



INSTITUTO BRASILEIRO DE ENSINO, DESENVOLVIMENTO E PESQUISA
ESCOLA DE DIREITO E ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
PROGRAMA DE DOUTORADO EM DIREITO CONSTITUCIONAL

EMÍLIO CARLO TEIXEIRA DE FRANÇA

**PARÂMETROS JURÍDICOS E INSTITUCIONAIS PARA AUTONOMIA
ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA DO
BANCO CENTRAL DO BRASIL**

**BRASÍLIA
2025**

EMÍLIO CARLO TEIXEIRA DE FRANÇA

**PARÂMETROS JURÍDICOS E INSTITUCIONAIS PARA AUTONOMIA
ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA DO
BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Tese de Doutorado, desenvolvida sob a orientação do professor Rafael Silveira e Silva, apresentada para obtenção do Título de Doutor em Direito Constitucional.

**BRASÍLIA
2025**

EMÍLIO CARLO TEIXEIRA DE FRANÇA

**PARÂMETROS JURÍDICOS E INSTITUCIONAIS PARA AUTONOMIA
ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA DO
BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* em Direito Constitucional do IDP, como requisito para obtenção do título de Doutor em Direito Constitucional.

Data da defesa: 15/05/2025

BANCA EXAMINADORA

Professor Orientador Rafael Silveira e Silva
Filiação IDP/DF

Professora Clara da Mota Santos Pimenta Alves
Filiação IDP/DF

Professor Bernardo Souza Barbosa
Filiação Ibmec/DF

Professor Rafael de Paula Santos Cortez
Filiação FGV/SP

Código de catalogação na publicação – CIP

S237j França, Emílio Carlo Teixeira de

Parâmetros jurídicos e institucionais para autonomia orçamentária e financeira do Banco Central do Brasil / Emílio Carlo Teixeira de França. — Brasília: Instituto Brasileiro Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, 2025.

86 f. : il.

Orientador: Prof. Dr. Marcos Vinicius Lustosa Queiroz

Tese (Doutorado Acadêmico em Direito Constitucional) — Instituto Brasileiro Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, 2025.

1 Autonomia financeira. 2. Política orçamentária. 3. Banco central. 4. Administração pública. I. Título

CDDir 341.38

Sumário

RESUMO	7
ABSTRACT	7
INTRODUÇÃO.....	8
CAPÍTULO 1 – SISTEMAS FINANCEIROS, FORMAS E CASOS DE AUTONOMIA DE BANCOS CENTRAIS	15
1.1 Perspectivas mais abrangentes sobre bancos centrais	22
1.1.1 Bancos Centrais: Teoria e Prática	22
1.1.2 Governança do banco central: uma pesquisa com conselhos e gerências	25
1.1.3 Como a independência do banco central influencia a relação entre inflação, desigualdade de renda e pobreza?.....	28
1.1.4 Tendências recentes na independência do banco central	31
1.2 Bancos centrais e o olhar de organismos internacionais	35
1.2.1 Estudo do Fundo Monetário Internacional	35
1.2.2 Estudo do Banco de Compensações Internacionais, 2009.....	39
1.2.3 Estudo do Banco de Compensações Internacionais, 2013.....	42
1.2.4 Reflexões sobre autonomia orçamentária e financeira de bancos centrais trazidas nos estudos e reflexos sobre o caso brasileiro	45
1.3 Casos de bancos centrais sob a perspectiva da autonomia orçamentária e financeira ..	50
1.3.1 Sobre Previsão Legal da Autonomia.....	51
1.3.2 Sobre a aprovação do orçamento e a prestação de contas	54
1.3.3 Sobre a apuração e distribuição de lucros.....	58
1.3.4 Sobre a natureza jurídica	61
1.3.5 Sobre a atribuição de supervisão bancária.....	64
1.3.6 Classificação por grau de autonomia.....	67
CAPÍTULO 2 – DIAGNÓSTICO E EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ATÉ A EDIÇÃO DA LEI COMPLEMENTAR 179..	74
ANEXO I – Quadro comparativo países – completo.....	229

RESUMO

A tese analisa a autonomia dos bancos centrais, enfatizando a importância das perspectivas operacional, orçamentária e financeira, especialmente no contexto brasileiro. Destaca-se a relevância da autonomia para a eficácia da política monetária, controle inflacionário e estabilidade econômica. Embora o Banco Central do Brasil tenha avançado na autonomia operacional com a Lei Complementar nº 179/2021, persistem desafios quanto à autonomia orçamentária e financeira. A pesquisa propõe melhorias institucionais, abordando aspectos constitucionais, fiscais e comparações internacionais, visando reforçar a independência do BCB, sua legitimidade institucional e garantir benefícios econômicos e sociais ao país.

Palavras chave: autonomia financeira, bancos centrais, direito constitucional, política monetária

ABSTRACT

This thesis analyzes central bank autonomy, emphasizing operational, budgetary, and financial perspectives, particularly in the Brazilian context. It highlights the critical role of autonomy in ensuring effective monetary policy, inflation control, and economic stability. Although the Central Bank of Brazil has progressed regarding operational autonomy through Complementary Law No. 179/2021, significant challenges remain concerning budgetary and financial independence. The research proposes institutional improvements, addressing constitutional and fiscal aspects, and drawing upon international comparisons to strengthen the autonomy and institutional legitimacy of the Central Bank of Brazil, ensuring broader economic and social benefits for the country.

Keywords: financial autonomy, central banks, constitutional law, monetary policy

INTRODUÇÃO

A autonomia dos bancos centrais tem sido objeto de diversos debates no campo do direito constitucional e das ciências econômicas, dado o impacto direto que essas instituições exercem sobre a estabilidade monetária, a proteção do poder de compra da moeda e a promoção do equilíbrio econômico e político dos países.

A relevância da autonomia relaciona-se diretamente à natureza das atribuições conferidas aos bancos centrais. Entre essas atribuições, destaca-se a condução das políticas monetária e cambial, cujo objetivo principal é assegurar a estabilidade de preços, prevenindo desequilíbrios inflacionários e garantindo a confiança da população na moeda nacional.

