliança de opulentos sindicatos, seria bastante forte, para rebentar e estilhar o mecanismo das novas instituições, se o governo lhe abrisse essa escapa. Cedi, pois, ao menor dos dois males. Variei, outrossim, da pluralidade [de emissão] estatuída no decreto de 17 de janeiro, para a unidade, planejada no decreto de [1]7 de dezembro. E aí variei convencido<sup>228</sup>.

Essa variação parece justificar-se menos por razões ideológicas e mais pela necessidade de possuir capital para o fomento da economia. A captação de capital estrangeiro e a realização de relações econômicas exteriores para a promoção do progresso implicava assumir obrigações internacionais. Nesse ponto merecem destaque os agentes econômicos que financiavam os diferentes setores do Brasil, com especial destaque à casa dos Rothschild, principal grupo financiador.

A *city* dos telegramas, a *city* dos boatos de sensação, a mentora ideal das nossas finanças, o oráculo ultramarino dos nossos interesses quer, no entanto, a liquidação do Banco da Republica, e dirige-se, para isso, aos legisladores brasileiros com a autoridade de mãe, que houvesse gerado nas entranhas de suas simpatias a fortuna deste país e a sorte da Republica, deste país sangrado pelos empréstimos estrangeiros, da Republica amofinada e vilipendiada pelas prevenções europeias<sup>229</sup>.

Em seus discursos e escritos sobre finanças e política revela Rui Barbosa seu intuito de criar um *grande banco*, “um poderoso instituto

---

<sup>228</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escritos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 156.

<sup>229</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escritos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 165.

de emissão, talhado nos seus moldes orgânicos”<sup>230</sup>. Devidamente situado no seu contexto, um grande banco, forte, ativo e central correspondia tanto às tendências centralizadoras governamentais, quanto às tendências nacionalistas.

A coerência do autor com seu liberalismo ortodoxo se revela na concepção de não intervenção do governo nas atividades do banco, inclusive na nomeação de presidente, tendo em vista o caráter severamente técnico do cargo, escolha reservada à assembleia dos interessados no desenvolvimento do banco<sup>231</sup>. Lamentava, inclusive, a falta de opções políticas para a escolha desses especialistas<sup>232</sup>, sugerindo a formação de banqueiros. A tecnicidade do conhecimento da administração bancária era atribuída ao caráter científico da atividade bancária<sup>233</sup>.

A expressão *banco central* aparece no vocabulário de Rui Barbosa para referir-se à monoemissão, oposição à pluralidade de emissões por meio de bancos regionais. Por banco central entendia-se apenas a centralização da emissão de bilhetes contrapondo-se ao sistema descentralizado de bancos de emissão<sup>234</sup>. O banco central é visto como um grande banco que deveria atuar no mercado e, inclusive, tinha funções de proteção nacional.

Partidário do liberalismo e da liberdade bancária<sup>235</sup>, Rui Barbosa procurou modificar os fundamentos da moeda nacional para transferi-los, em parte, ao setor privado bancário. A emissão de moeda por um banco central, fosse público ou privado, em substituição à emissão direta pelo governo, significava a existência de lastro, por vezes

---

<sup>230</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 169.

<sup>231</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 181.

<sup>232</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 170.

<sup>233</sup>“Acusam-lhe de erros a administração [do Banco da Republica]. Quaisquer que esses erros fossem, que responsabilidade tenho eu neles, se não são resultado natural do organismo, que tais louvores ainda ontem merecia?”. BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 168-170.

<sup>234</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 158 e 159. Na legislação – a Lei de 31 de agosto de 1857 – percebe-se que a expressão banco central assumia o sentido de matriz em relação às suas filias (caixas filiais).

<sup>235</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 182.

mínimo, em ouro e/ou títulos. Daí a visão liberal de que o papel do banco central era o de estabilizar a moeda, isto é, o banco assumia a função de garantir uma correlação de valor “real”.

A emissão de moeda constituiria uma atividade econômica regular, como qualquer empresa, e não mais, necessariamente, uma atividade estatal<sup>236</sup>. A centralização de emissão de moeda era concebida como um privilégio, um monopólio. Tal monopólio não implicava que o banco fosse público. De fato, com perspectiva fundamentada em experiências estrangeiras, Rui Barbosa deixa claro seu entendimento ao afirmar: “Pelo fato de conferir um privilégio na faculdade exclusiva da emissão não adquire o Estado o direito de administrá-lo. Fiscaliza-lo, sim, esse e o seu direito e o seu interesse”<sup>237</sup>.

No campo econômico, o início da República foi marcado pelo *Encilhamento*, termo convencionado para se referir à intensa movimentação de ações e à especulação de valores na bolsa de valores do Rio de Janeiro. O motivo era atribuído à possível incompatibilidade do meio circulante – a quantidade de moeda – com a nova realidade econômica iniciada com a República. A disparada do crescimento comercial e industrial produziram alta oferta de emprego para trabalhadores assalariados, presentes em massa em razão do ingresso maciço de imigrantes, demandando maior volume de moeda<sup>238</sup>. Para contornar essa situação, o governo autorizou a emissão de mais moeda pelos bancos e facilitou a criação de sociedades anônimas. No início de

---

<sup>236</sup>Com tom crítico, afirmou: “[...] acredita muita gente na existência de uma relação natural entre o monopólio de emissão e a conversão do banco emissor em banco do Estado”. BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 174.

<sup>237</sup>BARBOSA, Rui. **Finanças e política da Republica**: discursos e escriptos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 180.

<sup>238</sup>Celso Furtado destaca a escassez de moeda na política monetária imperial, que de 1880 a 1889 reduziu a quantidade de papel moeda em circulação, enquanto a escravidão foi substituída pelo trabalho assalariado e ingressaram no país cerca de 200 mil imigrantes. FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil**. Edição comemorativa. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. p. 250. Paul Singer, citando dados coletados por Roberto Simonsen, revela que no último ano da Monarquia (1889) existiam aproximadamente 636 estabelecimentos industriais, com 54.169 empregos, e, em 1920, existiam 13.336 estabelecimentos industriais, o que representava 275.512 empregos. Mesmo com esse quadro, a economia brasileira era precipuamente agrícola e muitas dessas indústrias estavam ligadas a ela. SINGER, Paul. **Evolução da economia e vinculação internacional**. In: Brasil: um século de transformações. Organização: Ignacy Sachs, Jorge Wilhelm e Paulo Sérgio Pinheiro. São Paulo: Companhia das Letras, 2001. p. 89.

1891 uma crise econômica atingiu o país e derrubou o valor das ações, causando a falência de vários bancos e empresas.

A pluralidade de emissões foi reduzida, primeiramente, com a fusão de dois grandes bancos, o Banco dos Estados Unidos do Brasil com o Banco Nacional do Brasil, resultando no Banco da República dos Estados Unidos do Brasil. Em seguida, com o Decreto n. 1.167, de 17 de dezembro de 1892, o governo realizou a fusão desse banco com o Banco do Brasil, criando o Banco da República do Brasil, o quarto Banco do Brasil, com monopólio de emissão de moeda atribuído pelo Decreto de 31 de janeiro de 1893. A exposição de motivo do decreto de criação explicita o intuito de fortalecer a riqueza pública no interior e nas relações exteriores do país. Entretanto, a centralização não impediu a resistência dos Estados e dos Municípios, que insistiram na produção de emissões ilegais, tal como fica evidenciada pelo Decreto de 31 de dezembro de 1898<sup>239</sup>.

O Decreto de 9 de dezembro de 1896 retirou a atribuição de emissão do Banco da República do Brasil e a concentrou no Tesouro Nacional, determinando a substituição de todas as notas. Em 1900 o Brasil sofreu uma crise bancária que obrigou o Banco da República do Brasil suspender os seus pagamentos, produzindo reflexos em outros bancos, que também foram obrigados a suspender seus pagamentos<sup>240</sup>, levando, em seguida, a sua liquidação<sup>241</sup> juntamente com outros bancos<sup>242</sup>. Durante a liquidação da companhia, o Banco da República do Brasil ficou sob a administração do governo, até a criação do quarto Banco do Brasil sobre o seu patrimônio remanescente, em 1905<sup>243</sup>.

Em seguida criou-se a Caixa de Conversão<sup>244</sup>, vinculada ao Ministério da Fazenda, com atribuição de receber depósitos em moedas de ouro e efetuar emissão de bilhetes ao portador. A lei dispôs expressamente sobre o curso legal de seus bilhetes e seus efeitos liberatórios para os contratos e pagamentos em geral, salvo para aqueles contratos em que o compromisso houvesse se estabelecido em ouro. A

---

<sup>239</sup>“Decreto. Prohibe que sejam recebidos como moeda, ou nesta qualidade circulem no país, quaesquer títulos de credito ao portador, ou com o nome deste em branco, que forem emitidos pelos Estados ou Municípios, sejam apólices ou outros de diferente denominação”.

<sup>240</sup>Decreto de 20 de setembro de 1900.

<sup>241</sup>Decreto de 16 de outubro de 1900.

<sup>242</sup>Decreto de 10 de outubro de 1900.

<sup>243</sup>Decreto n. 1.455, de 30 de dezembro de 1905. Trata-se do quinto nacional, mas quarto apenas na denominação.

<sup>244</sup>Criada pela Lei n. 1.575, de 06 de dezembro de 1906, e extinta em 1914.

criação da Caixa ocorreu paralelamente à política de defesa do preço do café<sup>245</sup>, para estabilizar a taxa cambial com olhos voltados para o preço internacional do café.

A transformação do Banco do Brasil em banco central foi defendida inclusive pelo Presidente Arthur Bernardes; o Presidente Washington Luís estava igualmente convencido das vantagens da criação de um banco central moderno<sup>246</sup>. As teorias de Cassel e Keynes influenciaram o então Presidente, Washington Luís, principalmente após sua passagem na França, onde Poincaré havia estabilizado a moeda francesa após a Primeira Guerra Mundial<sup>247</sup>. As Missões Montagu (1923-1924), D'Abernon (1929) e, mais tarde, a Niemeyer (1931) objetivavam estudar a criação de um banco central no Brasil, que enfrentava mais uma crise do café. As missões ocorreram, em boa parte, para atender às exigências dos Rothschild para centralização do processo de contabilidade, estatística e unidade de informação àquela casa bancária.

O marco inicial de uma regulamentação normativa e institucional do sistema bancário, e não meramente legal, ocorreu a partir de 1920 com a centralização e concentração da atividade bancária no Banco do Brasil e a inflação normativa. Foi criada a Carteira de Emissão e Redesconto – Cared<sup>248</sup>, na forma de um fundo público específico dentro da organização administrativa do Banco do Brasil, sob a administração de um diretor indicado pelo Presidente da República, supervisionado pelo Presidente do Banco do Brasil. Possuía a função de realização de operações de redesconto bancário.

Ainda não era a instituição de um banco central, mas seguia a orientação técnica e metodológica exigida. Já se falava “Banco Central de Emissão e Redesconto” com papel central no câmbio<sup>249</sup>. José Marcos Nayme Novelli lembra que autores como Salomão e Bulhões viam na Cared o início de um banco central, assim como Paulo Neuhaus, enquanto Vidigal e Peláez & Suzigan não. Seguiu-se com a criação

---

<sup>245</sup>RAPOSO, Eduardo. **Banco central do Brasil: o leviatã ibérico**. Rio de Janeiro: Puc-Rio, 2011. p. 37.

<sup>246</sup>NOVELLI, 2001, p. 55.

<sup>247</sup>FALCÃO, 1931, p. 83.

<sup>248</sup>Criada pelo Decreto n. 4.182, de 13 de novembro de 1920 e extinta pela Lei n. 4.635-A, de 08 de janeiro de 1923. Foi reativada pelo Decreto 19.525, de 24 de dezembro de 1930, e entre 1930 e 1944 seu regulamento foi constantemente alterado.

<sup>249</sup>FALCÃO, Waldemar. **O empirismo monetário no Brasil**. São Paulo: Companhia Editorial Nacional, 1931. p. 219.



Inspetoria Geral dos Bancos<sup>250</sup>, subordinada ao Ministro da Fazenda, mas com a possibilidade de fiscalização pelo Banco do Brasil enquanto não fosse preenchido o quadro de funcionários da nova instituição. Após, criou-se a Caixa de Estabilização<sup>251</sup> para promover a reforma do sistema monetário. O Decreto de extinção determinou a transferência das reservas de ouro para Londres, destinadas ao pagamento da dívida externa, e passou para o Banco do Brasil as funções atribuídas à Caixa de Estabilização.

### **3.3. Autoritarismo e centralização: a concentração da política monetária**

Com as crises econômicas, internas e internacionais, especialmente com o *Crash* de 1929 e as ondas de desemprego da década de 1930, verifica-se a falência do sistema monetário internacional no início do século XX. Tal fenômeno, e o desenvolvimento de políticas nacionalistas conduzem a um novo papel do banco público, em um Estado repensado como promotor e condutor do desenvolvimento econômico nacional, assumindo e determinando posições estratégicas no sistema de organização da atividade produtiva e distributiva. O crédito, tanto decorrente de bancos públicos quanto privados, ganha destaque pela sua capacidade promocional e se torna central na formulação de políticas econômicas e monetária.

A política norte-americana do *New Deal*, deflagrada pela então Presidente Franklin Roosevelt no contexto da Grande Depressão, influenciou a política brasileira, refletindo em práticas administrativas e na legislação administrativa, econômica e monetária. Com o imenso desemprego, com dimensões internacionais, em razão das crises econômicas que assolaram a década de 1930, ganhou destaque a doutrina econômica de John Maynard Keynes, que ressaltava o papel do emprego na economia e a ação do Estado para a consecução do pleno emprego. Percebe-se que nas discussões parlamentares sobre a criação do Bacen, cogitou-se, inclusive, a possibilidade de atribuir competência normativa em matéria trabalhista.

Como anteriormente exposto, o conceito de *banco central* estava preso a raízes de ideologia liberal, principalmente ao automatismo do padrão ouro, enquanto a nova proposta de ação estatal

---

<sup>250</sup>Decreto n. 14.728, de 16.03.1921.

<sup>251</sup>Criada pela Lei n. 5.108, de 18 dezembro de 1926 e extinta pelo Decreto n. 19.423, de 22 de novembro de 1930.

exigia comportamentos ativos do banco. A atividade bancária assume vestes publicistas, direcionando seus serviços – e também seu crédito – ao interesse público. O banco nacional perde sua natureza empresarial e é incorporado à pauta de assuntos econômicos e financeiros, passando a ser administrado pelo Ministro da Fazenda.

