



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE

BERNARDO DE OLIVEIRA VALOIS

OS FUNDAMENTOS DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL:
Uma análise da Lei Complementar nº 179/2021 à luz das atribuições funcionais da entidade

RECIFE

2025

BERNARDO DE OLIVEIRA VALOIS

OS FUNDAMENTOS DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL:
Uma análise da Lei Complementar Nº 179/2021 à luz das atribuições funcionais da entidade

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado como
requisito parcial para obtenção de grau de Bacharel
em Direito, pela Universidade Federal de
Pernambuco.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Antônio Rios da
Nóbrega

RECIFE

2025

**Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do programa de geração automática do SIB/UFPE**

Valois, Bernardo de Oliveira.

Os fundamentos da autonomia do Banco Central: Uma análise da Lei Complementar nº 179/2021 à luz das atribuições funcionais da entidade / Bernardo de Oliveira Valois. - Recife, 2025.

72 p. : il.

Orientador(a): Marcos Antônio Rios da Nóbrega

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal de Pernambuco, Centro de Ciências Jurídicas, Direito - Bacharelado, 2025.

Inclui referências, apêndices.

1. Administração Pública. 2. Direito Administrativo. 3. Direito Constitucional. 4. Banco Central. 5. Política Monetária. 6. Macroeconomia. I. Nóbrega, Marcos Antônio Rios da. (Orientação). II. Título.

340 CDD (22.ed.)

BERNARDO DE OLIVEIRA VALOIS

OS FUNDAMENTOS DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL:
Uma análise da Lei Complementar Nº 179/2021 à luz das atribuições funcionais da entidade

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado como
requisito parcial para obtenção de grau de Bacharel
em Direito, pela Universidade Federal de
Pernambuco.

Aprovado em: 01/12/2025.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Marcos Antônio Rios da Nóbrega (Orientador)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Eric Moraes de Castro e Silva (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

Prof. Dr. Joaquim Lustosa Filho (Examinador Interno)
Universidade Federal de Pernambuco

AGRADECIMENTOS

À minha família, especialmente à minha mãe e à minha avó, pelo apoio incondicional às minhas escolhas e pelo incentivo aos meus estudos e meu aperfeiçoamento profissional e acadêmico. Muito obrigado por me ensinar desde muito novo que a educação seria a única maneira pela qual eu conseguiria concretizar minhas ambições.

Aos meus colegas da Faculdade de Direito do Recife, por fazerem que os inúmeros desafios da graduação se tornassem um pouco mais leves e prazerosos. Ao longo do curso, dividimos nossas anotações e conhecimentos, mas também nossos anseios, preocupações, insatisfações e conquistas. Agradeço especialmente a Fernanda de Brito que, mais do que uma amiga de faculdade, se tornou uma irmã para mim. Alguns dos melhores momentos da minha vida durante o curso foram na sua companhia, momentos esses os quais eu nunca esquecerei.

Aos meus outros amigos, pelo apoio incondicional e por sempre me lembrarem que eu seria capaz de enfrentar e vencer quaisquer que fossem os desafios impostos pelo longo caminho que é um curso superior. Em alguns momentos, vocês acreditaram mais em mim do que eu mesmo e me estimularam a dar o meu melhor, tanto na realização deste trabalho como em cada tarefa decorrente da graduação. Muito obrigado a Dante Pimentel, a Filipe Cavalcanti, a Clara Albuquerque, e a tantos outros que, em algum momento, me ofereceram palavras de suporte, ou mesmo um ouvido amigo.

Às minhas chefes e colegas de equipe da Petrobras, pelas inúmeras concessões dadas para que eu pudesse me dedicar o suficiente para concluir a graduação. Sem vocês, conciliar o trabalho com a faculdade não seria possível. Especialmente a Luciana Jordão, muito obrigado por autorizar minha transferência em caráter excepcional para que eu pudesse me mudar de volta para Recife.

Por fim, aos professores e demais servidores da universidade, pelo trabalho de excelência que exercem todos os dias, viabilizando todas as atividades acadêmicas, dentro e fora da estrutura física da faculdade. Se tem algo que a pandemia nos ensinou é que a universidade não é nada além das pessoas que dela fazem parte: mesmo espalhados a quilômetros de distância e sem frequentar o prédio da Faculdade de Direito do Recife, os alunos continuaram a usufruir de todos os serviços que a instituição oferece, graças aos esforços de vocês. A Eleonora de Luna, Manoel Erhardt, Marcos Nóbrega, Maria de Fátima, Ricardo de Brito e Sergio Torres: vocês serão para sempre referências e inspirações profissionais e acadêmicas para mim. Muito obrigado por todos os ensinamentos.

There is no subtler, no surer means of overturning the existing basis of society than to debauch the currency. The process engages all the hidden forces of economic law on the side of destruction and does it in a manner which not one man in a million is able to diagnose.¹

¹ KEYNES, J. M. **Essays in Persuasion**. New York: W. W. Norton & Company, 1919. p. 77.

RESUMO

Desde fevereiro de 2021, o Banco Central do Brasil - entidade responsável por desempenhar atribuições relacionadas à garantia da estabilidade de preços, à supervisão do Sistema Financeiro Nacional e à emissão de dinheiro, além de servir como banco dos bancos e do governo - teve sua autonomia amplificada com a promulgação da Lei Complementar nº 179/2021. Nos termos desse diploma legislativo, entre outras disposições, os dirigentes da instituição passam a ter mandatos fixos e estáveis, cujos períodos de duração deixam de coincidir com o do mandato do Presidente da República. Esse novo regime normativo, além de melhor se aproximar das autoridades monetárias das principais economias americanas e europeias, está de acordo com a Constituição Federal, no entendimento do STF; e favorece a eficácia do combate à inflação, segundo a teoria macroeconômica.

Palavras-chave: Autonomia; Banco Central; Constitucionalidade; Política Monetária.

ABSTRACT

Since February of 2021, the Brazilian Central Bank – entity responsible for carrying out tasks related to ensuring price stability, supervising the National Financial System and the issuing money, besides serving as a bank for banks and the government – had its autonomy expanded with the enactment of the Complementary Law No. 179/2021. Under the terms of this act, among other legal provisions, the directors of the institution are nominated for steady mandates, whose duration periods no longer coincide with that of the President of the Republic. This new legal regime, in addition to being more similar to those of the main American and European economies, is in accordance with the Federal Constitution, in the Federal Supreme Court judgement; and improves the effectiveness of fighting inflation, according to macroeconomic theory.

Keywords: Autonomy; Central Bank; Constitutionality; Monetary Policy.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ACD	Auditoria Cidadã da Dívida
BB	Banco do Brasil
BCB	Banco Central do Brasil
BCNE	bancos centrais nacionais europeus
BCE	Banco Central Europeu
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
Copom	Comitê de Política Monetária
CMN	Conselho Monetário Nacional
CUTN	Conta Única do Tesouro Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Fed	<i>Federal Reserve</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
LC	Lei Complementar
LFL	Linhas Financeiras de Liquidez
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
Sumoc	Superintendência da Moeda e do Crédito
SFN	Sistema Financeiro Nacional
TQM	Teoria Quantitativa da Moeda

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	10
2.	METODOLOGIA	13
3.	O BANCO CENTRAL DO BRASIL E A LEI N° 4.595/1964	14
3.1.	NATUREZA JURÍDICA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	15
3.2.	ATRIBUIÇÕES FUNCIONAIS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	16
3.2.1.	Controle da inflação	17
3.2.2.	Segurança e eficiência do sistema financeiro	19
3.2.3.	Banco do governo	28
3.2.4.	Banco dos bancos	29
3.2.5.	Emissão de dinheiro	30
3.3.	OUTRAS FORMAS DE ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL	32
4.	POLÍTICA PÚBLICA À LUZ DA TEORIA MACROECONÔMICA	34
4.1.	ANÁLISE DE HICKS-HANSEN: MODELO IS-LM	35
4.2.	O <i>TRADE-OFF</i> ENTRE INFLAÇÃO E DESEMPREGO NO CURTO PRAZO	39
4.2.1.	Modelo de Demanda Agregada e Oferta Agregada	40
4.2.2.	Lei de Okun	41
4.2.3.	Curva de Phillips	43
4.3.	CONTROLE DA INFLAÇÃO E CRESCIMENTO NO LONGO PRAZO	45
5.	AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NA LEI COMPLEMENTAR N° 179/2021	47
5.1.	INOVAÇÕES DA LEI COMPLEMENTAR N° 179/2021	48
5.2.	AUTONOMIA DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS INTERNACIONAIS	52
5.3.	CONSTITUCIONALIDADE DA LEI COMPLEMENTAR N° 179/2021	55
6.	RESULTADOS	58
7.	CONCLUSÕES	60
	REFERÊNCIAS	61
	APÊNDICE – GRÁFICOS	69

1. INTRODUÇÃO

A crise financeira de 2007-2008, relacionada à insolvência de bancos americanos, após uma considerável expansão da concessão de crédito hipotecário de alto risco², incorreu em um aumento da preocupação da comunidade internacional em garantir a saúde e a estabilidade dos sistemas financeiros nacionais e global. Isso porque, uma vez configurada a crise no sistema financeiro, suas repercussões se alastram para além desse setor, gerando um efeito em cadeia e afetando todas as esferas da economia.

Segundo o ex-presidente do *Federal Reserve*, Ben Bernanke (2012), “a estabilidade financeira é condição prévia para a estabilidade macroeconômica”, cabendo às autoridades monetárias assegurar que choques no sistema financeiro não se transformem em crises econômicas de grande escala³. Para Bernanke, cabe às autoridades monetárias promover a solidez do sistema financeiro como um todo, não apenas se atendo ao controle da inflação.

Esse papel de suma importância, no contexto brasileiro, é desempenhado, em grande medida, pelo Banco Central do Brasil (BCB), nos termos do artigo 164, da Constituição Federal, e da Lei nº 4.595/1964. Ao atuar como entidade supervisora do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e autoridade monetária, o BCB tem competência de executar as políticas definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), supervisionar os demais integrantes do sistema e realizar a gestão da política monetária nacional.

Assim como qualquer autarquia federal, ao BCB é garantida autonomia administrativa, financeira, operacional e técnica, bem como a ausência de subordinação hierárquica a qualquer Ministério do Poder Executivo. A instituição está sujeita apenas ao controle finalístico a cargo do Ministério da Fazenda, a fim de assegurar a conformidade entre a atuação da instituição e os fins que justificaram sua criação. Como afirma Di Pietro (2022, p. 254)⁴, no regime de tutela administrativa “a regra é a autonomia; a exceção é o controle; este não se presume; só pode ser exercido nos limites definidos em lei”.

Somado a isso, com o advento da Lei Complementar nº 179/2021, a autonomia do BCB foi potencializada: a instituição tornou-se uma autarquia de regime especial,

² DUCA, J. V. Subprime Mortgage Crisis. In: FEDERAL RESERVE HISTORY. Essays, Washington D.C.: Federal Reserve History, 2013. Disponível em: <https://www.federalreservehistory.org/essays/subprime-mortgage-crisis>. Acesso em: 09 jul. 2025.

³ BERNANKE, B. S. The Federal Reserve’s response to the financial crisis: Lecture 3, The Federal Reserve and the Financial Crisis. In: FEDERAL RESERVE BOARD. News and Events, Washington D.C.: Federal Reserve Board, 2012. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/files/chairman-bernanke-lecture3-20120327.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2025.

⁴ DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 35 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 254.

[...] 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.⁵

Nos termos do portal do próprio BCB⁶, “a atribuição legal de autonomia centraliza os conhecimentos técnicos e profissionais para questões monetárias e financeiras no banco central aumentando a probabilidade de decisões apropriadas”. Em outras palavras, busca-se, por meio da independência da autoridade monetária, garantir que suas atribuições sejam desempenhadas segundo o maior rigor técnico, evitando-se interferências políticas nas decisões da entidade.

De acordo com o Diretor do Departamento de Mercado Monetário e de Capitais do Fundo Monetário Internacional (FMI), Tobias Adrian (2024), os bancos centrais estão sujeitos a uma intensa pressão de setores da sociedade: por um lado, o combate à inflação, especialmente no contexto pós-pandemia do Covid-19, exige a realização de políticas monetárias mais restritivas; mas por outro, a efetivação dessas políticas tende a elevar o grau de desemprego e reduzir o crescimento econômico⁷. Por essa razão, os *stakeholders* dos bancos centrais, principalmente o poder público, tendem a ficar insatisfeitos com o curso de ação escolhido pelas entidades monetárias e buscar interferir em suas decisões.

Há, de todo modo, uma série de evidências na literatura econômica que corroboram com a tese de que o grau de autonomia dos bancos centrais está significativamente associado com menor inflação, indicando um melhor desempenho da principal atribuição da entidade, qual seja, o controle do nível geral de preços⁸.

Esse posicionamento, entretanto, não é pacífico entre todos os analistas da área. O sociólogo e ex-presidente do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Jessé Souza, e a economista fundadora da associação Auditoria Cidadã da Dívida (ACD), Maria Lúcia

⁵ BRASIL. **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. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 25 fev. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm. Acesso em: 18 jun. 2025.

⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Autonomia. In: Banco Central do Brasil. **Acesso à Informação.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/autonomia>>. Acesso em: 18 jun. 2025.

⁷ ADRIAN, T. Central Bank Independence: Why It's Needed and How to Protect It. In: INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Speech.** Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/17/sp061424-central-bank-independence>. Acesso em 18 jun. 2025.

⁸ Nesse sentido: ATHANASOPOULOS, MASIANDARO e ROMELLI (2025); TIBERTO (2025); JÁCOME e PIENKNAGURA (2022); e WALLER (2010).

Fattorelli, por exemplo, acreditam na possível captura da condução da política monetária nacional pelas instituições financeiras, em detrimento do interesse público⁹.

De fato, algumas evidências sugerem uma correlação entre independência dos bancos centrais e enfraquecimento da regulação nos mercados financeiros¹⁰. Esse efeito, no entanto, se deve a uma atuação sistemática dos próprios governos de desregulação do setor para obter benefícios políticos de curto prazo, em um cenário onde não é possível se valer de artifícios de política monetária.

Tendo em vista a problemática descrita, o presente trabalho busca analisar a compatibilidade da autonomia conferida ao Banco Central do Brasil pela Lei Complementar nº 179/2021 com as atribuições funcionais da entidade e com o próprio ordenamento jurídico brasileiro. Como objetivos específicos desta monografia, pretende-se: 1- investigar a natureza jurídica do BCB, antes e depois da Lei Complementar nº 179/2021, e suas atribuições funcionais, conforme definidas pela Lei nº 4.595/1964; 2- analisar os efeitos e as finalidades da política monetária desenvolvida pelo BCB, bem como sua relevância no contexto brasileiro; e 3- averiguar como as disposições da Lei Complementar nº 179/2021 se coadunam com os objetivos e prerrogativas funcionais do BCB, com a Lei nº 4.595/1964 e com a Constituição Federal de 1988.

⁹ COLODETI, E.; ANDRADE, N. Entenda os riscos da autonomia do Banco Central: projeto pode ser votado nesta terça. In: BRASIL DE FATO. **Política**, Belo Horizonte: Brasil de Fato, 2021. Disponível em: <https://www.brasildefato.com.br/2021/02/08/entenda-os-riscos-da-autonomia-do-banco-central-projeto-pode-ser-votado-nesta-terca>. Acesso em: 19 jan. 2025.

¹⁰ AKLIN, M.; KERN, A. The Side Effects of Central Bank Independence. **American Journal of Political Science.** [S. l.], vol. 65, i. dez. 2020. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/ajps.12580>. Acesso em: 18 jun. 2025.

2. METODOLOGIA

Para atingir os objetivos almejados, a abordagem metodológica empregada será, em primeiro plano, a pesquisa bibliográfica e documental, de modo que serão analisados: a natureza jurídica e as atribuições do Banco Central, segundo o sistema normativo vigente; os aspectos jurídicos e econômicos concernentes ao desenvolvimento da política monetária pela instituição; e as alterações promovidas pela Lei Complementar nº 179/2021, com especial atenção à sua inserção no arcabouço constitucional brasileiro. Serão também examinados os conceitos teóricos e institucionais relacionados à autonomia das autoridades monetárias, a fim de contextualizar o fenômeno para além da legislação infraconstitucional.

Ainda que o cerne do trabalho seja a análise do problema no contexto brasileiro, a referência a experiências estrangeiras, estudos comparados e disposições normativas internacionais se faz pertinente para o desenvolvimento de uma análise crítica do papel do Banco Central do Brasil não apenas como entidade jurídica, mas como instituição de natureza política e econômica, inserida em um sistema financeiro global interdependente.

As fontes de pesquisa desta monografia buscam fornecer uma visão abrangente e interdisciplinar do tema, compreendendo textos normativos que disciplinam a atuação da autoridade monetária brasileira; a doutrina jurídica do direito administrativo, constitucional e financeiro; entendimentos jurisprudenciais sobre controvérsias acerca das atribuições do Banco Central e da constitucionalidade da lei que instituiu sua autonomia; manuais de teoria macroeconômica; artigos científicos em temas de finanças, economia monetária e regulação financeira; opiniões fundamentadas, proferidas por autoridades na matéria; e aspectos institucionais de entidades monetárias internacionais. Com base nesse conjunto, pretende-se construir um arcabouço teórico e crítico robusto sobre as características institucionais e funcionais da atuação do Banco Central, qualificando a entidade tanto sob a ótica jurídica, como sob a econômica.

Em segundo plano, será adotado o método hipotético-dedutivo, mediante a hipótese de que a atuação autônoma do Banco Central, nos termos da Lei Complementar nº 179/2021, é necessária ao desenvolvimento de suas atribuições e está em conformidade com o papel institucional da entidade, conforme estabelecido pelo ordenamento jurídico-constitucional brasileiro. Por meio dessa abordagem, busca-se partir de uma visão geral e contextualizada do tema para chegar a uma conclusão específica, fundamentada e crítica sobre a legitimidade e os efeitos da autonomia conferida à autoridade monetária brasileira pela Lei Complementar nº 179/2021.

3. O BANCO CENTRAL DO BRASIL E A LEI N° 4.595/1964

A história dos bancos centrais teve início na Suíça, com a fundação do *Swedish Riskbank*, uma instituição privada, responsável por emprestar fundos ao governo¹¹. Nas décadas seguintes, outras instituições similares foram surgindo nos países europeus, como o *Bank of England* e o *Banque de France*. Todas essas entidades atuavam no sistema financeiro como “banco dos bancos”, guardando depósitos de outras instituições financeiras.

Por possuírem reservas consideráveis e ampla rede de contatos, os bancos centrais passaram a ser concebidos como emprestadores de última instância e instituições promotoras de liquidez e saúde financeira em momentos de crise. Ademais, até meados da década de 1910, eles também funcionavam como garantidores da conversão de moeda em ouro, controlando os níveis de suas reservas metálicas a partir de alterações na taxa de juros para direcionar o fluxo de entrada e saída de divisas internacionais no país.

Entretanto, não foi até a eclosão da Primeira Guerra Mundial que a atuação dos bancos centrais passou a focar em um objetivo principal: a estabilidade econômica. A partir desse momento, segundo Bordo (2007), as autoridades monetárias passaram a voltar sua atenção para variáveis macroeconômicas como emprego, produção e nível de preços. Em seguida, com a forte adoção das ideias keynesianas na segunda metade do século XX, a atuação estabilizadora dos bancos centrais passou a ser ainda mais significativa.

No Brasil, até 1945, não havia organização institucional para o controle da oferta de moeda e o Banco do Brasil (BB) atuava como uma instituição financeira mista, exercendo, além das atividades comuns aos bancos comerciais, as funções inerentes às autoridades monetárias¹². Apenas com a edição do Decreto n° 7.293/1945 foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), responsável por exercer o controle do mercado financeiro e da inflação. De todo modo, a atuação da Sumoc limitava-se à fixação da taxa de depósitos compulsórios dos bancos comerciais, da taxa de redesconto e da assistência financeira de liquidez, além da supervisão do Sistema Financeiro Nacional, enquanto o BB continuava a desempenhar as funções de banco do governo e o Tesouro Nacional mantinha sendo o emissor de papel-moeda.