Além disso, em alguns países, além das atribuições atinentes às políticas monetária e cambial, os bancos centrais desempenham papel essencial na supervisão do sistema financeiro, atuando na fiscalização e na regulação do sistema financeiro, com poder de polícia, para mitigar riscos sistêmicos, promover a solidez e a saúde das instituições bancárias e resguardar os interesses de consumidores e investidores.

Sob essa ótica, a autonomia converte-se em pilar de credibilidade, pois sinaliza a capacidade dos bancos centrais de resistir a pressões políticas de curto prazo, priorizando a estabilidade econômica de médio e longo prazos.

Acerta da autonomia de bancos centrais, despontam duas grandes perspectivas. A primeira, e talvez mais conhecida, tem sido objeto de estudo internacional e no país, denominada autonomia operacional, que é tratada como a liberdade dada ao banco central do país, sem interferências políticas, de exercer suas atribuições de elaboração e execução da política monetária, seja com autonomia para os recursos necessários para operar os instrumentos financeiros junto aos agentes do sistema financeiro controlando o volume de dinheiro em poder do público, seja tendo mandatos fixos de seus dirigentes, descasados do mandato do chefe do Poder Executivo.

A segunda perspectiva de autonomia dos bancos centrais é a orçamentária e financeira, que, de forma resumida, é a capacidade de a autoridade monetária nacional gerenciar seus recursos de forma independente, preservando sua liberdade de planejar e executar as políticas necessárias ao cumprimento de suas atribuições sem ingerência política ou burocrática excessiva.

A autonomia orçamentária implica a elaboração, aprovação e execução de seu próprio orçamento. E a autonomia financeira, a capacidade de usar suas receitas para pagar suas despesas.

Essa ideia não se restringe ao mero controle de despesas, mas engloba aspectos operacionais, administrativos e estratégicos, de modo que a instituição possa responder prontamente às demandas conjunturais e a eventos de crise, com base em critérios técnicos e sem subordinação a ciclos governamentais.

A autonomia operacional do banco central também tem uma vertente de autonomia orçamentária, que, no caso do Brasil, é exercida por meio do Orçamento da Autoridade Monetária (OAM), que é exclusivamente dedicado a atender às demandas da execução da política monetária, e que é apartado do orçamento administrativo ou operacional do Banco Central do Brasil (BCB) para suas outras atividades, formalmente designado como Orçamento Fiscal e de Seguridade Social (OFSS) como supervisão do sistema financeiro e de pagamentos, projetos de inovação, como Pix, Drex (Real Digital), *Open Finance* e outros projetos e sistemas informatizados, além de imóveis, maquinários, servidores, dentre outras despesas.

Ainda que essas funções sejam reconhecidas como cruciais para o bom funcionamento da economia, é importante verificar se seu exercício pode ser comprometido quando o banco central não detém autonomia no grau adequado para aprovar e gerir seu próprio orçamento, a destinação de suas receitas e definir suas estratégias de atuação de forma independente de outras instâncias governamentais.

A partir dessa perspectiva, a motivação para esta tese foi a evolução do sistema financeiro nacional e da autonomia do BCB, que avançou, na vertente da autonomia operacional, por meio da Lei Complementar nº 179, de 2021, mas que ainda tem sido palco de controvérsias, especialmente quanto à perspectiva de que a

autonomia orçamentária e financeira não tenha encontrado espaço adequado para concretizar uma autonomia mais abrangente.

Significa dizer que a Lei Complementar garantiu uma vertente de autonomia operacional sem oferecer clareza sobre a implementação de uma autonomia orçamentária e financeira, sem oferecer a possibilidade da concretização normativa sob esse último aspecto.

Tal controvérsia foi inclusive objeto da apresentação do Projeto de Emenda à Constituição nº 65, de 2023, que propõe a autonomia orçamentária financeira do BCB por meio de medidas dentre as quais a retirada da instituição do orçamento do governo central, o OGU.

Desse modo, a questão que esta tese pretende analisar, a partir de situações fáticas da atuação do BCB, é: há necessidade de evolução para uma maior autonomia orçamentária e financeira, e, em caso positivo, que aspectos poderiam respaldar avanços no formato jurídico institucional desta instituição?

O trabalho, portanto, se propõe a responder como deve ser aferida a autonomia do Banco Central do Brasil a partir dos atuais parâmetros jurídicos e institucionais que disciplinam sua formação e funcionamento. E também quais aspectos precisam ser verificados para compreender o tipo de autonomia necessário e suficiente ao Banco Central no Brasil.

Com base em tais questionamentos, o objetivo geral desta tese é fornecer uma compreensão abrangente das atribuições dos bancos centrais, com foco específico no Brasil, e avaliar em profundidade o papel da autonomia orçamentária e financeira no desempenho dessas atribuições. Almeja-se identificar o grau atual de autonomia orçamentária e financeira do BCB, e, apontar os principais desafios que ainda persistem e apresentar propostas para a implementação ou o aprimoramento dos arranjos institucionais que assegurem a efetividade dessa autonomia.

Tais propostas, espera-se, possam servir como subsídio tanto para o debate acadêmico quanto para a formulação de políticas públicas voltadas à modernização e ao fortalecimento institucional do formulador e executor da política monetária e supervisor do sistema financeiro e de pagamentos.

Essa análise não busca apenas avaliar tecnicamente os aspectos da autonomia. Pretende-se, também, destacar sua importância à luz dos benefícios potenciais para a sociedade, que podem ser a obtenção de estabilidade monetária, a contenção de crises bancárias e a garantia de um ambiente propício ao investimento e ao desenvolvimento econômico e social.

O delineamento desses parâmetros jurídicos e institucionais para a autonomia do Banco Central do Brasil revela-se uma tarefa complexa, que envolve a harmonização de princípios constitucionais, regras de direito constitucional e administrativo e orientações de política econômica, especificamente política monetária, com influência de política fiscal.