A onda internacional de nacionalização do setor bancário atingiu o Brasil, refletindo-se nas Constituições de 1934 e 1937 a progressiva nacionalização da atividade bancária<sup>252</sup>. Acreditava-se que a nacionalização do capital contribuiria para a construção de um Estado forte, além de barrar as especulações financeiras internacionais. De fato, a remessa de capital para o exterior em tempos de escassez não era bem vista. Se por um lado a autorização de abertura de bancos em nada inovou a consolidada tradição jurídica, por outro, o tratamento jurídico ao capital internacional passa a ser disciplinado e discriminado em favor do interesse nacional.

Em 1917, com a escassez de crédito, a doutrina do crédito comercial legítimo (*real bill*) ganhou adeptos no Brasil<sup>253</sup>. Paulo Neuhaus atribui à campanha pelo estabelecimento de um banco central ao crescimento da doutrina do crédito legítimo<sup>254</sup>, que se seguiu do Decreto n. 16.419, de 19 de março de 1924 e Decreto n. 16.524, de 1 de julho de 1924, com a adoção uma política deflacionista.

Com efeito, juntamente com o Estado Novo ascenderam as diversas ideologias nacionalistas, alternativas ao dualismo insuperável entre liberalismo e socialismo, muitas das quais assumem feição autoritária. A proteção estatal alcançou a economia nacional, beneficiando aos produtores nacionais, principalmente do setor agrícola.

A partir do governo de Getúlio Vargas, com o Ministro da Fazenda José Maria Whitaker<sup>255</sup>, foi elaborado programa financeiro

---

<sup>252</sup>Constituição de 1934, art. 5 e Constituição de 1937, art. 16.

<sup>253</sup>NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 52. O Autor aponta Sampaio Vidal e Cincinato Braga como representantes dessa doutrina no Brasil e indica duas fontes doutrinárias: MINTS, Lloyd. *A history of banking theory*. Chicago: Chicago Press, 1945. E FRIDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna J. *A monetary history of the United States: 1867-1960*. Princeton: Princeton Univ. Press, 1963.

<sup>254</sup>NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 60.

<sup>255</sup>Bacharel em Direito; fundador do Banco Comercial do Estado de São Paulo; exerceu a Presidência do Banco do Brasil no período de 15 de dezembro de 1920 a 20 de dezembro de 1922 quando adotou relevantes medidas: criação da Câmara de Compensação de Cheques e das Carteiras de Redesconto e de Crédito Agrícola.

prevendo a criação de um Banco Central de Reserva, independente e de orientação ortodoxa<sup>256</sup>. No período, o relatório da Missão Niemeyer fora publicado (25.07.1931), de Sir Otto Niemeyer, do Banco da Inglaterra, recomendava a criação de um Banco Central de Reservas, inspirando mais tarde na Lei 449, de 14 de junho de 1937.

Waldemar Falcão<sup>257</sup> destacava no período que “No Brasil, esse Banco Central emissor só pode alcançar a sua finalidade si estiver inteiramente liberto de qualquer dependência governamental”<sup>258</sup>. Mas a independência a qual se referia era à emissão de moeda pelo Banco Central. De fato, tinha o autor consciência da necessidade da instituição para a promoção dos interesses nacionais:

“Há mesmo, na organização bancária internacional, um jogo habilmente manobrado pelos grandes bancos centrais, por meio das taxas de desconto.

Os bancos dos países carecidos de ouro sóbem, inteligentemente, as suas taxas de desconto, oferecendo

---

Reformou os estatutos da instituição bancária e determinou a elevação do capital mediante a subscrição de ações com ágio mudou a sede para o edifício da Associação Comercial antigo local da Casa dos Contos na Rua Primeiro de Março. Foi o primeiro Ministro da Fazenda do Governo Provisório em 1930. O café se constituiu um grandes problemas do início de sua gestão. Havia estoques acumulados superprodução e degradação de preço. Como solução resolveu comprar o estoque retido instituiu a cobrança de um imposto em espécie de vinte por cento sobre cada safra e proibiu o plantio por um prazo de cinco anos. Objetivando alcançar o equilíbrio orçamentário extinguiu as Alfândegas de Niterói e de Belo Horizonte aboliu o privilégio de isenção do selo de que gozava o Banco do Brasil reduziu subsídios do Presidente e dos Ministros de Estado aumentou o Imposto de Consumo e criou o sobre a produção fósforos. Introduziu reformas nos serviços mandando adotar o sistema de gestão financeira na Contabilidade e instituiu a Comissão Central de Compras; instituiu o Conselho de Contribuintes e foi um dos fundadores do Conselho Técnico de Economia e Finanças. Voltou a ocupar em 1955 a pasta da Fazenda por um período de seis meses quando se conseguiu dar novo impulso à exportação do café”. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/institucional/ministros.asp>>. Acessado em 20 jan. 2012.

<sup>256</sup>NOVELLI, José Marcos Nayme. **Instituições, políticas e ideias econômicas: o caso do banco central do Brasil (1965-1998)**. São Paulo: Annablume/Fapesp, 2001. p. 56.

<sup>257</sup>Em sua obra, Waldemar Falcão não se utiliza da expressão “autoridade monetária”.

<sup>258</sup>FALCÃO, Waldemar. **O empirismo monetário no Brasil**. São Paulo: Companhia Editorial Nacional, 1931. p. 240.

simultaneamente uma melhor remuneração aos capitães que ali vêm ser depositados”<sup>259</sup>.

[...]

“No caso do Brasil, essa engenhosa manobra é difficil, senão impossível, de levar a efeito em grande escala, como fazem as nações de mais solido systema monetario, por isso que nosso fragillimo meio circulante, composto de papel de curso forçado, não oferece siquer a classica proporção geralmente admittida como indispensavel, entre o lastro ouro e o papel moeda em circulação, proporção essa que uma prudente politica monetaria não permite jamais seja inferior a 40 %”<sup>260</sup>.

A estatização da atividade bancária se consolidou com a transferência de diversas funções do Banco do Brasil para um órgão da administração direta da União, em 1945. A Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc foi elevada a uma das autoridades estatais em matéria monetária e criada com o fim de instituir um banco central no Brasil. A ideia de autoridade ainda se vinculava à atividade administrativa (*ius imperii*), presa à ideia de intervencionismo estatal na economia.

Em seguida foi criada a Caixa de Mobilização Bancária – Camob, pelo Decreto 21.499, de 1932. Em 1949 o Banco do Brasil absorveu as funções de fiscalização bancária e passou a se chamar Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária pelo Decreto-lei 6.419, alterado pelo Decreto-lei 6.541, de 29.05.1944. Paralelamente, o Decreto-Lei 1.409, de 10.07.1939 isentou o Banco do Brasil do recolhimento compulsório, liberando-o dos mecanismos de limitação de crédito.

Em síntese, Cared e Camob atuavam de forma complementar e o Banco do Brasil atuava como se fosse um banco central. Tinha as seguintes funções: a) emissão, redesconto e supervisão bancária na Cared; b) empréstimos de longo prazo para o sistema bancário na Camob; c) operações de câmbio e com reservas na Carteira de Câmbio. Para NOVELLI faltava as seguintes funções para que o BB fosse um banco central na sua totalidade: a) utilização das reservas legais como

---

<sup>259</sup>FALCÃO, Waldemar. **O empirismo monetário no Brasil**. São Paulo: Companhia Editorial Nacional, 1931. p. 221.

<sup>260</sup>FALCÃO, Waldemar. **O empirismo monetário no Brasil**. São Paulo: Companhia Editorial Nacional, 1931. p. 223.

instrumento de política monetária; b) um departamento de pesquisa econômica e estatística; c) uma supervisão bancária mais efetiva<sup>261</sup>.

Essa política estatal aliada à estrutura bancária e financeira reformada, procurou, legitimamente, proteger a economia nacional, mas, ao mesmo tempo, não conseguiu desprender-se do clientelismo do café, que dispunha dos instrumentos financeiros para promover a sua produção. Destaca Paulo Neuhaus:

Talvez o efeito mais importante da CAMOB, a curto prazo, tenha sido o de permitir ao Banco do Brasil muito maior flexibilidade no atendimento às necessidades do Tesouro e do Departamento Nacional do Café. Tornou-se, de fato, mais eficaz e mais popular financiar o Governo através de um pool de reservas ociosas, do que recorrer a novas emissões de moeda, tendo o sistema funcionado desta forma até 1934, pois somente em 1935 o banco do Brasil começou a exercer seu direito de redescotar notas promissórias do Governo no Carteira de Redescoto<sup>262</sup>.

“A Carteira de Redescoto auxiliou, também, o financiamento da aquisição de estoques de café pelo Departamento Nacional do Café após seu acordo de dezembro de 1931, abrindo uma linha de crédito especial de 300 mil contos para títulos cafeeiros (em dezembro de 1935, os tetos de redescoto foram elevados a 300 mil contos, para os títulos do setor privado, e a 600 mil contos, para os títulos do Departamento nacional do Café)”<sup>263</sup>.

Paul Hugon destaca que em 1921 a moeda escritural entrou na circulação monetária brasileira com a criação da Câmara de Compensação e, depois de alguns anos, tornou-se o elemento quantitativo mais importante dos meios de pagamento, superando o volume de papel moeda<sup>264</sup>.

---

<sup>261</sup>NOVELLI, José Marcos Nayme. **Instituições, políticas e ideias econômicas: o caso do banco central do Brasil (1965-1998)**. São Paulo: Annablume/Fapesp, 2001. p. 55.

<sup>262</sup>NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 122.

<sup>263</sup>NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1975. p. 123.

<sup>264</sup>HUGON, Paul. **A moeda: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil**, p. 131-2 e 159.

### 3.4. A criação da Sumoc: da polícia da moeda à política monetária

A Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc<sup>265</sup> foi criada em 1945, no fim do Estado Novo, com a expressa *mens legislatoris* de preparar a criação de um banco central no Brasil. Essa instituição foi resultado dos compromissos assumidos ainda em 1944, quando o Brasil participou da Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas, em Bretton Woods, oportunidade em que aceitou se associar às novas instituições criadas na oportunidade, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. A comitiva enviada pelo Brasil para a Conferência era composta por Arthur da Souza Costa, Francisco Alves dos Santos Filho, Valentim Bouças, Eugênio Gudin, Vitor Azevedo Bastian e Octávio Gouvea de Bulhões<sup>266</sup>.

---

<sup>265</sup>Decreto 7.293, de 02 de fevereiro de 1945.

<sup>266</sup>“Bacharel em Ciências Jurídicas e Sociais com curso de Doutorado pela Faculdade do Rio de Janeiro tendo feito curso de especialização em Economia na *American University* (Washington); Professor de Ciências Econômicas e Sociais na Universidade do antigo Estado da Guanabara. Ingressou no Ministério da Fazenda Seção em 1926 na Diretoria-Geral do Imposto de Renda. Foi Membro do Conselho Nacional de Economia do Conselho Superior da Caixa Econômica Federal do Primeiro Conselho de Contribuintes (1934) Chefe da Seção de Estudos Econômicos e Financeiros (1939-51). Representante do Brasil às Convenções sobre estabilização monetária membro da Delegação do Brasil à Conferência Monetária e Financeira de *Bretton Woods* e da Delegação Brasileira à Convenção de Estudos de Investimentos - New York. Exercia o cargo de Diretor da Superintendência da Moeda e do Crédito quando viu-se nomeado em caráter interino para o cargo de Ministro da Fazenda na gestão do Ministro Eugênio Gudin. Na sua administração como titular do cargo destacaram-se: autorização da emissão de Obrigações Reajustáveis do Tesouro; elaboração do projeto de sistematização tributária que encaminhado ao Congresso Nacional se converteu na Emenda Constitucional nº 18 de 1º de dezembro de 1965 e do Anteprojeto do Código Tributário Nacional consubstanciado na Lei nº 5.172 de 25 de outubro de 1966; instituição do cruzeiro novo; reformulação da Legislação do Imposto de Consumo que passou a se denominar Imposto sobre Produtos Industrializados do Imposto de Renda e do Imposto de Importação; criação do Imposto sobre Transporte Rodoviário do Imposto único sobre Minerais e do Imposto sobre Operações Financeiras; transformação da Superintendência da Moeda e do Crédito em autarquia federal sob a denominação de Banco Central da República do Brasil; criação do Banco Nacional da Habitação - BNH; criação da Sociedade de Crédito Mobiliário e Letras Imobiliárias; reorganização da Divisão do Imposto de Renda e das Diretorias de Rendas Internas e Rendas Aduaneiras transformando-as em Departamentos; criação do Departamento de Arrecadação e recolhimento de

Para além de um mimetismo institucional, a criação de um banco central tornava-se uma verdadeira imposição dos mercados internacionais em razão das exigências inauguradas no novo sistema financeiro internacional. O novo órgão possuía o objetivo institucional específico de exercer o controle do mercado monetário, o que em outras palavras significava *formular política monetária*. Sua estrutura, na forma de órgãos deliberativo e executivo, foi idealizada, basicamente, por Octávio Gouvea de Bulhões.

A Sumoc representou a primeira forma jurídica assumida pela autoridade monetária fora do eixo central do Estado na organização administrativa. Até a sua criação, as funções típicas de um banco central eram exercidas dispersamente na estrutura administrativa do governo, tanto pelo Banco do Brasil quanto pelo Tesouro Nacional, na condição de *longa manus* do governo federal, e com controle direto do Congresso Nacional. A Sumoc era formada por um Diretor Executivo, nomeado por decreto pelo Presidente da República, e um Conselho, presidido pelo Ministro da Fazenda e composto pelo Presidente do banco do Brasil, Diretor da Carteira de Câmbio, Diretor da Carteira de Redesconto e Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancário, e o próprio Diretor Executivo da Sumoc.

