



ISSN 0034-835X
e-ISSN 2596-0466

Revista de Informação Legislativa

volume 61

243

julho a setembro de 2024



A Administração Pública ganha eficiência com a autonomia formal do Banco Central? Uma avaliação sob a óptica do Direito Administrativo

Does Public Administration become more efficient with the formal autonomy of Central Bank of Brazil? An Administrative Law assessment

Cesar Rodrigues van der Laan¹

Resumo

O artigo avalia os efeitos do novo formato organizacional do Banco Central do Brasil (Bacen) após a aprovação da sua autonomia em 2021. Para isso, analisa o referencial normativo aplicado e a *agencificação* da autarquia, e confronta a tese da autonomia informal do Bacen com fatos *estilizados* e as alterações já observadas em suas relações administrativas advindas da Lei Complementar nº 179/2021. Como resultado, aponta-se maior eficiência e transparência da Administração Pública derivadas do novo paradigma legal. A atuação direta do Planalto sobre a política monetária transforma-se em influência sobre a pauta pública nacional, dado o poder de agenda do Governo, com efeitos mais funcionais que os verificados anteriormente. Conclui-se que há mudança institucional relevante que supera a disseminada percepção de ingerência política indevida que justificou a criação daquela lei. Também se refuta a tese da autonomia prévia *de facto*, que pode ser interpretada, no máximo, como uma autonomia informal *controlada*.

Palavras-chave: Banco Central; independência formal; autonomia legal; política monetária.

Abstract

This paper analysis the recent institutional changes regarding the autonomy of the Central Bank of Brazil (Bacen). For such, it focuses on the construction of the normative framework of

¹ Cesar Rodrigues van der Laan é doutor e mestre em Economia pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil, com doutorado-sanduíche na Universidade de Cambridge, Cambridge, Inglaterra; especialista em Direito Legislativo pelo Instituto Legislativo Brasileiro, Brasília, DF, Brasil; coordenador de Pesquisa Jurídica do Veredito Projeto de Extensão da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, Brasília, DF, Brasil; consultor legislativo do Senado Federal, Brasília, DF, Brasil. E-mail: cesarvdl@yahoo.com

the monetary policy, also contrasting the previous thesis of the *de facto* autonomy of Bacen until 2021, to the initial changes observed after the legal autonomy. Overall, the text argues that the recent institutional changes have improved the efficiency and transparency of the Brazilian monetary policy. The influence of the government (specifically, the President) on monetary policy have become more transparent. Public government statements affect market expectations and interest rates in the same or better way they did during the previous controlled institutional arrangement before 2021. In this sense, there is a shift to a positive perception of the government interference as it turns to be public, enhancing efficiency and transparency of the monetary policy framework, also refusing the informal autonomy thesis.

Keywords: Central Bank of Brazil; formal independence; legal autonomy; monetary policy.

Recebido em 18/8/23

Aprovado em 28/11/23

DOI: https://doi.org/10.70015/ril_v61_n243_p197

Como citar este artigo: ABNT² e APA³

1 Introdução

A adição da eficiência no rol dos princípios constitucionais da Administração Pública pela Emenda Constitucional (EC) nº 19, de 4/6/1998, inaugurou um importante viés de análise sobre a qualidade da gestão pública. A mudança deriva de um processo de modernização de que resultou um novo desenho organizacional do Estado, em busca do aumento de eficiência (Pereira, 1996). Tal aspecto positivou-se na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB) como princípio a ser observado não apenas pela União, mas pela Administração Pública direta e indireta dos Poderes da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios (Brasil, [2023]). Segundo Pereira (1996), a modernização ou o aumento da

2 VANDER LAAN, Cesar Rodrigues. A Administração Pública ganha eficiência com a autonomia formal do Banco Central?: uma avaliação sob a óptica do Direito Administrativo. *Revista de Informação Legislativa: RIL*, Brasília, DF, v. 61, n. 243, p. 197-222, jul./set. 2024. DOI: https://doi.org/10.70015/ril_v61_n243_p197. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/61/243/ril_v61_n243_p197

3 Van Der Laan, C. R. (2024). A Administração Pública ganha eficiência com a autonomia formal do Banco Central?: uma avaliação sob a óptica do Direito Administrativo. *Revista de Informação Legislativa: RIL*, 61(243), 197-222. https://doi.org/10.70015/ril_v61_n243_p197

eficiência⁴ da Administração Pública decorreria, a médio prazo, de um complexo projeto de reforma, por meio do qual se procuraria a um só tempo fortalecer a Administração Pública direta (o “núcleo estratégico do Estado”) e descentralizar outros componentes organizacionais. Uma das formas dessa descentralização ocorreu com a implantação de *agências autônomas*, espécie administrativa até então inédita no País. A partir daí, desenvolveu-se a tendência de uma arquitetura mais policêntrica de Administração, projetada em rede, composta por agências reguladoras independentes, cujo controle de gestão tem base mais finalística que hierárquica (Miranda, 2021).

Desde então, evidencia-se a crescente preocupação em imprimir eficiência ao agir administrativo sob moldes distintos da estruturação da Administração federal gestada pelo Decreto-lei (DL) nº 200, de 25/2/1967. Nessa reorganização institucional também se observa uma tendência de isolar ou mitigar a influência política sobre decisões de cunho técnico-administrativo. Isso levou a um novo foco de pesquisa sobre as alterações do arcabouço legal da Administração Pública, visando avaliá-las justamente sob o novo parâmetro constitucional. Nesse campo de avaliação das estruturas administrativas de Estado, a autonomia do Banco Central do Brasil (Bacen) é um dos temas mais destacados na agenda nacional. Ainda no primeiro semestre de 2003, no começo da primeira gestão de Luiz Inácio Lula da Silva, o Ministério da Fazenda já publicara o documento *Política econômica e reformas estruturais*, propondo maior independência ou autonomia operacional da autarquia (Brasil, 2003)⁵. O objetivo declarado era assegurar uma gestão mais eficiente e transparente da política monetária (PM) por meio da reformatação organizacional⁶.

No entanto, os mais de dezoito anos de interregno até a promulgação da lei da autonomia do Bacen – Lei Complementar (LC) nº 179/2021 – sugerem que o tema sempre foi controverso. Ao longo desse período, houve um processo de amadurecimento político, sobretudo associado à constatação de que a preservação do poder de compra da moeda, ou o controle inflacionário, é essencial para o bem-estar da população. Disso resulta o aprimoramento do marco jurídico relativo ao Bacen. De todo modo, o tema ainda não alcança consenso político. Streck (2023), por exemplo, afirma que a LC nº 179/2021 criou um centro de poder paralelo, em que o presidente do Bacen acaba detendo mais poder que o presidente da República, ao colocar a PM no topo da hierarquia das políticas econômicas.

De fato, não se pode desconsiderar que, na organização administrativa, o chefe do Executivo é o responsável, em *ultima ratio*, pela execução das políticas públicas autorizadas

4 Adota-se aqui um significado amplo de *eficiência*, à luz da doutrina administrativista, que apresenta uma concepção de *eficiência* relacionada geralmente ao conceito de *boa administração*, conforme Mello (2021) e Mendes e Branco (2015); mas também se observa a concepção da economia neoclássica, que se vincula a aspectos de *economicidade e eficácia* e à busca do melhor resultado possível com a alocação de recursos menor possível.

5 Utilizam-se como sinônimos *autonomia* e *independência* do Bacen, conforme a tradição dos estudos nessa área.

6 “De acordo com essa reforma, o governo define a política econômica, em particular as diretrizes da política monetária a ser implementada pelo Banco Central, cuja gestão pode ser publicamente avaliada pela capacidade de cumprir as diretrizes estabelecidas. Nesse desenho, garante-se maior transparência à política monetária, definida pelo governo, e são criados mecanismos de avaliação da execução desta política pelo Banco Central” (Brasil, 2003, p. 12).

pelo Legislativo. Nos termos do art. 76 da CRFB (Brasil, [2023]), o Poder Executivo é exercido pelo presidente da República, o que implica seu poder de decisão sobre a PM. Da mesma forma, o DL nº 200/1967 autoriza-o a avocar e decidir sobre qualquer assunto na esfera da Administração federal, por motivo de relevante interesse público (Brasil, [1998], art. 170) – o que lhe garante interferir na execução de todas as políticas públicas federais, inclusive a PM.

O presente artigo insere-se nesse âmbito com o objetivo de refletir sobre os efeitos da modelagem institucional do Bacen introduzida pela LC nº 179/2021, especialmente sob o prisma da eficiência da Administração e da política pública conduzida pela autarquia. Apesar do curto período de tempo desde a promulgação dessa LC, há evidências de alteração substantiva na relação entre o Bacen e o Planalto em direção a um formato institucionalizado mais positivo, como almeja o Congresso Nacional diante do novo *locus* administrativo do Bacen. Até onde se pôde conhecer, o presente estudo justifica-se tanto pela singularidade da metodologia utilizada quanto pelo ineditismo da avaliação proposta sobre a alteração legislativa mencionada e a política pública conduzida pelo Bacen – com enfoque não apenas sobre a autarquia em si, mas em sua relação institucional com a Presidência da República. Segue-se uma abordagem de pesquisa do Direito Administrativo voltada a pensar modelos de gestão aprimorados pelo setor público, que melhor se traduzam em políticas públicas de bem-estar social.

Além desta breve introdução, a seção 2 do trabalho, de caráter normativo-analítico, apresenta a construção do marco jurídico-constitucional do Bacen e da PM, examinando seu *locus* na Administração Pública federal, num processo que culmina na *agencificação* da autarquia com as modificações impostas pela lei de autonomia do Bacen. A seção 3, empírica, confronta a tese de autonomia operacional informal do Bacen com episódios *estilizados* de sua relação institucional com o Planalto anteriores à LC nº 179/2021, conjecturando sobre o estado de coisas prévio à aprovação da LC. A seção 4, analítica, identifica os benefícios teóricos esperados da autonomia *de jure* e aponta efeitos iniciais concretos derivados da inovação institucional da Administração Pública. Na última seção seguem as conclusões.

2 Construção do referenciamento normativo da política monetária e do Bacen

A estrutura normativa corrente da PM no arcabouço jurídico do País envolve tanto dispositivos da CRFB quanto leis ordinárias e complementares, além de normas infralegais. Porém, trata-se de um arcabouço normativo construído antes da CRFB: remonta aos anos 1960, quando, com o DL nº 200/1967, os governos militares redesenharam a estrutura organizacional básica da Administração Pública federal.