Como pressuposto, entendemos que a autonomia orçamentária e financeira do Banco Central do Brasil não deve ser vista como medida isolada ou puramente formal, mas como um arranjo institucional estratégico e seguro para consolidar a condução da política monetária e cambial e a supervisão do sistema financeiro e de pagamentos sejam realizadas de forma técnica, contínua e eficiente.

A indagação da tese visa justamente avaliar a interpretação atual sobre autonomia orçamentária e financeira que estaria gozando o Banco Central e saber em que medida ela necessitaria de ajustes para sua efetivação.

No Brasil, essas questões são sensíveis, pois o BCB detém ambos os principais papéis, quais sejam, como formulador e executor da política monetária e também como supervisor do sistema financeiro e de pagamentos. Essa acumulação de funções, descrita anteriormente, que ocorre também em outros países, também será objeto de reflexão no trabalho.

No primeiro capítulo será abordado o cenário internacional, com diversos estudos sugerindo que países cujos bancos centrais gozam de maior autonomia tendem a apresentar taxas de inflação mais baixas e maior estabilidade cambial. O trabalho traz esses estudos e reflete sobre suas conclusões e aplicações.

Pesquisas empíricas comparativas, conduzidas em países como Estados Unidos, Alemanha, Turquia, Austrália, México e outros, oferecem lições valiosas a serem consideradas na experiência brasileira, indicando soluções que podem ser adaptadas ao nosso contexto jurídico e econômico.

No segundo capítulo será explorado como funcionam os instrumentos de atuação do BCB no exercício da execução da política monetária, no relacionamento com o Tesouro Nacional, além das atribuições como supervisor bancário e as inovações no sistema financeiro que trouxeram novos desafios à organização.

O terceiro capítulo abordará elementos centrais do direito constitucional financeiro, examinando as normas constitucionais e a legislação orçamentária à luz dos princípios que orientam a elaboração, execução e controle do orçamento público brasileiro. Destacará também o princípio da unicidade orçamentária, analisando sua evolução histórica e relevância para a unidade, clareza e eficácia da gestão fiscal.

Além disso, insere esses princípios no contexto da administração pública brasileira, ressaltando como a eficiência dos gastos públicos depende diretamente de práticas sólidas de transparência, prestação de contas e mecanismos eficazes de *accountability*, especialmente por parte do Legislativo.

De maneira aprofundada, o capítulo investigará a autonomia orçamentária, financeira e administrativa do BCB, enfatizando como tais atributos interferem significativamente na eficácia das políticas monetária e bancária do país.

Nesse contexto, será destacado o papel do Supremo Tribunal Federal na interpretação e consolidação desses dispositivos constitucionais e legais, bem como a atuação do Poder Legislativo na fiscalização dos atos orçamentários e financeiros do governo e suas entidades autônomas.

O quarto capítulo fará o cotejamento das informações trazidas nos capítulos anteriores e apresenta uma análise crítica e comparativa do grau atual de autonomia orçamentária e financeira do BCB, destacando como essa autonomia afeta diretamente a capacidade da instituição em alcançar seus objetivos institucionais, especialmente relacionados à estabilidade monetária e ao sistema financeiro nacional.

Examinará detalhadamente os principais obstáculos constitucionais e infraconstitucionais brasileiros que dificultam uma ampliação mais substancial dessa autonomia, cotejando-os com exemplos internacionais de bancos centrais bem-sucedidos.

Tal análise permitirá a identificação de gargalos específicos no modelo brasileiro, especialmente em termos de prestação de contas e controles externos, além de sublinhar a necessidade de adequação institucional para garantir maior eficácia e independência ao BCB.

Em seguida, o capítulo irá explorar diferentes formatos institucionais adotados internacionalmente, extraíndo lições que poderiam ser aplicadas ao contexto brasileiro, visando fortalecer a autonomia financeira e orçamentária do Banco Central.

Serão discutidas propostas concretas de aperfeiçoamento institucional, com especial atenção ao equilíbrio entre maior autonomia orçamentária e financeira e responsabilidades ampliadas de *accountability* e controle externo, analisando os possíveis custos, benefícios e riscos associados a essas mudanças estruturais.

Ao final, será oferecida uma síntese reflexiva sobre os caminhos futuros, enfatizando que um avanço na autonomia do BCB pode representar um passo fundamental para o fortalecimento da governança monetária e financeira do país, com impactos diretos sobre a estabilidade econômica e a credibilidade institucional.

Assim, finalizando a pesquisa, caso seja concluído que as assertivas sobre a necessidade de evolução do grau de autonomia orçamentária e financeira são corretas e aplicáveis para o caso do banco central brasileiro, esse fato impulsiona o debate sobre a necessidade de se estabelecerem parâmetros jurídicos e institucionais robustos que permitam ao BCB desempenhar suas atribuições sem amarras políticas e orçamentárias, mas inserido em um marco legal de controles e regras que assegurem a legitimidade de suas ações.

Para examinar todos esses aspectos de forma sistemática, este trabalho realizará uma revisão bibliográfica abrangente, examinando não apenas a produção acadêmica nacional e internacional recente, mas também relatórios de organismos internacionais, discussões acadêmicas nos principais centros de pesquisa em economia e direito, além de legislação e documentos oficiais e públicos do próprio BCB.

A análise de casos de sucesso, em que a autonomia orçamentária e financeira do banco central se mostre determinante para a estabilidade monetária,

será fundamental para ilustrar como esses arranjos institucionais funcionam na prática.

Ao mesmo tempo, serão considerados relatos de especialistas, juristas e economistas, com objetivo de coletar diferentes perspectivas sobre a real importância e os possíveis limites dessa autonomia.

Nesse sentido, a pesquisa adotará um enfoque multidisciplinar, conjugando elementos de direito constitucional, direito administrativo, teoria econômica e finanças públicas, de modo a oferecer uma compreensão completa do fenômeno.

O diálogo entre diversas áreas de conhecimento é particularmente importante quando se estuda instituições que, como os bancos centrais, exercem papéis híbridos – jurídicos, políticos e econômicos.