A desconcentração administrativa, na forma jurídica de *órgão*, estabelecia hierarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criando estreitos vínculos com o Banco do Brasil. Não apenas a relação hierárquica possuía a potencialidade jurídica de retirar a autoridade das decisões da Sumoc, como a própria composição do órgão mantinha-o preso ao governo federal. Nada obstante, a importância da Sumoc enquanto autoridade monetária destaca-se, principalmente, por duas situações: a) a criação de um núcleo especializado de competências, o

---

receitas federais por intermédio de estabelecimentos bancários oficiais e privados; extinção do Imposto do Selo. Criação do Conselho Monetário Nacional; concessão de estímulos fiscais à capitalização das empresas (Dec.-Lei nº 157/67); criação do Cadastro Geral de Pessoas Físicas e Jurídicas; criação do SERPRO (Serviço Federal de Processamento de Dados). Foi Presidente do Banco do Estado da Guanabara hoje BANERJ e Presidente da COPEG (Companhia Progresso do Estado da Guanabara S/A) no período de 1971-73. Atualmente ocupa o cargo de Presidente do Instituto Brasileiro de Economia (FGV). Catedrático por concurso da Faculdade Federal de Ciências Econômicas do Rio de Janeiro; Doutor *Honoris Causa* em Economia pela Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV); Professor Emérito da Universidade Federal do Rio de Janeiro”. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/portugues/institucional/ministros.asp>>. Acessado em 20 jan. 2012.

desenvolvimento de estudos e pesquisas próprios, até então inexistentes, e com a formação de uma burocracia especializada, e b) a personificação da autoridade monetária.

O desenvolvimento da tecnicidade, fundamentado no discurso científico, especialização do conhecimento em matéria monetária e a construção de um espaço institucional próprio para discussão e planejamento foi, sem dúvida, marco distintivo no modo de intervenção estatal na economia. O fundamento jurídico para a regulação bancária encontrava-se no direito público das finanças<sup>267</sup>. Possibilitou-se, assim, a formação de profissionais especializados, experiência profissional e acúmulo de conhecimento institucional.

Outra forma de autonomia explorada foi o discurso científico, que, trabalhando com a ideia de autonomia do conhecimento econômico e monetário, procurou separar a economia monetária da economia política.

Entretanto o maior significado da autonomia decorreu da personalização dos administradores, direção por técnicos e banqueiros, que além de viabilizarem uma burocracia autônoma, representavam a imagem de seus destinatários (os bancos), possibilitando, por outras vias, a construção de uma forma alternativa de estabilidade institucional com base na confiança em seus administradores.

A autonomia construída com base na credibilidade de indivíduos e instituições somente se viabilizou com a retirada dos juristas da pasta econômica estatal e assumindo os técnicos e especialistas (engenheiros, administradores e economistas). De fato, a pasta da fazenda era assumida, essencialmente, por bacharéis em direito, perfil que foi alterado após 1945, com a Sumoc, que possibilitou a criação de uma burocracia especializada em matéria monetária e que buscou se equiparar aos parâmetros internacionais. As teorias econômicas e a linguagem dos economistas foram introduzidas e desenvolvidas na administração pública<sup>268</sup>. O embrião do banco central também é o início da construção de uma autoridade monetária.

---

<sup>267</sup>Referindo-se ao decreto de criação da Sumoc quanto à necessidade de depósitos afirmou “[...] se deve atender o governo, por ser de seu direito e previsto pela ciência das finanças [...]”. D’AGOSTINO, C. **O decreto da fundação da superintendência do crédito e da moeda**: conferência proferida na Associação Comercial do Rio de Janeiro, em 14 de março de 1945. [local?]: Técnica e economia brasileira, 1945. p. 38.

<sup>268</sup>Tratando do conceito de serviço público, Celso Antônio Bandeira de Mello já abordara o tema: “Estas dicções vagas - diga-se de passagem - vieram a disseminar-se amplamente entre nós a partir do momento em que, lamentavelmente,



A criação da Sumoc deu-se ainda em uma época de nacionalismo<sup>269</sup>. Sua ação na economia ficou marcada por duas instruções essenciais para o desenvolvimento industrial do país. A Instrução n. 25 da Sumoc estabelecia uma ordem preferencial para as importações, em razão da utilidade, com o intuito de assegurar o desenvolvimento econômico<sup>270</sup>, executando a política de “substituição de importações”. Também a Instrução n. 113 da Sumoc procurou fomentar o processo de industrialização brasileiro.

### 3.5. A criação do Bacen

O movimento de 31 de março de 1964, por meio do Ato Institucional n. 1, se autodenominou revolucionário, na defesa dos interesses e a vontade da Nação, e se buscou autolegitimar como instrumento de exercício do poder constituinte. Justificou, em parte, com o discurso de defesa da democracia combatendo a corrupção e o comunismo. Por trás do discurso político retórico, objetivavam os novos governantes reformar o sistema econômico capitalista interno, modernizando-o. Diziam visar à expressamente a “reconstrução econômica, financeira, política e moral do Brasil” e “restaurar no Brasil a ordem econômica e financeira e tomar as urgentes medidas destinadas a drenar o bolsão comunista”. Destarte, para alcançar os propósitos almejados, era imprescindível enfrentar o problema econômico-financeiro já instalado no país.

Vale alertar que o regime instaurado em 1964 não rompeu completamente com o cenário que o antecederam, mas apresentou relevantes peculiaridades e se desenvolveu autonomamente. Primeiramente, as Forças Armadas brasileira já tinham se apresentado

---

economistas e administradores ganharam incompreensível prestígio, ao ponto de lhes ser atribuída a redação de textos legislativos. Despreparados para tal mister, jejunos na linguagem técnica do Direito e inscientes da necessidade de precisão comunicativa que este demanda, introduziram uma terminologia fluida, altamente imprecisa e, sobretudo, carente de referenciais jurídicos já estabelecidos”. MELLO, 2010, p. 291.

<sup>269</sup>D’AGOSTINO, C. **O decreto da fundação da superintendência do crédito e da moeda**: conferência proferida na Associação Comercial do Rio de Janeiro, em 14 de março de 1945. [local?]: Técnica e economia brasileira, 1945.

<sup>270</sup>HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil, p. 131-2 e 166.

como atores políticos atuantes no processo político<sup>271</sup>. Em segundo lugar, a reivindicação de um banco central antecedia o período autoritário<sup>272</sup> e a Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc foi criada em 1945 para buscar um espaço institucional e preparar a transição para um banco central autônomo. As opções políticas para a formação da elite burocrática institucional eram limitadas<sup>273</sup>. O problema inflacionário também não era novo, mas se havia agravado na década de 1960. O debate político e econômico estava então reduzido a duas principais posições, a saber, o monetarismo e o estruturalismo, reflexo das orientações ideológicas que disputariam a política estatal sob o Governo Militar.

O Estado autoritário<sup>274</sup> se caracterizou pela institucionalização de um projeto tecnocrático para combater aquele problema econômico-

---

<sup>271</sup>BORGES, N. **A doutrina de Segurança Nacional e os governos militares**, p. 15. O autor observa que os militares permitiram a instauração do Estado Novo e a deposição de Getúlio Vargas em 1945; também garantiram a posse de Juscelino Kubitschek em 1955. Ocorre que em 1964 a atuação política militar não se limita a uma intervenção restaurativa da ordem institucional, e portanto temporária, mas de um golpe em que ele assumiram o controle estatal.

<sup>272</sup>Embora se verifique a necessidade anterior de um banco central no Brasil, deve-se atentar para as diferenças existentes sob a mesma denominação de < banco central >. Diferentes funções podem ser assumidas por esse ente, mas destaca-se a distinção entre as “funções clássicas” e as funções modernas ou contemporâneas. Nesse ponto, o Projeto de Lei n. 15, apresentado em 1963 pelo Presidente João Goulart à Câmara de Deputados, se diferenciou ao renovar a discussão e por prever algumas singularidades, como a separação da autoridade monetária entre órgãos normativo (Conselho Monetário Nacional) e executivo (Sumoc, mas aprovada sob a denominação de Banco Central da República do Brasil). Essa ideia, de autoria de Octavio G. de Bulhões, já era, em menor medida, experimentada na estrutura da Sumoc.

<sup>273</sup>Nomes como Octavio Gouvêa de Bulhões e Dênio Nogueira repetiam-se na história econômica do Brasil. Bulhões foi Ministro de Estado da Fazenda interino, de 20 de setembro a 09 de novembro de 1954, durante o período ministerial de Eugênio Gudin. Nogueira foi Diretor-Executivo da Sumoc em dois mandatos (1954-1955 e 1961-1962).

<sup>274</sup>Embora o conceito de Estado autoritário ora utilizado se aproxime da definição desenvolvida por Arendt, a categoria autoridade é aqui trabalhada no sentido do vocabulário jurídico liberal. Com efeito, a referência ao Estado como “autoridade” tem raízes no vocabulário do liberalismo clássico e se baseia na dicotomia entre liberdade e autoridade, essa com conotação negativa. Toda relação do indivíduo que não fosse livre seria autoritária. Transportada a dicotomia para a esfera jurídica, o indivíduo assume a posição de sujeito de direito, e o privado e o público refletem aquela concepção. Mas o termo autoridade se difunde entre os juristas, e também economistas, diluindo aquela valoração negativa.

financeiro evidenciado pela inflação. O principal argumento ideológico que serviu de base para o Estado autoritário, sob a perspectiva econômica, era expresso pela máxima “desenvolvimento econômico com estabilidade monetária”<sup>275</sup>. Essa finalidade justificou e orientou políticas públicas e reformas institucionais, descentralizando seus instrumentos, dentre as quais o objeto do presente estudo: a construção de uma autoridade monetária. Foi no Banco Central do Brasil – Bacen que se evidenciou a existência de um conflito ideológico entre políticas monetária e desenvolvimentista, caracterizado nas tensões e conflitos entre esse e a presidência da República e seus ministérios.

O banco central – enquanto conceito funcional – era a imagem da autoridade monetária no ideário político nacional. Embora o conceito funcional não fosse preciso, destacavam-se algumas funções do Banco do Brasil, e da Sumoc, para identificar um banco central no Brasil. Mas além de todas as funções inerentes ao banco central não estarem concentradas em um único ente, pois ao Tesouro Nacional cabia a emissão de papel-moeda, o Banco do Brasil cumulava outras funções bancárias, tais como a comercial e de fomento. Essa cumulação implicava sérios problemas na administração do banco, especialmente na elaboração orçamentária<sup>276</sup>. A Lei de Reforma Bancária vinha com o propósito de especializar a atividade bancária, separando as diversas funções em bancos diferentes. A criação do Banco Central do Brasil descentralizou um campo da atividade estatal e concentrou as atividades inerentes ao banco central em um ente autárquico, dando personalidade jurídica e patrimônio próprios.

Tal como aprovada, a lei n. 4.595/64 criou dois órgãos distintos: o Conselho Monetário Nacional – CMN, com competências normativas, e o Banco Central da República do Brasil, com atribuições executivas. A ideia de banco central e de autoridade monetária que havia se formado na Câmara de Deputados eram identificadas apenas no CMN, ou no conjunto CMN e Sumoc<sup>277</sup>. O CMN seria, para alguns parlamentares, a

---

<sup>275</sup> Expressão semelhante foi utilizada no referido PL 15/1963, em seu artigo 4º, que assim estabelecia: “Art. 4º. A política formulada pelo Conselho Monetário Nacional deverá adequar-se aos objetivos gerais do desenvolvimento econômico e social, atendendo às peculiaridades regionais e à distribuição seletiva do crédito segundo a natureza das atividades econômicas, observados os seguintes princípios ou objetivos específicos: [...]”.

<sup>276</sup> Vale destacar que o problema orçamentário não era exclusivo do Banco do Brasil, mas das empresas públicas e das autarquias federais em geral.

<sup>277</sup> A separação entre órgão normativo e órgão executivo dá certa continuidade à estrutura administrativa da Sumoc, que possuía um conselho normativo. A

autoridade máxima sobre política monetária e a Sumoc seria seu órgão executivo. Ao passar pelo Senado, alterou-se a denominação da Sumoc para Banco Central da República do Brasil. O destaque à terminologia legal adotada revela a necessidade de evidenciar a existência de um banco central no Brasil e os primeiros problemas para a identificação e a conceituação de uma *autoridade monetária* no Brasil.

A reorganização administrativa possibilitou, também, a especialização e o desenvolvimento do conhecimento em matéria de política monetária. Não apenas a inclusão de especialistas na composição do CMN e do Bacen<sup>278</sup>, mas a experiência institucional anteriormente adquirida pelos membros que estiveram na Sumoc e posteriormente na composição do Bacen e CMN.

Geraldo de Camargo Vidigal noticia que circulares do Bacen eram editadas em sentido contrário a determinações de resoluções do CMN, a exemplo das Circulares 63 e 74 do Bacen em relação à Resolução 40 do CMN<sup>279</sup>. Chegou-se a retirar o poder de voto dos diretores do Bacen e, até mesmo, criar um novo órgão para a coordenação de política econômica: o Conselho de Desenvolvimento Econômico.

O Banco Central também se submeteu a fortes pressões políticas, principalmente por parte dos ministros do planejamento e da fazenda, além de outros entes como o Banco do Brasil. Em uma discussão entre o Min. Roberto Campos e o Presidente Costa e Silva, o seguinte diálogo teria ocorrido:

– “*O Bacen é o guardião da moeda, acrescentei.*  
– *O guardião da moeda sou eu, retrucou Costa e Silva*”<sup>280</sup>.

---

idealização dessa organização era de Bulhões, que objetivava um trabalho em conjunto entre as autoridades do Bacen e do Ministério da Fazenda. BULHÕES, Octávio Gouvêa de. **Depoimento**. Brasília: Divisão de Impressão e Publicações do Departamento de Administração de Recursos Materiais do Banco Central do Brasil, 1990. p. 171-172.

<sup>278</sup> Além da formação de autoridades como o Ministro da Fazenda e presidentes de bancos, a legislação exigiu sucessivas vezes “notória capacidade em assuntos econômico-financeiros” dos membros nomeados pelo Presidente da República. Remete-se ao estudo de NOVELLI, José Marcos Nayme. *Instituições, política e ideias econômicas: o caso do banco central do Brasil (1965-1988)*.

<sup>279</sup> VIDIGAL, G.C. **Teoria geral do direito econômico**. São Paulo: RT, 1977, p. 112.

<sup>280</sup> CAMPOS, Roberto. **Lanterna na popa: memórias**. 2 ed. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994, p. 669.