Antes desse DL, a Lei nº 4.595, de 31/12/1964, estruturara o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e dispusera sobre a PM e as instituições monetárias, bancárias e creditícias do País. Foram criados o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Bacen, entes da Administração

Pública federal especializadas em regular e supervisionar o mercado financeiro e monetário. A Lei nº 4.595/1964 instituiu o Bacen como fruto de uma reorganização administrativa do aparato estatal federal, transformando a anterior Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc)⁷ em autarquia federal, com personalidade jurídica e patrimônio próprio (Brasil, [2021b], art. 8º)⁸. Concebida ainda sob a égide da Constituição de 1946, atribuiu à União a competência de emissão monetária e de legislar sobre sistema monetário, o que foi seguido pelas Constituições de 1967 e 1969 sem alteração⁹.

A CRFB não alterou esse delineamento organizacional do Bacen estabelecido na Lei nº 4.595/1964. Porém, distintamente do regime constitucional de 1946 e de 1967-1969, a CRFB menciona *banco central* no dispositivo sobre a indicação e a aprovação de nomes de autoridades ocupantes de cargos públicos no qual se define a competência do Senado para aprovar a indicação de seu presidente e seus diretores (art. 52, III, d), com prévia escolha e posterior nomeação pelo presidente da República (art. 84, XIV). Também lhe atribui a emissão da moeda soberana, função característica de um banco central moderno, e o papel de caixa único da União (Brasil, [2023], art. 164).

Há também duas referências ao Bacen no Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) da CRFB, em que se afasta a União de operações bancárias renegociadas em 1987, embora provenientes de repasse de recursos do Bacen (ADCT, art. 47, § 6º); e que o autoriza a administrar o sistema eletrônico para leilões de precatórios, uma questão de natureza operacional de finanças públicas (ADCT, art. 97, § 9º, I). Contudo, a CRFB não amplia nem reduz o que estruturalmente já existia *de facto* na condução da PM. Não estabelece um formato organizacional preciso, assim como não o faz para outras entidades específicas da Administração Pública indireta. Isso sugere que a questão da autonomia do Bacen seja matéria infraconstitucional, com a CRFB recepcionando qualquer formato adotado – o que se alinha com Maia (2014) e com a manifestação do Supremo Tribunal Federal (STF) ao julgar constitucional a LC nº 179/2021¹⁰.

7 A Sumoc foi criada no final da primeira gestão de Getúlio Vargas como presidente da República, por meio do DL nº 7.293, de 2/2/1945, com a finalidade de exercer o controle do mercado monetário, funcionando como autoridade monetária doméstica antes da criação propriamente de um banco central. Em termos administrativos, era órgão da Administração direta, sem personalidade jurídica própria, subordinado ao ministro da Fazenda.

8 “Art. 8º A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em autarquia federal, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data da vigência desta lei, do disposto no art. 9º do Decreto-Lei número 8.495, de 28/12/1945, dispositivo que ora é expressamente revogado” (Brasil, [2021b], grifo nosso).

9 A criação do Bacen como autarquia é anterior à própria edição do DL nº 200/1967, o que sugere um caráter catalisador desse DL na organização administrativa federal, e não propriamente fundante de um novo formato de organização administrativa.

10 “Há visões como a dos autores da ação, segundo a qual ela retira de governos eleitos o controle sobre a política econômica e monetária. E há visões opostas, professadas por economistas e atores institucionais, como a OCDE e o Banco Mundial, de que a PM deve ser preservada das interferências políticas, muitas vezes motivadas por interesses eleitorais de curto prazo e que cobram um preço alto no futuro. Como se percebe, trata-se de questão essencialmente política, que não se situa no âmbito da interpretação constitucional, mas sim no plano da liberdade de conformação legislativa do Congresso Nacional. Como consequência, deve o Supremo Tribunal Federal ser deferente para com as escolhas políticas do Poder Legislativo” (Brasil, 2021d, p. 3, grifo nosso).

Cronologicamente, são as seguintes as fontes materiais da PM em vigor:

- Lei nº 4.595, de 31/12/1964, que cria o CMN e o Bacen – *Lei do sistema financeiro nacional* (SFN);
- CRFB (arts. 164 e 192);
- Decreto nº 3.088, de 21/6/1999, que institui o sistema de metas de inflação;
- Lei nº 13.820, de 2/5/2019, que dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Bacen e sobre a carteira de títulos mantida pelo Bacen para a condução da PM;
- Resolução CMN nº 4.831, de 25/6/2020, que fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para 2023;
- Lei Complementar nº 179, de 24/2/2021, que define os objetivos do Bacen e dispõe sobre a sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu presidente e de seus diretores;
- Resolução CMN nº 4.918, de 24/6/2021, que fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para 2024;
- Lei nº 14.185, de 14/7/2021, que dispõe sobre o acolhimento pelo Bacen de depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras;
- Resolução CMN nº 5.018, de 23/6/2022, que fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para 2025; e
- Resolução CMN nº 5.091, de 30/6/2023, que fixa a meta para a inflação e seu intervalo de tolerância para 2026.

Desse modo, há normas definidas tanto no nível constitucional e legal quanto no infralegal. Destaquem-se especialmente estes dispositivos da CRFB:

Art. 164. [...] § 2º O *banco central* poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros. [...]

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (Brasil, [2023], grifo nosso).

Como se observa, apesar de sua centralidade no ordenamento jurídico, a CRFB é bastante sucinta em suas disposições sobre o Bacen e suas atribuições. De todo modo, o art. 164 positiva a execução da PM pelo Bacen, o qual já a conduzia anteriormente à própria CRFB: a autarquia foi criada em 1964 pela Lei nº 4.595/1964 e recepcionada como LC por força do art. 192, que estabelece a regulação do SFN por LCs¹¹. Por sua vez, a LC nº 179/2021 é a primeira a ser editada, desde então, a regulamentar o art. 192, o que justamente positiva

¹¹ O art. 192 teve sua redação original bastante reduzida pela EC nº 40/2003, que desconstitucionalizou diversos aspectos anteriormente expressos, deixados para serem tratados por LCs.

a autonomia formal do Bacen. Isso se relaciona ao fato de a CRFB ter recepcionado um sistema fundado em normas gestadas nos anos 1960 e ainda em vigor, as quais se esteiam em diversos diplomas legais preexistentes à CRFB – como a própria Lei nº 4.595/1964 –, que se mostram suficientemente funcionais para abarcar todas as mudanças regulatórias que gradativamente se têm implantado desde então¹².

A despeito de o SFN ter sido objeto de inúmeras disposições legais e infralegais ao longo dos anos¹³, a questão da autonomia do Bacen não chegou a ser efetivamente enfrentada, embora tenha começado a ser pautada publicamente no final dos anos 1980. Pode-se até considerar o tema uma omissão legislativa. Porém, não se deve desconsiderar que se trata de assunto que foi sendo construído e debatido ao longo de anos, influenciado também pelo movimento de *agencificação* regulatória federal com a chamada *Reforma Bresser* a partir do final dos anos 1990. Pode-se constatar a construção de um amadurecimento do tema, mas não subsumir a *limine* a omissão legislativa. A alteração legislativa veio a ocorrer apenas em 2021, com a LC nº 179, que introduziu a grande novidade institucional relacionada ao SFN e à organização administrativa federal.

A Lei nº 4.595/1964 constitui o marco normativo de sua estruturação corrente, a partir da criação tanto do Bacen quanto do CMN – este definidor e aquele executor de políticas econômicas e financeiras. Salientem-se os seguintes dispositivos:

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

VII – Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa. [...]

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

Art. 10. *Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: [...]*

III – determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de

¹² De fato, antes da CRFB, as matérias relativas ao SFN privado eram encontradas somente na legislação infraconstitucional, entre as quais estão: as Leis nºs 4.131, de 3/9/1962, e 4.390, de 29/8/1964, que tratam de capitais estrangeiros; a Lei nº 4.380, de 21/8/1964, que regula o Sistema Financeiro de Habitação; a Lei nº 4.595, de 31/12/1964, que dispõe sobre a política e instituições monetárias, bancárias e creditícias; a Lei nº 4.728, de 14/7/1965 (*Lei do mercado de capitais*), que disciplina o o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento; o DL nº 70, de 22/11/1966, que trata da regionalização e do funcionamento de associações de poupança e empréstimo; o DL nº 73, de 21/11/1966 (*Lei dos seguros*), que dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados e regula as operações de seguro e resseguros; e a Lei nº 6.385, de 7/12/1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Estruturantes do SFN, essas normas ainda vigoram.

¹³ Caso da Lei nº 12.865, de 9/10/2013, que, ao regular o segmento de cartões de crédito e arranjos de pagamentos, além de inserir novas instituições no âmbito da regulação, inclui o Bacen no âmbito da outra grande função da autarquia: a regulação do SFN.

títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, a forma e condições por ele determinadas, podendo: [...]

XII - efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais, consoante remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições estabelecidos em regulamentação por ele editada, sem prejuízo do disposto no art. 39 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Brasil, [2021b], grifos nossos).

Segundo tais dispositivos, cabe ao CMN a coordenação da PM (art. 3º) e ao Bacen, sua execução. Isso inclui o cumprimento e a complementação das normas expedidas pelo CMN (art. 9º); a determinação do recolhimento compulsório sobre depósitos à vista e a prazo (art. 10, III), e a realização das operações de compra e venda de títulos públicos federais como instrumento de PM (art. 10, XII).

Igualmente, o sistema de metas de inflação foi implantado pelo Poder Executivo pelo Decreto nº 3.088/1999, que estabeleceu essa sistemática como diretriz para fixar o regime da PM, delegando ao CMN a definição das metas anuais e dos respectivos intervalos de tolerância¹⁴. O Bacen manteve-se como executor das políticas necessárias ao cumprimento das metas fixadas (Brasil, [2017], art. 2º). Trata-se da configuração atual da PM em suas duas dimensões: a gerencial (do CMN) e a operacional (do Bacen), estabelecida na LC nº 179/2021.