Desse modo, ao longo da revisão, pretende-se identificar também se a legislação brasileira estabelece diretrizes suficientes para garantir a autonomia orçamentária e financeira de nosso banco central, em que medida tais normas são efetivamente implementadas e onde se encontram as lacunas mais evidentes.

Dessa forma, ao longo desta tese, buscar-se-á analisar, de forma crítica e fundamentada, como tais parâmetros podem ser verificados, para entender se devem ser estabelecidos ou reforçados, caso necessários para assegurar a solidez e a autonomia da instituição, aliadas a mecanismos de controle e *accountability* que tornem seu desempenho efetivamente orientado pelo interesse público.

CAPÍTULO 1 – SISTEMAS FINANCEIROS, FORMAS E CASOS DE AUTONOMIA DE BANCOS CENTRAIS

Antes de iniciar análise acerca de bancos centrais de outros países, é relevante passar por conceitos, teorias e reflexões sobre o tema e que antecedem a discussão de funcionamentos e atribuições dessas instituições, além das formas de autonomia ou independência a que podem estar sujeitas essas instituições.

Este capítulo tem especial dedicação a abordar questões de estrutura dos sistemas financeiros, formas de autonomia dos bancos centrais, com uma abordagem dos direitos constitucional e financeiro.

Esta parte inicia com histórico e evolução de discussões de diversos autores acerca da autonomia dos bancos centrais como um todo, para em seguida abordarmos especificamente a autonomia orçamentária e financeira, que é o principal objeto da presente pesquisa.

Passo seguinte é a demonstração do resultado de pesquisa realizada na legislação de alguns países, leis dos bancos centrais, criteriosamente selecionados e baseada nos parâmetros utilizados por diversos autores para observar graus de autonomia dos bancos centrais, e que aqui são utilizados para demonstrar a realidade desses países e permitir uma avaliação com relação à realidade brasileira.

Para dissertar sobre autonomia e independência de bancos centrais, entendemos ser fundamental diferenciar esses termos e identificarmos qual o mais adequado para o objeto do presente estudo voltado para a questão orçamentária e financeira dessas instituições.

Outra definição relevante é o entendimento das formas ou tipos de autonomia e independência; e, por fim, qual o entendimento majoritário dos pesquisadores quando se referem aos termos autonomia orçamentária e financeira.

Antes de iniciar essas definições e fundamentações, relevante trazer preliminarmente um breve histórico da evolução da evolução dos entendimentos acerca da independência e da autonomia dos bancos centrais e sua relação com circunstâncias do sistema financeiro global e das políticas econômicas.

O capitalismo vêm passando por processo de transformação, desde o início dos anos 70, com a crise do fordismo e o término do Acordo de Bretton Woods¹. Em decorrência dessas transformações, a relativa estabilidade de um certo “modo de vida”, estruturado a partir do pós-guerra nos países. (FILGUEIRAS, 1997).

Este sistema emergiu da desintegração do sistema monetário internacional pós-Segunda Guerra Mundial, caracterizado por taxas fixas de câmbio, garantia de conversibilidade do dólar em ouro, ampla conversibilidade das operações financeiras de origem comercial e controle das contas de capital pelos governos nacionais. Essa transição representou um marco na evolução dos bancos centrais e sua relação com os governos nacionais, segundo o autor.

A literatura frequentemente usa os termos “autonomia” e “independência” de forma intercambiável, mas é crucial distinguir entre eles. Autonomia refere-se à liberdade operacional e financeira, enquanto independência implica também a ausência de restrições institucionais (LYBEK, 2004).

CUKIERMAN (1996) lembra que, de 1989 a 1996, 24 países ao redor do mundo reforçaram substancialmente a independência legal de seus bancos centrais, uma mudança significativa considerando que, nos 40 anos anteriores, as alterações na legislação dos bancos centrais foram relativamente raras.

O autor observa que esse movimento foi acompanhado por um aumento extraordinário na pesquisa teórica e empírica sobre a independência dos bancos centrais, incluindo sua interação com os governos, seu impacto no desempenho econômico e as melhores práticas para a formulação de contratos para a liderança dos bancos centrais.

¹ Quarenta e quatro países, inclusive o Brasil, participaram da reunião em New Hampshire (EUA). Em julho de 1944, o sistema financeiro internacional estava despedaçado. As maiores potências do mundo ainda estavam em guerra, mais preocupadas com avanços bélicos que econômicos. A Grande Depressão de 1929 resultou em diminuição drástica de produção, comércio e emprego e lançou toda a sorte de protecionismos: barreiras comerciais, controle de capitais, medidas de compensação cambial. A política que ficou conhecida como “beggar-thy-neighbor” (empobreça seu vizinho), disseminada nos anos 1930 e que primava pelo aumento de tarifas para reduzir déficits na balança de pagamento, era a cartilha dos governos. Foi nessa atmosfera que 730 delegados de 44 países, o Brasil entre eles, encontraram-se na cidade de Bretton Woods, estado de New Hampshire, nos Estados Unidos, para a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas. O objetivo era urgente: reconstruir o capitalismo mundial, a partir de um sistema de regras que regulasse a política econômica internacional. (BARRETO, 2009). Disponível em: https://www.ipea.gov.br/desafiles/index.php?option=com_content&view=article&id=2247:catid=28&Itemid=23. Acessado em 15 de junho de 2023.

A busca pela estabilidade de preços levou muitos países a fortalecer a independência de seus bancos centrais, conforme CUKIERMAN (1996) que aponta várias razões para isso, incluindo o colapso de outras instituições como o Sistema Monetário Europeu e o Sistema de Bretton Woods, o bom desempenho do altamente independente Bundesbank e a aceitação do Tratado de Maastricht pela Comunidade Econômica Europeia, que exigia a independência dos bancos centrais como condição para a adesão à União Monetária Europeia.

A relação entre a independência do banco central e as variáveis econômicas como inflação, crescimento e taxas de juros tem sido amplamente documentada. Estudos empíricos mostram que a independência dos bancos centrais está inversamente relacionada ao nível e à variabilidade dos índices de inflação, tanto em economias desenvolvidas quanto em desenvolvimento (CUKIERMAN, 1996).