¹¹ BORDO, M. D. A Brief History of Central Banks. In: FEDERAL RESERVE BANK OF CLEVELAND. **Economic Commentary**. Cleveland: Federal Reserve Bank of Cleveland, 2007. Disponível em: <https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2007/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks>. Acesso em: 18 jan. 2025.

¹² BANCO CENTRAL DO BRASIL. História do BC. In: Banco Central do Brasil. **História**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1. Acesso em: 18 jun. 2025.

Finalmente, em dezembro de 1964, com advento da Lei nº 4.595/1964, a Sumoc foi transformada em autarquia federal sob denominação de Banco Central da República do Brasil, entidade supervisora do SFN, com as atribuições próprias das autoridades monetárias internacionais. Também foi criado o Conselho Monetário Nacional, órgão normativo do sistema financeiro, responsável por formular a política da moeda e do crédito, executada pelo Banco Central.

3.1. NATUREZA JURÍDICA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

De acordo com o artigo 8º da Lei nº 4.595/1964, o Banco Central do Brasil possui natureza de autarquia federal.

Como ensina Alexandre Mazza¹³, “as autarquias são pessoas jurídicas de direito público interno, pertencentes à Administração Pública Indireta, criadas por lei específica para o exercício de atividades típicas da Administração Pública”. Ademais, o Decreto-Lei nº 200/1967, que dispõe sobre a organização da Administração Pública Federal, em seu artigo 5º, inciso I, define autarquia como “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”.

Entre as características inerentes à administração autárquica, destaca-se o que Mazza denomina “capacidade de autogoverno”, que representaria um nível hierárquico de liberdade na gestão de seus próprios assuntos localizado entre a subordinação hierárquica, própria dos órgãos públicos, e a independência, inerente apenas aos Poderes Estatais¹⁴. Ainda que não estejam subordinadas à Administração Direta, as autarquias estão sujeitas ao controle finalístico sobre a sua atuação, exercido pelos Ministérios Federais (ou pelas Secretarias Estaduais ou Municipais, no âmbito dos seus respectivos entes federativos).

Em um contexto de adoção do modelo gerencial, preconizado pela reforma administrativa do Estado brasileiro ocorrida na década de 1990, houve o surgimento das “autarquias de regime especial”, diferenciadas por possuírem maior autonomia em relação à Administração Direta. Essa classificação comporta, segundo Mazza, as agências reguladoras e as autarquias especiais *stricto sensu*, como o BCB¹⁵.

¹³ MAZZA, Alexandre. **Manual de Direito Administrativo**. 12 ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. p. 370.

¹⁴ MAZZA (2022, p. 372).

¹⁵ MAZZA (2022, p. 376).

Importante pontuar que, como defende Di Pietro, embora o BCB, assim como o CMN e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), desempenhe funções normativas e de fiscalização, típicas das agências reguladoras, ele não é classificado como tal¹⁶. Isso porque os instrumentos normativos que dispõem sobre as agências reguladoras só incidem nas entidades assim classificadas taxativamente no artigo 2º da Lei nº 13.848/2019.

Não há uma definição legal explícita do que seriam as “autarquias em regime especial” de modo geral, ou de quais sejam, especificamente, suas distinções em relação às autarquias comuns. A doutrina entende por “especial” a natureza de uma entidade autárquica dotada de prerrogativas adicionais, geralmente associadas a uma maior independência da Administração Pública Direta, não conferida às demais autarquias pelo Decreto-Lei nº 200/1967.

A acentuada autonomia conferida às autarquias especiais se manifesta, por exemplo, pela maior independência na tomada de decisão (especialmente no tocante à fiscalização e à aplicação de sanções, atividades próprias do exercício de poder de polícia) e pela estabilidade nos mandatos de seus dirigentes. Esses elementos contribuem para garantir menor ingerência política no exercício das atribuições de caráter técnico dessas entidades.

Apesar de o grau de independência hierárquica do BCB em relação à Administração Direta ter ganhado maior relevo com a Lei Complementar nº 179/2021, como será discutido posteriormente, os doutrinadores já costumavam classificá-lo como autarquia especial anteriormente¹⁷. Ainda que essa tese não tenha sido bem desenvolvida pela doutrina, pode-se defender que ela se justifica pela autonomia da entidade para conduzir a política monetária e exercer a fiscalização das instituições financeiras, bem como a aplicação de penalidades e a concessão de autorização para funcionamento, atribuída pelo artigo 10 da Lei nº 4.595/1964.

Ademais, a Lei nº 9.650/1998, que dispõe sobre o plano de carreira dos servidores do BCB, estabelece a carreira de Procurador do Banco Central do Brasil, instituindo representação judicial e extrajudicial própria da entidade pela Procuradoria-Geral do Banco Central, órgão de direção da Advocacia-Geral da União. De maneira distinta, as demais autarquias e fundações públicas federais são representadas pela Procuradoria-Geral Federal, o que corrobora com a especialidade do BCB em relação ao restante da administração autárquica.

3.2. ATRIBUIÇÕES DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

¹⁶ DI PIETRO (2022, p. 1392-1393).

¹⁷ Nesse sentido: MAZZA (2019, p. 313, e 2021, p. 350) e MEIRELLES (1998, p. 305).

São várias as competências atribuídas pelo sistema normativo brasileiro (particularmente pelos artigos 9º, 10 e 11 da Lei nº 4.595/1964) ao BCB. De maneira esquemática, conforme o próprio sítio *web* da instituição¹⁸, é possível dividir as suas atribuições em 5 categorias:

3.2.1. Controle da inflação

A estabilidade do nível geral de preços da economia é um dos objetivos principais a serem perseguidos pelos bancos centrais¹⁹. De acordo com o artigo 1º da Lei Complementar nº 179/2024, “o Banco Central tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços”. Já o artigo 3º, II, da Lei nº 4.595/1964, posteriormente revogado pela Lei Complementar nº 179/2024, previa que a política do CMN, a ser executada pelo BCB, objetivaria “regular o valor interno da moeda, tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa[...]”.

A forte preocupação com a promoção da estabilidade monetária está embasada na teoria macroeconômica, que relaciona impactos nefastos a altas taxas de inflação ou deflação. Acerca disso, o economista americano e professor da Universidade de Harvard, Gregory Mankiw (2016. p. 628-632)²⁰, afirma que a variabilidade dos preços gera um alto custo social ao passo em que incorre em, entre outros, dois problemas: a distorção dos preços relativos e a distorção tributária.

A primeira distorção se refere à mudança na relação entre os preços de diversos produtos na economia, causada em razão da eventual diferença entre seus respectivos momentos de ajuste. Em outros termos, caso uma determinada firma localizada em uma economia de alta inflação reajuste o preço de suas mercadorias no início de cada mês, ao término do período, os seus produtos estarão relativamente mais baratos do que os de outras firmas que atualizem os seus preços no final do mesmo mês.

Já a segunda distorção ocorre porque os legisladores não costumam levar a inflação em conta ao criarem as leis tributárias, fazendo com que as faixas de valores associadas às

¹⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Institucional. In: Banco Central do Brasil. **Acesso à Informação**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 22 jan. 2025.

¹⁹ INTERNATIONAL MONETARY FUND. Monetary Policy and Central Banking. In: INTERNATCIONAL MONETARY FUND. **IMF Factsheets**. Washington D. C.: International Monetary Fund, 2025. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>. Acesso em: 10 jul. 2025.

²⁰ MANKIW, N. Gregory. **Introdução à economia**. 3 ed. São Paulo: Trilha, 2016. p. 628-632.

alíquotas dos tributos fiquem desatualizadas. Como exemplo, pode-se citar a tabela do imposto de renda de pessoas físicas do Brasil, que define o limite de isenção e as alíquotas incidentes em cada faixa de renda. Uma vez que os níveis de renda estabelecidos na tabela não são indexados à inflação (ao contrário das remunerações de pessoas físicas, que costumam ser anualmente reajustadas em função do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA), um aumento do nível geral de preços tende a resultar em um aumento da arrecadação tributária.

Pelo mesmo motivo, caso seja desconsiderada a cobrança de tributos, contrariamente ao que a maioria das pessoas pensa, a queda do poder aquisitivo, segundo Mankiw (2016), não configura uma consequência necessária da inflação, dado que as rendas nominais tendem a acompanhar a inflação. Ou seja, quando o nível de preços de uma economia aumenta, a renda dos trabalhadores (salários) e dos empresários (lucros) também aumenta, em termos monetários, na mesma proporção.

Essa conclusão, todavia, não leva em consideração que a alteração do nível geral de preços, aferida por um determinado índice usado como referência para reajuste das rendas, pode não refletir com exatidão a alteração de preço sofrida pela cesta de consumo específica de um agente ou de um grupo de agentes. Tendo essa realidade em vista, a doutora em economia Adriana Ferreira Silva (2022) apontou que o aumento do nível geral de preços ocorrido no Brasil entre março de 2020 e março de 2022, afetou desproporcionalmente mais as classes de renda mais baixas²¹.

A fim de impedir a materialização dos problemas resultantes da variabilidade dos preços, o BCB utiliza-se de suas prerrogativas para executar a política monetária. Essas prerrogativas são atribuídas privativamente à autoridade monetária pelo artigo 10 da Lei nº 4.595/1964 e constituem artifícios econômicos capazes de influenciar a quantidade de dinheiro em circulação e, consequentemente, o nível geral de preços da economia.

Os principais instrumentos da política monetária e os dispositivos legais que estabelecem ao BCB a competência para exercê-los são²²:

- I) Taxa de depósitos compulsórios - art. 10, III e IV, da Lei nº 4.595/1964: Corresponde ao percentual dos depósitos de correntistas que os bancos comerciais são obrigados a manter

²¹ SILVA, A. F. Desigualdade Inflacionada: os efeitos da inflação sobre as diferentes classes de renda. In: CEPEA – Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada. **Opinião CEPEA**. Piracicaba: CEPEA – Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada, 2022. Disponível em: <https://www.cepea.esalq.usp.br/br/opiniao-cepea/desigualdade-inflacionada-os-efeitos-da-inflacao-sobre-as-diferentes-classes-de-renda.aspx>. Acesso em: 22 jan. 2025.

²² SAMPAIO, L. M. S. M. **Macroeconomia esquematizado**. 3. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 635.

sob a guarda do Banco Central. Por meio da determinação dessa taxa, a instituição é capaz de alterar o montante de dinheiro disponível para concessão de crédito, influenciando, portanto, na oferta de moeda da economia. Além disso, esses recursos também servem como “colchão de liquidez” ou reservas de emergência, podendo ser utilizados, a critério do BCB, em momentos de crise, para garantir a sustentabilidade do SFN²³.

- II) Taxa de redesconto - art. 10, V, da Lei nº 4.595/1964: Consiste na taxa de juros cobrada pelo BCB nos empréstimos concedidos aos bancos comerciais, em casos de necessidade de liquidez de caixa. Quanto menor for a taxa de redesconto, maior será a propensão dos bancos comerciais a solicitar crédito ao BCB, aumentando a disponibilidade de caixa para as suas operações creditícias e, por conseguinte, a oferta monetária da economia.
- III) Taxa básica de juros de curto prazo (Taxa Selic) - art. 10, XII, da Lei nº 4.595/1964 e alterações promovidas pela Lei Complementar nº 179/2021: Principal instrumento de política monetária do Brasil, correspondente à “taxa de juros média praticada nas operações compromissadas com títulos públicos federais com prazo de um dia útil”²⁴. Uma vez definida a taxa Selic pelo Comitê de Política Monetária (Copom), o BCB realiza operações no mercado de títulos públicos até que a taxa básica de juros efetiva esteja equivalente à taxa Selic determinada pelo Copom. Por servir como referencial de taxa de juros na economia, a taxa básica de juros influencia as demais taxas cobradas no mercado, bem como as decisões dos agentes econômicos concernentes à realização de investimentos em capital e de aplicações em títulos públicos.

A forma como a utilização, pelo Banco Central, dos instrumentos citados acima afeta o nível de preços e as outras variáveis econômicas será aprofundada no tópico 4, que discorrerá especificamente sobre os efeitos da política monetária.

3.2.2. Segurança e eficiência do sistema financeiro

O sistema financeiro exerce um papel fundamental na economia: por meio dele, são canalizados recursos entre os poupadore e os tomadores de crédito, permitindo o desenvolvimento de negócios e proporcionando liquidez à economia. De acordo o doutor em economia Austin Mwange e outros, isso é possível pois a infraestrutura do mercado financeiro

²³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Recolhimentos Compulsórios. In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recolhimentoscompulsorios>. Acesso em: 30 jan. 2025.

²⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxa Selic. In: Banco Central do Brasil. **Política Monetária**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 30 jan. 2025.

determina o preço dos seus produtos segundo sua oferta e demanda, mobilizando os fundos de maneira eficiente e permitindo que eles sejam transacionados ao valor de mercado a qualquer momento²⁵.

Ademais, segundo Mwange, o mercado financeiro contribui para o crescimento econômico, ao passo que proporciona incentivos para ampliação da quantidade e da qualidade dos investimentos e poupanças, reduzindo os custos da captação do capital e aumentando o retorno da sua aplicação. Por meio do aumento do acesso ao crédito, as firmas são capazes de alavancar suas atividades mais facilmente, gerando mais empregos e renda.

Apesar dos inúmeros benefícios que o sistema financeiro é capaz de proporcionar ao desenvolvimento econômico, ele não está imune à ocorrência de falhas de mercado – situações nas quais o livre mercado gera uma alocação ineficiente de recursos. Hal Ronald Varian, economista chefe do Google e doutor em economia pela Universidade da Califórnia, cita algumas causas das falhas de mercado, como o monopólio, as externalidades, os bens públicos e a informação assimétrica, sendo essa última a de maior relevo no sistema financeiro²⁶.

Como ensina Varian, “se a informação sobre a qualidade tiver um alto custo para ser obtida, então não será mais plausível que compradores e vendedores tenham as mesmas informações sobre os bens comercializados”²⁷. Essa assimetria de informação prejudica o funcionamento do sistema financeiro, pois os operadores do mercado dependem da informação acerca da qualidade dos produtos financeiros para realizarem escolhas eficientes. Pode-se imaginar, por exemplo, a hipótese de uma companhia que vende debêntures²⁸ a uma instituição financeira sabendo que não será capaz de arcar com o pagamento futuro. Supondo que a compradora não tenha acesso às informações acerca da saúde contábil e financeira da vendedora, ela adquirirá um produto de má qualidade, sem receber o devido prêmio de risco e sem provisionar valor adequado para mitigação do impacto de uma eventual inadimplência.

Um caso específico de informação assimétrica muito falado quando se trata de sistema financeiro é a informação privilegiada, que corresponde ao acesso exclusivo, por parte de um agente de mercado, a um dado não disponível para o conhecimento público. A Lei nº 10.303/2001, artigo 27-D, ao tipificar o crime de uso de informação privilegiada, a define como

²⁵ MWANGE, A. et. al. Explaining the Fundamentals of Financial Markets: A Theoretical Review. **Research Journal of Finance and Accounting.** [S. l.], vol. 13, n. 20, out. 2022. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/365598193_Explaining_The_Fundamentals_of_Financial_Markets_A_Theoretical_Review. Acesso em: 17 fev. 2025.

²⁶ VARIAN, H. R. **Microeconomia:** Uma abordagem moderna. 9 ed. Rio de Janeiro: GEN | Grupo Editorial Nacional, 2021. Capítulos 11, 25, 35, 37 e 38.

²⁷ VARIAN (2021, p. 739).

²⁸ Títulos da dívida que podem ser emitidos por Sociedades Anônimas de capital aberto ou fechado.

“informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários”. Por meio desse acesso indevido, o agente de mercado passar a ter uma vantagem em relação aos demais, podendo incorrer em ganhos extraordinários com a futura oscilação de preço dos ativos, em razão da publicação do fato correspondente.

Além das falhas de mercado, outros tipos danosos de conduta podem desvirtuar a finalidade do sistema financeiro e incorrer em perdas para os seus participantes e para a sociedade como um todo. São exemplos desses comportamentos o conflito de interesses, a lavagem de dinheiro, a propaganda enganosa e outros tipos de fraudes, como as pirâmides financeiras.

O sistema normativo brasileiro tanto prevê a importância do sistema financeiro na promoção do desenvolvimento nacional, como também se atenta à importância de sua regulação para salvaguardá-lo dos problemas mencionados acima. Isso pode ser evidenciado nos termos do artigo 192 da Constituição Federal:

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 integram²⁹.

A fim de garantir o cumprimento da disposição constitucional elencada acima, a Lei nº 4.595/1964, responsável por estruturar e regular o SFN, estabelece órgãos normativos e entidades supervisoras do sistema, que, respectivamente, “determinam regras gerais para o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional” e “trabalham para que os cidadãos e os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos”³⁰.

Enquanto entidade supervisora, o Banco Central detém uma série de competências legais com o fito de garantir a segurança e a eficiência do sistema financeiro. Nos termos da lei, a instituição deve atuar tanto no campo propriamente regulatório, ao exercer o controle e a fiscalização das operações e instituições financeiras, como no campo econômico, ao atuar como emprestador de última instância, garantindo a liquidez e estabilidade do sistema.

²⁹ BRASIL. **Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília: Assembleia Constituinte, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 fev. 2025.

³⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Financeiro Nacional (SFN). In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 18 fev. 2025.

As principais competências do BCB associadas ao seu papel de entidade supervisora do SFN e os dispositivos legais que as estabelecem são:

I) Controle do crédito – art. 10, VI, da Lei nº 4.595/1964:

O mercado de crédito está associado ao desempenho da atividade bancária, cuja definição, de acordo com Fábio Ulhoa Coelho (2020, p. 241)³¹, pode ser retirada ao art. 17 da Lei nº 4.595/1964: “a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira”.

O BCB exerce o controle do crédito definindo requisitos de capital e provisões, limites de exposição a crédito e condições operacionais, além de se valer da política monetária anticíclica para evitar ciclos de excessiva expansão ou contração do crédito. O objetivo dessas ações é assegurar a solidez do sistema financeiro, a eficiência do mercado de crédito e o controle dos riscos sistêmicos.

II) Controle dos capitais estrangeiros – art. 10, VII, da Lei nº 4.595/1964:

Tem por função garantir a rastreabilidade, a transparência e o monitoramento das entradas e saídas capital estrangeiro, mas não a sua restrição. Isso porque o Brasil adota um regime de câmbio flutuante, incompatível com a limitação do fluxo de capitais. Nos termos do art. 2º da Lei nº 14.286/2021, que instituiu o Novo Marco Legal do Câmbio,

“As operações no mercado de câmbio podem ser realizadas livremente, sem limitação de valor, observados a legislação, as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional e o regulamento a ser editado pelo Banco Central do Brasil”.

O BCB é a entidade competente para autorizar instituições a operar no mercado de câmbio, registrar e acompanhar a entrada e saída de capital estrangeiro no país, supervisionar investimentos diretos, empréstimos externos e outros passivos externos e controlar as operações cambiais, com o fito de garantir sua conformidade com a legislação vigente.

A importância do exercício desse controle reside no imperativo preservação da soberania nacional, ao passo que garante a observância dos limites e condições estabelecidas para o investimento externo em setores estratégicos, viabiliza o combate a práticas ilícitas de evasão de divisas por meio da rastreabilidade e protege a autonomia das políticas públicas internas. Como ensina Eros Grau (2015)³² “a soberania econômica manifesta-se na possibilidade de o Estado estruturar sua economia, preservando-a dos influxos do capital transnacional e disciplinando os fluxos de capitais e bens”.

³¹ COELHO, F. U. **Novo Manual de Direito Comercial**: Direito da Empresa. 31. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 241.

³² GRAU, E. R.. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 17. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

- III) Fiscalização das instituições financeiras e aplicação de penalidades – art. 10, IX, da Lei nº 4.595/1964 e Lei nº 13.506/2017:

O BCB exerce poder de polícia administrativa sobre o setor financeiro, realizando auditorias, monitorando riscos, adotando medidas disciplinares preventivas e corretivas e aplicando sanções administrativas. Essa atuação é essencial para garantir a conformidade das atividades das instituições financeiras com a legislação vigente e, consequentemente, a solvência e a integridade do SFN.