O atrito institucional dizia respeito à inflação, que em níveis aceitáveis não prejudicaria o desenvolvimento, mas, antes, o financiaria; daí a terminologia “imposto sub-reptício”. O Governo Geisel (1974-1979) acabou utilizando-se desse financiamento. A construção de uma economia interna dependente do capitalismo internacional (exportação, financiamento externo, importação de tecnologia...) a expôs à crise internacional, agravada pelo “choque do petróleo” em 1973. Para manter um acelerado ritmo de crescimento econômico o governo optou por recorrer ao financiamento pela inflação. A estratégia garantia a lucratividade do capital e dos recursos para os investimentos expansionistas. Afinal, como bem lembrou Delfim Netto: “A inflação é um mecanismo de transferência. Ela é funcional na medida em que eu pego o pobre do aposentado e transfiro a sua renda como lucro para o empresário que vai investir [...]”<sup>281</sup>.

A composição do CMN foi alterada sucessivas vezes, conforme as necessidades contingenciais do governo. Inicialmente, a diretoria e a presidência do Bacen estavam inseridas no CMN e possuíam uma posição central na tomada de decisões<sup>282</sup>. À medida que a política monetária formulada ou executada não se coadunava com a política econômica estatal, o Bacen perdia espaço dentro do CMN.

**Tabela 1**

<b>Previsão legal</b>	<b>Composição do CMN</b>
Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964	Ministro da Fazenda (Presidente), Presidente do Banco do Brasil, Presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE, e seis membros nomeados pelo Presidente da República após aprovação pelo Senado
Lei n. 5.362, de 30 de novembro de 1967	Ministro da Fazenda, Presidente do Banco do Brasil, Presidente do BNDE, e <b>sete membros</b> nomeados pelo Presidente da República após aprovação pelo Senado
Decreto n. 65.769, de 2 de dezembro de 1969	Ministro da Fazenda (Presidente), <b>Ministro do Planejamento e Coordenação Geral (Vice-Presidente), Ministro da Indústria e do Comércio, Ministro da Agricultura, Ministro do Interior</b> , Presidente do Bacen, Presidente do Banco do Brasil, <b>Presidente do BNDE, e seis</b>

<sup>281</sup> DELFIM NETTO, A. Antônio Delfim Netto. In: BIDERMAN, Ciro; COZAC, Luis Felipe; REGO, José Marcio (coord). **Conversas com economistas brasileiros**. São Paulo: Editora 34, 1996, p. 120.

<sup>282</sup> A lei n. 4.595/64 determinava que o CMN fosse composto por nove autoridades, das quais quatro – o presidente e os três diretores – eram do Bacen (art. 14). Ademais, as deliberações eram decididas por maioria de votos, exigindo-se o quorum mínimo de seis membros.

	<b>membros</b> nomeados pelo Presidente da República
Decreto n. 71.097, de 14 de setembro de 1972	Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro do Planejamento e Coordenação Geral (Vice-Presidente), Ministro da Indústria e Comércio, Ministro da Agricultura, Ministro do Interior, Presidente do Bacen, Presidente do Banco do Brasil, Presidente do BNDE, <b>Presidente do Banco Nacional de Habitação – BNH, Presidente da Caixa Econômica Federal – CEF</b> , e seis membros nomeados pelo Presidente da República
Lei n. 6.045, de 15 de maio de 1974	Ministro da Fazenda (Presidente), <b>Ministro Chefe da Secretaria do Planejamento da Presidência da República (Vice-Presidente)</b> , Ministro da Indústria e Comércio, Presidente do Bacen, Presidente do BNDE, Presidente do BNH, e <b>três membros</b> nomeados pelo Presidente da República
Decreto n. 83.323, de 11 de abril de 1979	Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação Geral ( <b>Presidente</b> ), Ministro da Fazenda ( <b>Vice-Presidente</b> ), <b>Ministro da Agricultura, Ministro do Interior</b> , Ministro da Indústria e Comércio, Presidente do Bacen, <b>Presidente do Banco do Brasil, Presidente da CEF</b> , Presidente do BNDE, Presidente do BNH, <b>Presidente do Instituto de Resseguros do Brasil, Presidente da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Diretor da Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil, e oito membros</b> nomeados pelo Presidente da República
Decreto n. 83.855, de 15 de agosto de 1979	Ministro da Fazenda ( <b>Presidente</b> ), Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação Geral ( <b>Vice-Presidente</b> ), Ministro da Agricultura, Ministro do Interior, Ministro da Indústria e Comércio, Presidente do Bacen, Presidente do Banco do Brasil, Presidente da CEF, Presidente do BNDE, Presidente do BNH, Presidente do Instituto de Resseguros do Brasil, Presidente da CVM, Diretor da Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil, e oito membros nomeados pelo Presidente da República
Decreto 85.776, de 26 de fevereiro de 1986	Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação Geral (Vice-Presidente), Ministro da Agricultura, Ministro do Interior, Ministro da Indústria e Comércio, Presidente do Bacen, Presidente do Banco do Brasil, Presidente da CEF, Presidente do BNDE, Presidente do BNH, Presidente do Instituto de Resseguros do Brasil, Presidente da CVM, Diretor da Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil, <b>Presidente do Banco do Nordeste do Brasil, Presidente do Banco da Amazônia, e nove membros</b> nomeados pelo Presidente da República

Decreto n. 91.185, de 3 de abril de 1985	Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação Geral (Vice-Presidente), Ministro da Agricultura, Ministro do Interior, Ministro da Indústria e Comércio, Presidente do Bacen, Presidente do Banco do Brasil, Presidente da CEF, Presidente do BNDE, Presidente do BNH, Presidente do Instituto de Resseguros do Brasil, Presidente da CVM, Diretor da Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil, Presidente do Banco do Nordeste do Brasil, Presidente do Banco da Amazônia, <b>Ministro do Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente</b> , e dez membros nomeados pelo Presidente da República
Decreto n. 93.490, de 31 de outubro de 1986	Ministro da Fazenda (Presidente), Ministro Chefe da Secretaria de Planejamento e Coordenação Geral (Vice-Presidente), Ministro da Agricultura, Ministro do Interior, Ministro da Indústria e Comércio, Presidente do Bacen, Presidente do Banco do Brasil, Presidente da CEF, Presidente do BNDE, Presidente do BNH, Presidente do Instituto de Resseguros do Brasil, Presidente da CVM, Diretor da Carteira de Comércio Exterior do Banco do Brasil, Presidente do Banco do Nordeste do Brasil, Presidente do Banco da Amazônia, <b>Ministro do Trabalho</b> , e dez membros nomeados pelo Presidente da República
Decreto n. 94.303, de 1º de maio de 1987	Acrescenta <b>um membro representante das classes trabalhadoras</b> e nomeado pelo Presidente da República

Destaca-se que embora se soubesse da repercussão da política monetária na esfera trabalhista desde os estudos de Keynes, nenhuma representatividade foi dada aos trabalhadores na composição do CMN durante o período, deixando-o fechado não apenas ao círculo de economistas, mas aos representantes dos interesses setoriais (governo, bancos, agricultores, industriais). A participação nos debates, sem direito a voto, de outros ministros de estado, representantes de outras entidades públicas ou das classes produtoras, a convite do Presidente do CMN, era permitida apenas por uma cláusula geral, que não previa a possibilidade de representantes da classe trabalhadora. Nem mesmo nas comissões consultivas houve previsão da matéria trabalhista. A política salarial era dirigida pelos índices oficiais de inflação, reduzindo o desgaste político e social em torno das reivindicações dos trabalhadores e dos seus sindicatos.

O controle governamental sobre o CMN e o Bacen se definiu no

decorrer do endurecimento do regime militar com um regime jurídico que ampliava a presença governamental por meio dos ministros de estado, tornava os membros exoneráveis *ad nutum*<sup>283</sup>, retirava o direito de voto dos diretores do Bacen<sup>284</sup>, e subordinavam administrativamente o Bacen ao Ministro da Fazenda.

### **3.6. As políticas econômicas e monetárias na regulação da moeda**

As propostas para o combate à inflação estavam, em boa parte, já colocadas e discutidas, ainda que não resolvidas, antes da instauração do Regime Militar. A inflação não era um problema novo no Brasil, mas havia se acentuado no governo de João Goulart e temia-se o seu descontrole, de forma que o “medo da inflação” retratado por índices cada vez maiores era explorado para justificar as ações estatais.

O estudo da economia – enquanto ciência – era relativamente recente no país, e o debate sobre a política econômica a ser adotada reduzia-se a duas posições: a primeira, de tradição liberal, liderada por Eugênio Gudin, e que passou a ser taxada de monetarista, concebe a estabilidade monetária como um fim em si mesmo; a segunda, desenvolvida no interior da Cepal, cujo expoente era Celso Furtado, chamada de cepalina e posteriormente de estruturalista. Os cepalinos visualizavam a estabilidade monetária como meio para o desenvolvimento e percebiam na inflação um problema estrutural da economia nacional. Essas duas posições também divergiam quanto à necessidade ou não de planejamento econômico pelo Estado e sua vinculação.

Como anterior exposto, a reivindicação de um banco central antecedia muito o período, inclusive a necessária autonomia desse ente. A Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc fora criada em 1945 com a finalidade de preparar a transição para um banco central autônomo, mas o projeto de lei para a sua criação se arrastava havia mais de 15 anos. Entretanto, sob a denominação de “banco central”

---

<sup>283</sup>O Ato Institucional n. 5, art. 6º, previa, enquanto norma geral, a possibilidade do Presidente da República, mediante decreto, demitir, remover, aposentar ou por em disponibilidade servidores ou empregados públicos da União, Estados e Municípios, autarquias, empresas públicas e sociedades de economia mista. A lei n. 6.045/74 previu, especificamente, a exoneração *ad nutum* do presidente e diretores do Bacen.

<sup>284</sup>Lei n. 6.045/74, art. 3º, parágrafo 2º; Decreto n. 83.323/79, art. 1º, parágrafo 2º; Decreto n. 85.776/81, 1º, parágrafo 3º.



distintas concepções sobre as funções institucionais foram elaboradas e, nesse ponto, houve uma inovação em 1964.

O Projeto de Lei n. 15/1963, de iniciativa do então Presidente João Goulart, estabeleceu a concepção “moderna” de banco central, acompanhando, de certo modo, por um mimetismo, o modelo institucional internacional, com especial destaque ao modelo norte-americano. A superveniência do golpe militar trouxe algumas modificações no projeto e a outorga do Ato Institucional n.1 acelerou o processo legislativo, reduzindo os debates parlamentares e resultando na Lei de Reforma Bancária, promulgada em 31 de dezembro de 1964, após passar pelo crivo dos ministros Roberto Campos e Octávio Gouveia de Bulhões.

O Estado autoritário se caracterizou pela institucionalização de um projeto tecnocrático para combater o problema econômico-financeiro evidenciado pela inflação. O principal argumento ideológico que serviu de base para o Estado autoritário, sob a perspectiva econômica, era expresso pela máxima “desenvolvimento econômico com estabilidade monetária”. Essa ideia desenvolvimentista justificou e orientou políticas públicas e reformas institucionais, descentralizando seus instrumentos, dentre as quais a construção de uma autoridade monetária. Foi na relação entre Bacen e Poder Executivo que se evidenciou a existência de um conflito entre as políticas monetárias do monetarismo e do desenvolvimentismo, caracterizado nas tensões e conflitos entre esse e a presidência da República e seus ministérios.

A aproximação entre ditadura e tecnocracia justificou-se, em parte, na ideia de que governos democráticos não seriam capazes de executar programas de estabilização econômica, em razão da “impopularidade das medidas”, ideia exposta por Roberto Campos<sup>285</sup>. Aqui, a sintonia em comuns objetivos, tais como a afirmação do regime econômico capitalista adotado e o lançamento e ascensão da economia brasileira como referência no mercado internacional.

De fato, o liberalismo econômico era uma ideia comum. A formação intelectual de civis e de militares foi responsável por essa aproximação, com especial destaque ao Instituto de Pesquisa e Estudos Sociais - IPES e à Escola Superior de Guerra - ESG. Entretanto, não constituíam um conglomerado de forças e interesses homogêneos e não

---

<sup>285</sup>SKIDMORE, T. **Brasil**: de Castelo a Tancredo. Tradução: Mario Salviano Silva. 8 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2004, p 72-73.

havia definido um projeto nacional<sup>286</sup>, de modo que não estava claro quais seriam suas ações ao assumirem o poder estatal, e as diferenças se acentuaram em certos aspectos, conforme foi endurecendo o regime e se reforçando a autoridade dos militares<sup>287</sup>. Não se deve pensar em uma hegemonia liberal, pois o Estado autoritário foi, sobretudo, interventor; e, até mesmo porque assuntos econômico-financeiros entraram para a pauta da Segurança Nacional, tornando-se matéria de polícia, a exemplo das greves. O fato é que os intelectuais – tanto Roberto Campos quanto Octávio Gouveia de Bulhões – a despeito de serem discípulos de Gudin, não seguiam fielmente seu pensamento econômico.

Percebe-se a situação logo em 1964 com a formulação de planejamentos econômicos e as reformas de base – reformas administrativas, bancária, cambial e fiscal, além da aprovação do Estatuto da Terra e, em um segundo momento, alterando a política salarial privada. Adverte Boris Fausto que “*Seria engano pensar que essa política aplicava uma receita liberal, deixando à ‘mão invisível do mercado’ a tarefa de promover o desenvolvimento. Pelo contrário, o Estado intervinha em uma extensa área, indexando salários, concedendo créditos, isenções de tributos aos exportadores etc.*”<sup>288</sup>. Mesmo seguindo essa orientação intervencionista, o pensamento tecnocrático julgava estar acima dos interesses setoriais e dos conflitos políticos. No Bacen, logo se percebeu a pressão política exercida pela cúpula do Poder Executivo e pelos seus órgãos.

A política monetária não podia ser planejada ou executada independentemente de outras esferas, ainda que concebida sob a ótica monetarista. Ainda que houvesse planejamento e ações coordenadas, cabia, definitivamente, ao Executivo o poder de decisão e implementação das demais esferas. Esse dualismo na formulação da

---

<sup>286</sup>BRUM, Argemiro J. **Desenvolvimento econômico brasileiro**. 16 ed. Petrópolis: Vozes, 1996, p. 150.

<sup>287</sup>Maria Helena Moreira Alves destaca que a doutrina da ESG evoluiu de uma visão parcial de segurança nacional para uma visão mais abrangente integrada ao desenvolvimento econômico, referindo-se o Manual Básico da ESG à “Doutrina Política Nacional de Segurança Nacional e de Desenvolvimento”. Essa aproximação entre segurança nacional e modelo econômico se justifica pela vulnerabilidade de um país subdesenvolvido à estratégia indireta do inimigo comunista. Para a autora, os teóricos da doutrina da segurança nacional rejeitam abertamente o capitalismo liberal e visualizam o capitalismo moderno baseado em um Estado forte, com planejamento econômico nacional. ALVES, M.H.M. **Estado e oposição no Brasil: 1964-1984**. Bauru: Edusc, 2005, p. 41, 57 e 59.