FARIA e STREIT (2016) destacam que a independência de um banco central (IBC) vai além da autonomia, abrangendo uma gama mais ampla de fatores institucionais e estruturais que influenciam sua capacidade de operar livremente do controle governamental.

Nos países desenvolvidos, a independência legal é usada como substituto para a autonomia, enquanto nos países em desenvolvimento a rotatividade é o principal indicador, segundo ADRIAN, KHAN e MENAND (2024), em estudo do FMI citado inicialmente no capítulo anterior, que também ressaltam que os bancos centrais são instituições de governança econômica fundamentais, especialmente evidenciadas durante crises financeiras como a de 2007-2009 e a pandemia de COVID-19 em 2020.

Os autores refletem que, durante esses períodos, a expansão significativa dos balanços dos bancos centrais e os aumentos rápidos nos níveis de preços em muitos países destacaram a importância da independência e da estrutura de políticas dessas instituições.

Nos últimos anos, Davide Romelli desenvolveu um índice aprimorado de independência dos bancos centrais (CBIE), que adiciona novas variáveis às já existentes, abrangendo aspectos como a formulação de políticas, regras de empréstimo e independência financeira (ADRIAN, KHAN e MENAND, 2024).

Este índice, atualizado com dados desde 1923, delinea uma tendência global de aumento da independência dos bancos centrais, refletindo uma mudança estrutural significativa na governança econômica mundial.

ROMELLI (2024) entende que a independência dos bancos centrais é amplamente considerada fundamental na análise das políticas econômicas modernas.

O autor afirma que, apesar dos desafios pós-2008 e do recente escrutínio político sobre os bancos centrais após a pandemia de COVID-19, não há evidências de interrupção no ímpeto das reformas, indicando que a independência de direito dos bancos centrais ainda é vista como essencial para a formulação eficaz de políticas econômicas.

Assevera que, nos últimos 50 anos, os bancos centrais em todo o mundo aumentaram progressivamente seu grau de independência, que é frequentemente considerada a espinha dorsal da análise de políticas econômicas modernas (apud MASCIANDARO E ROMELLI, 2023).

Para contribuir com uma melhor compreensão da evolução do design institucional dos bancos centrais nos últimos anos, ROMELLI (2024) atualizou o índice de Independência do Banco Central – Estendido (CBIE) de ROMELLI, 2022, documentando tendências na independência dos bancos centrais para 155 países durante o período de 1923 a 2023.

A cobertura do índice CBIE foi estendida a partir de uma perspectiva histórica, com dados a partir da primeira legislação disponível (1923 para a Colômbia, 1933 para a Nova Zelândia, 1934 para a Índia, etc.).

Os dados sobre o índice CBIE, bem como os índices clássicos de independência dos bancos centrais – apud GRILLI et al. (1991) e CUKIERMAN et al. (1992) – estão em página² na rede mundial de computadores, internet, junto com todo o conjunto de legislações analisadas.

² <https://dromelli.github.io/cbidata/index.html>

Para identificar o número de reformas e tendências na independência dos bancos centrais, foram coletadas todas as cartas de bancos centrais e suas emendas no período de 1923-2023.

ROMELLI (2024) observou mais de 2.000 alterações na legislação dos bancos centrais ocorrerem neste período. No entanto, essas mudanças legislativas nem sempre modificaram significativamente o design institucional dos bancos centrais.

A magnitude e a significância dessas alterações foram avaliadas com base nas reformas que alteraram o grau de independência dos bancos centrais.

Foram identificadas 370 reformas no *design* dos bancos centrais, das quais 279 foram classificadas como melhorias na independência e 91 como reversões.

O estudo mostra um grande número de reformas ocorridas na década de 1990, especialmente em 1998, quando o BCE se tornou a única autoridade de política monetária para os países da zona do euro.

Uma onda de reformas também foi observada após a crise financeira de 2008, com aumentos principalmente associados a melhorias na independência do governador e do conselho, e reversões relacionadas à supervisão bancária.

Desde 2016, uma nova onda de reformas tem se concentrado em melhorar a independência dos bancos centrais, conforme evidenciado pela comparação do índice CBIE entre 2017 e 2023.

A evolução da independência dos bancos centrais também foi analisada por níveis de desenvolvimento econômico, conforme a classificação do Banco Mundial de 2022.

ROMELLI (2024) afirma ainda que, surpreendentemente, o nível médio de independência dos bancos centrais em países de baixa renda é semelhante ao dos países de alta renda, refletindo uma reforma significativa no Banco Central dos Estados da África Ocidental em 2010. Excluindo os países de baixa renda, a independência dos bancos centrais tende a aumentar com o nível de desenvolvimento econômico.

Em conclusão, ROMELLI (2024) destaca uma mudança global significativa para aumentar a independência dos bancos centrais, especialmente em resposta a desafios globais recentes.

As lições dessa análise histórica sublinham a importância da independência dos bancos centrais não apenas como um conceito acadêmico, mas como um componente crucial na formulação de políticas econômicas sólidas.

Exemplos recentes, como as emendas à Lei do Banco Central da Nova Zelândia e a inclusão da “sustentabilidade ambiental” como objetivo no banco central da Hungria, ilustram os novos territórios que os bancos centrais devem navegar enquanto mantêm seu objetivo principal de estabilidade de preços.

Por fim, o autor ressalta que o papel evolutivo dos bancos centrais também é destacado pelo foco recente na diversidade de gênero, com alguns bancos centrais explicitamente mencionando a diversidade entre seus objetivos.

Por exemplo, a legislação do Banco Nacional de Ruanda exige que pelo menos 30% dos membros do conselho sejam mulheres desde 2017. A diversidade do conselho de diretores também foi introduzida no estatuto do Banco Central do Sri Lanka em 2023.

O conjunto abrangente de dados sobre a independência dos bancos centrais pode ser utilizado em futuras pesquisas para investigar os efeitos da independência dos bancos centrais em variáveis macroeconômicas ou a relação entre os índices de independência de direito e de fato.