Quanto à legislação, destacam-se duas leis. A Lei nº 13.820/2019 dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Bacen e sobre a carteira de títulos mantida pelo Bacen para a condução da PM. Ela é o fundamento que autoriza o Tesouro Nacional a transferir títulos públicos ao Bacen, a fim de que este os negocie para fins de PM; ou seja, permite o controle da quantidade de moeda na economia real, balizada pela taxa de juros definida e recalibrada nas reuniões do Comitê de Política Monetária (Copom)¹⁵ a cada 45 dias¹⁶. Por sua vez, a Lei nº 14.185/2021 adicionou novo instrumento de calibragem da PM, ao autorizar o acolhimento de depósitos voluntários à vista ou a prazo das instituições financeiras no Bacen; ao lado da negociação de títulos públicos, os chamados *depósitos voluntários* de instituições financeiras no Bacen são um mecanismo alternativo à disposição da autarquia para a execução da PM.

Também em nível infralegal, têm-se editado resoluções do CMN definidoras das metas anuais de inflação. A meta de inflação é de 3,25% para 2023, reduzida para 3% nos dois anos seguintes, o que justificaria a PM contracionista em execução pelo Bacen entre 2021 e 2023. A Tabela resume as metas de inflação vigentes para 2023 a 2026.

¹⁴ Isso ocorre logo após o término do regime de câmbio fixo estabelecido desde o início do *Plano Real*.

¹⁵ O Copom é um órgão do Bacen, criado em 20/6/1996 por meio da Circular Bacen nº 2.698.

¹⁶ Operacionalmente, são os títulos públicos negociados pelo Departamento de Mercado Aberto (Demab), do Bacen, sediado no Rio de Janeiro.

Tabela – Metas vigentes para a inflação (2023-2026)

Ano	Normativo	Data	Meta	Tolerância	Intervalo
2023	Resolução CMN nº 4.831	25/6/2020	3,25	1,5	1,75-4,75
2024	Resolução CMN nº 4.918	24/6/2021	3	1,5	1,5-4,50
2025	Resolução CMN nº 5.018	23/6/2022	3	1,5	1,5-4,50
2026	Resolução CMN nº 5.091	30/6/2023	3	1,5	1,5-4,50

Fonte: elaborada pelo autor.

Conquanto até há pouco o Bacen não tivesse autonomia legal, os resultados positivos alcançados em termos de redução da inflação e de maior estabilidade monetária no País – que permitiram a permanência de presidentes da autarquia por períodos mais longos – levaram à percepção e à disseminação da visão de inúmeros autores de que o arcabouço institucional da PM, sob o regime de metas de inflação, já configuraria uma autonomia operacional do Bacen, mesmo que não formalizada. A tese ficou conhecida como *autonomia informal* (ou *de facto*) do Bacen e seria complementada pela autonomia *de jure*, que teria, pois, caráter muito mais consolidador de um estado de coisas do que propriamente inovador.

Assim, a promulgação da LC nº 179/2021 completou o quadro normativo do Bacen. Especificamente, a LC define os objetivos do Bacen (art. 1º) e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu presidente e de seus diretores (arts. 3º a 5º). Para isso, extinguiu o vínculo da autarquia com o Ministério da Fazenda e transformou-a em autarquia de natureza especial (art. 6º)¹⁷. A autonomia formal também se traduziu no estabelecimento de mandatos fixos de quatro anos para os membros da diretoria colegiada do Bacen, autorizada uma recondução, aspecto que se diferencia do regime especial das agências reguladoras. A perda de mandato passou a ocorrer em situações bastante específicas (Brasil, 2021a, art. 5º), suprimida a possibilidade de afastamento *ad nutum* pelo Planalto, aspecto que configura a chamada *autonomia orgânica* do ente administrativo. São mecanismos que suprimem a tutela hierárquica do Governo Federal sobre o Bacen e a PM.

Há também a não coincidência dos mandatos do presidente da República e do presidente do Bacen, e a troca escalonada dos demais diretores, dois a dois, a cada dois anos. O controle da atuação do Bacen é exercido pelo Senado, em audiências semestrais na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) da Casa (art. 11) – forma de controle externo em vigor desde antes da LC nº 179/2021. Além disso e da investidura a termo de seus dirigentes e da estabilidade dos mandatos, o Bacen tornou-se mais autônomo ao ter garantida a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira (art. 6º), o que o aproxima do regime de

¹⁷ “Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela *ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica*, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação” (Brasil, 2021a, grifo nosso).

agências reguladoras federais estabelecido no art. 3º da Lei nº 13.848/2019¹⁸. Isso se justifica porque, em tese, a autonomia legal de uma autarquia ou agência impede sua submissão à ingerência direta do poder estatal. Em conjunto, as novas prerrogativas organizacionais do Bacen propiciam a chamada *autonomia funcional*¹⁹, que significa a tomada de decisões de política monetária sem a ingerência política, direta e hierárquica, dos governantes²⁰. Dessa forma, a blindagem legal amplia o caráter eminentemente técnico das decisões do Copom, já que isoladas do Planalto.

Essa *agencificação* aproximou o desenho organizacional do Bacen ao das agências reguladoras, dado que estabelecidas como autarquias com prerrogativas especiais desde a reforma administrativa de 1998. Também o aproximou do modelo organizacional já consolidado da CVM, entidade da Administração Pública indireta reguladora do mercado de capitais, que adquiriu autonomia formal com a Lei nº 10.411/2002, mas com características *sui generis*. Uma peculiaridade da autonomia administrativa do Bacen é que as agências reguladoras ainda mantêm um vínculo de controle, conquanto não finalístico, com algum Ministério da União, decorrente da supervisão ministerial dos entes indiretos, ao passo que o Bacen deixou de ser vinculado ao Ministério da Fazenda. De todo modo, esse vínculo tem natureza de coordenação e não de subordinação (Bandeira, 2006, p. 36).

Esse tipo de controle pela Administração Pública federal envolve precipuamente “decisões das agências reguladoras referentes às suas atividades administrativas ou que ultrapassem os limites de suas competências materiais definidas em lei ou regulamento, ou, ainda, violem as políticas públicas definidas para o setor regulado pela Administração direta” (Brasil, 2006). Como se observa, apresenta um caráter de controle interno, inclusive da legalidade dos atos administrativos do ente da Administração indireta. No caso do

18 “Art. 3º A natureza especial conferida à agência reguladora é caracterizada pela *ausência de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia funcional, decisória, administrativa e financeira* e pela investitura a termo de seus dirigentes e estabilidade durante os mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei ou de leis específicas voltadas à sua implementação” (Brasil, 2019a, grifo nosso).

19 Evidencia-se uma peculiaridade da natureza especial conferida ao Bacen no art. 6º da LC nº 179/2021: omite-se a autonomia funcional, atributo expresso no art. 3º da Lei nº 13.848/2019 (*Lei das agências reguladoras*). Contudo, entendemos que isso não afasta a autonomia funcional *de facto* do Bacen, sobretudo em suas decisões de PM, dadas as demais prerrogativas listadas na LC nº 179/2021 e a própria finalidade do Legislativo em aprová-la. A LC nº 179/2021 garante-lhe independência decisória na execução de PM, como instância administrativa final, além da independência política com o mandato de seus dirigentes. Desse modo, há uma autonomia funcional, que conceitualmente implica a decisão em última instância administrativa, vedada a anulação ou a revogação dos atos pelo Poder Executivo central. Isso acontece em relação às decisões do Copom, mas não sobre todas as suas decisões administrativas. Em virtude de uma particularidade da organização administrativa do SFN, muitas decisões do Bacen – em especial as sanções administrativas decorrentes de sua atividade de fiscalizador e sancionador das instituições financeiras (os entes regulados) – são passíveis de recurso administrativo a órgão colegiado fora do Bacen (no caso, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, integrante do Ministério da Fazenda). Esse aspecto colide com a definição de *autonomia funcional* em si e impede que de fato conste no novo texto legal; mas, quanto ao fato de a meta de inflação caber exclusivamente ao Bacen, isso não elimina a ideia de autonomia funcional da PM quanto a escolhas na execução das definições do CMN.

20 Cabe ao Bacen o controle sobre os dois principais preços de uma economia monetária moderna com inserção internacional: os juros e o câmbio. No entanto, a discussão da autonomia formal do Bacen sempre esteve restrita à definição dos juros, mesmo porque desde 1999 o Brasil adota um regime de câmbio flutuante, em que não há propriamente uma decisão do Bacen quanto à taxa cambial nominal. Além disso, caso o País adotasse um regime cambial fixo, organizacionalmente a decisão de definição da taxa cambial também caberia ao CMN, em virtude de suas prerrogativas estabelecidas no art. 4º, V, da Lei nº 4.595/1964 (Brasil, [2021b]).

Bacen, esse vínculo ministerial foi extinto, naturalmente sem afastar as prerrogativas de controle da Controladoria-Geral da União (CGU) que lhe são próprias. Outra peculiaridade encontra-se na forma de conexão do Bacen com o poder político, que ocorre por meio do CMN. O Conselho é formado predominantemente por agentes políticos do Governo Federal (os ministros da Fazenda e do Planejamento, além do presidente do Bacen), que definem, organizacionalmente, os parâmetros da PM executada pelo Bacen. Inexiste estrutura similar na Administração Pública federal que ligue, por exemplo, a Antaq ao Ministério dos Transportes.

No Direito positivo brasileiro, as autarquias constituem modalidade de descentralização administrativa. O DL nº 200/1967 (Brasil, [1998]) conceitua a autarquia como entidade destinada a executar atividades características da Administração Pública. Atua em serviços típicos do Estado, que exigem especialização, além de requererem organização própria e pessoal especializado. Esse é o caso do Bacen, que concentra atividades típicas do Estado, com alto grau de especialização técnica. Enquadra-se, portanto, como autarquia típica, à luz do que dispõe o art. 8º da Lei nº 4.595/1964 (Brasil, [2021b]).

Outro aspecto relevante é o caráter executório de uma política pública por uma autarquia especial. Isso se situa à parte do chamado *núcleo estratégico* de Governo Federal, segundo o desenho organizacional de Pereira (1996). Assim como a CVM, o Bacen é o executor de uma política pública, com poder regulatório infralegal, amparado por uma autonomia legal, mas que está sob o *frame* dos parâmetros legais, seguindo a lógica kelseniana do Direito. Ademais, a autonomia e a imparcialidade técnica das autarquias especiais na execução de políticas públicas têm sido reconhecidas pelos tribunais. Em julgado acerca de uma agência reguladora estadual (ADI nº 2.095/RS), o STF avaliou não existir conflito entre a autonomia técnica do Bacen e a autonomia do chefe do Poder Executivo, e que não lhe cabe definir as políticas de governo, mas executá-las (Brasil, 2019c)²¹.