<sup>288</sup>FAUSTO, B. **História do Brasil**. 13 ed. São Paulo: Edusp, 2009, p. 486.

política monetária só se tornava evidente e problemático quando surgia um conflito ideológico institucional: enquanto o Bacen buscava a defesa da moeda como fim, o Executivo via a moeda e o próprio BC como instrumentos para o desenvolvimento.

As primeiras medidas de política econômica foram formuladas pelo Executivo, algumas antes mesmo da criação do Bacen. Ao Executivo coube estabelecer as reformas estruturais e imposição de medidas “não populares”. Destaca-se o Programa de Ação Econômica do Governo – PAEG (1964-66), elaborado pelos ministros do Planejamento, Roberto Campos, e da Fazenda, Octávio Gouveia de Bulhões, ambos assessorados por Mário Henrique Simonsen. O diagnóstico identificou que a inflação seria produto de malogradas intervenções estatais: a) política fiscal: o gasto público excedia a arrecadação tributária, e os créditos tributários não sofriam correção monetária<sup>289</sup>; b) política de crédito: a concessão de crédito era fomentada com a expansão da oferta monetária, e não com o crescimento da poupança interna; e c) política salarial: os reajustes do salário mínimo causavam aumento das folhas de pagamento e não acompanhava a produção.

O prognóstico implicou na adoção das seguintes medidas: a) Criação da correção monetária (ORTN) – Lei 4.357/64; b) Política salarial do funcionalismo público – “arrocho salarial” – Circular n. 10 MF, de 19 de junho de 1964; Decreto-lei 54.018/64; Decreto-lei 54.228/64; Lei 4.725/65; Decreto-lei 57.627/66; Decreto-lei 15/66; Decreto-lei 17/66; Lei 5.451/68; Lei 6.147/74; c) Política salarial da esfera privada – Lei 4.725/65; d) Criação da Lei de Greve – Lei 4.330/64; e) Reforma administrativa – Decreto-lei 200/67 e 900/69; f) Criação do FGTS – Lei. 5.172/66; g) Nova Lei de Remessa de Lucros – Lei 4.390/64, que revogou a Lei 4.131/64; h) Criação do Código Tributário Nacional (L. 5.172/66) e do Sistema Tributário Nacional na CF/67; i) Criação da Lei de Mercado de Capitais – Lei 7.728/65; j) Alteração da Lei de Sociedades Anônimas – Lei 6.404/76; k) Especialização bancária com a criação de diversos bancos setoriais, além do Bacen – Lei 4.595/64;

As diversas medidas adotadas não se limitaram a atender apenas às exigências da ciência econômica. Tinham também a conveniência de satisfazer interesses políticos velados. A “nova lei de remessa” foi

---

<sup>289</sup> A Lei de Usura limitava o juro em 12 % ao ano, valor inferior à inflação anual. Portanto, não apenas os créditos tributários desvalorizavam, como também não incentivava o investimento em títulos da dívida pública.

aprovada em poucos meses após o golpe, e não impunha restrições quantitativas. A criação da lei de greve não só objetivou dar estabilidade ao novo regime, como também reduzir os canais de pressão popular exercidos pelos sindicatos, sem mencionar as intervenções diretas neles. A correção monetária teve principalmente a finalidade de corrigir o crédito público, encorajar a poupança e a formação de um mercado de títulos públicos; mas serviu como instrumento de despolitização dos sindicatos ao reduzir a capacidade de negociar o reajuste de salários. O FGTS teve dupla finalidade: criou uma modalidade de poupança forçada para financiar as atividades estatais, mas simultaneamente substituiu a estabilidade do emprego, flexionando relações trabalhistas. A correção de preços públicos, a elevação da carga tributária e a política de redução econômica da remuneração do funcionalismo público objetivavam o financiamento da ação estatal, e não apenas um equilíbrio do mercado.

Percebe-se, portanto, que a política econômica foi intensamente intervencionista e, ao mesmo tempo, seguiu um viés liberal em certas medidas. E embora se compreenda que o PAEG tenha sido relativamente bem sucedido<sup>290</sup>, o realizou à custa dos trabalhadores. Isso se explica pelo conceito de desenvolvimento adotado pelo PAEG: veiculava a ideia de crescimento econômico, isto é, acúmulo de capital. Não havia uma perspectiva social. Essa finalidade se evidencia com a pluralidade de mecanismos para a atração de capital para financiamento do desenvolvimento, seja externo, seja interno (v.g., poupanças forçadas). Compreendia-se que a melhora de vida estava relacionada com o crescimento econômico.

E o projeto de desenvolvimento econômico encontrou respaldo na cúpula do Poder Judiciário. Com a criação de um sistema financeiro nacional, o órgão normativo, o CMN, expediu resolução para as instituições financeiras determinando que as instituições financeiras não estavam sujeitas à limitação de juros prevista no Decreto n. 22.626, de 07 de abril de 1933, denominada de Lei de Usura. Tal situação gerou um desconforto econômico frente às novas taxas de juros cobradas pelos bancos.

---

<sup>290</sup>Em sentido contrário: “A política econômica do Governo Castelo Branco não foi bem-sucedida no que se refere ao cumprimento dos objetivos de controle da inflação – pretendia-se alcançar uma taxa de inflação de 25%, em 1965, e 10%, em 1966, e esta não caiu abaixo de 40%”. PRADO, L.C.D.; EARP, F.S. **O “milagre” brasileiro**: crescimento acelerado, integração internacional e concentração de renda (1967-1973), p. 216.

No Recurso Extraordinário n. 78.953, julgado em 05 de março de 1975, o Supremo Tribunal Federal decidiu que a Lei de Usura foi derogada pela Lei de Reforma Bancária. A decisão afastou a aplicação da Lei de Usura para os contratos financeiros com instituições financeiras e confirmou as competências do CMN para formular a política da moeda e do crédito e para estatuir normas para as operações das instituições financeiras. O Min. Xavier de Albuquerque construiu, em seu voto, a afirmação de “*poderes normativos 'quase-legislativos'*” conferidos ao CMN. A confirmação da competência normativa deslocou definitivamente a relação de autoridade presente entre norma e destinatário, submetendo-se as instituições financeiras às determinações das autoridades monetárias (CMN e Bacen). O precedente tornou-se paradigma de sua jurisprudência subsequente, resultando no enunciado n. 596 da Súmula da jurisprudência predominante do STF, e consolidando o poder normativo do Conselho Monetário Nacional (RE 84.424, julgado em 04.11.1975; RE 81.692, julgado em 14.11.1975; RE 82.216, julgado em 14.11.1975; RE 82.618, julgado em 16.12.1975).

Entendeu-se que os bancos, e as demais instituições financeiras, juntamente com o CMN e o Bacen, constituíam o recém criado sistema financeiro nacional. A ideia subjacente de *sistema* veiculada no art. 1º da Lei de Reforma Bancária e, também, desenvolvida pelo STF, restringiu a complexidade das relações jurídicas de direito público das instituições financeiras, condicionando o poder estatal à ação por meio de suas instituições específicas, isto é, de suas autoridades monetárias.

O processo legislativo construiu autonomia disciplinar à matéria específica da ciência jurídica no exercício do poder de reforma do direito positivo, criando um “sistema financeiro nacional”. O direito bancário, aplicável às instituições financeiras e seus clientes, separou-se da tradicional disciplina jurídica do direito civil e do direito comercial, mas sem se desprender do direito privado<sup>291</sup>.

A Lei n. 6.045, de 15 de maio de 1974, modificou o art. 4º da Lei n. 4.595/64 para vincular a competência do CMN às diretrizes estabelecidas pela Presidência da República, garantindo a vinculação do ente às diretrizes políticas governamentais. A redação original do *caput* do art. 4º da Lei n. 4.595/64 previa “Compete privativamente ao Conselho Monetário Nacional” e o texto passou a ter a seguinte redação: “Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República”.

---

<sup>291</sup>WALD, Arnoldo. **O poder monetário e o poder judiciário**. REPRO 52/52.

No que diz respeito à autoridade monetária, percebe-se a transição da sua identificação no Conselho Monetário Nacional ao Banco Central do Brasil e, posteriormente, a subordinação de ambos ao Poder Executivo do governo militar. Boris Fausto<sup>292</sup> observou como característica do início do regime militar a manutenção formal da Constituição de 1946 e do funcionamento do Congresso Nacional, embora o poder real se deslocasse para outras esferas e houvesse violação dos princípios básicos da democracia. Em semelhantes estudos, visualiza-se que o mesmo aconteceu com a cúpula do Poder Judiciário. E com o Bacen não foi diferente.

O regime militar resistiu em assumir expressa e formalmente a sua feição autoritária, caracterizada pela formal descentralização de competências e pela real centralização e concentração de poderes em um órgão do Estado: o Poder Executivo. Destarte, reafirmando sua posição de autoridade monetária, o autoritarismo evidenciou a centralidade das decisões – e a aparência de descentralização institucional –, nos moldes da Doutrina da Segurança Nacional e Desenvolvimento.

### 3.7. A Constituição de 1988, o Plano Real e a Reforma do Estado

A Constituição de 1988, da forma como originalmente publicada, e nos termos em que foi discutida pela Constituinte, teve como característica relevante a *tentativa* de constitucionalizar o sistema financeiro e trazer – completamente – a matéria para o âmbito do direito público e da regulação da moeda.

Otto Mayer, ironizando a permanência das estruturas administrativas sob uma nova ordem constitucional, afirmou que “O direito constitucional passa, o direito administrativo permanece”<sup>293</sup>. É possível complementar a afirmação com um raciocínio inverso. O direito constitucional parece permanecer enquanto o direito administrativo o transforma. Pode-se sustentar que essas duas situações ocorreram na vigência da Constituição de 1988, e tiveram como marco a consumação das reformas administrativa e monetária, com a sucessiva desconstitucionalização da matéria.

---

<sup>292</sup>FAUSTO, B. **História do Brasil**, *Op. Cit.*, p. 465.

<sup>293</sup>BERCOVICI, Gilberto. “**O direito constitucional passa, o direito administrativo permanece**”: a persistência da estrutura administrativa de 1967. In: SAFATLE, Vladimir; TELES, Edson. *O que resta da ditadura*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2010. p. 77.

A Constituição de 1988 recebeu o Estado com as estruturas burocrático-administrativas construídas na ditadura militar. Não apenas o sistema monetário e financeiro, com a criação do Bacen, por meio da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, mas o sistema tributário nacional, a organização orçamentária, e a estrutura administrativa<sup>294</sup>. De fato, até a realização do denominado Plano Real, que modificou as estruturas administrativas e econômicas do sistema bancário, muito havia permanecido, inclusive práticas bancárias pretéritas.

A política governamental de combate à inflação, por meio de tentativas de reordenamento parcial da economia nacional e de controle de preços, teve continuidade nos sucessivos planos de estabilização da economia, ou simplesmente denominados de planos econômicos. De fato, foram duas tentativas no período de transição, via decreto-lei, com os Planos Cruzado (1986) e Bresser (1987); Em seguida, vieram as medidas provisórias com os Planos Verão (1989), Collor I (1990), Collor II (1991) e, finalmente, o Plano Real (1995). Nesse período, o Executivo, e especialmente o Ministro da Fazenda, tinham especial destaque na condução política e econômica do Estado. A estrita iniciativa desses programas e planos econômicos pelo Executivo, elaborados no interior dos gabinetes da presidência e dos ministérios, evidenciou a ausência de participação democrática na decisão sobre tais projetos. Se o contexto fático de hiperinflação já impunha situações de *necessidade*, o Congresso encontrava-se ainda mais limitado perante as sucessivas medidas jurídicas de urgência já em curso pelo Executivo.

Os poderes constitucionais do Executivo para ditar o sistema financeiro foram confirmados no resultado do debate travado em torno do art. 192 da Constituição de 1988. A limitação constitucional do juro, em doze por cento ao ano, revigorou a polêmica iniciada outrora com (in)aplicação da Lei de Usura para os juros bancários. A vitória política na Constituinte não havia se encerrado na aprovação do texto do parágrafo terceiro do art. 192. A disputa continuou sob as vestes do discurso jurídico, especialmente sobre teoria da constituição. Tão logo promulgada a Constituição, em 05 de outubro, o governo aprovou no dia seguinte o Parecer SR-70 da Consultoria Geral da República e publicou o Decreto presidencial de ratificação e de efeito vinculante<sup>295</sup>, em 07 de

---

<sup>294</sup>BERCOVICI, Gilberto. “O direito constitucional passa, o direito administrativo permanece”: a persistência da estrutura administrativa de 1967. In: SAFATLE, Vladimir; TELES, Edson. O que resta da ditadura. São Paulo: Boitempo Editorial, 2010. p. 78-79.

<sup>295</sup>Publicado DO de 07.10.1988, p. 19.675.

outubro de 1988. A manobra jurídica adotada foi a elaboração de um parecer jurídico vinculativo a toda administração federal. O parecer, elaborado pelo então Advogado-Geral da União, José Saulo Pereira Ramos, teve como fundamento jurídico a natureza não autoaplicável da norma constitucional. O Parecer SR-70 da CGR manuseou intensivamente argumentos extrajurídicos e explorou a *teoria das normas de integração*<sup>296</sup> para retirar eficácia – ou a *força normativa* – da Constituição. A perspectiva teórica do parecerista sobre o direito se revela quando afirma que “[...] o legislador pode e deve revelar o direito já existente na consciência comum do povo, a que ele dá consistência e efetividade, mas não desrespeitará as regras científicas do direito para a aplicação da norma, sob pena de frustrar, pelo processo inadequado, o conteúdo do próprio direito”<sup>297</sup>. Em 12 de outubro do mesmo ano, o Partido Democrático Trabalhista – PDT propôs Ação Direita de Inconstitucionalidade (ADI n. 4), cujo pedido cautelar foi indeferido pelo Supremo Tribunal Federal uma semana depois, e teve o pedido julgado improcedente anos mais tarde. A célere decisão do STF, ainda composto pelos Ministros do regime anterior, foi unânime e teve o objetivo institucional de confirmar a política econômica governamental.