O processo de fiscalização do sistema financeiro adotado pelo BCB se baseia em 2 pilares³³:

- a. Monitoramento: Efetivado por meio da captura de dados e informações junto às instituições financeiras monitoradas e outras fontes externas. Na esfera macroprudencial, o monitoramento objetiva “avaliar o risco sistêmico e subsidiar a tomada de decisões para assegurar a estabilidade do sistema). Já no âmbito microprudencial, “foca no risco de cada instituição individualmente e visa avaliar a solvência e a liquidez de cada uma delas”;
- b. Supervisão: Avalia o cumprimento das normas jurídicas às quais as instituições financeiras estão vinculadas, de acordo com o escopo da atuação. No escopo prudencial, a supervisão tem “foco na solvência e na liquidez de cada instituição”, bem como “no entendimento do modelo de negócios e na viabilidade” das entidades. Já o escopo de conduta está relacionado aos comportamentos das instituições em face de seus clientes e usuários, além da prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

No tocante à aplicação de sanções, o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central é disciplinado especificamente pela Lei nº 13.506/2017, que revogou o Capítulo V – DAS PENALIDADES da Lei nº 4.595/1964. Atualmente, além da aplicação das penalidades e medidas coercitivas previstas pela legislação, o BCB detém a competência para, discricionariamente, deixar de instaurar ou suspender processo administrativo destinado à apuração de infração, e firmar termo de compromisso com as instituições sob sua supervisão, nos termos dos arts. 11 a 15 da

³³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Supervisão do Sistema Financeiro. In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/supervisao>. Acesso em: 22 jun. 2025.

Lei nº 13.506/2017. Similarmente, o BCB também possui a prerrogativa de celebrar acordo administrativo em processo de supervisão para extinguir ou reduzir a penalidade aplicável à instituição fiscalizada, mediante cooperação desta para apuração de fatos, conforme as disposições dos artigos. 30 a 32 da mesma lei.

- IV) Autorização do funcionamento das instituições financeiras – art. 10, X, da Lei nº 4.595/1964:

Assim como a anterior, trata-se de competência típica de polícia administrativa, inserida no âmbito do poder de regulação estatal do sistema financeiro preconizado pela Ordem Econômica da Constituição Federal de 1988.

Conforme ensina Mazza, a autorização se trata de “ato administrativo, unilateral, discricionário, constitutivo e precário, expedido para a realização de serviços ou a utilização de bens públicos no interesse predominante do particular”³⁴.

Da discricionariedade e precariedade dos atos autorizativos emanados pelo Banco Central, decorrem duas repercuções importantes, respectivamente: a primeira é a prerrogativa do juízo de conveniência e oportunidade, pela entidade, com fundamento no interesse público, para decidir pela concessão, ou não, da autorização da atividade visada pela instituição financeira; e a segunda é a possibilidade revogação da autorização, com base no mesmo fundamento, sem que seja devida qualquer indenização ao particular.

Mais do que a proteção dos clientes e usuários das instituições financeiras, a sujeição das atividades constantes no art. 10, X, da Lei nº 4.595/1964 objetiva resguardar a estabilidade e a integridade do SFN. Nos termos desse dispositivo legal, as instituições financeiras dependem de autorização do BCB para que possam:

- a. Funcionar no país;
- b. Instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior;
- c. Ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;
- d. Praticar operações de câmbio crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual e municipal, ações Debêntures letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários;
- e. Ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento;
- f. Alterar seus estatutos;
- g. Alienar, ou, por qualquer outra forma, transferir seu controle acionário.

³⁴ MAZZA (2022, p. 595).

- V) Estabelecimento de condições para a posse e o exercício de cargos de administração e funções em órgãos consultivos, fiscais ou semelhantes de instituições financeiras – art. 10, XI, da Lei nº 4.595/1964:

Instrumento de governança do SFN, visa a garantir que os dirigentes das instituições financeiras atendam a requisitos técnicos, morais e éticos adequados à complexidade e responsabilidade do setor. Essa atribuição possui natureza normativa e autorizativa, ao passo que confere ao BCB a prerrogativa de estabelecer requisitos objetivos e subjetivos para o ingresso e manutenção nos cargos diretivos, bem como de negar ou cassar autorizações em caso de inconformidade.

As condições de que tratam esse dispositivo são regulamentadas pela Resolução nº 2.645/1999, e não atingem os administradores das instituições financeiras públicas federais.

- VI) Regulação das condições de concorrência entre instituições financeiras – art. 18, § 2º, da Lei nº 4.595/1964:

Segundo Bernardo Gonçalves Fernandes, o princípio constitucional da livre concorrência não se limita a sua faceta negativa, relacionada ao mandamento geral de não intervenção do Estado no mercado. Ele prescreve, também, uma prestação positiva do Poder Público, consistente na intervenção econômica quando o abuso de poder econômico de um agente ameaçar a liberdade dos demais³⁵.

O Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência foi estruturado pela Lei nº 12.529/2011, sendo composto pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda. Especificamente no âmbito do mercado financeiro, a matéria concorrencial é de competência comum do BCB e do CADE que, por meio da edição o Memorando de Entendimentos nº 01/2018³⁶, firmaram os termos de sua cooperação do desempenho dessa atividade.

³⁵ FERNANDES, B. G. **Curso de Direito Constitucional**. 9. ed. rev., atual. e ampl. Salvador: Editora Juspodivm, 2017. p. 1625.

³⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL e CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA. **Memorando de Entendimentos nº 01/2018**. Relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Brasília: BCB e CADE, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidedefinanceira/Organizacao/memorando_cade_bc_28022018.pdf. Acesso em: 23 jun. 2025.

Conforme as disposições desse instrumento normativo, e com fundamento nas competências atribuídas pelas Leis nº 4.595/1964 e 12.529/2011, a eficácia de atos de concentração envolvendo instituições financeiras estão sujeitas à autorização de ambas as entidades, ressalvada a prerrogativa do BCB de aprovar unilateralmente atos de concentração envolvendo instituição financeira “sempre que aspectos de natureza prudencial indiquem haver riscos relevantes e iminentes à solidez e à estabilidade do SFN”.

Anteriormente à edição do referido memorando, o Judiciário chegou a se manifestar sobre o conflito de competências entre o BCB e o CADE para aprovar atos de concentração, fusão ou aquisição de instituições financeiras. Em 2010, o STJ proferiu o entendimento de que o SFN não pode se subordinar a dois organismos regulatórios, sendo BCB a *agência reguladora*³⁷ competente para normatizar e fiscalizar o sistema como um todo e, em havendo conflito de atribuições, este deve ser sanado pela aplicação do princípio da especialidade, que favoreceria a competência da autoridade monetária em relação à do CADE³⁸.

- VII) Intervenção e decretação de liquidação extrajudicial nas instituições financeiras – art. 45, *caput*, da Lei nº 4.595/1964, e Lei nº 6.024/1974:

De modo geral, as ferramentas jurídicas para o enfrentamento de crises da atividade empresária são previstas pela Lei nº 11.101/2005, correspondentes à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência. No entanto, o próprio diploma legal exclui do âmbito de incidência dos seus regimes as instituições financeiras, públicas e privadas, que possuem disciplina legal própria, constante na Lei nº 6.024/1974. Para essas entidades, os regimes apropriados para esses fins são a intervenção e a liquidação extrajudicial, ambas de competência do Banco Central.

A previsão de regimes diferenciados para remediar a crise das instituições financeiras se justifica em razão dos efeitos econômicos sistêmicos que decorrem da sua ruína, afetando todos os demais setores de mercado, como argumentado no início deste tópico. Nas palavras de Rubens Requião, o insucesso econômico e financeiro das

³⁷ Termo utilizado pela relatora Ministra Eliana Calmon no voto da decisão em comento. A doutrina entende que o Banco Central do Brasil não possui natureza de agência reguladora, conforme afirmado anteriormente neste trabalho.

³⁸ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.094.218. Recorrente: Banco de Crédito Nacional S/A – BCN e Outro. Recorrido: Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Relatora: Min. Eliana Calmon. Brasília, 25 de agosto de 2010. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/ITA?seq=915164&tipo=0&nreg=20080%201736771&SeqCgrmaSessao=&CodOrgaoJgdr=&dt=20110412&formato=PDF&salvar=false>. Acesso em: 24 jun. 2025.

instituições financeiras “não constitui simples problema de ordem privada. Suas repercussões funestas no meio social econômico não poderiam deixar desatento e desinteressado o Estado”³⁹.

Como ensina Marlon Tomazette, por meio da decretação da intervenção, de ofício ou a requerimento dos administradores da instituição financeira, o BCB suspende a exigibilidade das obrigações vencidas da entidade, determina a suspensão do prazo das suas obrigações vincendas, suspende o mandato dos membros da administração da sociedade e torna inexigíveis os depósitos existentes à data da decretação⁴⁰. Além disso, o BCB nomeia um interventor para assumir as atribuições inerentes à administração, dependendo de autorização do BCB apenas para os atos de disposição ou oneração do patrimônio.

Caso a intervenção não seja suficiente para a superação da crise, o interventor deverá requerer que o BCB decrete a liquidação extrajudicial ou o autorize a pedir a falência da sociedade.

No regime de liquidação extrajudicial, procede-se à extinção da instituição financeira, com vistas ao tratamento paritário aos credores do devedor insolvente. Tomazette (2017) defende que a liquidação guarda uma grande similaridade com a falência, mas se diferencia por ser conduzida na esfera administrativa, atinente à proteção do interesse público. Como efeitos da liquidação extrajudicial, ocorre, entre outros, a suspensão das ações e execuções iniciadas contra a instituição financeira, a proibição de ajuizamento de novas ações, a interrupção da prescrição relativa às obrigações da liquidanda, o afastamento definitivo dos administradores da instituição e a nomeação, pelo BCB, do liquidante, responsável por todos os atos referentes à liquidação da sociedade.

No prazo de 60 dias da sua posse, o liquidante deve apresentar ao Banco Central um relatório contendo

- (a) exame da escrituração, da aplicação dos fundos e disponibilidades e da situação econômico-financeira da instituição; (b) indicação, devidamente comprovada, dos atos e omissões danosos que eventualmente tenha verificado; e (c) proposta justificada da adoção das providências que lhe pareçam convenientes à instituição.⁴¹

Uma vez em posse desse relatório, caberá ao BCB autorizar o liquidante a requerer a falência da entidade, restando evidente que o ativo não é suficiente para cobrir

³⁹ REQUIÃO, R. **Curso de direito falimentar**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1995, v. 2. p. 199-200.

⁴⁰ TOMAZETTE, M. **Curso de direito empresarial: Falência e recuperação de empresas**, v. 3, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. p. 742-753.

⁴¹ TOMAZETTE (2017, p. 742-753).

pelo menos metade do valor dos créditos quirografários, ou que há indícios de crime falimentares; ou, alternativamente, autorizar o prosseguimento da liquidação, caso ela seja menos danosa que a falência. Caso opte por seguir com a liquidação extrajudicial, a realização do ativo da instituição financeira se dará por procedimento licitatório, mediante autorização do BCB.

Por fim, também é de competência do Banco Central presidir o inquérito administrativo destinado à apuração da responsabilidade civil dos administradores da instituição financeira. O referido procedimento deve ser instaurado quando da decretação da intervenção ou da liquidação extrajudicial, ou do recebimento da comunicação de falência. Uma vez finalizada a apuração do BCB, os administradores são notificados para apresentarem suas alegações e documentos que acharem necessários. Como resultado do inquérito, o BCB redigirá um relatório da situação da entidade, as causas da crise, a qualificação dos bens particulares das pessoas que geriram a instituição nos últimos cinco anos e o montante ou a estimativa dos prejuízos apurados em cada gestão⁴².

3.2.3. Banco do governo

O Decreto nº 200/1967, que dispõe sobre a organização da Administração Pública Federal, em seu artigo 92, determinou a unificação dos recursos movimentados pelo Tesouro Nacional, a fim de garantir maior economia operacional e a racionalização dos procedimentos de execução da programação financeira de desembolso. No entanto, apenas com a edição do Decreto nº 93.872/1986 e a promulgação da Constituição Federal de 1988 a determinação acima foi completamente cumprida, quando todas as disponibilidades do Tesouro Nacional foram transferidas para o Banco Central em conta única centralizada, operacionalizada pelo Banco do Brasil⁴³.

Pode-se definir a Conta Única do Tesouro Nacional (CUTN) como um “instrumento de gestão de caixa, por meio do qual as receitas e despesas do Governo Federal são geridas de modo centralizado e sob a custódia do Banco Central”⁴⁴. A utilização desse instrumento contábil

⁴² TOMAZETTE (2017. p. 753-756).

⁴³ BRASIL. Gestão da Conta Única. In: GOV.BR. **Tesouro Nacional**. Brasília: Ministério da Fazenda, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/execucao-orcamentaria-e-financeira/programacao-financeira/gestao-da-conta-unica>. Acesso em: 27 jun. 2025.

⁴⁴ NASCIMENTO, L. M. O Tesouro Nacional como cliente bancário: Definição, justificativa e fundamentos do regime de conta única. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, n. 237, jan./mar. 2023. Disponível em:

está fundamentada no princípio financeiro da unidade de tesouraria que, segundo Harisson Leite, objetiva possibilitar maior controle das receitas e despesas públicas, bem como privilegiar a moralidade administrativa, ao evitar que os gestores mantenham contas públicas em diversos bancos, segundo suas preferências pessoais⁴⁵.

Apesar de o BCB funcionar como depositário das disponibilidades do Governo Federal ao custodiar a CUTN, a Constituição Federal veda, em seu art. 164, § 1º, que ele conceda, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira. Essa vedação representa uma norma de fundamental relevância para o ordenamento jurídico-constitucional financeiro, ao garantir a prerrogativa do Banco Central em conduzir sua política monetária. Caso a entidade fosse levada a monetizar o déficit público, perderia a autonomia de controlar a base monetária e a credibilidade, perante o mercado, quanto à eficácia de sua política⁴⁶.

Por força do art. 10, VIII, da Lei nº 4.595/1964, o BCB também é responsável por administrar as reservas internacionais, correspondentes a ativos do Brasil em moeda estrangeira destinados a cobrir eventuais déficits da balança de pagamento. Por meio da utilização estratégica dessas reservas, o Banco Central é capaz de “atenuar oscilações bruscas da moeda local – o real – perante o dólar, dando maior previsibilidade e segurança para os agentes de mercado”⁴⁷.

3.2.4. Banco dos bancos

Os bancos centrais exercem função de garantidor do funcionamento equilibrado dos sistemas bancários, ocupando a posição de banco dos bancos. Especialmente no cenário pós-crise de 2008, as autoridades monetárias ao redor do mundo possuem uma atribuição fundamental de garantir a liquidez do sistema financeiro em situações de emergência. Esse papel costuma ser chamado na doutrina de “emprestador de última instância” (*Lender of Last Resort*) e tem o objetivo de impedir a derrocada da instituição financeira incapaz de satisfazer suas obrigações de curto prazo.

https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/608947/001235170_RIL_v.60_n.237_p.073-098.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 27 jun. 2025.

⁴⁵ LEITE, H. **Manual de Direito Financeiro**. 9. ed. rev., atual. e ampl. Salvador: JusPODIVM, 2020. p. 170-173.

⁴⁶ EUROPEAN CENTRAL BANK. What is a lender of last resort? In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **ECB and You**. European Central Bank: Frankfurt am Main, 2019. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what-is-a-lender-of-last-resort.en.html>. Acesso em: 05 jul. 2025.

⁴⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Reservas Internacionais. In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/reservasinternacionais>. Acesso em: 05 jul. 2025.

Como afirma Mankiw, mesmo um banco solvente não possui, em caixa, a totalidade dos depósitos de seus clientes. No entanto, quando um banco se torna incapaz de cumprir com as demandas de seus clientes e credores no curto prazo, os seus depositantes podem suspeitar que ele virá à falência, levando-os a uma “corrida aos bancos”, que consiste na busca, pela quase totalidade dos depositantes, de sacar seus depósitos em dinheiro. Quando isso ocorre, a instituição financeira, inevitavelmente, vai à falência e a credibilidade do sistema financeiro como um todo é comprometida⁴⁸.

Nessa situação, os bancos centrais podem fornecer linhas de crédito para a instituição financeira arcar com suas obrigações perante os depositantes e credores, evitando que ela venha à falência e gere um efeito em cadeia, prejudicando o andamento dos negócios das companhias que dependem do seu financiamento e a sobrevivência das demais instituições financeiras interligadas pelo sistema⁴⁹.

A atribuição do BCB como emprestador de última instância pode ser depreendida do art. 10, V, da Lei nº 4.595/1964, que elenca como atribuição da entidade “realizar operações de redesconto e empréstimo com instituições financeiras públicas e privadas”. De modo prático, o Banco Central oferta linhas de créditos, denominadas Linhas Financeiras de Liquidez (LFL), às instituições financeiras em contrapartida da apresentação de títulos mobiliários como garantia⁵⁰.

Independentemente da oferta das LFL, as instituições bancárias são obrigadas a manter contas no BCB para o depósito dos recolhimentos compulsórios e voluntários, conforme a redação do art. 10, III e IV, da Lei nº 4.595/1964. O percentual de recolhimentos compulsórios dos depósitos à vista e demais títulos mantidos pelas instituições bancárias é determinado pelo próprio Banco Central, com o objetivo de controle da inflação e de formação de um “colchão de liquidez”, a ser utilizado pelas próprias instituições, a critério do BCB⁵¹.

3.2.5. Emissão de dinheiro

⁴⁸ MANKIW (2016. p. 607).

⁴⁹ EUROPEAN CENTRAL BANK. What is a lender of last resort? In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **ECB and You**. European Central Bank: Frankfurt am Main, 2019. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what-is-a-lender-of-last-resort.en.html>. Acesso em: 05 jul. 2025.

⁵⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Linhas Financeiras de Liquidez do BCB. In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadedefinaceira/linhasfinanceirasdeliquidez?ano=2025>. Acesso em: 05 jul. 2025.

⁵¹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Recolhimentos Compulsórios. In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadedefinaceira/recolhimentoscompulsorios>. Acesso em: 05 jul. 2025.

Nos termos do art. 164, *caput*, da Constituição Federal, “A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central”. De forma complementar, o art. 10, I, da Lei nº 4.595/1964 determina como competência privativa do BCB “Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional”.

Por “moeda”, como constante na redação da Carta Constitucional, compreende-se apenas o dinheiro em espécie. No entanto, em Economia, o termo “moeda” costuma englobar tanto o “total de moeda manual (moeda metálica ou níqueis e papel-moeda ou nota)” como os “depósitos bancários à vista em poder do público”⁵².

No tocante à atribuição de emitir dinheiro em espécie, o BCB visa a garantir o fornecimento adequado às necessidades dos consumidores e empresas, conforme o grau de atividade econômica. Nesse processo, a entidade é responsável por solicitar a impressão do dinheiro ao fabricante e fornecer suprimento ao Banco do Brasil, de onde a moeda é distribuída para as demais instituições bancárias. Em seguida, a população passa a ter acesso à nova produção de moeda na medida em que realiza operações de depósito e saque pelas contas bancárias. Em sentido inverso, os bancos recolhem cédulas em mau estado ou sob suspeita de falsificação e as devolvem ao BCB, que promove o saneamento do meio circulante, analisando o dinheiro e destruindo a porção inadequada para a circulação⁵³.

Apesar de a emissão de dinheiro ter como finalidade o suprimento do meio circulante, historicamente, ela foi bastante utilizada, no Brasil, para o financiamento dos déficits do governo: de acordo com Silveira⁵⁴, mais de 99% do déficit entre 1954 e 1967 foi coberto pelas autoridades monetárias. Para que isso ocorra, o BCB emite papel-moeda e o utiliza para comprar títulos da dívida do governo. A diferença entre o custo, para o Estado, da emissão do papel-moeda, e o valor de face da nota é chamada de “senhorioragem”⁵⁵, e corresponde ao lucro obtido pelo governo na monetização do déficit.