O caso é ilustrativo do questionamento, especialmente de caráter político, sobre a concessão legal de autonomia a autarquias especiais, que, no caso discutido no Judiciário, se trata de uma agência reguladora estadual. Porém, funciona nos mesmos moldes e recebe críticas semelhantes: a contestação de sua autonomia normativa frente o chefe do Poder Executivo. Pode-se apontar uma questão subjacente que envolve a clássica divisão tripartite que estrutura os Estados nacionais no Ocidente. O modelo policêntrico de administração gerencial moderna, descentralizada, cria subcentros de poder estatal, em que se retira poder de decisão do chefe do Executivo, em tese responsável pelo comando de todo o aparato administrativo estatal.

²¹ “A atuação da Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos do Rio Grande do Sul – AGERGS não se opõe à autonomia do Chefe do Poder Executivo (II do art. 84 da Constituição da República). Não lhe incumbe atuar na conformação de políticas de governo, mas prevenir e arbitrar, conforme a lei e os contratos, os conflitos de interesses entre concessionários e usuários ou entre aqueles e o Poder concedente. 2. É da essência da regulação setorial a autonomia das agências para a definição dos valores de tarifas, observados os termos e a juridicidade do contrato subjacente” (Brasil, 2019c, p. 1, grifo nosso).

3 Autonomia operacional informal do Bacen antes da LC nº 179/2021?

Uma visão bastante disseminada sobre o Bacen é a de que já atuava com autonomia operacional informal ou *de facto* – mesmo sem autonomia formal ou *de jure*, implantada apenas em 2021. Segundo Schapiro (2022), entre 1999 e 2020 o Bacen contou com uma autonomia operacional na prática, mesmo sem ter mandato estabelecido em lei para seus dirigentes. Para o autor, a organização administrativa weberiana do Bacen (composta por quadro técnico), garantiu-lhe coesão e limitou o controle político exercido por meio das nomeações. Além disso, o reconhecimento de sua capacidade regulatória reforçou um comportamento deferente das demais autoridades em relação à autarquia. Diante disso, a autonomia *de jure* não modificaria substancialmente sua atuação, de caráter já eminentemente técnico, isolado da política²².

Porém, há episódios que apontam que essa percepção pode não ter sido algo solidificado, imune a ingerências políticas, sugerindo ser pouco aderente a tese de autonomia operacional do Bacen até 2021. Por um lado, em termos organizacionais, o Bacen operou como autarquia típica do modelo do DL nº 200/1967 até a edição da LC nº 179/2021. Embora se considere que tenha tido algum grau de autonomia na tomada de decisão acerca da taxa de juros básica da economia, essa autonomia não pode ser considerada desde já uma diferenciação específica ou uma *agenciificação de facto* do Bacen. Inclusive, é impróprio mencionar o regime das agências reguladoras antes da LC nº 179/2021. Diferentemente do Bacen, elas já nasceram sob o regime diferenciado da autarquia de natureza especial, o que ocorreu com o Bacen apenas com a LC nº 179/2021.

No Direito positivo nacional, a criação de autarquias constitui modalidade de descentralização administrativa. Segundo o DL nº 200/1967, autarquias são entidades destinadas a executar atividades típicas da Administração Pública²³. Elas atuam em serviços típicos de Estado que exigem especialização, organização própria e pessoal especializado. Esse é o caso do Bacen, que concentra atividades de Estado com alto grau de especialização técnica, sendo até 2021 uma autarquia típica. A existência de quadros técnicos próprios em carreira específica desde sua criação é elemento de estabilidade para a autarquia; no entanto, isso não configura um diferencial para classificá-la como autarquia de natureza especial, figura jurídica que requer previsão legal e que surge apenas com a *Reforma Bresser*. Se se pudesse apontar autonomia informal, esta seria a autonomia típica da autarquia, mas que não se confunde com a autonomia legal de uma agência reguladora.

Ao mesmo tempo, pode-se apontar que a mais importante característica teórica da autarquia de natureza especial consiste na autonomia técnica das decisões perante o Poder

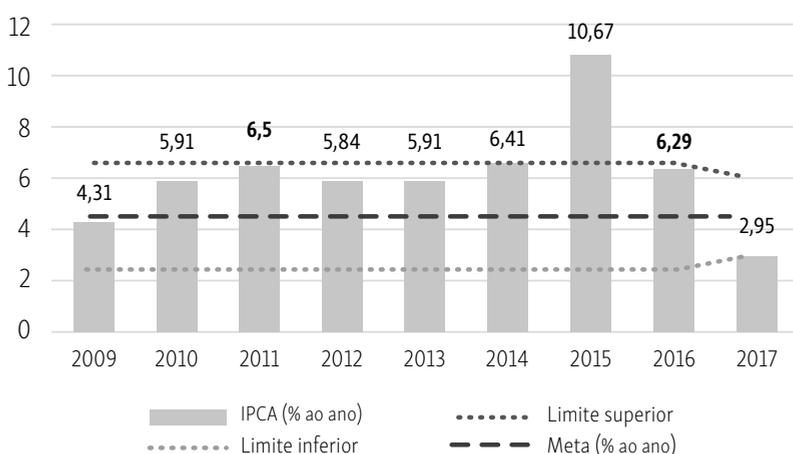
²² Miranda (2021) também identifica uma independência operacional *de facto* do Bacen, a partir da introdução do sistema de metas de inflação em 1999.

²³ Nos termos do DL nº 200/1967, autarquia é “o serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para executar atividades típicas da Administração Pública, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada” (Brasil, [1998], art. 5º, I).

Executivo, como o demonstra a tradição desenvolvida com as agências reguladoras. Isso é garantido pelo regime administrativo especial que as distancia da ingerência política externa sobre seus quadros decisórios, em regra aprovados pelo Senado Federal²⁴. Até 2021, não é possível constatar que isso tenha sido verdadeiro em relação ao Bacen. Ao contrário, é o próprio histórico de interferência do Planalto sobre suas decisões que impulsionou a alteração legislativa de 2021.

Para corroborar essa visão, recorre-se ao que comumente o jornalismo econômico registrou acerca da ingerência política sobre o Bacen e a PM. Foi corriqueira a divulgação de episódios envolvendo interferência política na definição da taxa Selic, o centro da PM. Maia (2014) afirma que, se cabe ao Bacen a execução das medidas necessárias ao cumprimento das metas de inflação fixadas pelo CMN, o direcionamento (político ou técnico) da autarquia federal influencia a eficiência da PM. Assim, qualificar o Bacen como autarquia especial permite-lhe uma atuação mais técnica, isolada da política²⁵.

Gráfico 1 – Inflação, meta e limites de variação da inflação anual



Fonte: elaborado pelo autor com base em dados do Banco Central.

Provavelmente, o mais notório e emblemático caso de ingerência política tenha ocorrido durante os mandatos de Dilma Rousseff (2011-2016), em que o Bacen, sob o comando de Alexandre Tombini, passou a perseguir o teto superior e não a meta central de inflação estipulada pelo CMN. Isso se verificou ao longo do período presidencial, consistindo em

²⁴ Os dirigentes das agências reguladoras federais exercem mandato de duração fixa nos termos da Lei nº 13.848/2019.

²⁵ A rigor, a decisão somente técnica não garante o acerto da PM, como sugere o caso histórico da política do *Encilhamento* na República Velha, quando ainda não existia um banco central para conduzir a PM. Porém, reduz a chance de decisão errada, sob premissas voltadas para objetivos não relacionados com o controle da inflação, mas meramente eleitoreiros, por exemplo.

alteração relevante da condução da PM doméstica. O resultado concretizou-se na elevação consistente da inflação no período, que passou a oscilar no patamar de 6% ao ano, e não mais em torno do centro da meta de 4,5% (Gráfico 1). Essa PM mais condescendente com a inflação é denominada *fraca* ou *dovish*²⁶.

A grande imprensa divulgou reiteradamente episódios de alterações inesperadas na PM²⁷. Nesse contexto, em 19/10/2011 a revista *Veja* publicou matéria intitulada “Banco Central vive seu pior momento no governo Dilma”, destacando o alinhamento do Bacen com o Ministério da Fazenda e o descontrole da inflação. Da mesma forma, destacava que o Copom reduzia a Selic enquanto a inflação avançava bem acima do teto da meta (Costa; Sverber, 2011)^{28 29}. Esses registros desvelam a relação hierárquica, durante a gestão de Dilma Rousseff, entre o Planalto e o Bacen, que se traduziu no afastamento de qualquer margem de autonomia operacional do regime de metas existente até então. Nesse cenário, a interpretação predominante foi de que o Bacen deixou de perseguir a meta inflacionária definida pelo CMN conforme critérios técnicos.

Mais precisamente, a alteração na condução da PM começa antes mesmo do primeiro mandato de Dilma Rousseff: durante o período eleitoral em 2010. Em meados daquele ano, o Bacen viu-se obrigado a alterar abruptamente a trajetória altista da PM restritiva que comandava e toda sua comunicação institucional. O ano registrava o período de maior crescimento da economia em décadas, com taxa asiática de mais de 7%, mas com inflação também crescente, já acima de 5%. No entanto, o Bacen acabou mantendo a Selic no patamar de 10,75% a partir de agosto daquele ano, apesar da sinalização altista que se vinha indicando até aí. O ciclo altista foi retomado apenas no ano seguinte, após o período de transição eleitoral. Enquanto isso, o IPCA acelerou-se em mais de 6%.

Esse episódio de interferência política é muito ilustrativo sobre o descontrole da inflação. A parada súbita do ciclo de aperto monetário em meados de 2010 acabou elevando o patamar de inflação, pois a não contenção tempestiva do processo inflacionário em 2010 levou a uma maior necessidade posterior de elevação de juros pelo Bacen em 2011, atingindo patamar mais elevado do que era necessário se tivesse mantido o ciclo de aperto monetário em implantação em 2010. A súbita alteração da PM foi registrada por Melo (2019), para

²⁶ Ao lado de outras mudanças de gestão macroeconômica, o período ficou registrado na literatura econômica como *Nova matriz econômica*; ver Pessoa (2017).