Estudos como os de apud KAMMER et al. (2023) sobre inflação e IOANNIDOU et al. (2023) sobre influência política em nomeações de governadores poderiam se beneficiar desse conjunto de dados para examinar mais detalhadamente a ligação entre a autonomia legal e os resultados reais da política.

Assim, a transparência do banco central contribui para a responsabilidade de fato, e a responsabilidade e a transparência estão intimamente relacionadas nos marcos legais dos bancos centrais. Um alto grau de transparência e responsabilidade, e um mandato bem definido e estreito ancorado em um ambiente

institucional forte, ajudam a manter a independência do banco central (apud MERSCH, 2019).

ADRIAN, Tobias; KHAN, Ashraf; MENAND (2024) afirmam que os bancos centrais constituem instituições cruciais na governança econômica global, administrando a oferta monetária e as condições financeiras que influenciam diretamente a inflação, a atividade econômica e a estabilidade financeira.

Os autores entendem que essa influência foi particularmente evidente durante crises como a financeira global de 2007-2009 e a pandemia de COVID-19 em 2020, ambas resultando em expansões significativas dos balanços dos bancos centrais e, na última, em elevações acentuadas nos níveis de preços em diversas nações.

Seguem afirmando que a literatura acadêmica dos últimos cinquenta anos tem intensificado o debate sobre o desenho institucional dos bancos centrais, questionando como as legislações que os regem afetam suas decisões e quais são os impactos dessas legislações nos resultados econômicos, como a estabilidade de preços e a estabilidade financeira.

Um foco particular dessas análises é a “independência do banco central”, definida como a capacidade dos banqueiros centrais de estabelecer políticas monetárias independentes de outras esferas governamentais, especialmente do executivo.

Este campo de estudo tem se apoiado em medidas de independência de direito, destacando-se um índice desenvolvido em 1992 por CUKIERMAN, WEBB e NEYAPTI (CWN), amplamente utilizado em estudos que abordam as dinâmicas econômicas, políticas e financeiras transnacionais e temporais. No entanto, este índice tem sido criticado por depender de ponderações subjetivas e definições potencialmente desatualizadas.

O artigo dos autores propõe um novo índice para medir a independência de direito dos bancos centrais, utilizando uma nova base de dados do Banco de Dados de Legislação do Banco Central (CBLD) e do Banco de Dados de Operações Monetárias e Instrumentos (MOID) do FMI, além de ponderações oriundas de uma nova pesquisa com 87 bancos centrais.

Este índice visa superar as limitações do CWN e incorpora dez métricas-chave como a independência do executivo-chefe, do corpo governante, a independência orçamentária e financeira, e a proibição de auditorias estaduais em decisões de política monetária.

A abordagem conservadora na definição das variáveis busca prevenir a superestimação da independência baseada em características estatutárias que, quando analisadas em conjunto com outras disposições, não conferem significativa autonomia decisória.

1.1 Perspectivas mais abrangentes sobre bancos centrais

Este item é dedicado a relatar e analisar estudos de especialistas sobre o tema do trabalho, que realizaram publicações com estudos de casos sobre diversos países e seus respectivos bancos centrais.

A metodologia dos estudos é diversa, assim como o número de países, mas o objeto é único e traz elementos que contribuem para a presente pesquisa na medida em que demonstram cenários e soluções encontradas por outros Estados para o melhor funcionamento de seus bancos centrais, de forma que cumpram seus objetivos institucionais.

1.1.1 Bancos Centrais: Teoria e Prática

No livro “Bancos Centrais: Teoria e Prática”, Alan S. Blinder oferece uma análise detalhada do surgimento, desenvolvimento e consolidação das autoridades monetárias em diferentes contextos históricos e geográficos, destacando como a autonomia institucional, a comunicação estratégica e o uso de metas de inflação podem influenciar a condução da política econômica.

O autor, reconhecido por sua experiência como vice-chairman do Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos, aborda a experiência de diversos países, ilustrando a maneira pela qual características sociopolíticas e econômicas locais impactam a efetividade das decisões de política monetária.

Entre os países mencionados, Portugal, Suíça, Alemanha, Estados Unidos, Turquia, Austrália, Canadá, Japão, Suécia, Noruega e Brasil recebem atenção

específica, servindo de exemplo para elucidar como bancos centrais lidam com desafios semelhantes de modos distintos, dadas as particularidades de cada ambiente.

Um dos pontos centrais na obra é a discussão sobre a independência do banco central como pilar essencial para a estabilidade de preços e credibilidade institucional. No caso de Portugal, BLINDER enfatiza a mudança significativa ocorrida a partir da adoção do euro e da participação no Banco Central Europeu (BCE).

A integração ao BCE implicou a perda de autonomia monetária nacional, ao mesmo tempo em que trouxe benefícios decorrentes de uma política monetária unificada.

Entretanto, a experiência portuguesa demonstra como a partilha da soberania monetária exige maior coordenação entre as diferentes nações-membros, principalmente em momentos de crise econômica, quando tensões fiscais e preocupações políticas podem dificultar a ação conjunta.

A Suíça, por sua vez, é destacada como um exemplo de banco central altamente independente: o Swiss National Bank (SNB) possui histórico de política monetária conservadora e forte preocupação com a valorização cambial, tendo atuado em diversos momentos para conter a excessiva apreciação do franco suíço.

Já a Alemanha, historicamente representada pelo Bundesbank, consagrou a preocupação com a estabilidade de preços como prioridade máxima, tendo influenciado não só a estrutura do BCE, mas também o debate global sobre a importância de um banco central tecnicamente autônomo.

A tradição monetarista alemã reflete os traumas inflacionários do período pós-guerra, tornando o Bundesbank referência em condução austera de política monetária.

Nos Estados Unidos, Blinder relata a complexidade do duplo mandato do Federal Reserve, que envolve tanto a estabilidade de preços quanto a busca do pleno emprego.

Essa dualidade de objetivos, intensamente debatida, demonstra como a política monetária norte-americana se equilibra entre garantir o controle inflacionário e, ao mesmo tempo, fomentar o crescimento e a geração de empregos.