Já é bem documentado na ciência econômica que a emissão de dinheiro para financiamento do déficit público está fortemente associada à hiperinflação. Como defende Mankiw, diversos países sofreram esse efeito, como o Zimbábue, nos anos 2000; a Áustria, a

⁵² SILVEIRA, A. M. da M. Estatização x Redistribuição de Renda. **Revista Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 27-32, mai./jun. 1976. p. 28. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/wknNZqL7VsfHzzntSRGR7zw/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 06 jul. 2025.

⁵³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. O caminho do dinheiro. In: Banco Central do Brasil. **Cédulas e Moedas**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cedulasmoedas/caminhododinheiro>. Acesso em: 06 jul. 2025.

⁵⁴ SILVEIRA (1976, p. 29).

⁵⁵ BUITER, W. H. Seigniorage. **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, n. 12.919, fev. 2007. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12919/w12919.pdf. Acesso em: 06 jul. 2025.

Hungria, a Alemanha e a Polônia, na década de 1920; e os EUA, durante a década de 1770. Em todos os casos, os governos encontraram-se em um cenário de despesas elevadas, baixas receitas tributárias e capacidade limitada de obter empréstimos, recorrendo, portanto, à emissão de moeda para pagar suas contas⁵⁶. O caso brasileiro, na segunda metade do século XX, também pode ser somado a esse grupo.

A perda de poder de compra gerada por esse artifício costuma ser denominada “imposto inflacionário”, uma vez que corresponde a uma espécie implícita de tributação, paga por todos os portadores de moeda, em contrapartida da receita que o governo obtém da emissão de moeda⁵⁷.

Por se tratar de um mecanismo pouco transparente de financiamento dos gastos do poder público, além de incorrer em altos níveis de inflação, a senhoriagem tende a ser coibida pelas normas jurídicas dos Estados ao redor do mundo. Tanto no caso do *Federal Reserve* (Fed), nos EUA, como do Banco Central Europeu (BCE), na Europa, as autoridades monetárias detêm autonomia, em relação ao governo, quanto às decisões de emissão de moeda e são impedidas de emprestar dinheiro aos governos⁵⁸.

No Brasil, como já pontuado anteriormente, o art. 164, § 1º, da Constituição Federal veda a concessão direta ou indireta de empréstimos, pelo BCB, ao Tesouro nacional. Ademais a Lei Complementar nº 179/2021 define como objetivo fundamental do BCB assegurar a estabilidade dos preços, incompatível com a prática da senhoriagem. A Lei nº 4.595/1964 também restringe o uso desse artifício ao condicionar, em seu art. 10, I, a emissão de papel-moeda a limitações impostas pelo CMN.

3.3. OUTRAS FORMAS DE ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Além de desempenhar suas atribuições legais, o Banco Central do Brasil desenvolve outras ações associadas à sua missão institucional de “garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, e fomentar o bem-estar econômico da sociedade”⁵⁹. Algumas dessas ações estão relacionadas com a promoção da transparência, do acesso à informação, da pesquisa acadêmica e da educação

⁵⁶ MANKIW (2016. p. 624-625).

⁵⁷ MANKIW (2016, p. 624).

⁵⁸ Conforme o *Federal Reserve Act*, §14, e o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, art. 123(1).

⁵⁹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Institucional. In: Banco Central do Brasil. **Acesso à Informação**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 09 jul. 2025.

financeira. Outros projetos desenvolvidos pela entidade buscam efetivamente agenciar modernizações no sistema financeiro, como através da implantação de novas ferramentas para uso do público em geral.

A Série de Trabalhos para Discussão (*Working Paper Series*), por exemplo, é uma iniciativa da entidade que busca agrupar e veicular as pesquisas desenvolvidas pelos agentes da instituição, inclusive para publicação externa⁶⁰. O BCB também conduz estudos especiais sobre temas específicos, buscando fornecer análises úteis acerca da conjuntura econômica vigente⁶¹, e divulga relatórios acerca das diretrizes das políticas adotadas pelo Copom, como medida de promoção da transparência e da previsibilidade acerca das decisões tomadas pelo órgão⁶².

Teve grande notoriedade social a atuação do Banco Central na criação do Pix⁶³, meio de pagamento instantâneo e gratuito utilizado para realizar transferências de recursos entre contas bancárias que revolucionou a forma como transações financeiras são realizadas no Brasil. Na medida em que a ferramenta elimina o custo de transferências bancárias, além de reduzir seu tempo de efetivação, sua implementação incorre em uma redução geral dos custos de transação despendidos pelos agentes econômicos.

⁶⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries de Trabalhos para Discussão. In: Banco Central do Brasil. **Publicações**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/serietrabalhosdiscussao>. Acesso em: 09 jul. 2025.

⁶¹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estudos Especiais. In: Banco Central do Brasil. **Publicações**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/estudos especiais>. Acesso em: 09 jul. 2025.

⁶² BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Política Monetária. In: Banco Central do Brasil. **Publicações**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/rpm>. Acesso em: 09 jul. 2025.

⁶³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Pix. In: Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira**. Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 09 jul. 2025.

4. POLÍTICA PÚBLICA À LUZ DA TEORIA MACROECONÔMICA

A concretização dos direitos fundamentais de segunda geração, associados à promoção do bem-estar social, ao aumento do padrão de vida da população e à redução das desigualdades, está inexoravelmente vinculada a uma correspondente prestação positiva do Estado capaz de alterar a conjuntura socioeconômica vigente. Em outras palavras, não basta que o poder público meramente declare os direitos sociais e econômicos para possibilitar seu exercício, é preciso que ele execute ações adequadas à consecução dos fins estabelecidos nos ditames da ordem econômica constitucional, materializando os efeitos dessas garantias na vida social.

Nesse contexto, a política econômica, concebida como um “conjunto de ações sistematizadas e coordenadas por órgãos estatais e privados, implementadas no domínio econômico, por meio de regramentos jurídicos, para a consecução dos objetivos almejados”⁶⁴, constitui um instrumento importante de atuação do poder público na realização dos direitos sociais e econômicos. Por meio dela, o Estado é capaz de intervir no domínio econômico para promover a eficiência e a igualdade, corrigindo falhas de mercado, redistribuindo recursos e impulsionando a atividade econômica⁶⁵.

O funcionamento da economia de modo agregado e a forma como a aplicação das políticas públicas no domínio econômico altera variáveis como o nível de renda, o nível de emprego, o nível geral de preços, a taxa de salários, a taxa de juros e a taxa de câmbio são objeto de estudo da macroeconomia⁶⁶. Por meio da técnica de análise intitulada “estática comparativa”, os modelos macroeconômicos podem ser utilizados para compreender como a intervenção econômica do poder público, através da concretização de suas políticas, leva a economia de um equilíbrio a outro, ao gerar um impacto nos agregados econômicos.

Os bancos centrais compõem os principais atores promovedores de políticas públicas, junto aos governos. Enquanto esses são responsáveis pela adoção da política fiscal, através de alterações nos gastos públicos, transferências e tributação; aqueles são incumbidos de desenvolver a política monetária, por meio do controle da oferta de moeda e da taxa de juros básica da economia⁶⁷.

A forma como as políticas públicas são desenvolvidas concomitantemente pelos dois atores determina o resultado final sentido pela sociedade. Isso porque os impactos

⁶⁴ BERCOVICI (2010, p. 390, apud AGRA, 2019, p.172).

⁶⁵ MANKIW (2016. p. 11-13).

⁶⁶ SAMPAIO (2018. p. 26-27).

⁶⁷ SAMPAIO (2018, p. 739 e 741).

macroeconômicos das políticas públicas, no tocante aos efeitos de curto prazo nos agregados econômicos e à promoção do desenvolvimento de longo prazo, depende do modo com elas interagem entre si.

Tendo em vista essas constatações, esta seção do trabalho analisará a função do BCB no desenvolvimento da política pública brasileira e o seu impacto socioeconômico, sob a ótica da macroeconomia. O objetivo buscado é compreender como essa atuação da entidade se coaduna com o seu novo grau de autonomia em relação ao governo conferido pela Lei Complementar nº 179/2021, considerando as atribuições institucionais estudadas anteriormente.

4.1. ANÁLISE DE HICKS-HANSEN: MODELO IS-LM

Até o advento da Grande Depressão, o pensamento econômico dominante era norteado pelos postulados da escola clássica, segundo os quais a política monetária, por meio da alteração da oferta de moeda, não possui condão para afetar variáveis reais, como a renda, a taxa de juros e o emprego, mas meramente o nível geral de preços. Nesse sentido, nos termos da Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), uma variação na quantidade de moeda em circulação geraria apenas uma variação proporcional no nível de preços da economia⁶⁸.

Para que essa conclusão acerca da neutralidade da moeda seja verdadeira, a teoria clássica se ampara, como afirma Keynes⁶⁹, em três premissas:

“[...] (1) que o salário real é igual à desutilidade marginal do trabalho existente; (2) que não existe o que se chama desemprego involuntário no seu sentido estrito; (3) que a oferta cria a sua própria procura, no sentido de que o preço da procura agregada é igual ao preço da oferta agregada para todos os níveis de produção e de emprego.”

Dessa forma, a flexibilidade total de preços e salários incorreria no imediato ajuste dessas mesmas parcelas, frente a uma nova conjuntura econômica. Assim, na hipótese de o Banco Central ampliar a oferta de moeda da economia, permanecendo inalterada a oferta de bens e serviços, os agentes econômicos apenas elevariam os preços e salários nominais na mesma proporção, sem qualquer efeito no produto ou no rendimento real dos fatores de produção.

Com a publicação da obra Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, na década de 1930, e a popularização das ideias keynesianas nos anos que se seguiram, os economistas

⁶⁸ SAMPAIO (2018, p. 645).

⁶⁹ KEYNES, J. M. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. In: CIVITA, Victor. **Os Economistas**. São Paulo: Editora Nova Cultura Ltda., 1996. p. 58.

passaram a adotar novos modelos de análise de curto prazo, que não tinham como premissas os postulados da escola clássica que fundamentava, a TQM.

Nos termos da Teoria da Preferência pela Liquidez de Keynes, os agentes desejam possuir moeda para especulação, tornando a demanda por moeda sensível à taxa de juros. Isso porque os agentes enfrentam um *trade-off* entre adquirir moeda, dotada de alta liquidez, ou títulos, remunerados por juros. Nesse contexto, os juros que remuneram os títulos correspondem ao custo de oportunidade de se possuir moeda, e a proporção de moeda e títulos que um determinado agente manterá na sua carteira dependerá do seu volume de transações e do nível de taxa de juros⁷⁰.

Ademais, considerando um mercado de títulos homogêneos em que o governo vende o título com a promessa de pagar uma determinada quantia de reais/dólares ao final de um período, o preço de equilíbrio dos títulos será inversamente proporcional à taxa de juros de mercado e diretamente proporcional ao rendimento contratado na aquisição do título⁷¹. Assim, se o ativo promete um rendimento R\$ 100,00 (cem reais) em 1 (um) ano, a uma taxa de juros de 10% (dez por cento) ao ano, seu valor será de R\$ 1000,00 (mil reais). Caso a taxa de juros suba para 20% (vinte por cento), o valor do título decresce para R\$ 500,00.

Como resultado da assunção dessas premissas, uma alteração na oferta de moeda, no modelo keynesiano, leva a um novo equilíbrio no mercado monetário, com outro nível de juros: caso o Banco Central realize operações em mercado aberto com vistas à expansão da oferta de moeda, ele efetuará a compra de títulos em poder público, elevando a demanda por títulos e, consequentemente, aumentando o preço de equilíbrio do mercado de títulos. Tendo aumentado o preço dos títulos, a taxa de juros de equilíbrio reduzirá na mesma proporção⁷².

A forma como o mercado de bens e serviços e o mercado monetário interagem pode ser analisada pelo Modelo IS-LM (*Investment-Saving and Liquidity Preference-Money Supply*), construído pelo economista John Hicks e posteriormente aprimorado por Alvin Hansen, a partir da síntese do pensamento keynesiano, documentado na obra de Teoria Geral⁷³.

Segundo esse modelo, o equilíbrio no mercado de bens e serviços em uma economia fechada pode ser representado pela curva *IS*(1), correspondente à igualdade entre o produto da economia e a demanda agregada, composta pelo consumo das famílias, o investimento privado e os gastos do governo. Já o equilíbrio no mercado monetário é representado pela curva *LM*(2),

⁷⁰ BLANCHARD, O.; JOHNSON, D. R. **Macroeconomics**. 6. ed. Londres: Pearson, 2012. p. 64.

⁷¹ SAMPAIO (2018, p. 655).

⁷² BLANCHARD (2012, p. 70-71).

⁷³ BLANCHARD (2012, p. 85).

que corresponde à igualdade entre a oferta de moeda, fixada pelo Banco Central, e a demanda por moeda, função da renda e da taxa de juros⁷⁴.

As equações matemáticas do modelo podem ser descritas de várias formas, de acordo com o nível de complexidade desejado para a análise e com as variáveis e efeitos que se deseja analisar. Para os fins deste trabalho, será utilizada uma de suas configurações mais simples, como apresentado nas equações (1) e (2), em que a economia é fechada (não há comércio internacional), o consumo é função apenas da renda disponível, o investimento é função da taxa de juros real e a demanda por moeda se divide apenas em demanda para transação, diretamente proporcional à renda, e demanda por especulação, inversamente proporcional à taxa de juros.

$$(1) IS: Y = C(Y - T) + I(r) + G$$

$$(2) LM: \frac{M_s}{P} = M_d(Y, r)$$

Onde, Y é o produto, C é o consumo, T é a receita tributária do governo, I é o investimento privado, r é a taxa de juros, G é a despesa do governo, M_s é a oferta de moeda, P é o nível geral de preços, M_s/P representa a oferta real de moeda e M_d é a demanda por moeda.

Graficamente, o modelo pode ser representado conforme o Gráfico 1 constante no apêndice deste trabalho.

Assim como a demanda por moeda, os investimentos privados são função da taxa de juros, uma vez que a decisão de investir considera a expectativa de retorno do investimento e a taxa de juros de mercado que remunera as aplicações em títulos. Ou seja, o agente só despende recursos em investimentos se acredita que será mais bem remunerado do que seria aplicando os mesmos recursos em títulos. Assim, quanto maior for a taxa de juros, menor tende a ser o investimento agregado.

O investimento é, portanto, o canal pelo qual a política monetária, no Modelo IS-LM, impacta o produto real da economia: na medida em que a variação da oferta de moeda, por atuação do Banco Central, altera a taxa de juros, a política monetária também desempenha efeito no investimento agregado que, por sua vez, afeta o produto.

O efeito descrito acima pode ser demonstrado a partir da derivação das equações que descrevem o equilíbrio do modelo. Como o sistema de equações possui duas expressões algébricas de igualdade (*IS* e *LM*) e duas variáveis endógenas, quais sejam, o produto, Y , e a taxa de juros, r , é possível encontrar os valores únicos de Y e r que equilibram, simultaneamente, o mercado de bens e serviços e o mercado monetário:

$$(3) IS: Y = C_0 + C_1 * (Y - T) + I_0 - I_1 * r + G_0$$

⁷⁴ BLANCHARD (2012, p. 93).

$$(4) IS: Y = \frac{A - I_1 * r}{1 - C_1 * (1-t)}$$

$$(5) LM: \frac{M_s}{P} = m_1 * Y - m_2 * r$$

$$(6) LM: Y = \frac{\frac{M_s}{P} + m_2 * r}{m_1}$$

Onde, C_0 é o componente autônomo do consumo, C_1 é a propensão marginal a consumir, I_0 é o componente autônomo do investimento, I_1 é a sensibilidade do investimento à taxa de juros, G_0 é o componente autônomo da despesa do governo⁷⁵, t é a alíquota tributária, m_1 é a sensibilidade da demanda por moeda para transação à renda, m_2 é a sensibilidade da demanda por moeda para especulação à taxa de juros e A corresponde à soma dos componentes autônomos das despesas.

Igualando os resultados encontrados para Y nas equações (6) e (8), é possível determinar a taxa de juros de equilíbrio r^* :

$$(7) \frac{A - I_1 * r^*}{1 - C_1 * (1-t)} = \frac{\frac{M_s}{P} + m_2 * r^*}{m_1}$$

$$(8) r^* = \frac{m_1 * A - \frac{M_s}{P} * (1 - C_1 * (1-t))}{m_1 * I_1 + m_2 * (1 - C_1 * (1-t))}$$

Já o produto de equilíbrio Y^* pode ser determinado substituindo-se o valor encontrado para r^* em (6):

$$(9) Y^* = \frac{\frac{A - I_1 * \frac{m_1 * A - \frac{M_s}{P} * (1 - C_1 * (1-t))}{m_1 * I_1 + m_2 * (1 - C_1 * (1-t))}}{1 - C_1 * (1-t)}}$$

$$(10) Y^* = \frac{1}{1 - C_1 * (1-t)} * \left(A - \frac{I_1 * (m_1 * A - \frac{M_s}{P} * (1 - C_1 * (1-t)))}{m_1 * I_1 + m_2 * (1 - C_1 * (1-t))} \right)$$

Considerando que $(1 - C_1 * (1 - t)), m_1, m_2, P, I_1 > 0$, e definidos a taxa de juros e o produto de equilíbrio da economia, podemos estimar o efeito de uma alteração na oferta de moeda derivando equações (11) e (13) pela oferta de moeda:

$$(11) \frac{\partial r^*}{\partial M_s} = -\frac{1 - C_1 * (1 - t)}{P * (m_1 * I_1 + m_2 * (1 - C_1 * (1 - t)))} < 0$$

$$(12) \frac{\partial Y^*}{\partial M_s} = \frac{1}{P * (m_1 * I_1 + m_2 * (1 - C_1 * (1 - t)))} > 0$$

Assim, nos termos do modelo, um aumento da oferta de moeda reduz a taxa de juros de equilíbrio e eleva o produto de equilíbrio. Já uma redução da oferta de moeda eleva a taxa de juros de equilíbrio e reduz o produto de equilíbrio.

⁷⁵ Para esse modelo, considera-se que toda a despesa do governo é autônoma.

Esse mesmo efeito também pode ser representado graficamente, uma vez que a oferta de moeda corresponde a um componente exógeno da curva LM , de modo que sua alteração incorre em um deslocamento da curva, levando a uma nova interseção com a curva IS . Um aumento da oferta de moeda pela autoridade monetária, também chamado de “política monetária expansionista”, por exemplo, desloca a curva de LM_1 para LM_2 , levando a economia para um equilíbrio com menor taxa de juros r_2 e maior produto Y_2 , conforme o Gráfico 2, constante no apêndice deste trabalho.

Essa conclusão traz repercussões importantes em relação ao debate acerca da atribuição funcional do Banco Central em conduzir a política monetária e, consequentemente, da sua autonomia. Assumindo que o desenvolvimento da política monetária acarreta efeitos sobre a taxa de juros e, particularmente, sobre o produto da economia, haverá um forte interesse político para que a autoridade monetária atue no sentido de favorecer o atingimento dos resultados almejados pelo governo, mesmo na hipótese de esse curso de ação estar em desconformidade com a missão funcional da entidade.

É que enquanto o Banco Central baliza o desenvolvimento da sua política monetária em torno de sua função primordial de controle da inflação, como discutido no tópico 3.2.1 deste trabalho, o governo geralmente almeja conquistar resultados associados à elevação da renda e do nível de emprego, favorecendo sua popularidade perante os eleitores. No entanto, como será demonstrado a seguir, esses objetivos, podem ser mutuamente exclusivos no curto prazo, fazendo com que a atuação desses sujeitos econômicos ocorra de forma dissonante.

4.2. O TRADE-OFF ENTRE INFLAÇÃO E DESEMPREGO NO CURTO PRAZO

A existência de um *trade-off* de curto prazo entre inflação e desemprego é comumente elencada como um princípio da economia⁷⁶. A teoria que fundamenta essa afirmação defende que há uma correlação negativa entre a taxa de inflação e a taxa de desemprego na economia de curto prazo, forçando os formuladores de política pública a escolher qual dos dois “problemas” precisa ser priorizado por sua gestão.

Isso porque as políticas públicas tendem a gerar efeitos contrários nessas variáveis: enquanto políticas fiscais e monetárias expansionistas aquecem a atividade econômica, reduzindo o nível de desemprego, mas gerando inflação; as políticas contracionistas reduzem a atividade econômica, diminuindo a inflação, mas também elevando o desemprego.