²⁷ É ilustrativa a manchete de 1º/9/2011, no *GI*, “Ministro nega interferência do Planalto em decisão do Copom”, divulgada no contexto em que o Bacen reduziu os juros de 12,50% para 12%, mesmo com a inflação acima do teto superior da meta (Lima, 2011).

²⁸ “Em julho [de 2011], quando a Selic passou para 12,5%, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) acumulava uma alta de 6,87% em doze meses – acima, portanto, do topo da meta de inflação. Em agosto [de 2011], quando os juros voltaram para 12% em um movimento brusco e incompreensível, o IPCA fechou o mês a 7,23% no acumulado dos 12 meses” (Costa; Sverber, 2011).

²⁹ O site econômico *InfoMoney* também repercutiu a interferência do Planalto sobre o Bacen: “paura no mercado a impressão de forte influência do Governo no corte da taxa básica de juros” (Vieira, 2011). O corte de juros visto como surpresa para o mercado também foi noticiado pelo *Uol* (Jornais, 2011).

quem “o período pré-eleitoral das eleições de 2010 foi marcado por uma grande oscilação nas expectativas, em uma trajetória que é análoga aos ciclos eleitorais” (Melo, 2019, p. 21).

Em tese, o caso exemplifica o que se chama *teoria de ciclos políticos*, a qual sustenta que, antes das eleições, os partidos que apoiam o governo optam por estimular variáveis-chave, como a própria taxa de juros, para obterem resultados de curto prazo. Ou seja, o governo tende a promover maior crescimento de curto prazo, o que cria pressões inflacionárias em períodos pré-eleitorais (tanto pela elevação dos gastos públicos quanto pela PM “mais frouxa”), de modo a influenciar os resultados das eleições. Não há, entretanto, compromisso com as consequências dessas políticas no médio e no longo prazo. Isso significa que, com o objetivo de influenciar o cenário eleitoral, “os partidos incumbentes fomentam políticas fiscais e monetárias com o intuito de gerar um aumento da atividade econômica no curto prazo” sem se preocuparem com outros impactos macroeconômicos (Melo, 2019, p. 30). Após as eleições, o partido vencedor assume uma postura austera, para controlar as pressões inflacionárias, o que em tese acabaria por anular os efeitos obtidos com o aquecimento da economia no período eleitoral. No entanto, a ingerência política dificulta a formação das expectativas inflacionárias, gera mais inflação e aumenta a volatilidade dos ciclos econômicos (Melo, 2019, p. 30).

Outro episódio bastante ilustrativo da interferência política sobre o Bacen ocorreu durante a presidência de Dilma Rousseff. Em 2013, a redução dos juros pelo Bacen para o nível de 7,25% também foi considerada errônea, sem respaldo em condições objetivas da economia. O resultado foi inflação mais elevada naquele ano, que fechou em quase 6% (Cataldo, 2016). Nessas condições de leniência com inflação mais elevada, as próprias expectativas inflacionárias dos agentes econômicos acabam desancoradas e torna-se mais custoso o retorno a um patamar inflacionário menor. Isso se torna ainda mais difícil numa economia historicamente indexada, em que a inflação passada é facilmente transmitida aos preços futuros, alimentando o ciclo inflacionário de forma rápida.

Em janeiro de 2016, a *Folha de S. Paulo* noticiou que a presidenta reconhecera ter sabido da reunião com o então presidente do Bacen na véspera da reunião do Copom, mas sem admitir propriamente interferência política no Bacen (Nery, 2016), discurso também confirmado pelo presidente do Bacen à época (Martello, 2016). No período, a grande mídia chegou a associar tal influência a um movimento do Planalto para a preservação do seu mandato, antes do processo de *impeachment*. Isso configura caso de ingerência política ou uso da máquina pública, em particular a própria PM para fins políticos, comportamento que a autonomia administrativa *de jure* do Bacen visou coibir.

Nos mandatos anteriores do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010) também eram notórias as reuniões pré-Copom entre o chefe da República e o então presidente do Bacen, Henrique Meirelles, realizadas extraoficialmente. A definição dos juros submetia-se ao crivo (político) do Planalto, o que também contraria a tese da autonomia informal do Bacen anterior à LC nº 179. Essa realidade sugere que essa tese tenha sido algo muito mais relacionado a um objetivo a ser alcançado que propriamente uma realidade, de modo que a

formalidade legal da autonomia do Bacen efetivamente faz diferença sobre a forma de relação institucional entre o Bacen e a política. A maior autonomia *de jure* torna-se *de facto*, pois a não coincidência dos mandatos dos presidentes da República e do Bacen cria uma situação em que, sempre por dois anos, a PM é comandada por agentes de grupos políticos distintos (em caso de alternância do poder político federal, como entre 2022 e 2023). Isso reduz, senão elimina, interferências políticas não esperadas sobre a execução da PM.

A importância da autonomia *de jure* de uma autarquia especial também pode ser avaliada em outro caso notório de ingerência política sobre outra autarquia especial, a Anvisa. Entre 2020 e 2021, foram flagrantes as tentativas de interferência do Governo Federal na aprovação de vacinas pela Anvisa durante a gestão da pandemia da Covid-19, o que se tornou objeto de investigação pelo Senado Federal no âmbito da *CPI da Pandemia*. Embora se possa considerar que a autonomia formal não tenha garantido total blindagem da agência reguladora, o caso sugere que teria sido muito mais contundente a intromissão se inexistisse autonomia formal. Há fortes indícios de que a ingerência do então presidente da República Jair Bolsonaro (2019-2022) tenha atrasado a aprovação da vacina Coronavac, desenvolvida pelo Instituto Butantan, de São Paulo. A aprovação só foi efetivamente concedida à Anvisa após sucessivas semanas de declarações do mandatário contrárias à vacina.

Também foi emblemática a tentativa do Planalto de fazer a Anvisa aprovar a mudança das bulas de cloroquina para indicar seu uso (não comprovado) contra a Covid-19. Com mandato de titular da Anvisa até 2024 e blindado de uma demissão *ad nutum* pelo então presidente da República, o presidente da agência regulatória prestou depoimento na *CPI da Pandemia* considerado bastante revelador, que surpreendeu a base governista ao contrariar o discurso do Planalto³⁰. Da mesma forma, é ilustrativo o caso de ingerência política na atuação do Ibama (uma autarquia comum, sem regime especial), talvez o caso mais evidente dessa prática durante a gestão de Jair Bolsonaro. Além da militarização dos quadros que deveriam ser ocupados por técnicos, a regulação ambiental centralizada no Ibama esteve diante de uma mudança abrupta e passou a ser conduzida com base político-partidária e não técnica.

Nesse tipo de ingerência política, sem base estritamente técnica, subjaz a discussão sobre a autonomia operacional do Bacen, que é mais eficiente na condução da PM e nos resultados em termos de controle de inflação, caso isolado dos objetivos políticos de curto prazo do Planalto. Estes não necessariamente coincidem com as políticas públicas conduzidas pelas autarquias, como se constata nos episódios relatados. Observa Cyrino (2010) que a descentralização da governança estatal é indicada especialmente no caso de políticas públicas em que devam predominar parâmetros técnicos, que não encontram adequado tratamento na arena política tradicional. O propósito é garantir o insulamento de certas estruturas administrativas

³⁰ O episódio de ingerência na Anvisa foi objeto de oitiva na *CPI da Pandemia* no Senado Federal. O *Relatório final* da CPI, aprovado em 26/10/2021, registra o testemunho do presidente da agência, almirante Barra Torres, sobre a reunião no Palácio do Planalto com o objetivo de mudar as bulas de cloroquina e incluir a indicação de uso contra a Covid-19 - uma posição defendida pela médica Nise Yamaguchi, à revelia dos estudos científicos ou clínicos (Brasil, 2021c, p. 36-37).

fundamentais em relação à intervenção *ad hoc* de agentes políticos eleitos, preservando o desempenho de funções precipuamente técnicas (Cyrino, 2010, p. 235).

4 Benefícios esperados e evidências dos efeitos da autonomia *de jure*

Como consta na justificção da proposição legislativa que deu origem à LC nº 179/2021, a autonomia formal do Bacen impede pressões políticas e propicia um ambiente de menor incerteza na condução da PM (Brasil, 2019b). Em termos de uma esperada condução autenticamente técnica da PM, a autonomia formal incrementa a credibilidade do Bacen, o que aumenta a eficiência de sua atuação.

A maior credibilidade da PM tende a despressionar ou a reduzir as expectativas inflacionárias e os prêmios de risco inflacionários embutidos nas taxas de juros de mais longo prazo praticadas no País, o que favorece o ambiente dos negócios e gera um círculo virtuoso na economia. Isso é relevante porque a PM gera efeitos sobre a economia real não apenas com base na calibragem em si da taxa Selic pelo Copom, que influenciará as demais taxas de juros praticadas na economia (poupança, empréstimo, financiamento); em decorrência disso, afetará a tomada de decisões privadas de investimento, o nível de poupança e gasto das pessoas e empresas. Ela afeta a expectativa dos agentes econômicos quanto à trajetória futura da inflação, que é precificada e embutida nas taxas de juros de médio e longo prazo negociadas.

A autonomia formal tende a reduzir justamente as expectativas inflacionárias, por permitir uma PM mais técnica, mais crível. Sob tais circunstâncias, é maior o potencial da PM, pois tem mais capacidade de influir sobre todas as taxas de juros. Assim, uma queda da Selic considerada crível afeta toda a curva de juros, que reflete todos os prazos de contratos a termo; do contrário, pode apenas fomentar a inflação. Por exemplo: se o Bacen reduzir a taxa Selic antes de o mercado entender que a inflação está controlada, os juros de curto prazo provavelmente cairão, mas as expectativas inflacionárias seguirão desancoradas. Além disso, os juros de médio e de longo prazo tendem a subir, num movimento oposto ao do Bacen, a depender da expectativa relacionada ao comportamento futuro da inflação e embutida nas taxas praticadas. O mercado passa a esperar que a queda na taxa Selic não será capaz de controlar a inflação e que, em algum momento no futuro próximo, o Bacen terá que retomar o ciclo de alta e, assim, os juros longos subirão diante da queda da Selic³¹.