Elementos como a comunicação transparente e o uso de metas implícitas de inflação tornaram-se ferramentas cruciais para ancorar expectativas, sobretudo após as crises financeiras recentes, em que o Fed adotou medidas não convencionais de liquidez e expansão monetária.

A Turquia surge como estudo de caso de um país que enfrenta desafios recorrentes quanto à credibilidade do banco central, dada a frequente interferência política e as taxas de inflação historicamente elevadas.

Blinder sublinha que as pressões governamentais podem minar a autonomia do banco central turco, impactando negativamente a confiança dos agentes econômicos e, conseqüentemente, a estabilidade de preços. Nesse sentido, a experiência turca ressalta a fragilidade de regimes monetários em contextos políticos voláteis.

Em contraste, Austrália e Canadá são celebrados pela adoção bem-sucedida de regimes de metas de inflação, acompanhados por um arcabouço de transparência e comunicação clara com os mercados.

O Reserve Bank of Australia e o Bank of Canada lograram construir credibilidade ao longo do tempo, ancorando expectativas de maneira eficaz e reduzindo a volatilidade inflacionária. Tais exemplos reforçam a importância de se combinar instrumentos técnicos avançados com boa governança e clareza de objetivos.

O caso do Japão, marcado por décadas de estagnação econômica e deflação, ilustra os limites das políticas monetárias convencionais. Blinder explora como o Banco do Japão recorreu a ferramentas não ortodoxas, como a flexibilização quantitativa (quantitative easing), para estimular a economia e tentar superar a persistente deflação. Esse panorama japonês revela a importância de se considerar as especificidades culturais, demográficas e fiscais ao desenhar políticas monetárias de longo prazo.

Na Escandinávia, Suécia e Noruega aparecem como exemplos de países cujos bancos centrais gozam de altos níveis de independência e transparência. O Riksbank sueco, frequentemente citado como o banco central mais antigo do mundo, é reconhecido por sua postura relativamente aberta na divulgação das atas de reuniões e na explicitação de metas de inflação.

Já o Norges Bank, na Noruega, equilibra estabilidade de preços e preservação da competitividade econômica em um país exportador de petróleo, enfatizando a importância de políticas que considerem as flutuações do mercado de commodities.

Por fim, o Brasil é mencionado como um caso paradigmático de economia emergente que, ao adotar o regime de metas de inflação no final dos anos 1990, procurou construir paulatinamente credibilidade institucional.

Embora o Banco Central do Brasil (BCB) tenha logrado reduzir a inflação de forma significativa, Blinder ressalta os desafios contínuos associados a pressões fiscais, à volatilidade cambial e às tensões políticas.

A manutenção de uma comunicação clara e a estruturação de um Comitê de Política Monetária (Copom) tecnicamente capacitado são componentes essenciais para salvaguardar a autonomia do BCB e reforçar a solidez de suas políticas.

Em síntese, a análise de Blinder aponta para a importância de combinar independência formal, comunicação eficiente e metas bem delineadas para que os bancos centrais alcancem seus objetivos.

Cada país estudado exemplifica nuances específicas de como esses princípios podem ser implementados e ajustados às circunstâncias locais, revelando, em última instância, que a credibilidade e a transparência são componentes cruciais para o sucesso de qualquer autoridade monetária.

1.1.2 Governança do banco central: uma pesquisa com conselhos e gerências

O texto de Lybek e Morris (2004) propõe uma análise aprofundada sobre como a estrutura de governança dos bancos centrais influencia a credibilidade e a eficácia da política monetária.

Os autores partem do pressuposto de que a autonomia e a prestação de contas ampliada, *accountability*, são centrais para alcançar estabilidade de preços, contribuindo para um crescimento econômico equilibrado no longo prazo.

A partir da revisão de leis de bancos centrais, abrangendo 113 países, eles organizam essas instituições de acordo com o nível de autonomia – plena (goal autonomy), de metas (target autonomy), de instrumentos (instrument autonomy) ou limitada – e observam como as diferentes configurações de conselhos, comitês e diretoria podem reforçar ou comprometer a independência decisória.

O estudo enfatiza que não há um arranjo universal ideal: é preciso considerar fatores específicos de cada país, como desenvolvimento econômico, tradições jurídicas e costumes políticos.

Em muitos casos, um modelo de conselho único exige composição complexa, visto que as mesmas pessoas podem acumular funções de definição de política, supervisão interna e coordenação com o governo.

Outros países preferem múltiplos conselhos ou comitês especializados para segregar atribuições estratégicas e de fiscalização, embora isso demande mecanismos claros de resolução de conflitos, sob pena de diluir responsabilidades.

Entre os exemplos citados, a experiência de Portugal ilustra a adesão ao modelo de autonomia de metas no âmbito do Eurosistema, no qual o Banco de Portugal segue o estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Banco Central Europeu (BCE).

Essa estrutura concede poder considerável para definição de objetivos de inflação, mas exige forte prestação de contas e respeito aos tratados internacionais que regem a União Europeia.

Da mesma forma, a Alemanha, também parte do SEBC, traz na tradição de seu Bundesbank uma das referências históricas em autonomia formal, agora integrada aos procedimentos do BCE.

No caso da Suíça, a governança do Swiss National Bank reflete a busca por equilíbrio entre interesses regionais, de modo que seu conselho inclui

representantes de diferentes áreas do país, reforçando a legitimidade política da instituição.

Já o Federal Reserve dos Estados Unidos apresenta autonomia chamada “goal autonomy” por dispor de múltiplos objetivos – estabilidade de preços, pleno emprego e taxas de juros moderadas – assegurados pela legislação e pela prática de nomeação escalonada de seus diretores, dificultando interferências políticas de curto prazo.

Nesse cenário, a composição do Federal Open Market Committee (FOMC), com a participação do Conselho de Governadores e dos presidentes dos Fed regionais, é destacada como forma de garantir representatividade e conhecimento local.