⁷⁶ MANKIW (2016, p. 15).

A dedução da Curva de Phillips, modelo macroeconômico que ilustra esses efeitos, perpassa pela derivação do Modelo de Demanda Agregada e Oferta Agregada e pela compreensão da relação entre o produto da economia e o nível de desemprego, descrito pela Lei de Okun. Essas teorias serão descritas suscintamente nos subtópicos a seguir.

4.2.1. Modelo de Demanda Agregada e Oferta Agregada

Nos termos das ideias keynesianas apresentadas anteriormente, é possível afirmar que a separação entre as variáveis reais e as variáveis monetárias, fundamentada na TQM adotada pelos modelos clássicos, não é válida no curto prazo. Nesse sentido, o Modelo IS-LM apresenta um meio pelo qual uma intervenção exógena de ordem puramente monetária é capaz de alterar variáveis reais, como o produto e a taxa de juros.

A partir desse mesmo modelo, pode-se deduzir uma relação entre a demanda agregada, correspondente à quantidade total de bens e serviços procurados na economia, e o nível geral de preços vigentes. Isso porque uma variação no nível de preços P , restando fixa a oferta nominal de moeda M_S , altera a oferta real de moeda M_S/P , deslocando a curva LM e levando a economia a um novo equilíbrio onde $IS = LM$ com outro nível de produto.

Essa sensibilidade entre o produto e o nível geral de preços é ilustrada pela curva de demanda agregada, na qual a correlação entre essas variáveis será negativa. Isso porque o aumento do nível de preços reduz cada uma das parcelas do produto: o consumo, pois, dada uma quantidade de dinheiro possuída pelas famílias, quanto maior for o nível geral de preços, menor será a quantidade consumida de bens e serviços; e o investimentos, pois quanto maior for o nível geral de preços, mais moeda as famílias necessitaram para arcar com o consumo, aumentando a demanda por moeda para transação e, consequentemente, a taxa de juros da economia, o que desincentiva o gasto com o investimento⁷⁷.

Por outro lado, a oferta agregada, correspondente à quantidade total de bens e serviços que as firmas produzem e comercializam a um determinado preço, pode ser representada como uma função do nível geral de preços, mas com correlação positiva. Essa particularidade pode ser explicada pela rigidez dos salários nominais, defendida por Keynes: uma vez que os salários nominais se ajustam lentamente às mudanças de condições econômicas, um nível de preços maior não resulta no reajuste imediato dos custos de mão-de-obra das firmas, mas reflete um

⁷⁷ MANKIW (2016, p. 695).

aumento da sua receita e, consequentemente, dos seus lucros, possibilitando, assim, um aumento na quantidade ofertada de bens e serviços⁷⁸.

Vale ressaltar que, para os modelos de economia clássica, onde é assumida a premissa de flexibilidade de preços e salários, a oferta agregada é insensível ao nível de preços, sendo afetada apenas por uma mudança nos fatores produção, quais sejam, o capital físico, o capital humano, os recursos naturais e a tecnologia disponível. Essa teoria costuma ser mais adotada para se explicar o comportamento da economia no longo prazo, em que são considerados flexíveis os preços e salários⁷⁹.

Levando em conta as considerações acima, o Modelo de Demanda Agregada e Oferta Agregada pode ser desenhado graficamente conforme o Gráfico 3, constante no apêndice deste trabalho, e expresso em equações do seguinte modo:

$$(3) DA: Y = C + I + G$$

$$(4) OACP: Y = Y^* + \alpha * (P - P^e)$$

$$(5) OALP: Y = Y^* = F(K, H, N, T)$$

Onde *DA* corresponde à demanda agregada, *OACP* à oferta agregada de curto prazo, *OALP* à oferta agregada de longo prazo, *Y** ao produto de equilíbrio de longo prazo, *P** ao nível geral de preços de equilíbrio, *P^e* ao nível de preços esperado, *α* à sensibilidade da produção a variações inesperadas do nível geral de preços, *K* ao estoque de capital físico, *H* ao estoque de capital humano, *N* aos recursos naturais disponíveis e *T* aos recursos tecnológicos disponíveis.

4.2.2. Lei de Okun

Os modelos econômicos clássicos não concebiam a existência de desemprego involuntário: considerando a flexibilidade de preços e salários, com livre negociação entre trabalhadores e firmas, o mercado de trabalho estaria sempre em equilíbrio (demanda por trabalho igual a oferta de trabalho). Nesses termos, existiria apenas o desemprego natural. Conforme defende Keynes, entretanto, essas premissas não são observadas no mundo real, onde os salários nominais são dotados de algum grau de rigidez.

De qualquer forma, o crescimento econômico é costumeiramente associado a uma redução no desemprego. Acredita-se que, de forma geral, uma expansão da atividade leva a uma criação de mais postos de trabalho.

⁷⁸ MANKIW (2016, p.702-704).

⁷⁹ MANKIW (2016, p. 699-700).

Isso, de fato, é verdade. A relação entre produto e desemprego foi examinada, pela primeira vez, pelo economista Arthur Okun, que observou uma forte correlação histórica entre a taxa de crescimento anual do PIB norte-americano e a correspondente mudança percentual no índice de desemprego⁸⁰.

A Lei de Okun corresponde a essa regularidade empírica, observada entre os dois agregados macroeconômicos, podendo ser representada matematicamente da seguinte forma⁸¹:

$$(6) (\mu - \mu_N) = \lambda * (Y_p - Y)$$

Onde, μ é a taxa de desemprego⁸², μ_N é a taxa de desemprego natural⁸³, λ é a sensibilidade do desemprego ao hiato do produto, Y_p é o produto potencial⁸⁴, Y é o produto efetivo e $(Y_p - Y)$ é o hiato do produto.

O racional por trás do modelo é de que quando a economia opera em seu produto potencial ($Y = Y_p$), a taxa de desemprego será, por definição, igual à taxa de desemprego natural ($\mu = \mu_N$). No entanto, sempre que o produto efetivo, no curto prazo, se distancia do produto potencial, a taxa de desemprego vigente sofrerá um efeito na mesma direção, na proporção conforme a sua sensibilidade ao hiato do produto, λ .

Ademais, as negociações no mercado de trabalho para remuneração da mão-de-obra são influenciadas pelo nível de desemprego vigente: quando há desemprego, o salário nominal tende a cair; já quando há superemprego, o salário tende a subir. Isso ocorre porque quando a oferta de trabalho é maior que a procura, os empregadores buscam evitar a troca de emprego pelos seus funcionários, aumentando o poder de barganha da força de trabalho, que reivindicará com maior sucesso a concessão aumentos salariais. Já em um cenário onde a procura por emprego é maior do que a oferta, os empregados possuem menos poder de barganha, de modo que tenderão até a suportar reduções no salário real para manterem seus postos de trabalho⁸⁵.

Desse modo, é possível modelar o salário nominal em um determinado período como sendo definido pelo salário do período anterior, ajustado conforme o cenário vigente do mercado de trabalho, em relação ao nível de desemprego. Essa relação pode ser expressa pela equação:

⁸⁰ BLANCHARD (2012, p. 31 e 32).

⁸¹ SAMPAIO (2018, p. 975).

⁸² Corresponde ao percentual da força de trabalho que não está empregada, voluntária ou involuntariamente.

⁸³ Corresponde à soma entre o desemprego voluntário e o desemprego friccional (decorrente da transição de um empregado de um emprego para outro).

⁸⁴ Corresponde ao produto de uma economia com pleno emprego dos fatores de produção. Trata-se do produto “clássico”, de longo prazo.

⁸⁵ SACHS, J. D.; LARRAIN, F. B. **Macroeconomia**: em uma economia global. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000. p. 481.

$$(7) W = W_{-1} * (1 - \delta * (\mu - \mu_N))$$

Onde W é o salário nominal vigente, W_{-1} é o salário do período anterior e δ é a sensibilidade do salário nominal ao desemprego.

4.2.3. Curva de Phillips

Em 1958, o economista neozelandês William Phillips publicou um artigo no qual ele mostrava a existência de uma correlação negativa entre a taxa de desemprego e a taxa de inflação no Reino Unido, no período entre 1861 e 1957. Dois anos depois, Paul Samuelson e Robert Solow fizeram o mesmo experimento, tendo como objeto de estudo os EUA, de 1900 e 1960, quando conseguiram observar, também, uma correlação negativa entre os dois índices⁸⁶. A chamada Curva de Phillips ilustra essa relação negativa, correspondendo a uma função com múltiplas combinações de inflação e desemprego, dentre as quais a sociedade faz sua “escolha”.

O racional por traz da teoria de Phillips é de que, considerando uma curva de oferta agregada de curto prazo positivamente inclinada, a aplicação de medidas ou políticas econômicas que estimulem, através da demanda, o crescimento da economia para além do seu produto potencial levará, inevitavelmente, à inflação. De modo inverso, políticas que restrinjam a demanda agregada resultam em deflação, mas com o custo de que a economia sofra uma recessão no curto prazo. Como, na forma de Lei de Okun, expressa na equação (19), o hiato do produto está diretamente associado ao desemprego, essa mesma variação de produto, resultante do exercício das políticas econômicas, terá reflexos proporcionais na taxa de desemprego.

Matematicamente, a Curva de Phillips pode ser deduzida dos modelos apresentados anteriormente. Em sendo o salário nominal do preço da mão-de-obra, e considerando que as suas variações, como apresentadas na equação (20), resultam em reajustes de preço na mesma proporção, pelo lado da oferta, temos que:

$$(8) P = P_{-1} * (1 - \delta * (\mu - \mu_N))$$

Desenvolvendo a equação, temos que:

$$(9) P = P_{-1} - P_{-1} * \delta * (\mu - \mu_{-1})$$

$$(10) \frac{P - P_{-1}}{P_{-1}} = -\delta * (\mu - \mu_N)$$

$$(11) \pi = -\delta * (\mu - \mu_N)$$

⁸⁶ BLANCHARD (2012, p. 161).

Onde P é o nível de preços vigente, P_{-1} é o nível de preços do período anterior e π é a taxa de inflação.

Graficamente, a equação pode ser ilustrada como no Gráfico 4, constante no apêndice deste trabalho.

Dessa maneira, a Teoria de Phillips defende que o combate da inflação por meio da política econômica, seja fiscal (através de alterações na tributação ou nas despesas do governo) ou monetária (por meio da alteração da base monetária), tem como custo a recessão no curto prazo⁸⁷, pois conforme o agente público desenvolve suas políticas para redução da inflação, a economia “caminha” ao longo da curva para um cenário de maior taxa de desemprego. Cabe ao formulador da política decidir em que ponto da curva o custo social total da inflação e do desemprego será minimizado.

As diretrizes para fixação do regime de política monetária são, atualmente, disciplinadas pelo Decreto nº 12.079/2024, que estabelece, em seu art. 3º, a competência do Banco Central do Brasil para executar as políticas necessárias ao cumprimento da meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional. Do mesmo modo, cabe ao BCB apresentar razões que justifiquem um eventual descumprimento, bem como as medidas tomadas para assegurar o retorno da inflação aos limites estabelecidos, nos termos do art. 6º.

Na esfera dos modelos macroeconômicos apresentados, essas disposições legais significam dizer que cabe ao BCB, através da fixação da política monetária, ajustar a oferta de moeda de modo a levar o equilíbrio da economia a um determinado nível aceitável de inflação. Consequentemente, a atuação do Banco Central, em cenários de alta inflação, pode precisar incorrer, a curto prazo, em uma recessão econômica, elevando a taxa de desemprego.

Esse tipo conjuntura tende levar a um conflito entre a autoridade monetária e o governo, como foi observado em 2024, quando o Presidente da República criticou abertamente a gestão no Banco Central por elevar a Taxa Selic⁸⁸⁸⁹. Entretanto, pelo fato de o BCB ser uma autarquia especial, dotada de acentuada autonomia, o ordenamento limita, a interferência política nas suas ações, garantindo sua independência na execução da política monetária, mesmo quando dissonante dos interesses da cúpula do governo.

⁸⁷ SAMPAIO (2018, p. 983).

⁸⁸ JORNAL NACIONAL. Lula critica a atuação do Banco Central e o presidente da instituição Roberto Campos Neto. In: globo.com. **Jornal Nacional**. [S. l.]: Jornal Nacional, 2024. Disponível em: <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2024/06/18/lula-critica-a-atuacao-do-banco-central-e-o-presidente-da-instituicao-roberto-campos-neto.ghtml>. Acesso em: 23 set. 2025.

⁸⁹ LIMA, B.; BANDEIRA, K. Lula critica Campos Neto e diz que comandante do Banco Central precisa ser indicado pelo presidente. In: O Globo. **Economia**. Brasília: O Globo, 2024. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2024/07/01/lula-sobre-desvincular-beneficios-do-salario-minimo-nao-e-correto-do-ponto-de-vista-politico-economico-e-humanitario.ghtml>>. Acesso em: 23 set. 2025.

4.3. CONTROLE DA INFLAÇÃO E CRESCIMENTO NO LONGO PRAZO

Ainda que tenha existido certo consenso entre os economistas da existência do *trade-off* entre inflação e desemprego no curto prazo, essa teoria não é pacífica em relação ao longo prazo. Na verdade, mesmo no curto prazo, algumas evidências sugerem que, nas últimas décadas, a correlação negativa entre as variáveis tenha enfraquecido ou até deixado de existir⁹⁰. Uma possível teoria para explicar isso é que, com o aumento da globalização e, por conseguinte, da concorrência internacional, haveria uma maior dificuldade para aumento dos preços dos produtos em resposta a mudanças na demanda agregada interna. Ademais, os bancos centrais se tornaram mais eficazes, segundo a opinião pública, em combater a inflação, o que pode reduzir a sensibilidade das expectativas de aumento de preço, frente aos ciclos de negócio.

Alguns economistas, entretanto, defendem que, mesmo no longo prazo, há evidência empírica de uma relação negativa substancial entre inflação e desemprego, sem diferença significante em comparação à relação de curto prazo⁹¹.

Especificamente no caso brasileiro, as análises são limitadas pela distorção causada pelo período de hiperinflação da segunda metade do século XX e pelo curto lapso temporal passado desde a elaboração do Plano Real e atualidade. Ademais, uma grande revisão de literatura realizada por Adolfo Sachsida, pesquisador do IPEA, encontrou resultados dissonantes entre múltiplas tentativas de estimar a Curva de Phillips para o Brasil, a depender dos modelos adotados e períodos considerados⁹².

Entre os trabalhos mais recentes, podem ser destacados uma análise feita por Veloso, e outros, para o período entre 2002 e 2012, que não encontrou relação estatisticamente significante entre inflação e desemprego, no curto ou no longo prazo⁹³, e o estudo realizado por Xavier e Moura, para o período entre 2012 e 2022, que observou uma correlação negativa significativa entre as variáveis⁹⁴.

⁹⁰ THE DATA TEAM. The Phillips curve may be broken for good. In: THE ECONOMIST. **The Economist**. /S. l./: The Economist, 2017. Disponível em: <https://www.economist.com/graphic-detail/2017/11/01/the-phillips-curve-may-be-broken-for-good>. Acesso em: 26 set. 2025.

⁹¹ Nesse sentido: ASCARI, BONOMOLO e HAQUE (2023) e ISLAM e MUSTAFA (2017).

⁹² SASCHSIDA, A. Inflação, Desemprego e Choques Cambiais: uma revisão da literatura sobre a Curva de Phillips no Brasil. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)**, Brasília, jan. 2014. ISSN 1415-4765. Disponível em: https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1924.pdf. Acesso em: 26 set. 2025.

⁹³ VELOSO, G. O. et al. A Curva de Phillips: Uma análise da economia brasileira de 2002 a 2012. **Revista Economia & Tecnologia (RET)**, /S. l./, v. 9, n. 2, p. 05-19, 2013. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/ret/article/download/32440/20972>. Acesso em: 26 set. 2025.

⁹⁴ XAVIER, A. A. C. X.; RODRIGUES DE MOURA, F. Curva de Phillips salarial Novo-Keynesiana para o Brasil: novas evidências com dados regionais. **Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos**, /S. l./, v. 17, n. 2, p. 262–290, 2024. Disponível em: <https://revistaaber.org.br/rberu/article/view/941>. Acesso em: 26 set. 2025.

Independentemente da validade da Curva de Phillips, a literatura econômica também costuma defender que o combate à inflação guarda certa importância com relação à promoção do crescimento econômico de longo prazo. Isso porque a inflação causa sérias distorções na tributação e no mercado financeiro, gerando incertezas para os agentes econômicos e, consequentemente, dificultando seus planos de poupança, gasto e investimento⁹⁵.

É que, como já explicitado anteriormente neste trabalho, a tributação costuma ser fixada em termos nominais, sem indexação à variação dos preços. A tabela do imposto de renda brasileiro, por exemplo, não é atualizada conforme os índices de preço, de modo que, em um cenário com inflação positiva, os salários normais tenderão a crescer e a base tributária irá ser ampliada, sem que os contribuintes tenham, de fato, percebido um crescimento real de renda. Ademais, a inflação pode ser um meio implícito de aumento da tributação, por meio do denominado “imposto inflacionário”, também já tratado na seção anterior.

Já no mercado financeiro, como as taxas de juros negociadas costumam ser pré-fixadas em termos nominais, a inflação, de modo similar, traz distorções aos contratos firmados, reduzindo a taxa de juros real do empréstimo, transferindo, implicitamente, recursos do credor ao devedor.

Entretanto, importante ressaltar que alguns estudos empíricos não confirmam essa teoria. Uma análise estatística para 37 países da América Latina e Caribe no período entre 1961 e 2018 encontrou evidência de correlação negativa entre inflação e crescimento econômico para apenas 7 países, sendo que o Brasil não estava entre eles⁹⁶. Já um estudo mais abrangente apresentou evidências de impacto negativo da corrupção e desemprego para o crescimento econômico e, de forma contraditória ao que dita a teoria econômica, de impacto positivo da inflação para o crescimento de países em desenvolvimento, no período entre 2002 e 2018⁹⁷. As revisões de literatura realizadas por ambos os artigos apresentam estudos com resultados dissonantes.

⁹⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK. Benefits of price stability. In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **Monetary policy & markets**. Frankfurt am Main: European Central Bank. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/benefits/html/index.en.html#:~:text=It%20decreases%20the%20volatility%20of,maintain%20social%20cohesion%20and%20stability>. Acesso em: 27 set. 2025.

⁹⁶ GAMA, F. J. C.; BASTOS, S. Q. A.; ASSIS, V. Inflação e crescimento econômico: uma análise para países da América Latina e Caribe. **Espaço e Economia**. [S. l.]: n. 25, set. 2023. Disponível em: <http://journals.openedition.org/espacoeconomia/23578>. Acesso em: 27 set. 2025.

⁹⁷ UDDIN, I.; RAHMAN, K.U. Impact of corruption, unemployment and inflation on economic growth evidence from developing countries. **Quality & Quantity**. [S. l.]: vol. 57, p. 2.759-2.779, ago. 2023. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11135-022-01481-y#ref-CR22>. Acesso em: 27 set. 2025.

5. AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL NA LEI COMPLEMENTAR N° 179/2021

A Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, originada do Projeto de Lei Complementar nº 19, de 2019, “define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e exoneração de seu Presidente e de seus diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964”⁹⁸. Na justificativa de seu projeto, defendeu-se que, embora o BCB já atuasse com certo grau de autonomia, a aprovação da norma seria capaz de conferir autonomia formal à entidade, garantido que ela pudesse executar suas atribuições sem sofrer pressões políticas⁹⁹.

No mesmo documento, argumentou-se que, conforme afirma a literatura econômica, os governos tendem a buscar promover crescimento econômico no curto prazo, “criando pressões inflacionárias, em períodos pré-eleitorais, de modo a influenciar os resultados das eleições”. Nesse contexto, a autonomia do Banco Central impediria ingerência do governo na condução da política monetária, reduzindo as expectativas e prêmios inflacionários no longo prazo, bem como a taxa de juros.