Trata-se, pois, de aspecto importante de transmissão da PM. Em grande parte, ela se concretiza pelo canal de expectativas dos agentes econômicos, afetadas pelas sinalizações

³¹ A taxa Selic afeta mais diretamente as taxas de juros de curto prazo. As taxas de juros que refletem operações negociadas para prazos médio e longo embutem um cálculo de previsão relacionado ao comportamento futuro da Selic. São as chamadas *expectativas do mercado*. Quanto mais longo o prazo, menor a influência da taxa Selic corrente na formação dos juros que balizam negócios de prazos além do curto prazo. Também entram outras variáveis, como a eficácia da PM e a da política fiscal.

da autoridade monetária acerca da direção da PM. Ao mudar a taxa de juros de curto prazo, o Bacen altera tanto as expectativas dos agentes econômicos relativas à evolução presente e futura da economia quanto as taxas de juros esperadas para prazos longos. Caso a PM seja crível, remodela-se de forma consistente toda a estrutura de juros da economia na direção sinalizada pelo Bacen. Isso significa que muito da atuação do Bacen depende da qualidade dos sinais que emite e de como são recebidos pelos agentes. Se há credibilidade, a autoridade monetária transforma a publicidade de suas ações e intenções em sinais de comando para o mercado e formula uma PM eficiente, com o propósito de alcançar seu objetivo ao utilizar menos instrumentos em menos tempo. Essa credibilidade associa-se a uma atuação técnica do Bacen isolada de interferência política. Em tese, a sinalização da PM gera efeitos desde logo, independentemente da efetiva alteração da taxa básica de juros.

O anúncio de métodos anti-inflacionários eficientes, como a perseguição de metas de inflação, entendidas como críveis pelo mercado, tende *per se* a estimular a contenção da inflação. Dessa forma, há resultados relevantes da ação do Bacen sobre as expectativas dos agentes, permitindo a menor intensidade e a duração necessária de calibragem efetiva dos instrumentos de PM (Van Der Laan, 2018). Esse maior efeito potencial da atuação do Bacen sobre toda a estrutura de juros praticados na economia significa eficiência da PM, pois evita custos decorrentes da alteração da taxa Selic nas operações efetivamente realizadas pelo Bacen no mercado aberto para colocar em prática eventual nova taxa de juros. Há aprimoramento da relação entre o produto da política pública (estabilidade monetária/controle inflacionário) e o custo do insumo empregado (taxa Selic) para produzi-lo em determinado período de tempo, conforme a definição utilizada pelo Tribunal de Contas da União (Brasil, 2014).

Outro efeito positivo da nova organização administrativa do Bacen é o aumento da transparência em todo o setor público. Se antes as discussões entre o Planalto e o Bacen eram conduzidas fora da agenda oficial das autoridades, como algo a ser negado, hoje as manifestações do Planalto sobre juros são de conhecimento público. E, mais que isso, carregam o potencial de serem tão ou mais efetivas que antes quanto aos efeitos esperados sobre a PM e as taxas de juros de mercado. Esse novo efeito benéfico deriva da autonomia formal do Bacen inaugurada concretamente em 2023, como se deduz da primeira experiência de afastamento administrativo institucionalizado entre o Planalto e o Bacen.

Nesse novo cenário, o diálogo entre ambos passa a ocorrer no âmbito do debate público, e não mais a portas fechadas. As críticas do presidente Luiz Inácio Lula da Silva relativas ao nível de juros e seu efeito restritivo sobre a atividade econômica acarretaram uma perspectiva que influenciou na pauta econômica do primeiro semestre de 2023 e acabou assimilada pelos agentes econômicos. Se de início fora criticado por falar publicamente do nível da taxa Selic como algo indevido, o presidente da República aos poucos foi convencendo segmentos políticos e econômicos importantes a respeito da sua assertividade e da necessidade de se debater o tema, que seria de interesse do País e não apenas uma política pública restrita à visão do Bacen com sua autonomia legal. Suas manifestações públicas foram mal recebidas pela grande mídia e por setores da oposição, até em função da então recente troca de

Governo, mas gradativamente sensibilizaram setores econômicos sobre a conveniência e a necessidade de ajuste da PM restritiva, considerada exagerada. Mais vozes começaram a reverberar a posição do presidente da República, inclusive na classe política³². Como efeito dessa mudança de percepção da inflação e dos juros praticados no País, em pouco tempo a curva de juros de mercado passou a apresentar queda progressiva e substancial, o que denota a assimilação do discurso presidencial pelos agentes econômicos. Isso indica que, se antes as críticas do Planalto eram mal-vistas, hoje as mesmas críticas carregam um potencial que se torna positivo para a PM. A atuação direta do Planalto sobre o Bacen, de caráter administrativo e hierárquico, transforma-se em influência indireta sobre a PM, construída de forma transparente na pauta pública nacional.

Não se trata de uma prerrogativa de controle do Planalto sobre a PM – o qual foi extinto –, mas de uma mudança administrativo-organizacional da Administração Pública derivada da LC nº 179/2021, que estabeleceu novo formato para as relações entre o Planalto e o Bacen. A imposição administrativa hierárquica do Planalto torna-se convencimento público, dado ao poder de agenda do presidente da República, que influencia autonomamente o debate econômico e monetário. A nova prática decorre da habilidade retórica do Governo e não de uma imposição administrativa. Administrativamente, não há mais a previsão desse *locus* direto do Planalto na PM. A visão de PM do Governo passa a ser transmitida pelo próprio mercado, cujo comportamento é influenciado por uma autoridade pública além do próprio Bacen. Esse poder de agenda influi na formação das expectativas inflacionárias e do nível de juros do mercado monetário que essas expectativas embutem. Ao atingir o comportamento dos agentes econômicos, no sentido esperado pelo Bacen de convergência de inflação e ancoragem de expectativas inflacionárias, ao fim isso abre espaço para a adaptação do próprio comportamento da autoridade monetária para recalibrar a PM. O Planalto afeta as expectativas dos agentes econômicos, que, sensibilizadas, se adaptam e efetivamente se concretizam num nível de juros menor.

A LC nº 179/2021 criou, assim, um novo canal de transmissão de influência pública do Planalto a balizar as taxas de juros domésticas, com o potencial de facilitar o próprio trabalho do Bacen. O Planalto passa a trabalhar em favor do Bacen, ao influenciar a queda dos juros praticados pelos agentes econômicos no mercado monetário e, muito provavelmente, também as expectativas quanto à condução da PM e do comportamento esperado da inflação, que estão precificadas e embutidas nos juros de mercado. Isso ocorre porque ajuda a ancorar as expectativas inflacionárias, parte essencial do trabalho da autoridade monetária no regime de metas de inflação. O novo arranjo institucional, portanto, é-lhe mais benigno sob tal aspecto. Apesar de não prevista originalmente pela LC nº 179/2021, a PM doméstica

³² A própria audiência pública realizada em 10/8/2023 no Plenário do Senado Federal, com a presença do presidente do Bacen, decorre da preocupação da sociedade com o nível da taxa Selic que se disseminou a partir do discurso do Planalto. Esse evento bastante incomum naquele Plenário ressalta a crescente importância do debate público sobre a PM. Normalmente, o controle externo do Senado em relação a ela é exercido em audiências na Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), um colegiado composto por um número reduzido de senadores.

passa a ser potencializada por essa realocação da atuação do Planalto sobre a PM. Em regra mal recepcionada e com efeito negativo sobre os juros praticados no País (curva de juros) e sobre a própria inflação, a prévia imposição hierárquica torna-se funcional para a PM ao ser conduzida pela pauta pública nacional.

Novamente, o discurso do Governo sobre a necessidade de recalibragem dos juros passa a ser assimilado pelo mercado, o que abre espaço para o Bacen reduzir a taxa de juros básica de forma técnica e sustentável. Não há mais mudança brusca e tecnicamente infundada de PM, mas um discurso convergente com o funcionamento do sistema de metas de inflação, que tem no comportamento dos agentes econômicos uma variável-chave. É essa a grande novidade derivada da autonomia formal do Bacen: a realocação da ação do Planalto, antes administrativamente responsável em última instância pela PM. Isso transforma a natureza do seu papel, que passa a potencializar a PM e a torná-la mais eficiente.

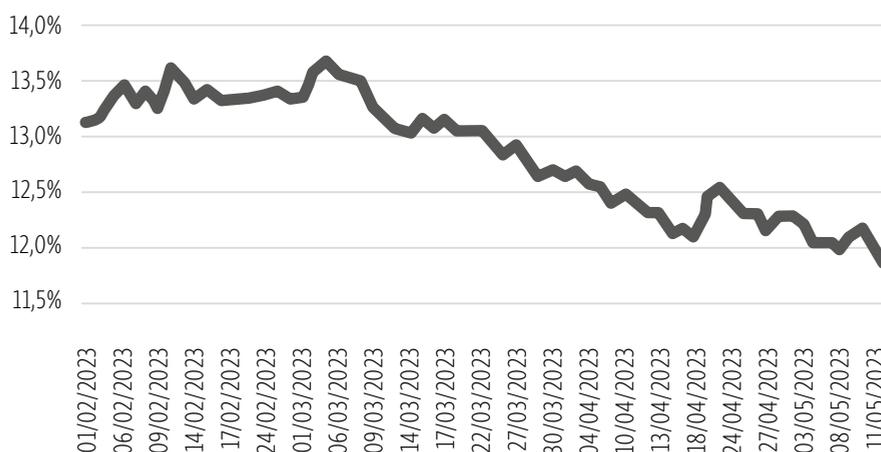
À primeira vista, a concorrência de concepções de PM dentro da própria Administração Pública poderia ser considerada disfuncional, pois, historicamente e em tese, são discursos antagônicos em seus objetivos específicos, constituindo aspecto a princípio tutelado pela LC nº 179/2021. Entretanto, o Planalto e o Bacen não são mais colidentes quanto aos efeitos de seus discursos, com fundamento nos objetivos traçados por cada um, mas alinhados, como decorrência da nova LC, ainda que mantenham perspectivas divergentes sobre a condução da PM. A crítica presidencial à PM, que antes diretamente impunha ao Bacen a redução de juros, hoje primeiro afeta a sociedade. Apenas depois de assimilado o discurso pelos agentes econômicos, o Bacen alterará a condução da PM, contanto que também avalie, de forma autônoma e técnica, que as condições de mercado o permitam. Nesse caso, o discurso público do Planalto carrega o potencial de corrigir distorções da PM, ao sensibilizar os agentes econômicos de exageros de calibragem de juros ou da duração da PM restritiva. Desde que os agentes aceitem essa concepção, abre-se espaço para ajustes da PM pelo Bacen.