O efeito prático e imediato desse parecer foi a total desregulamentação constitucional da remuneração do capital praticado por instituições financeiras. O Decreto esvaziou o texto constitucional ao alcançar o Conselho Monetário Nacional para desobrigá-lo de observar a limitação constitucional. Essa situação aliada às competências normativas do CMN, previstas no art. 4º da Lei n. 4.595/64, e mantidas pelo art. 25 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias e sucessivas prorrogações pelo Congresso Nacional<sup>298</sup>, retiraram do Legislativo a necessidade de regulamentar a

---

<sup>296</sup>O parecerista baseou-se na ideia de normas programáticas de Vicente Ráo e na obra de BASTOS, Celso Ribeiro; BRITO, Carlos Ayres. **Interpretação e aplicabilidade das normas constitucionais**. São Paulo: Saraiva, 1982.

<sup>297</sup>Parecer SR-70 da CGR.

<sup>298</sup>O prazo de 180 dias previsto no art. 25 do ADCT da Constituição de 1988 foi prorrogado sucessivas vezes até o advento do Plano Real (Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995). Inicialmente a prorrogação ocorreu pela MP n. 45, de 31 de março de 1989, corroborada pela MP n. 53, de 03 de maio de 1989, e convertida na Lei n. 7.770, de 11 de maio de 1989. Nova prorrogação ocorreu pela MP n. 100, de 24 de outubro de 1989, e pela Lei n. 7.892, de 24 de novembro de 1989. A MP n. 188, de 30 de maio de 1990, manteve a prorrogação, e foi convertida na Lei n. 8.056, de 28 de junho de 1990. Em seguida vieram as leis 8.127, de 20 de dezembro de 1990, Lei n. 8.201, de 29 de junho de 1991, e a Lei n. 8.392, de 30 de dezembro de 1991. No



matéria, retornando ao CMN a atribuição normativa, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República. Com a legitimidade política do Congresso, pela delegação de poderes, e do chefe do Executivo, legitimou-se a ação do CMN para a fixação de juros superiores a doze por cento ao ano. Aberta a possibilidade ao órgão deliberativo, optou por não cumprir o art. 192 da Constituição de 1988.

Uma posição mais radical na construção da autonomia do Bacen foi elaborada por Ives Gandra Martins que, não apenas afirma a independência do Bacen, como também sustenta não ser o CMN reconhecido pela Constituição (arts. 21 e 22 da Constituição de 1988)<sup>299</sup>.

O resultado oficial do debate reconheceu a não autoaplicabilidade do art. 192 da Constituição de 1988 e a permanência dos poderes do CMN, com a aceitação do Congresso Nacional e a confirmação pelo Supremo Tribunal Federal. A decisão final não foi capaz de silenciar a doutrina jurídica nacional, nem foi capaz de reduzir a pressão política pelo cumprimento do dispositivo constitucional. A solução prática viria com a desconstitucionalização da matéria e a exclusão da limitação constitucional do juro pela Emenda Constitucional n. 40, de 29 de maio de 2003.

Enquanto a questão da taxa de juro era elevada como ponto central de discussão sobre o sistema financeiro, permaneciam as (in)definições da autoridade monetária nacional como plano de fundo que se construía e desconstruía à margem dos planos econômicos e das ações do Executivo federal. Para além da rotatividade Ministros da Fazenda, que presidiam o CMN, do período de transição até o advento do Plano Real transitaram no Bacen dez Diretores-Presidentes<sup>300</sup>.

O Plano Real teve início com a MP 434, de 27 de fevereiro de 1994, no Governo Itamar Franco e sob a liderança do então Ministro da

---

Supremo Tribunal Federal, somente no julgamento do Recurso Extraordinário n. 286.963, em 24 de maio de 2005, confirmou-se a competência do conselho Monetário Nacional para dispor sobre taxas de juros.

<sup>299</sup>MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Inteligência da RES. 1.568/89 alínea a do banco central que tornou público ato do presidente do conselho monetário nacional – parecer.** RTRIB 19/133.

<sup>300</sup>Francisco Roberto André Gros, de 11/02/1987 a 30/04/1987; Fernando Milliet de Oliveira, de 05/05/1987 a 09/03/1988; Elmo de Araújo Camões, de 09/03/1988 a 22/06/1989; Wadico Waldir Bucchi, de 25/10/1989 a 14/03/1990; Ibrahim Eris, de 15/03/1990 a 17/05/1991; Francisco Roberto André Gros, de 17/05/1991 a 16/11/1992; Gustavo Jorge Laboissière Loyola, de 13/11/1992 a 29/03/1993; Paulo Cesar Ximenes Alves Ferreira, de 26/03/1993 a 09/09/1993; Pedro Sampaio Malan, de 09/09/1993 a 31/12/1994 e Persio Arida, de 11/01/1995 a 13/06/1995.

Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, que dispunha sobre o Programa de Estabilização Econômica e criava a Unidade Real de Valor – URV. O sucesso do programa é usualmente atribuído a sua transparência e a ampla informação do programa. Tal sucesso contribuiu para a eleição do Presidente Fernando Henrique Cardoso, que deu continuidade do plano a partir da MP 1.027, de 20 de junho de 1995, e convertida na Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995, que criava o Real como moeda. Apesar do aparente fundamento democrático, as comissões consultivas setoriais previstas no plano, e posteriormente regulamentadas pelo Decreto n. 1.307, de 09 de novembro de 1994, no regimento interno do CMN, jamais foram efetivamente implementadas. Essas normas preveem o obrigatório funcionamento das seguintes comissões consultivas: a) de normas e organização do sistema financeiro, b) de mercado de valores mobiliários e de futuros, c) de crédito rural, d) de crédito industrial, e) de crédito habitacional, e para saneamento e infraestrutura urbana, f) de endividamento público, g) de política monetária e cambial. Entretanto, atualmente somente está instalada a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, cuja formação limita-se ao Presidente do Bacen e quatro diretores, o Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, o Secretário-Executivo do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, e o Secretário-Executivo e Secretários do Tesouro Nacional e de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

O Plano Real alterou significativamente a composição do CMN para reduzi-lo a apenas o Ministro da Fazenda, o Ministro do Planejamento e Orçamento e o Presidente do Bacen. Apesar da deliberação do CMN ocorrer por maioria de votos, possibilita-se ao Ministro da Fazenda deliberar *ad referendum* dos demais membros.

Nas esferas da federação, os estados membros continuaram “criando moeda” por meio de seus bancos estaduais, que financiavam a dívida interna de estados e municípios para o fomento de interesses políticos e econômicos, locais e regionais. A manutenção desse sistema se sustentava, essencialmente, pela tolerância política do governo federal em relação às dívidas dos Estados. O socorro federal aos bancos estaduais eram frequentes até recentemente, a exemplo do Banerj e do Banespa, medida preferível à liquidação, do ponto de vista político, até mesmo porque a direção desses bancos estaduais era política. E os financiamentos efetuados aos bancos estaduais corriam o risco de não serem adimplidos. A intervenção do Bacen em um banco estadual não

dependia apenas do desempenho do banco, mas do poder político do governador e do estado-membro no jogo político da federação<sup>301</sup>.

Essa realidade da atividade bancária pública não estava limitada aos estados membros. Juntamente com a trajetória do Banco do Brasil, a história do banco foi marcada pela concessão de linhas de crédito mais acessíveis e menos onerosas para setores específicos da economia nacional, a exemplo da política de crédito agrário originada com o cultivo do café. Hodiernamente, determinadas políticas creditícias são direcionadas ao consumo para incentivar reflexamente um setor da economia, tal como ocorre com a indústria automobilística.

Paralelamente à execução do Plano Real, surgiram dois programas de recuperação da atividade bancária: o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – Proer e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária – Proes.

O Proes foi criado pela MP 1.514, de 05 de setembro de 1996 e teve como objetivo o fim dos bancos públicos estaduais, especialmente para o financiamento do gasto público. O programa almejava três possibilidades: privatizar a instituição financeira, extinguir a instituição financeira por meio de processos de reorganização societária, e a transformação em instituição não financeira. Concomitantemente, foi aprovada a Lei n. 9.496, de 11 de setembro de 1997, de consolidação, assunção e refinanciamento da dívida pública imobiliária dos estados membros perante a União. Essas ações eram dirigidas, basicamente, para a criação de um equilíbrio fiscal e orçamentário. Estima-se que foram gastos 90 bilhões de reais para cobrir os débitos de 32 bancos estaduais, dos quais 45,5 bilhões de reais pertenciam ao Banesp<sup>302</sup>. O Proes vigorou até o ano de 2001, quando já em vigor a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101, de 04 de maio de 2000). Destarte, a centralização e a concentração da política financeira e monetária do CMN, e a respectiva execução pelo Bacen, consolidaram-se somente com a extinção dos bancos estaduais.

O Proer foi criado pela MP 1.604-38, de 22 de outubro de 1998, e convertida na Lei n. 9.710, de 19 de novembro de 1998, tendo como

---

<sup>301</sup>RUA, Maria das Graças. **A independência do banco central**: administração ou política? In: DINIZ, Eli; AZEVEDO, Sérgio de. Reforma do estado e democracia no Brasil. Brasília: UNB, 1997. p. 163.

<sup>302</sup>Ajuda a banco custou R\$ 45 bi. Disponível em: <[http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/banespa\\_governo.shtml](http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/banespa_governo.shtml)>. Acessado em 21 jan. 2012.

finalidade essencial sanear o sistema financeiro nacional. Tal programa foi necessário, tendo em vista que a estabilização do valor da moeda implicou problemas de liquidez das instituições financeiras. Muitos bancos dependiam, até então, de ganhos inflacionários decorrentes da especulação sobre títulos da dívida pública. A ameaça de um risco sistêmico exigiu providências estatais urgentes. Estima-se o desembolso de aproximadamente 20 bilhões de reais pelos cofres públicos na execução do socorro. Esse auxílio chegou a ser alvo de uma Comissão Parlamentar de Inquérito por parte do Senado para apuração de possíveis informações privilegiadas que, no entanto, resultou inconclusiva.

Juntamente com a execução do Plano Real, o governo de Fernando Henrique (1995-2002) deu início à Reforma do Estado com a modificação da organização e da estrutura administrativa. A modificação de uma administração pública burocrática para uma administração gerencial<sup>303</sup> direcionou o serviço público rumo à eficiência administrativa, transportando o conceito para a esfera do direito público e elevando-o a um valor constitucional a partir da Emenda Constitucional n. 19, de 04 de junho de 1998. Esse novo modelo administrativo, inspirado no modelo norte-americano, iniciou processos de privatização e de desestatização de serviços públicos, que passaram a ser gerenciados por agências reguladoras. Essas agências, criadas sob a forma de autarquias especiais, passaram a ser dotadas de significativa autonomia e para a regulação dos serviços públicos. Embora a reforma do Bacen não tenha sido alcançada na via legislativa, a transformação das concepções do Estado e da administração pública invadiram sua compreensão dentro do Estado brasileiro. Ainda que de origem histórica totalmente diversa e com seus próprios fundamentos políticos e jurídicos, o Bacen foi incluído no rol das agências reguladoras nos discursos que procuram construir a autonomia desses novos entes administrativos. Assim, a discussão acerca da independência das agências reguladoras reforçou a discussão no âmbito do banco central e, quiçá, modificou seus fundamentos políticos e jurídicos para reuni-lo ao mesmo debate.

O Supremo Tribunal Federal foi chamado ao debate sobre a natureza do Bacen, sem avançar nas inovações administrativas. A Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 449, julgada em 29 de agosto de 1996, confirmou a forma autárquica do Bacen, o regime de direito público inerente, e reconheceu que o ente exerce parcela do *poder de*

---

<sup>303</sup>PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **Da administração pública burocrática à gerencial**. In: Revista do serviço público, n. 47, jan.-abr./1996. Brasília: Enap.

*polícia* da União, especificamente no setor financeiro. No julgamento, o Min. Carlos Velloso defendeu a posição do Bacen como autoridade monetária brasileira ao afirmar que “*A Constituição de 1988 dele [Banco Central do Brasil] cuidou, em termos de autoridade monetária, no art. 164, §§ 1º, 2º e 3º*”. No mesmo sentido, o Min. Moreira Alves “[...] *o Banco Central não é autarquia que explore atividade econômica, mas, em verdade, órgão que exerce funções públicas como autoridade monetária*”. O Min. Maurício Corrêa avançou um pouco mais para definir o Bacen como uma autarquia de natureza especial, sem esclarecer o caráter especial. O Min. Néri da Silveira interpretou, resumidamente, por meio de uma linha histórica dos serviços públicos no Brasil:

Tem sido, nessa linha, efetivamente, em visão histórica, o que há sucedido no Brasil: os serviços públicos, por primeiro, autarquizaram-se; depois veio a forma da sociedade de economia mista e da empresa pública, esta marcadamente a partir do Decreto-Lei 200/1967. O certo é que as autarquias, no plano da administração indireta, sempre estiveram mais próximas d serviço público centralizado, precisamente, porque a elas se conferiram atribuições, por natureza, mais vinculadas às atividades essenciais do Estado, quer de referência ao exercício de parcelas do *jus imperii*, quer de tarefas concernentes a serviços públicos reservados ao domínio privativo do Estado.

Entretanto, no julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 2.591, que dispunha acerca da aplicação do Código de Defesa do Consumidor para os contratos bancários com o consumidor, o Supremo Tribunal Federal afastou a imunidade do sistema financeiro por outras racionalidades e preservou a legitimidade e o poder estatal central na regulamentação de cláusulas contratuais que envolvam o crédito, e especificamente o juro, afastando a exclusividade da autoridade monetária.

### **3.8. A nova autoridade monetária**

Com o sucesso do último plano econômico, apresentaram-se condições econômicas e políticas favoráveis à autonomia da autoridade monetária. O Estado demonstrou sua preocupação na construção jurídica

e política da imagem do Bacen no imaginário político nacional e internacional, atendendo às exigências do Fundo Monetário Internacional<sup>304</sup> e às disposições dos Acordos da Basiléia<sup>305</sup>.

A desconstitucionalização da matéria financeira pela EC 40/03 significou a possibilidade de autonomia da autoridade monetária<sup>306</sup>. Elevado o cargo de Presidente do Bacen ao *status* de Ministro de Estado a partir da Lei n. 11.036, de 22 de dezembro de 2004, com a confirmação do Supremo Tribunal Federal na ADI n. 3.289, julgada em 05 de maio de 2005, procurou-se construir mais autoridade ao Bacen no imaginário político nacional e internacional. Arnoldo Wald é representativo nessa linha de interpretação: “No fundo, conseguiu-se, com a modificação do art. 192, da CF/1998, iniciar uma nova fase no campo constitucional e assegurar a credibilidade interna e externa do país no plano financeiro”<sup>307</sup>.