Conforme será mais bem detalhado a seguir, os principais instrumentos utilizados pela Lei Complementar 179/2021 para garantir a autonomia do BCB consistiram em conferir estabilidade no mandato dos dirigentes da entidade e em determinar alternância na vigência dos mandatos, de modo que o Presidente da República indicará o Presidente do Banco Central no 3º ano de seu mandato e 2 (dois) diretores em cada um dos anos de seu mandato, todos indicados para mandatos fixos de 2 (dois) anos. Desse modo, os mandatos dos dirigentes da autoridade monetária serão estáveis e fixos, além de serem intercalados com o Chefe do Poder Executivo, reduzindo, assim, a pressão do Poder Executivo Federal sobre o exercício das atribuições do BCB.

Esse sistema se assemelha ao adotado pelo Federal Reserve, nos EUA, e o Banco Central Europeu, onde os membros diretores das entidades possuem mandatos fixos e garantias contra o término antecipado do mandato. No caso do Federal Reserve, os mandatos dos diretores também não coincidem com o mandato do Presidente da República. Nos dois casos, a adoção desse sistema buscou conferir maior independência das autoridades monetárias, em

⁹⁸ BRASIL (2021).

⁹⁹ BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 19, de 2019.** Dispõe sobre nomeação e demissão do Presidente e diretores do Banco Central do Brasil. Brasília: Senado Federal, 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7916130&ts=1649683836973&disposition=inline>. Acesso em: 27 set. 2025.

relação ao corpo político, garantindo a credibilidade e a eficácia da política monetária e a manutenção da estabilidade de preços.

Nesta seção, as disposições da Lei Complementar nº 179/2021 serão analisadas e confrontadas com as normas que regem a autonomia do Federal Reserve e do Banco Central Europeu, bem como com a Constituição Federal de 1988. Busca-se, através dessa avaliação, verificar a compatibilidade entre as inovações implementadas pela Lei Complementar nº 179/2021, as diretrizes adotadas pelas principais entidades supervisoras do sistema financeiro internacional e o ordenamento constitucional brasileiro.

5.1. INOVAÇÕES DA LEI COMPLEMENTAR N° 179/2021

A Lei Complementar nº 179/2021 anuncia, em seu 1º artigo, o objetivo fundamental do Banco Central: “assegurar a estabilidade de preços”. No parágrafo único do mesmo dispositivo, o diploma legal estabelece que:

Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

Esses dois enunciados estabelecem ao BCB uma clara hierarquia de prioridades no desenvolvimento de suas atribuições: a entidade deve, sobretudo, garantir a estabilidade no nível geral de preços. Em sendo compatíveis com essa primeira diretriz, o Banco Central deverá tomar ações no sentido de zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, buscar suavizar os ciclos de negócio e fomentar o pleno emprego.

Como apresentado anteriormente neste trabalho, a literatura econômica costuma defender a existência de um *trade-off* entre a inflação e o desemprego, uma vez que o combate à primeira está correlacionado ao aumento do segundo. Ou seja, quando o Banco Central desenvolve uma política monetária contracionista, elevando a taxa de juros e, consequentemente, reduzindo a inflação, ele também incorrerá em uma redução do nível de atividade econômica, aumentando o desemprego.

Nesses termos, ainda que essa medida seja considerada impopular, ou contrária à vontade política dominante, ela deverá ser aplicada pelo BCB, sob pena de ser infringida a referida determinação legal. O artigo 2º da lei, inclusive, fixa a competência privativa do Banco Central do Brasil em conduzir a política monetária de modo a alcançar as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, não cabendo a outro órgão ou entidade pública interferir nessa sua atribuição.

Os artigos 3º, 4º e 5º da lei estabelecem regras relativas aos membros da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, que passa a ter 9 (nove) integrantes, contra 5 (cinco) antes da vigência da lei, “todos nomeados pelo Presidente da República entre brasileiros idôneos, de reputação ilibada e de notória capacidade em assuntos econômico-financeiros ou com comprovados conhecimentos que os qualifiquem para a função”. O Presidente da República nomeia 2 (dois) membros em cada um dos 4 (quatro) anos de seu mandato, além do Presidente do Banco Central do Brasil, nomeado no 3º ano do mandato.

Como os mandatos dos membros da Diretoria Colegiada do BCB têm duração de 4 (quatro) anos, assim como o do Presidente da República, há uma continuidade da maior parte dos integrantes, mesmo com a troca do Chefe do Poder Executivo. Isso garante maior constância nas diretrizes adotas pela diretoria do Banco Central, na ocasião de novas eleições para Presidente da República.

Ademais, os mandatos dos diretores do BCB passam a ser fixos, de modo que só podem ser terminados antecipadamente por exoneração pelo Presidente da República, nas hipóteses apresentadas pelos incisos I a IV e § 1º do artigo 5º da Lei Complementar nº 179/2021:

- I - a pedido;
 - II - no caso de acometimento de enfermidade que incapacite o titular para o exercício do cargo;
 - III - quando sofrerem condenação, mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que temporariamente, a proibição de acesso a cargos públicos;
 - IV - quando apresentarem comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil.
- § 1º Na hipótese de que trata o inciso IV do caput deste artigo, compete ao Conselho Monetário Nacional submeter ao Presidente da República a proposta de exoneração, cujo aperfeiçoamento ficará condicionado à prévia aprovação, por maioria absoluta, do Senado Federal.

Em seu artigo 6º, a Lei Complementar nº 179/2021 traz uma disposição de grande relevância, não só para o Banco Central em particular, mas para o Direito Administrativo como um todo. Isso porque o dispositivo apresenta, implicitamente, um conceito jurídico de “autarquia em regime especial”, ao determinar que:

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.

Como discutido anteriormente neste trabalho, apesar da anterior ausência de previsão legal específica, alguns doutrinadores como Alexandre Mazza e Hely Lopes Meirelles já

classificavam o Banco Central como uma autarquia especial, dotada de autonomia para desenvolver a sua política monetária, em conformidade com as diretrizes do CMN.

Ressalta-se que, entretanto, a própria definição do regime jurídico das denominadas “autarquias especiais” não é perfeitamente clara na lei. Em geral, associa-se o referido regime especial àquele das agências reguladoras, classificação que, inclusive, não comporta o BCB.

Aqui, o legislador associa a natureza especial da autarquia a características específicas: “ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica”; “autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira”; “investidura a termo de seus dirigentes”; e “estabilidade durante seus mandatos”. Desse modo, a redação do artigo 6º não só cristaliza a especialidade do BCB frente às demais autarquias, dentro do ordenamento jurídico, como fornece insumo doutrinário para a conceituação do próprio regime especial das autarquias.

Em seguida, o artigo 7º da lei complementar traz algumas mudanças à redação do artigo 10º da Lei nº 4.595/1964, que trata das competências privativas do Banco Central, incluindo a competência para aprovar seu próprio regimento interno, bem como condicionando a realização de operações de redesconto e de compra e venda de títulos públicos federais a diretrizes estabelecidas em regulamento por ele editado. Evidencia-se, portanto, maior autonomia técnica da entidade em definir e formalizar os critérios e as condições nas quais executará atribuições críticas associadas às suas funções de garantir a segurança e eficiência do sistema financeiro e de controlar a inflação por meio da política monetária.

Ademais, o artigo 9º da Lei Complementar nº 179/2021 transforma o cargo de Ministro de Estado Presidente do Banco Central no cargo de Natureza Especial de Presidente do Banco Central do Brasil, desassociando, dessa forma, o chefe da entidade do gabinete do Presidente da República.

O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil, nos termos do artigo 10, III, também passaram ser vedados de

participar do controle societário ou exercer qualquer atividade profissional direta ou indiretamente, com ou sem vínculo empregatício, junto a instituições do Sistema Financeiro Nacional, após o exercício do mandato, exoneração a pedido ou demissão justificada, por um período de 6 (seis) meses.

Trata-se de uma espécie de “quarentena”, nos moldes em que é estabelecida para os dirigentes da agência reguladora pelo artigo 8º da Lei nº 9.986/2000¹⁰⁰. Essa vedação, segundo Mazza, é caracterizada por ser temporária, remunerada e setorial (a proibição impõe restringe-

¹⁰⁰ BRASIL. **Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000.** Dispõe sobre a gestão de recursos humanos das Agências Reguladoras e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2000. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9986.htm. Acesso em: 04 out. 2025.

se ao mercado associado à atuação da entidade) e por objetivar evitar a “captura”, que ocorre quando empresas contratam ex-agentes públicos para defender interesses próprios, contrários ao interesse público¹⁰¹, atuando em manifesto conflito de interesses com a posição antes exercida.

Em seu artigo 11, a lei complementar determina o dever do Presidente do Banco Central do Brasil de apresentar, no Senado Federal “em arguição pública, no primeiro e no segundo semestres de cada ano, relatório de inflação e relatório de estabilidade financeira, explicando as decisões tomadas no semestre anterior”. Essa disposição em nada limita a autonomia da entidade, mas estabelece um meio de prestação de contas, pelo qual a alta administração do BCB deverá justificar suas ações perante o Congresso Nacional e a sociedade.

Também a fim de favorecer os princípios da publicidade e transparência que regem a administração pública, o artigo 12 determina que os indicados aos cargos de Presidente ou Diretor do BCB devem ser seus currículos disponibilizados para consulta pública e anexados no ato administrativo da referida indicação.

Por fim, o artigo 13 da Lei Complementar nº 179/2021 revoga o inciso VII do artigo 20 da Lei nº 13.844/2019, que atribuía a natureza de Ministro de Estado ao cargo de Presidente do Banco Central, até que fosse aprovada sua autonomia¹⁰²; o artigo 11 da Lei nº 9.069/1995, que determina o funcionamento de Comissões Consultivas junto ao CMN¹⁰³; e uma série de dispositivos da Lei nº 4.595/1964, com o claro objetivo de alterar a relação entre o BCB e o CMN, a fim de transferir competências deste em favor do poder regulamentar daquele, nos termos do inciso II do referido artigo. Também foram revogados os dispositivos da Lei nº 4.595/1964 que tratavam da composição da diretoria do BCB.

Entre as competências regulamentares que deixam de ser do CMN e passam para o BCB, destacam-se aquelas dispostas pelos atualmente revogados incisos I a III, do artigo 3º da Lei nº 4.595/1964, referentes à determinação do volume de meios de pagamento, do valor interno da moeda e do valor externo da moeda. Esses componentes bastante relevantes das diretrizes política monetária e cambial passaram, então, a ser definidos pelo próprio Banco Central, e não impostos por meio da política do Conselho Monetário Nacional.

¹⁰¹ MAZZA (2022, p. 324).

¹⁰² BRASIL. **Lei nº 13.844, de 18 de junho de 2019.** Estabelece a organização básica dos órgãos da Presidência da República e dos Ministérios e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13844.htm#art20vii. Acesso em: 05 out. 2025.

¹⁰³ BRASIL. **Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995.** Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 1995. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9069.htm. Acesso em: 04 out. 2025.

5.2. AUTONOMIA DAS AUTORIDADES MONETÁRIAS INTERNACIONAIS

A concessão de autonomia à autoridade monetária, pelo ordenamento jurídico, não é uma particularidade brasileira. Outros bancos centrais internacionais também são dotados de prerrogativas que buscam impedir a interferência do governo em suas decisões, particularmente no tocante à condução da política monetária. Neste tópico, serão investigadas características associadas às atribuições e à administração dos bancos centrais das principais economias da América e da Europa, buscando relacionar os regimes adotados ao estabelecido pela Lei Complementar nº 179/2021 no Brasil.

A Lei Orgânica Constitucional do Banco do Chile dispõe, em seus artigos 1 e 3, que o Banco Central do Chile é um organismo autônomo, de caráter técnico e com personalidade jurídica e patrimônio próprios; e que a entidade tem como objetivo zelar pela estabilidade da moeda e o normal funcionamento dos meios de pagamentos internos e externos. O Conselho do banco Central, a quem cabe exercer a direção e administração superior da entidade, é composto por 5 (cinco) membros, indicados pelo Presidente da República, mediante prévio acordo do Senado, para cumprirem mandatos fixos de 10 (dez) anos. Nos termos do artigo 17 da mesma lei, o Presidente da República só poderá destituir um dos conselheiros por causa justificada, com consentimento do Senado, em caso de grave e manifesto descumprimento dos objetivos da entidade, ou quando o dirigente cometer ato que constitua causa direta e principal a um dano significativo à economia do país¹⁰⁴.

De modo similar, a Carta Orgânica do Banco Central da República Argentina estabelece, em seu Capítulo III, que os diretores da entidade são nomeados para mandatos fixos de 6 (seis) anos, só podendo sofrer destituição por ato do Chefe do Poder Executivo, em virtude de descumprimento das disposições contidas na mesma norma ou de incorrencia em alguma das hipóteses de impedimento. O decreto de remoção expedido pelo Presidente da República deverá ser precedido de prévio conselho de uma comissão especial, presidida pelo Presidente do Senado e composta pelos presidentes das comissões da Fazenda, do Tesouro e da Economia, do Senado e da Câmara dos Deputados¹⁰⁵.

Em 1993, o artigo 28 da Constituição Política dos Estados Unidos Mexicanos foi alterado de modo a amplificar a autonomia do Banco Central do México, estabelecendo o

¹⁰⁴ CHILE. **Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile**. Santiago: Congresso Nacional do Chile, 1989. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/133463/LOC_bcch.pdf/d6c54763-4007-7883-c1fa-c8fb40c0226a?t=1759244657216. Acessado em: 10 out. 2025.

¹⁰⁵ ARGENTINA. **Carta Orgánica del BCRA**. Buenos Aires: Congreso de la Nación Argentina, 2012. Disponível em: <https://www.bcra.gob.ar/pdfs/bcra/cartaorganica2012.pdf>. Acesso em: 10 out. 2025.

combate à inflação como seu objetivo prioritário e impedindo que qualquer autoridade pública ordene à entidade a concessão de financiamento. Os 5 (cinco) membros de sua diretoria devem cumprir requisitos de formação e experiência na área econômica e servem mandatos fixos, sem que possam ser retirados, salvo no caso de cometimento de falta grave. Além disso, os mandatos dos dirigentes são alternados de modo a impedir que um mesmo Presidente da República indique a totalidade do colegiado¹⁰⁶.

O *Bank of Canada Act*, em seu artigo 14, (2), por outro lado, admite que o Primeiro-Ministro do Canadá, caso esteja em desacordo com a direção do banco central acerca da política monetária a ser seguida, emita uma diretiva escrita ao Chefe do Comitê Executivo do banco central, ordenando que a entidade aplique, nos termos e períodos especificados, determinada ação concernente à sua política monetária¹⁰⁷. Entretanto, mesmo dispositivo condiciona a utilização desse artifício à aprovação prévia do Governador Geral.

Nos termos do *Federal Reserve Act, Section 10, I*, o colegiado que dirige o banco central americano é composto por 7 (sete) membros, todos indicados pelo Presidente da República e aprovados pelo Senado Federal para cumprir mandatos únicos de 14 (quatorze) anos. O presidente e o vice-presidente da entidade, especificamente, são indicados para servir mandatos de 4 (quatro) anos, cada, sendo possível uma única recondução, também mediante indicação do Presidente da República e confirmação do Senado Federal¹⁰⁸. Em todo caso, os mandatos dos dirigentes do Federal Reserve só podem ser encerrados prematuramente, pelo Presidente da República, por justa causa.

Já o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, em seu artigo 130, determina que o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais europeus, assim como os membros responsáveis pela tomada de decisão nessas instituições, não podem procurar ou receber instruções das demais instituições, oficiais, agentes e governos europeus, nem de qualquer outra entidade¹⁰⁹. Os dirigentes do BCE e dos BCNE são estáveis em seus mandatos, que possuem

¹⁰⁶ BANCO DE MÉXICO. Autonomía. In: Banco de México. **Conociendo Banxico**. Cidade do México: Banco de México. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/conociendo-banxico/autonomia-funciones-banco-m.html>. Acesso em: 10 out. 2025.

¹⁰⁷ CANADA. **Bank of Canada Act of 1985**. An Act respecting the Bank of Canada. Ottawa: Parliament of Canada, 1985. Disponível em: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/B-2/page-2.html#h-23945>. Acesso em: 07 out. 2025.

¹⁰⁸ UNITED STATES OF AMERICA. **Federal Reserve Act of 1913**. An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes. Washington D.C.: 63rd United States Congress, 1913. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section10.htm>. Acesso em: 07 out. 2025.

¹⁰⁹ EUROPEAN UNION. **Consolidated Version of The Treaty on the Functioning of the European Union of 26 of October of 2012**. Official Journal of the European Union, 2012. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12012E/TXT:en:PDF>. Acesso em: 07 out. 2025.

duração de 8 (oito) e 5 (cinco) anos, respectivamente, sem possibilidade de recondução, e só podem ser encerrados antecipadamente em caso de incapacidade ou falta grave¹¹⁰.

A Constituição Federal da Rússia, em seu artigo 75, 2, estabelece a estabilidade de preços como o principal objetivo do seu banco central, que deve ser perseguido de forma independente das demais entidades do governo¹¹¹. O artigo 4 da lei federal sobre o Banco da Rússia, todavia, estabelece que a entidade deve formular e implementar sua política monetária “em colaboração com o governo”, o que parece ser contraditório com a sua autonomia¹¹².

Aspecto interessante, e de especial destaque no tocante à autonomia das autoridades monetárias ao redor do globo, é a autonomia na esfera financeira e orçamentária. Via de regra, os bancos centrais possuem receitas próprias, independentemente da concessão de dotação orçamentária por parte do Poder Executivo, decorrentes da percepção da senhoriação. Esse não é o caso no Brasil. Mesmo com a aprovação da Lei Complementar nº 179/2021, o BCB ainda depende de repasses do governo federal para se manter.

Tramita no Congresso Nacional a Proposta de Emenda à Constituição nº 65, de 2023, apelidada de PEC da Autonomia Financeira, que propõe transformar o BCB em empresa pública. O objetivo do projeto é desvincular o orçamento da entidade dos repasses da União, permitindo a utilização das suas próprias receitas de senhoriação (atualmente enviada integralmente ao Tesouro Nacional) para custeio de suas atividades¹¹³.

E eventual aprovação da PEC nº 65/2023 ampliaria ainda mais a autonomia do BCB em relação ao Poder Executivo Federal e aproximaria o seu regime ao adotado nas instituições dos países latino-americanos mencionadas acima e no Fed.

De todo modo, a análise das principais características relacionadas aos objetivos principais e ao regime de nomeação e exoneração dos dirigentes das entidades monetárias elencadas acima conduz à conclusão de que a Lei Complementar nº 179/2021 adequou o regime do Banco Central do Brasil aos padrões adotados nos bancos centrais das maiores economias do globo.

¹¹⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK. Independence. In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **Our values**. Frankfurt am Main: European Central Bank. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/our-values/independence/html/index.en.html>. Acesso em: 07 out. 2025.

¹¹¹ RUSSIA. **The Constitution of the Russian Federation**. Moscow: All Russian Constituent Assembly, 1993. Disponível em: <http://www.constitution.ru/en/10003000-04.htm>. Acesso em: 07 out. 2025.

¹¹² RUSSIA. **Federal Law on the Central Bank of the Russian Federation**. Moscow: Federal Assembly, 2002. Disponível em: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/37343/law_cb_e.pdf. Acesso em: 07 out. 2025.

¹¹³ BRASIL. **Proposta de Emenda à Constituição nº 65, de 2023**. Dispõe sobre o regime jurídico aplicável ao Banco Central. Brasília: Congresso Nacional, 2023. Disponível em: https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9513909&ts=1759774899882&rendition_principal=S&disposition=inline. Acesso em: 11 out. 2025.

5.3. CONSTITUCIONALIDADE DA LEI COMPLEMENTAR N° 179/2021

Desde as primeiras discussões acerca do projeto que originou a Lei Complementar nº 179/2021, vários juristas levantam preocupações quanto a constitucionalidade da autonomia do BCB, tanto do ponto de vista formal como material.

Gilberto Bercovici classifica o Banco Central como uma “entidade ‘Frankenstein’ na estrutura administrativa brasileira [...] um órgão que paira no ar, sem vínculos, sem controle”, por se tratar de uma autarquia não subordinada a qualquer Ministério ou mesmo ao Presidente da República. Defende o autor que a autonomia ou “independência” BCB seria um projeto das elites financeiras, cujo objetivo é garantir que a política monetária proteja os privilégios do sistema financeiro em detrimento da democracia e dos mandamentos constitucionais atinentes à realização dos direitos sociais¹¹⁴.