Há evidências empíricas de ter sido esse o caso por que passou o País no primeiro semestre de 2023: em poucos meses, verificou-se uma mudança significativa na trajetória dos juros. No período, a curva de juros dos títulos públicos sofreu uma queda expressiva de mais de 150 pontos (Gráfico 2) ao longo de poucos meses. As taxas de juros no mercado secundário de títulos privados de renda fixa também apresentaram redução similar significativa desde então. Da mesma forma, foram alteradas as expectativas dos agentes econômicos quanto ao começo da redução de juros pelo Bacen. E isso pode estar associado à nova forma de atuação do Planalto. A partir de fevereiro de 2023, as reiteradas críticas do presidente Luiz Inácio Lula da Silva ao nível de juros não apenas afetaram a curva de juros de mercado mas também reduziu o horizonte esperado de manutenção da Selic no patamar de 13,75%, como captou o boletim *Focus* divulgado pelo Bacen. A mediana da expectativa da taxa Selic para o final de 2023, crescente até o início de fevereiro, começou a cair a partir de abril, como reflexo dessa gradual mudança da percepção do mercado a respeito de inflação e de juros futuros, com base no discurso enfático do presidente da República. Não se identifica no período outro fator relevante além de sua atuação pública, passível de alterar a precificação dos juros (no

jargão de mercado, “fazer preço”) de forma mais consistente a partir de março de 2023³³. Nem sequer havia discurso de queda prospectiva da Selic pelo Bacen que pudesse balizar a queda dos juros de mercado, a qual ocorreu apenas após o início efetivo da redução da Selic pelo Bacen em agosto de 2023. Trata-se de uma mudança de percepção de mercado impulsionada pela influência do Governo.

Assim, evidencia-se a relação entre essa maior transparência do debate político sobre a PM, sob a configuração de autonomia do Bacen, e a redução da curva de juros de mercado *per se* ao longo daquele período. Mais ainda: sugere-se uma relação causal significativa entre ambas, que balizará o comportamento do Bacen na definição da Selic, dada a alteração de comportamento dos agentes econômicos em relação a expectativas de variáveis monetárias centrais como a inflação e a taxa de juros. Traduzida na forma dos juros praticados, a alteração de comportamento dos agentes econômicos alcança o próprio nível de juros necessários para o Bacen manter a estabilidade monetária, o que significa maior eficiência da PM.

Gráfico 2 – Curva de juros do título do tesouro prefixado (% ao ano)



Fonte: elaborado pelo autor com base em dados do Tesouro Direto, título LTN 2029.

Quanto à LC nº 179/2021, é relevante o alinhamento do novo formato administrativo do Bacen com o que a literatura econômica internacional registra sobre autonomia de bancos centrais sob dois aspectos. Por um lado, alinha-se com o movimento dos bancos centrais

³³ Rigorosamente, além desse novo discurso na agenda pública nacional, o único evento macroeconômico relevante no período relativo a juros foi a apresentação em 18/4/2023 do projeto do novo arcabouço fiscal. Nessa data, a curva de juros sofreu uma alta pontual (Gráfico 1) devida à má recepção inicial da proposição legislativa que extingue o teto de gastos. De fato, não se pode descartar esse efeito sobre a curva de juros, associado ao novo arcabouço fiscal, mesmo que fosse meramente uma proposição legislativa nesse momento, nem aprovada na Câmara dos Deputados. Porém, ocorre bem depois do início da trajetória cadente da curva de juros no período. A curva de juros seguiu a mesma trajetória, ficando abaixo de 11% ainda em junho, o que pode ser associado à aprovação pela Câmara dos Deputados da chamada *Reforma tributária* (na forma do substitutivo à Proposta de Emenda Constitucional (PEC) nº 45/2019).

em todo o mundo, verificado desde os anos 1990, em direção a um formato administrativo de maior independência legal (Cukierman, 2008); e ela é considerada a melhor tecnologia em termos de modelagem de PM, como já pontuara Goodhart (2003). Por outro lado, com a relação benéfica entre a independência do banco central e a inflação, reduzindo esta última. Dincer e Eichengreen (2014) avaliaram mais de cem bancos centrais entre 1998 e 2010 e concluíram que há uma tendência inequívoca de aumento da transparência e da independência associada à redução dos índices de inflação. Esse resultado também se alinha com o que Cukierman (1992) já constataria: quanto maior o grau de autonomia do banco central, menor a inflação. Mais ainda: o melhor modelo de condução de PM em nível global associa a maior independência operacional do banco central com o sistema de metas de inflação, algo também reconhecido pelo Ministério da Fazenda ainda em 2003, quando defendia a autonomia legal do Bacen.

Com efeito, a independência formal contribui para a construção de um ambiente social que adota como prioridade permanente o controle da inflação. Esse foco na manutenção do poder de compra da moeda tende a ser mais eficiente quando realizado independentemente de pressões políticas, considerada a sua impopularidade a curto prazo diante de interesses econômicos e políticos específicos. Sobre esse aspecto, Keynes (1982, p. 162, grifos nossos) ressaltou em sua obra fundamental:

Uma política monetária que a opinião pública considere experimental em sua natureza e facilmente sujeita a mudanças pode falhar no seu objetivo de reduzir consideravelmente a taxa de juros a longo prazo [...]. A mesma política, por outro lado, pode ser facilmente bem-sucedida se a opinião pública julgá-la razoável e compatível com o interesse público, baseada em convicção sólida e promovida por uma *autoridade que não corra o risco de ser suplantada*.

A garantia de políticas mais estáveis ameniza choques resultantes de troca de mandatários. Custos eleitorais, como os da transição da Presidência de Luiz Inácio Lula da Silva para a de Dilma Rousseff em 2010, são minimizados diante do menor risco de mudanças da condução da política econômica e, portanto, de instabilidade econômica (Van Der Laan, 2018).

Essa tendência internacional de independência formal dos bancos centrais reforça o modelo contemporâneo do setor público, que supera o modelo tripartite puro de divisão do Estado, à la Montesquieu (Ackerman, 2012). Não se está mais diante do caso de um soberano, de um imperador (como o da Constituição de 1824) ou de um presidente centralizador da República Velha. O modelo de *agenciificação* do Estado surge com o Estado democrático social de Direito, superando a forma tripartite clássica de exercício do poder do Estado para lidar com os complexos problemas modernos (Miranda, 2021). Há um cenário que exige a especialização técnica em diversos assuntos a serem transformados em políticas públicas pela Administração. Sob a estruturação pública moderna, decisões políticas fundamentais são tomadas em diversas esferas do Governo, que se justificam em resposta ao dinamismo

que a economia contemporânea exige da regulação estatal. Assim, cada vez mais se delegam atribuições de poder regulatório no âmbito do Executivo em diferentes áreas de expertise, como é o caso do Bacen.

5 Conclusão

Colocou-se em foco a autonomia *de jure* do Bacen, sob uma perspectiva que apontou aprimoramentos relevantes derivados da inovação institucional em termos de eficiência da Administração Pública, especificamente sobre a condução da política pública executada pela autarquia. A aprovação da LC nº 179/2021 supera um longo histórico de atuação direta do Planalto na execução da PM, aspecto que justificou a promulgação da LC. Os episódios de interferência política refutam a tese de autonomia *de facto* do Bacen até 2021, que pode ser vista, no máximo, como uma autonomia informal *controlada*, cuja intensidade variou conforme o governante do momento. Essa situação administrativa, por sua vez, contrasta com as evidências de alteração de comportamento institucional da Administração Pública federal após a aprovação da LC nº 179/2021.

O efeito mais expressivo do novo formato organizacional do Bacen ocorre na reconfiguração da atuação do Planalto na PM. Há uma alteração qualitativa de sua ação, que passa a ser construída com base numa influência indireta, ao colocar a PM em debate na pauta pública. Como se procurou demonstrar, a mudança institucional que afasta o Bacen do Planalto gera efeitos até mais positivos, decorrentes da visão do Planalto sobre a PM, de forma transparente e sem imposição hierárquica. Isso potencializa os fundamentos do próprio regime de metas de inflação, que opera por meio da convergência do comportamento dos agentes econômicos na formação dos preços de mercado. Diante disso, reforça-se a visão inicial de alteração substantiva na relação administrativa entre o Bacen e o Planalto em direção a um formato institucionalizado mais benéfico. Imprime-se não apenas mais eficiência, como também mais transparência à política pública conduzida tanto pelo Bacen, quanto por toda a Administração Pública. Isso se alinha mais fortemente com os princípios constitucionais que regem o setor público e refuta eventuais teses de inconstitucionalidade material da LC nº 179/2021.

Por constituir aspecto ainda não enfocado pela literatura específica e pelo debate público acerca da autonomia do Bacen – que se concentrou na eficiência da PM em si, e não nos efeitos sobre as relações administrativas da autarquia e sobre o novo *locus* do Planalto sobre a PM derivados da mudança legal, como se passasse a não exercer mais nenhum papel institucional relevante –, entendemos ser esta conclusão a principal contribuição desta pesquisa: mais que um novo lugar administrativo do Bacen, a LC nº 179/2021 cria um lugar administrativo do próprio Planalto na PM, pois ele continua tendo voz ativa e relevante sobre a PM, mas transmitida por outro meio, o que se torna institucionalmente mais funcional. Assim, pode-se apontar que a LC nº 179/2021 alcançou seu objetivo de aprimorar o arranjo institucional da PM e da Administração Pública, ao imprimir mudanças efetivas e robustas.

Dada a importância do tema, e como resultado do amadurecimento do pensamento político e econômico desde a redemocratização, a LC nº 179 pode ser considerada uma *Lei de responsabilidade monetária*: ela complementa o arcabouço legal em paralelo com outros diplomas centrais do Direito Administrativo, como a LC nº 101/2000 (*Lei de responsabilidade fiscal*), com o fim de melhor estruturar a atuação da Administração Pública do País.

Referências

ACKERMAN, Bruce. Good-bye, Montesquieu. In: ROSE-ACKERMAN, Susan; LINDSETH, Peter L. (ed.). *Comparative administrative law*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2012. p. 128-133.