O rebaixamento da matéria para o plano infraconstitucional também constituiu uma forma de desjudicialização, uma vez que a retira do axioma utilizado como parâmetro constitucional amplia a interpretação normativa pela ausência de limites conceituais e metodológicos. O espaço de atuação passa a vincular-se à finalidade institucional e a inovação normativa torna-se discricionária, ampliando os poderes legislativo e executivo na disciplina da matéria, mas também amplia – e principalmente – o próprio poder jurídico do CMN para disciplinar temas de direito financeiro segundo sua discricionariedade e oportunidade.

A ampliação de poderes normativos pela ausência de limites legais objetivos na ação das autoridades monetárias significa uma construção da credibilidade e, conseqüentemente, da autoridade. A exclusão do poder decisório dos canais participativos estabelece uma garantia no imaginário político de que a autoridade fará o *correto*, inclusive conter danos aos interesses particulares e diferenciados do sistema financeira em detrimento de um suposto consenso geral sobre a estabilidade da moeda. E esse consenso geral sobre a autoridade monetária e sobre a moeda demonstra ter suas bases teóricas mais

---

<sup>304</sup>Dentre outras exigências, veja-se a criação da Lei de Responsabilidade Fiscal.

<sup>305</sup>Além de estabelecer critérios mínimos de regulação prudencial, definiu-se um sistema de gestão de política monetária a partir de “metas para a inflação”.

<sup>306</sup>WALD, Arnolodo. **A EC 40/2003 e a autonomia do banco central**. In: Revista de direito constitucional e internacional, n. 54/40, jan.-mar./2006.

<sup>307</sup>WALD, Arnolodo. **A EC 40/2003 e a autonomia do banco central**. In: Revista de direito constitucional e internacional, n. 54/40, jan.-mar./2006.

sólidas nas teorias econômicas contemporâneas do que fundamento em alguma teoria democrática. A transparência do Bacen, com constantes informes e relatórios, fundamenta-se muito mais nos pressupostos teóricos do institucionalismo econômico, como se observa nas razões do sistema de metas para inflação e pela defesa de um controle via *accountability*.

Apesar da contínua construção jurídica de um novo sistema financeiro e monetário, reforçada pela constante afirmação pública da presidência sobre a autonomia da autoridade monetária, ela ainda se encontrava juridicamente presa ao governo. A posição do CMN na organização administrativa, enquanto órgão deliberativo sobre a política monetária, sua composição limitada a maioria de membros do governo exoneráveis *ad nutum*, e, principalmente, a atribuição de poderes normativos sobre o sistema financeiro, não satisfazia as exigências dos agentes econômicos vinculados ao sistema.

À margem da disciplina legislativa, o Bacen criou o Comitê de Política Monetária – Copom, com fundamento no art. 10 da Lei n. 4.595/64, e editou diversas normas jurídicas direcionadas às instituições financeiras sob a forma de *circulares*. Esse poder normativo do Bacen, até então exercido de forma mais reservada, inesperadamente subtraiu competências pontuais do CMN: a formulação da política creditícia, especialmente quanto à regulação dos juros bancários.

A Circular n. 2.698, de 20 de junho de 1996, do Bacen, criou a Taxa Básica do Banco Central e criou o Comitê de Política Monetária, no âmbito do Bacen, e instituiu o seu regulamento, definindo seus objetivos, sua estrutura e suas atribuições. Estabeleceu dois objetivos para o Copom: estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa básica do Bacen. Sua composição era formada pelo presidente, diretores e chefes de unidades do Bacen. As reuniões ocorreriam mensalmente e apenas o presidente e os diretores possuíam direito a voto.

A Circular n. 2.868, de 04 de março de 1999, do Bacen, estabeleceu a fixação de meta para a taxa Selic como instrumento de política monetária e a Circular n. 2.900, de 24 de junho de 1999, vinculou essa meta ao sistema de metas de inflação estabelecido pelo Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999. Significa que a taxa de juros fixada pelo Copom, com a possibilidade de definir o viés, é a meta para a taxa Selic, no período entre reuniões do órgão.

O Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999, estabeleceu a sistemática de metas para a inflação como diretriz para a fixação do

regime de política monetária. As metas para a inflação, e os respectivos intervalos de tolerância, devem ser definidos pelo CMN, mediante proposta do Ministro da Fazenda. Ao Bacen compete executar as políticas necessárias ao cumprimento das metas fixadas. Como medida de transparência o Bacen deve publicar, trimestralmente, o Relatório de Inflação, que trata do desempenho do regime de metas para a inflação, o resultado das decisões anteriores e as prognoses para a inflação.

Com o Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999, as decisões do Copom passaram a ter como objetivo o cumprimento de metas para a inflação estabelecidas pelo CMN. O não cumprimento das metas fixadas implica a explicação das razões do descumprimento pelo Presidente do Bacen em Carta Aberta ao Ministro da Fazenda<sup>308</sup>. O pronunciamento deve descrever detalhadamente as causas do descumprimento, as providências para assegurar o controle da inflação segundo as metas fixadas, e o prazo esperado para que as providências produzam efeitos.

Do ponto de vista político, o sistema de metas para a inflação significa um mecanismo de correlação entre planejamento estatal e transparência, de modo que se efetive uma razoável estabilidade de expectativas dos agentes econômicos. Essa preocupação com as expectativas dos agentes econômicos, especialmente as instituições financeiras, é confirmada pela elaboração do relatório Focus. Trata-se de uma forma de atuação do Bacen, por meio de pesquisas semanais em consulta às instituições financeiras sobre expectativas (inflação, produto interno bruto etc.), e com a formulação e publicação de relatórios (Focus). Esta é uma forma do Bacen acompanhar as expectativas dos agentes econômicos e levá-los em consideração nas reuniões do Copom.

Entretanto, da análise das normas que disciplinaram o sistema de metas, percebe-se que em duas oportunidades foi necessário a intervenção do executivo, via decreto, para ampliar as metas anteriormente definidas, consoante tabela abaixo.

**Tabela 2**

<b>Data</b>	<b>Documento</b>	<b>Ementa</b>
22/06/2010	Resolução 3.880	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2012.
30/06/2009	Resolução 3.748	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2011.
01/07/2008	Resolução 3.584	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo

<sup>308</sup> Houve o descumprimento das metas de inflação e a emissão da respectiva Carta Aberta nos anos de 2002 a 2004.



		de tolerância para o ano de 2010.
26/06/2007	Resolução 3.463	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2009.
29/06/2006	Resolução 3.378	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2008.
23/06/2005	Resolução 3.291	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2007.
30/06/2004	Resolução 3.210	Fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para o ano de 2006.
25/06/2003	Resolução 3.108	Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância para os anos 2004 e 2005.
23/06/2003	Decreto 4.761	Autoriza o Conselho Monetário Nacional a alterar as metas para a inflação para o ano de 2004.
27/06/2002	Resolução 2.972	Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, para os anos 2003 e 2004.
26/06/2002	Decreto	Autoriza o Conselho Monetário Nacional a alterar as metas para a inflação para o ano de 2003.
28/06/2001	Resolução 2.842	Fixa a meta para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância para o ano de 2003.
28/06/2000	Resolução 2.744	Fixa a meta para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, bem como o índice de preços a que se aplicam, para o ano de 2002.
30/06/1999	Resolução 2.615	Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, bem como o índice de preços a que se aplica, para os anos 2001, 2000 e 1999.

Finalmente, a Circular n. 3.161, de 06 de novembro de 2002, consolidou a autoridade monetária do Bacen ao alterar a composição do Copom para constar apenas o presidente do Bacen e os diretores. Assim, a criação do Copom significou a efetiva construção jurídica da autonomia do Bacen<sup>309</sup>.

---

<sup>309</sup>A autonomia é destacada pelo caráter técnico do Copom em FERREIRA, Renato Luis Bueloni. **Banco central: autonomia e controle democrático.** RDB 31/80.

## CONCLUSÃO

No primeiro capítulo foi possível concluir acerca da origem e da construção histórica dos bancos centrais, evidenciando-se, primeiramente, a criação e o desenvolvimento no interior dos primeiros centros comerciais e industriais. Em um segundo momento, demonstrou-se um mimetismo por parte dos Estados-nação. Essas verificações afastaram as tentativas de vinculação com as teorias regulacionistas, evidenciando-se, no terceiro capítulo, a modificação do fundamento político da autoridade monetária, que passou a ter bases nas teorias econômicas contemporâneas.

No que diz respeito à moeda, demonstrou-se a transformação da polícia sobre o cunho de moeda para a polícia sobre cláusulas contratuais nas obrigações pecuniárias, regulando-se desde o índice de correção monetária e a taxa de juro, até as diversas formas de pagamento, o parcelamento e as garantias de financiamento. O manuseio da moeda, especialmente na forma de crédito, não é apenas um meio de pagamento limitado às suas funções econômicas, mas um instrumento de política monetária estatal para o planejamento e crescimento da economia nacional.

A Constituição de 1988 constitucionalizou o sistema financeiro nacional, mas não se desvinculou da tradição jurídica brasileira, de origens centralizadora, recepcionando a legislação do regime autoritário, permanecendo a autoridade monetária vinculada ao governo central. As reformas econômicas e administrativas da década de noventa deram início a uma nova concepção de Estado e possibilitaram a construção da autonomia da autoridade monetária para além da autonomia administrativa autárquica, mas não foram capazes de aproximar o Bacen ou o CMN dos novos valores constitucionais participativos e democráticos.

O complexo, intrincado e recortado sistema normativo de regulação financeira satisfaz, minimamente, as exigências dos agentes econômicos nacionais e internacionais. Ainda que não se possa afirmar que exista uma independência jurídica institucional, o governo tende a respeitar a autoridade do Bacen sobre a política monetária. Conclui-se, portanto, que a construção da autonomia do Bacen enquanto autoridade monetária ainda está em curso.

A partir do plano jurídico, percebe-se que tanto o Conselho Monetário Nacional quanto o Bacen seguem sujeitos a um arcabouço jurídico que permite algum controle por parte do governo federal. Além

disso, o governo ainda dispõe de controle sobre os bancos públicos federais, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, de modo que possa impulsionar, em menor medida, uma política monetária por meio do crédito. Por fim, permanece aberta ao Congresso Nacional e ao Executivo a formulação de leis específicas com condições diferenciadas e especiais de financiamento para a realização de projetos da ação estatal.

Por fim, verificou-se que, do ponto de vista político, a autoridade monetária fundamenta-se na confiança, pilar que sustenta, inclusive, a defesa de sua autonomia. Do ponto de vista jurídico, não existem fundamentos constitucionais que justifiquem a autonomia do Banco Central do Brasil. A desconstitucionalização possibilitou uma interpretação mais ampla, procurando alcançar a visão policêntrica desenvolvida pela doutrina regulacionista. Nada obstante, o desenho institucional elaborado a partir da Constituição de 1988, com a recepção da Lei 4.595/64 e suas modificações, somado ao poder normativo afirmado pela própria instituição, e admitido pelo Supremo Tribunal Federal, certamente ampliou os poderes públicos daquela autarquia federal para além de uma mera autonomia administrativa.

## REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

AGLIETTA, Michel. Le système monétaire international. In: BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. **Théorie de la régulation**: l'état des savoirs. Paris: La Découverte, 2002.

\_\_\_\_\_. **A theory of capitalista regulation**. New York: Verso, 2000.

\_\_\_\_\_; ORLÉAN, André. **A violência da moeda**. Tradução: Sonia T. Tomazini. São Paulo: Editora Brasiliense, 1990.

ALMEIDA, José Roberto Novaes de. **Economia monetária**: uma abordagem brasileira. São Paulo: Atlas, 2009. p. 09.

ALVES, M.H.M. **Estado e oposição no Brasil**: 1964-1984. Bauru: Edusc, 2005.

André Orléan. **Les croyances monétaires et le pouvoir des banques centrales**. In: Les banques centrales sont-elles légitimes? Dir. TOUFFUT, Jean-Philippe. Paris: Albin Michel, 2008.

ARAÚJO, André. **Moeda e prosperidade**: o impasse do crescimento na política de estabilização. Rio de Janeiro: Topbooks, 2005.

ARENDT, Hannah. **Da revolução**. Tradução: Fernando Dídimo Vieira. 2 ed. São Paulo: Ática, 1990.

\_\_\_\_\_. **Entre o passado e o futuro**. Tradução: Mauro W. Barbosa. 6 ed. São Paulo: Perspectiva, 2009.

\_\_\_\_\_. **Sobre a violência**. Tradução: André Duarte. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2010.

ARIDA, Pérsio. A história do pensamento econômico como teoria e retórica. In: GALA, Paulo; REGO, José Marcio (Orgs.). **A história do pensamento econômico como teoria e retórica**: ensaios sobre metodologia e retórica em economia. São Paulo: Editora 34, 2003.

BARBOSA, Rui. **Finanças e política da República**: discursos e escritos. Rio de Janeiro: Companhia Impressora, 1892. p. 156

BERCOVICI, Gilberto. **“O direito constitucional passa, o direito administrativo permanece”**: a persistência da estrutura administrativa

de 1967. In: SAFATLE, Vladimir; TELES, Edson. O que resta da ditadura. São Paulo: Boitempo Editorial, 2010. p. 77.

\_\_\_\_\_. **Constituição econômica e desenvolvimento**: uma leitura a partir da Constituição de 1988. São Paulo: Malheiros, 2009.

BLINDER, Alan. **El banco central**: teoría y práica. Tradução: María Esther Rabasco. Barcelona: Antonio Bosch, 1999.

BOYER, Robert. **Teoria da regulação**: os fundamentos. Tradução: Paulo Cohen. São Paulo: Estação Literária, 2009.

BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei n. 15/1963. In: **Diário do Congresso Nacional**, Poder Legislativo, Brasília, DF, 04 dez. 1964, Seção I (Suplemento).

BRITO, Carlos Ayres. **Interpretação e aplicabilidade das normas constitucionais**. São Paulo: Saraiva, 1982.

BRUM, Argemiro J. **Desenvolvimento econômico brasileiro**. 16 ed. Petrópolis: Vozes, 1996, p. 150.