Casalino e Paulani argumentam que a “independência”, sob o prisma jurídico-constitucional, se trata de atributo conferido somente aos órgãos supremos dos três poderes da república. Em sendo o Banco Central “mero serviço autônomo vinculado à supervisão do Ministério da Fazenda”, não haveria o que se falar em “independência”, pois a entidade deve estar sujeita à supervisão ministerial, a qual, na visão desses juristas, pode ensejar inclusive intervenção por motivo político, nos termos do artigo 26, parágrafo único, alínea a), do Decreto-Lei nº 200/1967¹¹⁵:

Art. 26. No que se refere à Administração Indireta, a supervisão ministerial visará a assegurar, essencialmente:

[...] Parágrafo único. A supervisão exercer-se-á mediante adoção das seguintes medidas, além de outras estabelecidas em regulamento:

a) indicação ou nomeação pelo Ministro ou, se fôr o caso, eleição dos dirigentes da entidade, conforme sua natureza jurídica.

Tanto Bercovici como Casalino e Paulani concordam que os princípios constitucionais sobre a ordem econômica possuem caráter dirigente e conformador - a Carta Magna disciplina as relações que conformam a infraestrutura da economia brasileira. Nesse sentido, o Banco Central e a política monetária por ele desenvolvida estariam plenamente vinculados aos mandamentos constitucionais, particularmente quanto aos princípios da valorização do trabalho humano e da busca pelo pleno emprego.

¹¹⁴ BERCOVICI, G. Sobre o Banco Central “independente”. **Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico - RFDPE**. Belo Horizonte: v. 11, n. 21, mar./ago. 2022. p. 149-154.

¹¹⁵ CASALINO, V.; PAULANI, L. Constituição e independência do Banco Central. **Revista Direito & Praxis**. Rio de Janeiro: v. 9, n. 2, 2018. p. 853-889.

Destarte, Bercovici sugere que a “independência” da autoridade monetária seria, na verdade, uma independência em relação ao sistema político e aos meios de controle democrático da entidade. Já Casalino e Paulani, a partir de uma abordagem marxista, defendem que a valorização do trabalho e a busca pelo pleno emprego seriam incompatíveis com a prática de juros acima da taxa de retorno da economia real, pois desincentivaria a formação de capital produtivo e, por conseguinte, contratação de mão de obra trabalhadora.

Do ponto de vista formal, a constitucionalidade da Lei Complementar nº 179/2021 também foi questionada em virtude de um suposto vício de iniciativa. O Projeto de Lei Complementar que deu origem ao diploma legal foi proposto pelo Senador Plínio Valério (PSDB-AM), quando, na visão de alguns juristas, tratar-se-ia de lei de iniciativa privativa do Presidente da República, por força do artigo 61, § 1º, inciso II, alíneas c) e e), juntamente com o artigo 84, incisos III e XXV, ambos da Constituição Federal:

Art. 61. A iniciativa das leis complementares e ordinárias cabe a qualquer membro ou Comissão da Câmara dos Deputados, do Senado Federal ou do Congresso Nacional, ao Presidente da República, ao Supremo Tribunal Federal, aos Tribunais Superiores, ao Procurador-Geral da República e aos cidadãos, na forma e nos casos previstos nesta Constituição.

§ 1º São de iniciativa privativa do Presidente da República as leis que:

[...] II - disponham sobre:

[...] c) servidores públicos da União e Territórios, seu regime jurídico, provimento de cargos, estabilidade e aposentadoria;

[...] e) criação e extinção de Ministérios e órgãos da administração pública, observado o disposto no art. 84, VI.

Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República:

[...] III - iniciar o processo legislativo, na forma e nos casos previstos nesta Constituição;

[...] XXV - prover e extinguir os cargos públicos federais, na forma da lei.

A controvérsia acabou por figurar como objeto da ADI 6.696, na qual o PSOL e o PT buscaram obter a declaração de inconstitucionalidade da Lei Complementar nº 179/2021, tanto sob o prisma material, como sob o formal, refletindo em sua arguição, em grande medida, os argumentos expostos acima.

O entendimento proferido pela Suprema Corte, quando do julgamento da ADI 6.696, em relação à constitucionalidade formal da Lei Complementar nº 179/2021, foi de que não se exige reserva de iniciativa da matéria, além de que o fato de o Presidente da República ter enviado projeto de lei idêntico, durante a tramitação da matéria, configuraria sua convalidação, suprindo eventual vício de iniciativa. Já acerca da constitucionalidade material, o STF entendeu se tratar de matéria essencialmente política, situada dentro do plano de liberdade de

conformação legislativa do Congresso Nacional, não cabendo juízo de constitucionalidade a seu respeito¹¹⁶.

Primeiramente, vale ressaltar que, apesar de ser comum a utilização dos vocábulos “independência” e “autonomia” como sinônimos no tocante a esta matéria, não há o que se falar em independência do Banco Central, ao contrário do que afirmam Casalino e Paulani. A autonomia do BCB, como qualidade jurídica caracterizada pela redução da ingerência da Administração Direta, exercida nos moldes da supervisão ministerial, é perfeitamente constitucional, muito se assemelhando ao regime das agências reguladoras, já cristalizado no ordenamento jurídico brasileiro.

Ademais, diferentemente do que esses mesmos autores argumentam, não há ausência de supervisão ministerial, inclusive nos termos do próprio dispositivo do Decreto-Lei nº 200/1967, tendo em vista que o Presidente da República continua detendo o poder de indicar os membros da diretoria do BCB, bem como o Ministro da Fazenda, que atua como Presidente do CMN, órgão competente para definição das metas de inflação a serem perseguidas pela política monetária do Banco Central.

Na realidade, ao contrário do que Bercovici afirma, a LC 179/2021 traz mecanismos de responsabilização e controle social do BCB, ao passo que seu artigo 11 institui o dever do Presidente do Banco Central do Brasil de apresentar, no Senado Federal em arguição pública, relatório de inflação e de estabilidade financeira, explicando as decisões tomadas pela entidade.

Não se sustentam, também, os argumentos de que haja incompatibilidade entre a autonomia do BCB e os princípios de valorização do trabalho e busca pelo pleno emprego. Como afirmado pelo STF, economistas e atores institucionais como a OCDE e o Banco Mundial defendem que “a política monetária deve ser preservada das interferências políticas, muitas vezes motivadas por interesses eleitorais de curto prazo e que cobram um preço alto no futuro”.

A autonomia do Banco Central, além de contribuir para uma economia mais saudável, no longo prazo, garantindo a realização de preceitos constitucionais ligados ao desenvolvimento econômico e o bem-estar social, está em perfeita sintonia com a tendência do ordenamento pátrio em conceder maior autonomia às entidades públicas responsáveis por atividades de caráter eminentemente técnico, bem como aquelas responsáveis por regular mercados e exercer poder de política, como é o caso das agências reguladoras.

¹¹⁶ BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade 6.696 Distrito Federal.** Requerentes: Partido Socialismo e Liberdade (P-SOL) e Partido dos Trabalhadores (PT). Intimados: Presidente da República e Congresso Nacional. Relator: Min. Ricardo Lewandowski. Relator do Acórdão: Min. Luis Roberto Barroso. Brasília, 26 de agosto de 2021.

6. RESULTADOS

O Banco Central do Brasil tem como principais atribuições conferidas pelo ordenamento jurídico a emissão de dinheiro, a atuação como banco do governo e dos bancos, a supervisão do sistema financeiro e o controle da inflação.

Como emissor de dinheiro, a entidade exerce a competência privativa da União nos termos do artigo 164, *caput*, da Constituição Federal, e do artigo 10, I, da Lei nº 4.595/1964, visando a garantir o meios de pagamento necessários, conforme o grau de atividade econômica. Como argumentado anteriormente neste trabalho, a emissão de dinheiro foi bastante utilizada, no Brasil, para o financiamento dos déficits do governo, gerando o que se chama de “receita de senhoragem”, para o governo, com um correspondente custo social alto e de baixíssima transparência, chamado de “imposto inflacionário”. Por essa razão, normas internacionais coibem seus governos de interferir nas decisões de emissão de dinheiro pela autoridade monetária, de modo a garantir que essa atribuição seja realizada em conformidade com seus devidos fins.

Já como banco do governo, o BCB atua como depositário da CUTN, cuja utilização objetiva possibilitar maior controle das receitas e despesas públicas, bem como privilegiar a moralidade administrativa. Diferentemente da relação entre bancos comerciais e clientes comuns, o Banco Central é vedado pela Constituição de conceder empréstimos ao Tesouro Nacional ou qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira, uma vez que a realização desse tipo de operação comprometeria sua autonomia de controlar a base monetária e a sua credibilidade, perante o mercado, quanto à eficácia de sua política. Pode-se dizer, portanto, que a própria Carta Magna conferiu alto grau de autonomia ao BCB para exercer essa função, em consonância com o que defende a teoria econômica e com as práticas adotas em instituições internacionais de renome.

O Banco Central também tem como função garantir a segurança e a eficiência do SFN, atuando com verdadeiro poder de polícia para supervisionar, controlar e fiscalizar as instituições e operações financeiras em território nacional, inclusive eventualmente punindo as entidades que cometem ilícitos. Trata-se, portanto, de atividade de caráter eminentemente técnico, similar à exercida pelas agências reguladores, às quais o ordenamento já confere alto grau de autonomia em relação ao governo, como por meio da estabilidade dos mandatos de seus dirigentes, além de vedações e prerrogativas específicas, como a “quarentena” após o fim desses mandatos.

“Assegurar a estabilidade de preços” é, nos termos da própria LC 179/2021, a principal função do BCB. Para desenvolver essa atividade, a autoridade monetária deve ser imbuída de

alto grau de autonomia operacional, na medida em que atua como verdadeiro agente desenvolvedor de política pública. Os efeitos da política monetária, como estudado na seção 4 deste trabalho, são, muitas vezes, contrários aos interesses eleitorais de curto prazo dos agentes políticos. Por essa razão, os ordenamentos jurídicos das principais economias internacionais, em concordância com os ditames da teoria macroeconômica, se valem de artifícios para blindar seus bancos centrais da interferência do governo na condução da política monetária.

Quando questionada perante a Suprema Corte, a constitucionalidade da LC 179/2021 foi reafirmada, inclusive sob o argumento, entre outros, de que agentes e entidades internacionais especializadas defendem a autonomia das autoridades monetárias perante seus governos, a fim de que possam realizar devidamente suas atribuições.

Assim, as evidências encontradas por esse trabalho não rejeitam, mas sim reafirmam, a hipótese de que a atuação autônoma do Banco Central, nos termos da Lei Complementar nº 179/2021, é necessária ao desenvolvimento de suas atribuições e está em conformidade com o papel institucional da entidade, conforme estabelecido pelo ordenamento jurídico-constitucional brasileiro.

7. CONCLUSÕES

A Lei Complementar nº 179/2021 trouxe inovações importantes e controversas ao regime jurídico do Banco Central do Brasil, entidade responsável por, entre outras atribuições, promover a estabilidade do nível geral de preços, garantir a segurança e a eficiência do Sistema Financeiro Nacional, servir de banco do governo e dos bancos e emitir dinheiro. Ainda que o BCB já fosse classificado como uma autarquia federal, sendo dotado de certo grau de autonomia no exercício de suas atividades, o referido diploma legal trouxe novas prerrogativas que reduziram ainda mais a ingerência do Poder Executivo sobre a entidade.

Desde o início da tramitação do projeto que veio a ser aprovado como a LC nº 179/2021, ao assunto despertou uma série de debate entre economistas e juristas, seja com relação aos efeitos que uma autonomia potencializada da autoridade monetária desempenharia na economia nacional, seja acerca da própria constitucionalidade formal e material da lei. Tendo em vista esse contexto, o presente trabalho buscou testar a hipótese de que a atuação autônoma do Banco Central, nos moldes estabelecidos pela LC nº 179/2021, é necessária ao desenvolvimento das atribuições da entidade e está em conformidade com o ordenamento jurídico-constitucional brasileiro.

Conforme a revisão de literatura deste trabalho, o BCB possui atribuições de teor altamente técnico e cujos efeitos econômicos tendem a gerar conflitos com interesses eleitoreiros de curto prazo dos agentes políticos, que podem buscar interferir nas ações da autoridade monetária. Entretanto, a teoria macroeconômica e os bancos centrais internacionais afirmam que, no longo prazo, a atuação autônoma das autoridades monetárias traz benefícios relacionados ao bem-estar social, prescrevendo, por essa razão, a adoção de medidas que protejam essas entidades da interferência política dos agentes que estão no poder.

O próprio ordenamento jurídico brasileiro já prevê a concessão de prerrogativas especiais a autarquias que, em virtude da natureza de suas atribuições, devem sofrer ingerência governamental reduzida a fim de garantir a efetiva consecução dos seus fins funcionais. Essas prerrogativas, inclusive, muito se assemelham àquelas conferidas ao BCB pela LC nº 179/2021, particularmente no tocante à estabilidade dos mandatos dos dirigentes.

Ademais, com o julgamento da ADI 6.696, o Supremo Tribunal Federal pôs um à controvérsia existente acerca da constitucionalidade da LC nº 179/2021, confirmado que o diploma está em conformidade com a Ordem Constitucional vigente, tanto do ponto de vista formal, como material.

Desse modo, é possível concluir que a LC nº 179/2021 se coaduna com o ordenamento jurídico-constitucional brasileiro, ao passo que contribui para o bom desenvolvimento das atribuições funcionais do Banco Central e encontra respaldo nas disposições legais atinentes a entidades semelhantes e, segundo o entendimento da Suprema Corte, na Constituição Federal. Mais ainda: as prerrogativas conferidas pela lei complementar são congruentes com as prescrições da teoria macroeconômica e com as normas seguidas por vários dos principais bancos centrais da América e da Europa.

Importante ressaltar, no entanto, que a matéria não encontra consenso entre os economistas. Algumas das teorias macroeconômicas que embasam o benefício da autonomia das autoridades monetárias, como visto neste trabalho, não foram evidenciadas cientificamente de forma unânime no Brasil. Na realidade, trabalhos científicos realizados divergem em relação ao verdadeiro efeito da política monetária na inflação e no desemprego.

Outra limitação deste trabalho é que os modelos macroeconômicos utilizados na análise são bastante simples e não refletem a economia em toda sua complexidade. O próprio Banco Central faz uso de modelos mais complexos na condução da sua política monetária, mas cujos fundamentos não são dominados pelo autor desta monografia, tendo em vista que não constituem objeto de estudo na graduação de Economia, nem, muito menos, na de Direito.

Por fim, as limitações elencadas acima não comprometem a significância dos resultados encontrados por este trabalho, uma vez que ele não foi centrado em explicar os efeitos econômicos da política monetária na economia, mas em averiguar a compatibilidade da autonomia do BCB com o ordenamento jurídico-constitucional, sendo os fundamentos econômicos utilizados como meio de melhor embasar a resposta ao teste de hipótese proposto como problema central. Afinal, como o próprio STF parece reconhecer, a questão acerca da autonomia do BCB é essencialmente política e econômica, exigindo, portanto, uma abordagem multidisciplinar.

REFERÊNCIAS

- ADRIAN, T. Central Bank Independence: Why It's Needed and How to Protect It. In: INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Speech**. Washington D.C.: International Monetary Fund. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/17/sp061424-central-bank-independence>>. Acesso em 18 jun. 2025.
- AGRA, W. M. A política econômica como instrumento para a realização da constituição econômica. **Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico – RFDDE**, Belo Horizonte, ano 8, n. 14, p. 161-184, set. 2018/fev. 2019.
- AKLIN, M.; KERN, A. The Side Effects of Central Bank Independence. **American Journal of Political Science**, [S. l.], vol. 65, i. dez. 2020. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/ajps.12580>. Acesso em: 18 jun. 2025.
- ARGENTINA. **Carta Orgánica del BCRA**. Buenos Aires: Congreso de la Nación Argentina, 2012. Disponível em: <https://www.bcra.gob.ar/pdfs/bcra/cartaorganica2012.pdf>. Acesso em: 10 out. 2025.
- ASCARI, G.; BONOLO P.; HAQUE Q. The Long-Run Phillips Curve is ... a Curve. **Australian National University**, Crawford, 02 ago. 2023, Centre for Applied Macroeconomics Analysis of the Crawford School of Public Policy. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4531060>. Acesso em: 26 set. 2025.
- ATHANASOPOULOS, A.; MASCIANDARO, D.; ROMELLI, D. It matters even more: Central bank independence, long-run inflation, and persistence. In: VOXEU. **VoxEU Column**. [S. l.]: VoxEU, 2025. Disponível em: <https://cepr.org/voxeu/columns/it-matters-even-more-central-bank-independence-long-run-inflation-and-persistence>. Acesso em 18 jun. 2025.
- BERCOVICI, G. Sobre o Banco Central “independente”. **Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico - RFDDE**. Belo Horizonte: v. 11, n. 21, mar./ago. 2022. p. 149-154.
- BERNANKE, B. S. The Federal Reserve's response to the financial crisis: Lecture 3, The Federal Reserve and the Financial Crisis. In: FEDERAL RESERVE BOARD. **News and Events**, Washington D.C.: Federal Reserve Board, 2012. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/files/chairman-bernanke-lecture3-20120327.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2025.
- BLANCHARD, O.; JOHNSON, D. R. **Macroeconomics**. 6. ed. Londres: Pearson, 2012. 553 p.
- BORDO, M. D. A Brief History of Central Banks. In: FEDERAL RESERVE BANK OF CLEVELAND. **Economic Commentary**. Cleveland: Federal Reserve Bank of Cleveland, 2007. Disponível em: <<https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2007/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks>>. Acesso em: 18 jan. 2025.
- BUITER, W. H. Seigniorage. **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, n. 12.919, fev. 2007. Disponível em:

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12919/w12919.pdf. Acesso em: 06 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Autonomia. *In:* Banco Central do Brasil. **Acesso à Informação.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/autonomia>>. Acesso em: 18 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estudos Especiais. *In:* Banco Central do Brasil. **Publicações.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/estudos especiais>. Acesso em: 09 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. História do BC. *In:* Banco Central do Brasil. **História.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1. Acesso em: 18 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Institucional. *In:* Banco Central do Brasil. **Acesso à Informação.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 22 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Linhas Financeiras de Liquidez do BCB. *In:* Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/linhasfinanceirasdeliquidez?ano=2025>. Acesso em: 05 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. O caminho do dinheiro. *In:* Banco Central do Brasil. **Cédulas e Moedas.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/cedulasemoedas/caminhododinheiro>. Acesso em: 06 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Pix. *In:* Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>> Acesso em: 09 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Política Monetária. *In:* Banco Central do Brasil. **Publicações.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/rpm>. Acesso em: 09 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Recolhimentos Compulsórios. *In:* Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recolhimentoscompulsorios>. Acesso em: 30 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Reservas Internacionais. *In:* Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/reservasinternacionais>. Acesso em: 05 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries de Trabalhos para Discussão. *In:* Banco Central do Brasil. **Publicações.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/serietrabalhosdiscussao>. Acesso em: 09 jul. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Sistema Financeiro Nacional (SFN). *In:* Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidedefinanceira/sfn>. Acesso em: 18 fev. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Supervisão do Sistema Financeiro. *In:* Banco Central do Brasil. **Estabilidade Financeira.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidedefinanceira/supervisao>. Acesso em: 22 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Taxa Selic. *In:* Banco Central do Brasil. **Política Monetária.** Brasília: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 30 jan. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL e CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA. **Memorando de Entendimentos nº 01/2018.** Relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). Brasília: BCB e CADE, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidedefinanceira/Organizacao/memorando_cade_bc_28022018.pdf. Acesso em: 23 jun. 2025.

BANCO DE MÉXICO. Autonomía. *In:* Banco de México. **Conociendo Banxico.** Cidade do México: Banco de México. Disponível em: <https://www.banxico.org.mx/conociendo-banxico/autonomia-funciones-banco-m.html>. Acesso em: 10 out. 2025.