BANDEIRA, Fausto de Paula Menezes. *Comentários ao Projeto de Lei Geral das Agências Reguladoras (PL nº 3.337/2004)*. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, mar. 2006. Disponível em: <https://bd.camara.leg.br/bd/handle/bdcamara/1045>. Acesso em: 30 nov. 2023.

BRASIL. Advocacia-Geral da União. *Parecer AGU nº AC-51, de 5 de junho de 2006*. Porto de Salvador. THC2. Decisão da Antaq. Agência reguladora. Conhecimento e provimento de recurso hierárquico impróprio pelo Ministério dos Transportes. Supervisão ministerial. Instrumentos. Revisão administrativa. Limitações [...]. Brasília, DF: AGU, 2006.

_____. [Constituição (1988)]. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Presidência da República, [2023]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. *Decreto-lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967*. Dispõe [sobre] a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [1998]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. *Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999*. Estabelece a sistemática de “metas para a inflação” como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2017]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3088.htm. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. *Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021*. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, DF: Presidência da República, 2021a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. *Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964*. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2021b]. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14595.htm. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. *Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019*. Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 2019a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/13848.htm. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. Ministério da Fazenda. *Política econômica e reformas estruturais*. Brasília, DF: Ministério da Fazenda, abr. 2003. Disponível em: https://www.andifes.org.br/wp-content/files_flutter/Biblioteca_015_Politica_Economica_e_Reformas_Estruturais.pdf. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. Senado Federal. Comissão Parlamentar de Inquérito da Pandemia. *Relatório final*: aprovado pela Comissão em 26 de outubro de 2021. [Brasília, DF]: Senado Federal, 2021c. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento/download/72c805d3-888b-4228-8682-260175471243>. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. Senado Federal. *Projeto de Lei Complementar nº 19, de 2019*. Dispõe sobre nomeação e demissão do Presidente e diretores do Banco Central do Brasil. Brasília, DF: Senado Federal, 2019b. Disponível em: <https://www.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/135147>. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. Supremo Tribunal Federal (Plenário). *Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.095/RS*. Ação direta de inconstitucionalidade. Criação da Agência Estadual de Regulação dos Serviços Públicos do Rio Grande do Sul – AGERGS. Ausência de afronta à autonomia do chefe do Poder Executivo ou de usurpação de competência da União [...]. Requerente: Governador do Estado do Rio Grande do Sul. Interessados: Assembleia Legislativa do Estado do Rio Grande do Sul; Governador do Estado do Rio Grande do Sul. Relatora: Min. Cármen Lúcia, 11 de outubro de 2019c. Disponível em: <https://portal.stf.jus.br/processos/downloadPeca.asp?id=15341804934&ext=.pdf>. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. Supremo Tribunal Federal (Plenário). *Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 6.696/DF*. Direito constitucional e administrativo. Ação direta de inconstitucionalidade. Autonomia do Banco Central do Brasil [...]. Requerentes: Partido Socialismo e Liberdade (Psol); Partido dos Trabalhadores (PT). Interessados: Presidente da República; Congresso Nacional. Relator: Min. Ricardo Lewandowski. Redator do acórdão: Min. Roberto Barroso, 26 de agosto de 2021d. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=758666361>. Acesso em: 30 nov. 2023.

_____. Tribunal de Contas da União. *Referencial para avaliação de governança em políticas públicas*. Brasília, DF: TCU, 2014. Disponível em: <https://portal.tcu.gov.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A8182A14DDA8CE1014DDFC404023E00>. Acesso em: 30 nov. 2023.

CATALDO, Beth. Planalto aumenta influência sobre decisões do Copom. *GI*, [s. l.], 20 jan. 2016. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/blog/beth-cataldo/post/planalto-aumenta-influencia-sobre-decisoes-do-copom.html>. Acesso em: 30 nov. 2023.

COSTA, Ana Clara; SVERBERI, Benedito. Banco Central vive seu pior momento no governo Dilma. *VEJA Mercado*, São Paulo, 19 out. 2011. Economia. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/banco-central-vive-seu-pior-momento-no-governo-dilma/>. Acesso em: 30 nov. 2023.

CUKIERMAN, Alex. Central Bank independence and monetary policymaking institutions: past, present and future. *European Journal of Political Economy*, [s. l.], v. 24, n. 4, p. 722-736, Dec. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2008.07.007>.

_____. *Central Bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence*. Cambridge, MA: MIT Press, 1992.

CYRINO, André Rodrigues. *Direito constitucional regulatório: elementos para uma interpretação institucionalmente adequada da Constituição econômica brasileira*. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

DINCER, N. Nergiz; EICHENGREEN, Barry. Central Bank transparency and independence: updates and new measures. *International Journal of Central Banking*, [s. l.], v. 10, n. 1, p. 189-253, Mar. 2014. Disponível em: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.htm>. Acesso em: 30 nov. 2023.

GOODHART, Charles A. E. The constitutional position of the Central Bank. In: FRIEDMAN, Milton; GOODHART, Charles A. E. *Money, inflation and the constitutional position of the Central Bank*. London: Institute of Economic Affairs, 2003. p. 91-109.

JORNAIS: Bacen surpreende e reduz a taxa de juros após apelo de Dilma. *Congresso em Foco*, [s. l.], 1º set. 2011. Disponível em: <https://congressoemfoco.uol.com.br/projeto-bula/reportagem/jornais-bc-surpreende-e-reduz-a-taxa-de-juros-apos-apelo-de-dilma/>. Acesso em: 30 nov. 2023.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Tradução de Mario R. da Cruz. São Paulo: Atlas, 1982.

LIMA, Sandro. Ministro nega interferência do Planalto em decisão do Copom. *GI*, Brasília, DF, 1º set. 2011. Política. Disponível em: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2011/09/ministro-nega-interferencia-do-planalto-em-decisao-do-copom.html>. Acesso em: 30 nov. 2023.

MAIA, Felipe Fernandes Ribeiro. A autonomia do Banco Central do Brasil à luz do direito. *Migalhas*, [s. l.], 1^o out. 2014. Migalhas de Peso. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/208516/a-autonomia-do-banco-central-do-brasil-a-luz-do-direito>. Acesso em: 30 nov. 2023.

MARTELO, Alexandre. Tombini admite pressão política, mas nega ingerência sobre juros. *GI*, Brasília, DF, 22 mar. 2016. Economia. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2016/03/tombini-admite-pressao-em-decisoes-sobre-juros-mas-nega-ingerencia.html>. Acesso em: 30 nov. 2023.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de direito administrativo*. 35. ed. rev. e atual. até a Emenda Constitucional 109/2021 e a Lei 14.133/2021 (Lei de Licitações e Contratos Administrativos). Salvador: JusPODIVM; São Paulo: Malheiros, 2021.

MELO, Carlos Oliveira Fernandes. *Ciclos políticos e conduta da política monetária no Brasil 2002 e 2017*. 2019. Dissertação (Mestrado em Economia) – Faculdade de Economia, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufba.br/handle/ri/32256>. Acesso em: 30 nov. 2023.

MENDES, Gilmar Ferreira; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de direito constitucional*. 10. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2015.

MIRANDA, Bruno Felipe de Oliveira e. Estado regulador de exceção: uma reflexão sobre a atribuição de poderes emergenciais aos bancos centrais. *Arquivo Jurídico*: revista jurídica eletrônica da UFPI, Teresina, v. 8, n. 2, p. 9-31, jul./dez. 2021. Disponível em: <https://ojs.ufpi.br/index.php/raj/article/view/12290>. Acesso em: 30 nov. 2023.

NERY, Natuza. Dilma admite reunião com Tombini, mas nega interferência no Bacen. *Folha de S.Paulo*, São Paulo, 22 jan. 2016. Mercado. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/01/1732408-e-um-escandalo-achar-que-a-petrobras-pode-quebrar-afirma-dilma.shtml>. Acesso em: 30 nov. 2023.

PEREIRA, Luiz Carlos Bresser. Da administração pública burocrática à gerencial. *Revista do Serviço Público*: RSP, Brasília, DF, ano 47, v. 120, n. 1, p. 7-40, jan./abr. 1996. DOI: <https://doi.org/10.21874/rsp.v47i1.702>. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/702>. Acesso em: 30 nov. 2023.

PESSOA, Samuel. O impacto da nova matriz econômica sobre a economia: resposta a Bráulio II. In: FGV IBRE. Rio de Janeiro, 29 set. 2017. Macroeconomia. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/o-impacto-da-nova-matriz-economica-sobre-economia-resposta-braulio-ii>. Acesso em: 30 nov. 2023.

SCHAPIRO, Mario G. As bases jurídico-institucionais da autonomia operacional do Banco Central do Brasil – 1999-2020. *Revista Direito e Práxis*, Rio de Janeiro, p. 1-25, 2022. *Ahead of print*. DOI: 10.1590/2179-8966/2022/63379. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/revistaceaju/article/view/63379>. Acesso em: 30 nov. 2023.

STRECK, Lenio Luiz. A autonomia do Banco Central é compatível com a Constituição? *Consultor Jurídico*, [s. l.], 16 fev. 2023. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2023-fev-16/senso-incomum-autonomia-banco-central-compativel-constituicao>. Acesso em: 30 nov. 2023.

VANDER LAAN, Cesar Rodrigues. A regulamentação do artigo 192 e a autonomia do Banco Central na redução da incerteza econômica. In: SILVA, Rafael Silveira e (org.). 30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro. Brasília, DF: Senado Federal, 2018. v. 3, p. 404-427. Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/item/id/553745>. Acesso em: 30 nov. 2023.

VIEIRA, Ricardo Guimarães. Economistas veem interferência do Planalto em decisão do Copom. *InfoMoney*, São Paulo, 1^o set. 2011. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/politica/economistas-veem-interferencia-do-planalto-em-decisao-do-copom/>. Acesso em: 30 nov. 2023.

Responsabilidade e licenciamento

O conteúdo deste artigo é de responsabilidade exclusiva de seu(s) autor(es) e está publicado sob a licença Creative Commons na modalidade *atribuição, uso não comercial e compartilhamento pela mesma licença* (CC BY-NC-SA 4.0 DEED). Disponível em: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

Acesse todas as edições da
Revista de Informação Legislativa

www.senado.leg.br/rii