BULHÕES, Octávio Gouvêa de. **Depoimento**. Brasília: Divisão de Impressão e Publicações do Departamento de Administração de Recursos Materiais do Banco Central do Brasil, 1990. p. 171-172.

CAMPOS, Roberto. **Lanterna na popa**: memórias. 2 ed. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994, p. 669.

COMPARATO, Fábio Konder. **O poder de controle na sociedade anônima**. São Paulo: RT, 1976. p. 271.

CORTEZ, Tiago Machado. **Moeda, Estado e Direito**: o papel do Estado na ordem monetária e seu controle. 2004. 235 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo-USP.

D'AGOSTINO, C. **O decreto da fundação da superintendência do crédito e da moeda**: conferência proferida na Associação Comercial do Rio de Janeiro, em 14 de março de 1945. [local?]: Técnica e economia brasileira, 1945.

DAHL, Robert A. **Sobre a democracia**. Tradução: Beatriz Sidou. Brasília: Unb, 2009.

DALMAU, Rubén Martínez. **Constitución, legitimidad democrática y autonomía de los bancos centrales**. Valencia: Tirantlo Blanch, 2005.

DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. 1986. 217 f. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo-USP.

DELFFIM NETTO, A. Antônio Delffim Netto. In: BIDERMAN, Ciro; COZAC, Luis Felipe; REGO, José Marcio (coord). **Conversas com economistas brasileiros**. São Paulo: Editora 34, 1996, p. 120.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. Tradução: Sérgio Blum. São Paulo: Editora 34, 2007.

FALCÃO, Waldemar. **O empirismo monetário no Brasil**. São Paulo: Companhia Editorial Nacional, 1931.

FAORO, Raymundo. **Os donos do poder: a formação do patronato político brasileiro**. 3 ed. São Paulo: Globo, 2001.

FAUSTO, B. **História do Brasil**. 13 ed. São Paulo: Edusp, 2009.

FEIERTAG, Oliver. Pour une histoire de l'autoritémonétairesdes banques centrales. In:\_\_\_\_\_ (Dir.). **Mesurerlamonnaie: banques centrales et construction de l'autoritémonétaire (XIX-XX siècle)**. Paris: ÉditionsAlbin Michel, 2005.

FERREIRA, Gabriel Jorge. 40 anos do banco central: análise crítica. In: WALD, Arnoldo (coord.). **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**. Ano 2007. Vol. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais.

FERREIRA, Gabriela Nunes. **Centralização e descentralização no Império: o debate entre Tavares Bastos e visconde de Uruguai**. São Paulo: Editora 34, 1999. *Passim*.

FERREIRA, Renato Luis Buloni. **Banco central: autonomia e controle democrático**. RDB 31/80.

FIORI, José Luís. **O Vão da coruja: para reler o desenvolvimentismo brasileiro**. Rio de Janeiro: Record, 2003.

FONSECA, Herculano Borges da. **As instituições financeiras do Brasil**. Rio de Janeiro: Crown, 197-.

FOUCAULT, Michel. **As palavras e as coisas**. Tradução: Salma Tannus Muchail. São Paulo: Martins Fontes, 2007.

FRIEDMAN, Milton. **Should there be an independent monetary authority?** In: *The essence of Friedman*. Stanford: Hoover Institution Press, 1987

\_\_\_\_\_. ; SCHWARTZ, Anna J. **A monetary history of the United States: 1867-1960**. Princeton: Princeton Univ. Press, 1963.

FRIEDRICH, Carl J. **Tradição e autoridade em ciência política**. Tradução: Fernando de Castro Ferro. Rio de Janeiro: Zahar Editores.

FURTADO, Celso. **Formação econômica do Brasil**. Edição comemorativa. São Paulo: Companhia das Letras, 2009.

GAMA E SILVA, José Saldanha da. **Os bancos e o estado moderno**. Rio de Janeiro: O Cruzeiro, 1952.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 16 ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

GUDIN, Eugênio. **Princípios de economia monetária**. Vol. I, 9 ed. Rio de Janeiro: Agir, 1979.

\_\_\_\_\_. **Princípios de economia monetária**. Vol. II, 9 ed. Rio de Janeiro: Agir, 1979.

GUTTMANN, Robert. *Monnaie et crédit dans la théorie de la régulation*. In: BOYER, Robert; SAILLARD, Yves. **Théorie de la régulation: l'état des savoirs**. Paris: La Découverte, 2002.

HADDAD, Claudio L.S. **Apresentação**. In: SADDI, Jairo; PINHEIRO, Armando Castelar. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

HART, H.L.A. **O conceito de direito**. Tradução: Antônio de Oliveira Sette-Câmara. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. **O STF e a autoridade monetária: como os limites e contornos de atuação do banco central do Brasil e do conselho monetário nacional vêm sendo definidos pela jurisprudência do supremo tribunal federal**. RDB 38/39.

HESPANHA, António Manuel. **O caleidoscópio do direito**: o direito e a justiça nos dias e no mundo de hoje. 2 ed. Coimbra: Almedina, 2009.

\_\_\_\_\_. **Guiando a mão invisível**. Coimbra: Almedina, 2004.

HOBBS, Thomas. **Leviathan**. Oxford: Oxford University Press, 2008.

HUGON, Paul. **A moeda**: introdução à análise e às políticas monetárias e à moeda no Brasil. Tradução: Diva Benevides Pinho. São Paulo: USP, 1967.

HUME, David. **The philosophical works of David Hume**. Volume III. London: 1826. Acessado em 20 julho 2011. Disponível em: <<http://oll.libertyfund.org/>>.

JACKSON, Andrew. Veto of the bank renewal Bill (1832). In: HEFFNER, Richard; HEFFNER, Alexander. **A documentar history of the United States**. 8 ed. New York: Signet, 2009. p. 123-130.

JANSEN, Letácio. **A moeda nacional brasileira**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

KELSEN, Hans. **Teoria geral do direito e do estado**. Tradução: Luis Carlos Borges. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

KOCK, M.H. de. **Banca central**. Tradução: Eduardo Villaseñor. 2 ed. Pánuco: Fondo de Cultura Economica, 1946.

KOERNER, Andrei. **O direito pelo avesso**. Caros amigos especial, São Paulo, v. 26, out.2008, p. 20.

LASTRA, Rosa Maria. **Banco central e regulamentação bancaria**. Tradução: Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

LEAL, Aurelino. **Teoria e prática da constituição federal brasileira**. Vol. I. Rio de Janeiro: F. Briguiet e Cia Editores, 1925.

LIMA, Ruy Cirne. **Princípios de direito administrativo**. 7 ed. Revista e reelaborada por Paulo Alberto Pasqualini. São Paulo: Malheiros, 2007.

LOSANO, Mario G. **Sistema e estrutura no direito**: o século XX. Vol. 2. Tradução de Luca Lamberti. São Paulo: Martins Fontes, 2010.

MALAN, Pedro Sampaio. A importância do banco central para a economia brasileira nos últimos 40 anos e as perspectivas para o futuro.



In: WALD, Arnaldo (coord.). **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**. Ano 2007. Vol. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 270.

MALAN, Pedro Sampaio. A importância do banco central para a economia brasileira nos últimos 40 anos e as perspectivas para o futuro. In: WALD, Arnaldo (coord.). **Revista de direito bancário e do mercado de capitais**. Ano 2007. Vol. 35. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 270.

MANKIW, Gregory N. **Introdução à economia**: tradução da 5ª edição norte-americana. Tradução: Allan Vidigal Hastings e Elisete Paes e Lima. São Paulo: Cengage Learning, 2009. p. 5.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Independência do banco central**. RDB 35/267.

MARTINS, Ives Gandra da Silva. **Inteligência da RES. 1.568/89 alínea a do banco central que tornou público ato do presidente do conselho monetário nacional – parecer**. RTRIB 19/133.

MARX, Karl. **Contribuição à crítica da economia política**. Tradução: Maria Helena Barreiro Alves. 3 ed. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

MEILI, Julius. **O meio circulante no Brasil**: a moeda fiduciária no Brasil de 1771 a 1900. Parte III. Brasília: Senado Federal, 2005.

MEIRELLES, Hely Lopes. **Direito Administrativo Brasileiro**. 30 ed. Atualizado por Eurico de Andrade Azevedo, Délcio Balestro Aleixo e José Emmanuel Burle Filho. Malheiros: São Paulo, 2005.

MELLO, Celso Antônio Bandeira. **Natureza e regime jurídica das autarquias**. São Paulo: RT, 1968.

MINELLA, Ary Cesar. **Banqueiros**: organização e poder político no Brasil. Tradução: Paulo Fróes. São Paulo: ANPOCS, 1988.

MISES, Ludwig Von. **Uma crítica ao intervencionismo**. Tradução: Arlette Franco. Rio de Janeiro: Nórdica, 198-.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Direito monetário e tributação**. São Paulo: Dialética, 2006.

MURRAY, Rothbard N. **A history of money and banking in the United States: the Colonial Era to World War II.** Auburn: Ludwig Von Mises Institute, 2005.

NEUHAUS, Paulo. **História monetária do Brasil: 1900-45.** Rio de Janeiro: IBMEC, 1975.

NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance.** 28 ed. New York: Cambridge University Press, 2009

NOVELLI, José Marcos Nayme. **Instituições, políticas e ideias econômicas: o caso do banco central do Brasil (1965-1998).** São Paulo: Annablume/Fapesp, 2001. p. 56.

NUNES, Antônio Avelãs. **Estruturalismo – monetarismo: significado de uma polêmica.** Coimbra: Coimbra, 1979.

NUNES, Edson de Oliveira. **A gramática política do Brasil: clientelismo, corporativismo e insulamento burocrático.** Rio de Janeiro: Garamond, 2010.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução ao direito econômico.** 6 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico.** 2 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

OTHON SIDOU, J. M. Moeda I. In: FRANÇA, Limongi (Coord.). **Enciclopédia Saraiva do direito.** n. 53. São Paulo: Saraiva, 1977.

PATEMAN, Carole. **Participação e teoria democrática.** Tradução: Luiz Paulo Rouanet. Rio de Janeiro: Paz e terra, 1992.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. **Da administração pública burocrática à gerencial.** In: Revista do serviço público, n. 47, jan.-abr./1996. Brasília: Enap.

POLANYI, Karl. **The great transformation: the political and economic origins of our time.** 2 ed. Boston: Beacon Press, 2001.

\_\_\_\_\_. **The lively hood of man.** London: Academic Press, 1977.

- PRADO JÚNIOR, Caio. **História econômica do Brasil**. São Paulo: Brasiliense, 2008.
- PRADO, L.C.D.; EARP, F.S. **O “milagre” brasileiro: crescimento acelerado, integração internacional e concentração de renda (1967-1973)**.
- RAPOSO, Eduardo. **Banco central do Brasil: o leviatã ibérico**. Rio de Janeiro: Puc-Rio, 2011.
- RICARDO, David. **Princípios de economia política e tributação**. Tradução: Henrique Ribeiro Sandroni. São Paulo: Abril Cultural, 1982.
- ROCHA, Jean Paul Cabral da. **A capacidade normativa de conjuntura no direito econômico: o déficit democrático da regulação financeira**. 2004. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo-USP.
- ROSANVALLON, Pierre. **L’État en France de 1789 à nos jours**. França: Seuil, 1990.
- RUA, Maria das Graças. A independência do banco central: administração ou política? In: DINIZ, Eli; AZEVEDO, Sérgio de. Reforma do estado e democracia no Brasil. Brasília: UNB, 1997. p. 159-161.
- SADDI, Jairo. **Autonomia do banco central**. RDB 35/244.
- SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o banco central**. São Paulo: Texto Novo, 1997.
- SAYERS, R.S. **The bank of England 1891-1944**. Vol. I. Cambridge: Cambridge University Press, 1976.
- SCHUARTZ, Luís Fernando. **Banco central: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988**. RTRIB 6/248.
- SEELAENDER, Airton. L. C. L. **A polícia e o rei-legislador: notas sobre algumas tendências da legislação portuguesa no Antigo Regime**. In: História do direito brasileiro: leituras da ordem jurídica nacional.
- BITTAR, Eduardo C.B. (Organizador). São Paulo: Atlas, 2008.
- SICSÚ, João *et al.* **Economia monetária e financeira: teoria e política**. 2 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SILVA, José Afonso da. **Comentário contextual à constituição**. 7 ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

SINGER, Paul. **Evolução da economia e vinculação internacional**. In: Brasil: um século de transformações. Organização: Ignacy Sachs, Jorge Wilhelm e Paulo Sérgio Pinheiro. São Paulo: Companhia das Letras, 2001.

SKIDMORE, T. **Brasil: de Castelo a Tancredo**. Tradução: Mario Salviano Silva. 8 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 2004.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. Vol. I. Tradução: Alexandre Amaral Rodrigues e Eunice Ostrensky. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Direito econômico**. São Paulo: Saraiva, 1980.

SUNDFELD, Carlos Ari. **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. In: CAPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Coord.). Concorrência e regulação no sistema financeiro. São Paulo: Max Limonad, 2002.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos centrais no direito comparado: o sistema financeiro nacional e o banco central do Brasil**. São Paulo: Malheiros, 2005.

VIDIGAL, Geraldo de Camargo. **Teoria geral do direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1977.

\_\_\_\_\_. **O orçamento monetário na lei brasileira**. In: Revista de direito público. Julho/dezembro 1979. n 51-52. São Paulo: Revista dos Tribunais.

VINER, Jacob. **Studies in the theory of international trade**. New York: Harper and Brothers, 1965. Acessado em 17 fev. 2011. Disponível em: <<http://oll.libertyfund.org/>>.

WALD, Arnoldo. **O novo direito monetário: os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a justiça**. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

- \_\_\_\_\_. **A EC 40/2003 e a autonomia do banco central.** In: Revista de direito constitucional e internacional, n. 54/40, jan.-mar./2006.
- \_\_\_\_\_. **A emenda constitucional 40 e a autonomia do banco central.** RDB 20/13.
- \_\_\_\_\_. **O poder monetário e o poder judiciário.** REPRO 52/52.
- \_\_\_\_\_. **Poder monetário.** In: Revista de direito público, n. 95/19, jul.-set./1990.
- \_\_\_\_\_. **A EC 40/2003 e a autonomia do banco central.** In: Revista de direito constitucional e internacional, n. 54/40, jan.-mar./2006.
- WEBER, Max. **História geral da economia.** Tradução: Klaus Von Puschen. São Paulo: Centauro, 2006