BRASIL. **Constituição Federal da República Federativa do Brasil de 1988.** Brasília: Assembleia Constituinte, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 fev. 2025.

BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 19, de 2019.** Dispõe sobre nomeação e demissão do Presidente e diretores do Banco Central do Brasil. Brasília: Senado Federal, 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7916130&ts=1649683836973&disposition=inline>. Acesso em: 27 set. 2025.

BRASIL. **Proposta de Emenda à Constituição nº 65, de 2023.** Dispõe sobre o regime jurídico aplicável ao Banco Central. Brasília: Congresso Nacional, 2023. Disponível em: https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9513909&ts=1759774899882&rendition_principal=S&disposition=inline. Acesso em: 11 out. 2025.

BRASIL. **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. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 25 fev. 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm. Acesso em: 18 jun. 2025.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 1964. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 18 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 1995. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9069.htm. Acesso em: 04 out. 2025.

BRASIL. Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000. Dispõe sobre a gestão de recursos humanos das Agências Reguladoras e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2000. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9986.htm. Acesso em: 04 out. 2025.

BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários e dá outras providências. Brasília: Congresso Nacional, 2017. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13506.htm. Acesso em: 22 jun. 2025.

BRASIL. Lei nº 13.844, de 18 de junho de 2019. Estabelece a organização básica dos órgãos da Presidência da República e dos Ministérios; altera as Leis nos 13.334, de 13 de setembro de 2016, 9.069, de 29 de junho de 1995, 11.457, de 16 de março de 2007, 9.984, de 17 de julho de 2000, 9.433, de 8 de janeiro de 1997, 8.001, de 13 de março de 1990, 11.952, de 25 de junho de 2009, 10.559, de 13 de novembro de 2002, 11.440, de 29 de dezembro de 2006, 9.613, de 3 de março de 1998, 11.473, de 10 de maio de 2007, e 13.346, de 10 de outubro de 2016; e revoga dispositivos das Leis nos 10.233, de 5 de junho de 2001, e 11.284, de 2 de março de 2006, e a Lei nº 13.502, de 1º de novembro de 2017. Brasília: Congresso Nacional, 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13844.htm#art20vii. Acesso em: 05 out. 2025.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.094.218. Recorrente: Banco de Crédito Nacional S/A – BCN e Outro. Recorrido: Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Relatora: Min. Eliana Calmon. Brasília, 25 de agosto de 2010.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade 6.696 Distrito Federal. Requerentes: Partido Socialismo e Liberdade (P-SOL) e Partido dos Trabalhadores (PT). Intimados: Presidente da República e Congresso Nacional. Relator: Min. Ricardo Lewandowski. Relator do Acórdão: Min. Luis Roberto Barroso. Brasília, 26 de agosto de 2021.

BRASIL. Gestão da Conta Única. In: GOV.BR. Tesouro Nacional. Brasília: Ministério da Fazenda, 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/tesouronacional/pt-br/execucao-orcamentaria-e-financeira/programacao-financeira/gestao-da-conta-unica>. Acesso em: 27 jun. 2025.

CANADA. Bank of Canada Act of 1985. An Act respecting the Bank of Canada. Ottawa: Parliament of Canada, 1985. Disponível em: <https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/B-2/page-2.html#h-23945>. Acesso em: 07 out. 2025.

CASALINO, V.; PAULANI, L. Constituição e independência do Banco Central. **Revista Direito & Praxis.** Rio de Janeiro: v. 9, n. 2, 2018. p. 853-889.

CHILE. Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile. Santiago: Congresso Nacional do Chile, 1989. Disponível em: https://www.bcentral.cl/documents/33528/133463/LOC_bcch.pdf/d6c54763-4007-7883-c1fa-c8fb40c0226a?t=1759244657216. Acesso em: 10 out. 2025.

COELHO, F. U. Novo Manual de Direito Comercial: Direito da Empresa. 31. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

COLODETI, E.; ANDRADE, N. Entenda os riscos da autonomia do Banco Central: projeto pode ser votado nesta terça. In: BRASIL DE FATO. **Política.** Belo Horizonte: Brasil de Fato, 2021. Disponível em: <<https://www.brasildefato.com.br/2021/02/08/entenda-os-riscos-da-autonomia-do-banco-central-projeto-pode-ser-votado-nesta-terca>>. Acesso em: 19 jan. 2025.

DI PIETRO, M. S. Z. Direito Administrativo. 35 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. 1120 p.

DUCA, J. V. Subprime Mortgage Crisis. In: FEDERAL RESERVE HISTORY. **Essays,** Washington D.C.: Federal Reserve History, 2013. Disponível em: <https://www.federalreservehistory.org/essays/subprime-mortgage-crisis>. Acesso em: 09 jul. 2025.

EUROPEAN CENTRAL BANK. Benefits of price stability. In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **Monetary policy & markets.** Frankfurt am Main: European Central Bank. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/benefits/html/index.en.html#:~:text=It%20decreases%20the%20volatility%20of,maintain%20social%20cohesion%20and%20stability>. Acesso em: 27 set. 2025.

EUROPEAN CENTRAL BANK. Independence. In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **Our values.** Frankfurt am Main: European Central Bank. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/our-values/independence/html/index.en.html>. Acesso em: 07 out. 2025.

EUROPEAN CENTRAL BANK. What is a lender of last resort? In: EUROPEAN CENTRAL BANK. **ECB and You.** European Central Bank: Frankfurt am Main, 2019. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb-and-you/explainers/tell-me-more/html/what-is-a-lender-of-last-resort.en.html>. Acesso em: 05 jul. 2025.

EUROPEAN UNION. Consolidated Version of The Treaty on the Functioning of the European Union of 26 of October of 2012. Official Journal of the European Union, 2012. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12012E/TXT:en:PDF>. Acesso em: 07 out. 2025.

FERNANDES, B. G. Curso de Direito Constitucional. 9. ed. rev., atual. e ampl. Salvador: Editora Juspodivm, 2017. 1.728 p.

GAMA, F. J. C.; BASTOS, S. Q. A.; ASSIS, V. Inflação e crescimento econômico: uma análise para países da América Latina e Caribe. **Espaço e Economia.** [S. l.]: n. 25, set. 2023. Disponível em: <http://journals.openedition.org/espacoeconomia/23578>. Acesso em: 27 set. 2025.

GRAU, E. R. **A ordem econômica na Constituição de 1988.** 17. ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. Monetary Policy and Central Banking. In: INTERNATCIONAL MONETARY FUND. **IMF Factsheets.** Washington D. C.: International Monetary Fund, 2025. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>. Acesso em: 10 jul. 2025.

JÁCOME, L. I.; PIENKNAGURA, S. Central Bank Independence and Inflation in Latin America—Through the Lens of History. **International Monetary Fund**, [S. l.], vol. 2022, i. 186, p. 1-55, set. 2022. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/09/16/Central-Bank-Independence-and-Inflation-in-Latin-America-Through-the-Lens-of-History-523542>. Acesso em: 18 jun. 2025.

KEYNES, J. M. **Essays in Persuasion.** New York: W. W. Norton & Company, 1919. 376 p.

KEYNES, J. M. Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda. In: CIVITA, Victor. **Os Economistas.** São Paulo: Editora Nova Cultura Ltda., 1996.

LEITE, H. **Manual de Direito Financeiro.** 9. ed. rev., atual. e ampl. Salvador: JusPODIVM, 2020. 832 p.

LIMA, B.; BANDEIRA, K. Lula critica Campos Neto e diz que comandante do Banco Central precisa ser indicado pelo presidente. In: O Globo. **Economia.** Brasília: O Globo, 2024. Disponível em: <[https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2024/07/01/lula-sobre-desvincular-beneficos-do-salario-minimo-nao-e-correto-do-ponto-de-vista-politico-economico-e-humanitario.ghtml](https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2024/07/01/lula-sobre-desvincular-beneficios-do-salario-minimo-nao-e-correto-do-ponto-de-vista-politico-economico-e-humanitario.ghtml)>. Acesso em: 23 set. 2025.

JORNAL NACIONAL. Lula critica a atuação do Banco Central e o presidente da instituição Roberto Campos Neto. In: [globo.com. Jornal Nacional.](https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2024/06/18/lula-critica-a-atuacao-do-banco-central-e-o-presidente-da-instituicao-roberto-campos-neto.ghtml) [S. l.]: Jornal Nacional, 2024. Disponível em: <https://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2024/06/18/lula-critica-a-atuacao-do-banco-central-e-o-presidente-da-instituicao-roberto-campos-neto.ghtml>. Acesso em: 23 set. 2025.

MANKIW, N. G. **Introdução à economia.** 3 ed. São Paulo: Trilha, 2016. 824 p.

MAZZA, A. **Manual de Direito Administrativo.** 12 ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. 1.144 p.

MEIRELLES, H. L. **Direito Administrativo Brasileiro.** 23 ed. São Paulo: Malheiros, 1998.

MWANGE, A. *et. al.* Explaining the Fundamentals of Financial Markets: A Theoretical Review. **Research Journal of Finance and Accounting.** [S. l.], vol. 13, n. 20, out. 2022. Disponível em:
https://www.researchgate.net/publication/365598193_Explaining_The_Fundamentals_of_Financial_Markets_A_Theoretical_Review. Acesso em: 17 fev. 2025.

NASCIMENTO, L. M. O Tesouro Nacional como cliente bancário: Definição, justificativa e fundamentos do regime de conta única. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, n. 237,

jan./mar. 2023. Disponível em:

<https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/608947/001235170_RIL_v.60_n.237_p.073-098.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 27 jun. 2025.

REQUIÃO, R. **Curso de direito alimentar.** 14. ed. São Paulo: Saraiva, 1995, v. 2.

RUSSIA. Federal Law on the Central Bank of the Russian Federation. Moscow: Federal Assembly, 2002. Disponível em:

https://www.cbr.ru/Content/Document/File/37343/law_cb_e.pdf. Acesso em: 07 out. 2025.

RUSSIA. The Constitution of the Russian Federation. Moscow: All Russian Constituent Assembly, 1993. Disponível em: <http://www.constitution.ru/en/10003000-04.htm>. Acesso em: 07 out. 2025.

SACHS, J. D.; LARRAIN, F. B. **Macroeconomia: em uma economia global.** São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2000.

SASCHSIDA, A. Inflação, Desemprego e Choques Cambiais: uma revisão da literatura sobre a Curva de Phillips no Brasil. **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)**, Brasília, jan. 2014. ISSN 1415-4765. Disponível em:

https://portalantigo.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1924.pdf. Acesso em: 26 set. 2025.

SILVA, A. F. Desigualdade Inflacionada: os efeitos da inflação sobre as diferentes classes de renda. *In: CEPEA – Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada. Opinião CEPEA.* Piracicaba: CEPEA – Centro de Estudos Avançados em Economia Aplicada, 2022. Disponível em: <https://www.cepea.esalq.usp.br/br/opiniao-cepea/desigualdade-inflacionada-os-efeitos-da-inflacao-sobre-as-diferentes-classes-de-renda.aspx>. Acesso em: 22 jan. 2025.

SILVEIRA, A. M. da M. Estatização x Redistribution de Renda. **Revista Administração de Empresas**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 27-32, mai./jun. 1976. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/wknNZqL7VsfHzzntSRGR7zw/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 06 jul. 2025.

THE DATA TEAM. The Phillips curve may be broken for good. *In: THE ECONOMIST. The Economist. [S. l.]*: The Economist, 2017. Disponível em: <https://www.economist.com/graphic-detail/2017/11/01/the-phillips-curve-may-be-broken-for-good>. Acesso em: 26 set. 2025.

TIBERTO, B. P. How Does Central Bank Independence Influence the Relationship Between Inflation, Income Inequality and Poverty? **Working Paper Series**, Brasília, n. 615, fev. 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/WorkingPaperSeries/WP615.pdf>. Acesso em: 18 jun. 2025.

TOMAZETTE, M. **Curso de direito empresarial:** Falência e recuperação de empresas, v. 3, 5. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017.

UDDIN, I.; RAHMAN, K.U. Impact of corruption, unemployment and inflation on economic growth evidence from developing countries. **Quality & Quantity.** [S. l.]: vol. 57, p. 2.759-

2.779, ago. 2023. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11135-022-01481-y#ref-CR22>. Acesso em: 27 set. 2025.

UNITED STATES OF AMERICA. **Federal Reserve Act.** An Act To provide for the establishment of Federal reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes. Washington D.C.: 63rd United States Congress, 1913. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section10.htm>. Acesso em: 07 out. 2025.

VARIAN, H. R. Microeconomia: Uma abordagem moderna. 9 ed. Rio de Janeiro: GEN | Grupo Editorial Nacional, 2021. 806 p.

VELOSO, G. O. *et. al.* A Curva de Phillips: Uma análise da economia brasileira de 2002 a 2012. **Revista Economia & Tecnologia (RET)**, [S. l.], v. 9, n. 2, p. 05-19, 2013. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/ret/article/download/32440/20972>. Acesso em: 26 set. 2025.

WALLER, C. J. Central Bank Independence and Inflation. In: FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS. **Federal Reserve Bank of St. Louis**. St. Louis: Federal Reserve Bank of St. Louis, 2010. Disponível em: <https://www.stlouisfed.org/about-us/resources/why-fed-is-well-designed-central-bank/central-bank-independence-inflation>. Acesso em: 18 jun. 2025.

XAVIER, A. A. C. X.; RODRIGUES DE MOURA, F. Curva de Phillips salarial Novo-Keynesiana para o Brasil: novas evidências com dados regionais. **Revista Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos**, [S. l.], v. 17, n. 2, p. 262–290, 2024. Disponível em: <https://revistaaber.org.br/rberu/article/view/941>. Acesso em: 26 set. 2025.

APÊNDICE – GRÁFICOS

GRÁFICO 1: MODELO IS-LM

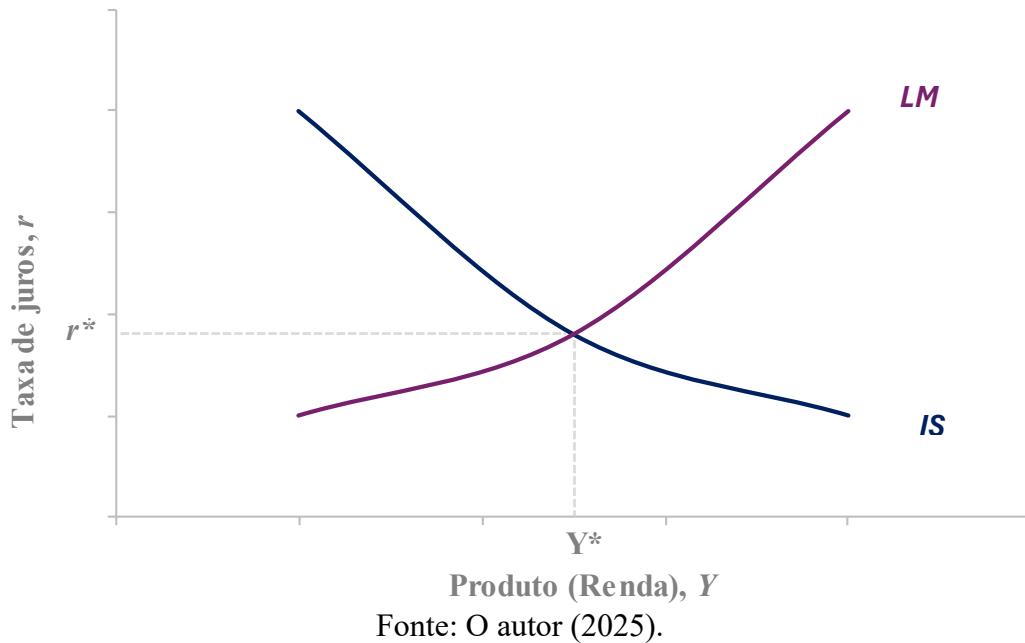


GRÁFICO 2: AUMENTO DA OFERTA DE MOEDA NO MODELO IS-LM

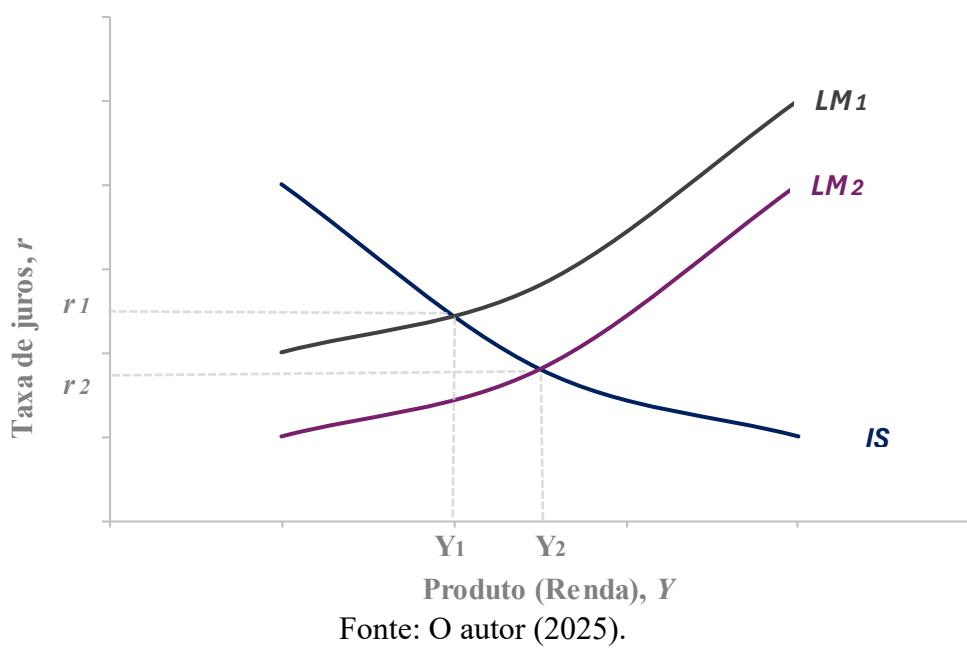


GRÁFICO 3: MODELO DE DEMANDA AGREGADA E OFERTA AGREGADA

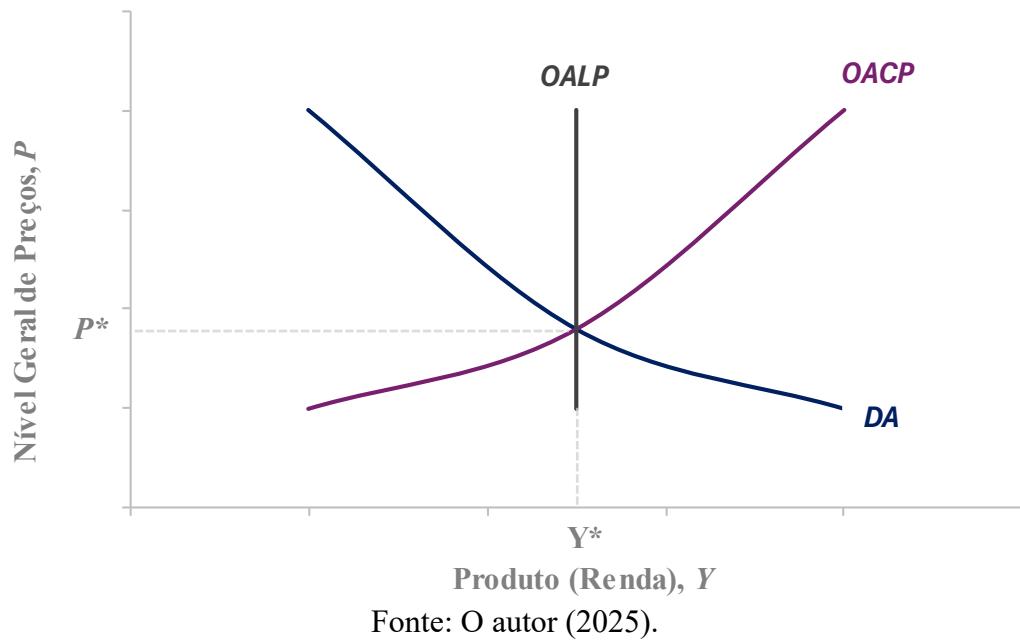


GRÁFICO 4: CURVA DE PHILLIPS