A Turquia passou por reformas relevantes para fortalecer a independência do seu banco central, em resposta a históricos desafios inflacionários. Apesar disso, o texto ressalta que a efetividade das mudanças depende da clareza na indicação e permanência de dirigentes, assim como de mecanismos de supervisão que protejam a instituição de pressões governamentais.

Na Austrália, o Reserve Bank possui, além do conselho principal, um Payment System Board, com membros especializados em sistemas de pagamento, demonstrando a importância de conselhos distintos para funções específicas.

O texto também menciona o Canadá, cujo acordo entre o ministério das Finanças e o Bank of Canada estabelece metas de inflação, mas mantém a execução operacional sob autonomia de instrumentos, promovendo transparência por meio de relatórios ao Legislativo.

No Japão, a nova lei de 1997 fortaleceu a independência do Bank of Japan, redefinindo as competências do Policy Board e criando condições para maior responsabilização, inclusive com a possibilidade de o governo participar das reuniões sem direito de veto. Já a Suécia, com o Sveriges Riksbank, consolidou a independência ao proibir membros do governo de integrarem o comitê de política monetária, enquanto a Noruega, embora relativamente autônoma, mantém formalmente o poder governamental de fixar diretrizes amplas, o que a coloca no

grupo de países com autonomia de instrumentos, segundo a classificação do estudo.

Por sua vez, o Brasil, apesar de contar com uma lei de 1964 (subseqüentes alterações trouxeram avanços), figura como exemplo de autonomia considerada “diluída” por não prever explicitamente mandatos fixos para os diretores do Banco Central nem critérios robustos de demissão que blindem a instituição de interferências políticas.

Os autores ressaltam que dispositivos de nomeação com mandato longo, vedação de financiamento direto ao governo e estruturas internas voltadas ao controle e à auditoria são mecanismos cruciais para consolidar a credibilidade de qualquer banco central.

Em síntese, Lybek e Morris concluem que um arcabouço legal sólido, adaptado às características de cada país, assegurando simultaneamente autoridade operacional e accountability, é o ponto de partida para que bancos centrais atuem de forma eficaz na condução da política monetária.

Países como Alemanha, Suíça e Estados Unidos oferecem exemplos históricos de autonomia relativamente bem-sucedida; Portugal, Suécia, Noruega e Japão ilustram adaptações às regras de blocos regionais ou mudanças legais recentes; enquanto Austrália, Canadá e Turquia evidenciam formas diversas de equilibrar conselhos ou comitês especializados.

1.1.3 Como a independência do banco central influencia a relação entre inflação, desigualdade de renda e pobreza?

A partir de uma modelagem econométrica robusta, utilizando métodos de dados em painel e o *Generalized Method of Moments* sistêmico, a pesquisa realizada pelo pesquisador Bruno Pires Tiberto busca não apenas verificar se a autonomia do banco central contribui para o controle inflacionário, mas também se esse mecanismo afeta diretamente a distribuição de renda e o bem-estar das camadas mais vulneráveis.

TIBERTO (2025) demonstra, de início, que a desigualdade de renda e a pobreza são fenômenos marcadamente estruturais, moldados por variáveis como o produto interno bruto (PIB), abertura comercial e gastos governamentais.

A influência do banco central aparece de forma indireta, a autonomia legal e operacional tende a aprimorar a credibilidade da política monetária, o que, por sua vez, propicia maior estabilidade de preços.

Em contextos de inflação elevada, verifica-se que as famílias de menor renda enfrentam maiores perdas de poder aquisitivo, pois destinam fatias mais expressivas de seus rendimentos para bens essenciais. Assim, quando a autonomia do banco central efetivamente reduz a inflação, os grupos mais pobres são beneficiados, e os indicadores de desigualdade e pobreza apresentam melhorias.

No que tange aos países avaliados, destacam-se alguns casos. Portugal, integrante da União Europeia e membro da Zona do Euro, apresenta um desenho institucional em que a política monetária se encontra delegada ao Banco Central Europeu (BCE).

Embora o artigo não explore em detalhe a especificidade de cada país, a inclusão de Portugal na amostra visa a capturar a influência do arranjo de autonomia monetária compartilhada, especialmente após a adoção do euro nos anos 2000.

Quanto à Suíça, tradicionalmente associada a uma política monetária independente, o país figura entre os casos de alta autonomia institucional ao longo de todo o período analisado.

Já a Alemanha, com o Bundesbank historicamente reconhecido por sua independência e foco no combate à inflação, torna-se paradigma de banco central rigoroso, cujas reformas institucionais influenciaram o desenho do BCE. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve apresenta mandato duplo (estabilidade de preços e pleno emprego), mas mantém grau significativo de autonomia política e financeira, fato que é captado pelo índice de independência de jure considerado pelo estudo.

No que concerne aos países que não aparecem formalmente na listagem final (como Turquia, Austrália e Japão), o texto não oferece dados específicos, pois a amostra concentra-se majoritariamente em economias europeias e nas Américas.

Entretanto, a fundamentação teórica indica que, caso esses países possuísem maior ou menor independência bancária, os efeitos previstos sobre inflação e distribuição de renda tenderiam a se alinhar às hipóteses do modelo: maior autonomia associada a menor inflação de longo prazo e efeitos distributivos mais benignos.

Canadá figura entre os países com tradição de autonomia elevada, ancorada em reformas institucionais e práticas transparentes de condução monetária; assim, os resultados empíricos sugerem correlação entre essa autonomia e baixo nível de volatilidade inflacionária ao longo das últimas décadas.

A Suécia e a Noruega, com sistemas econômicos e sociais bem estabelecidos, também apresentam sólida estrutura de bancos centrais independentes; isso corrobora achados segundo os quais a manutenção de inflação contida relaciona-se a melhores indicadores de equidade ao longo do tempo.

Sobre o Brasil, o estudo destaca que, no passado, a inflação elevada foi um dos principais fatores de deterioração das condições de vida das parcelas mais pobres.

Com as reformas que culminaram na Lei de Autonomia do Banco Central do Brasil, observa-se um reforço institucional na condução da política monetária. Ainda que o texto não aprofunde detalhes de cada reforma específica, fica subentendido que a maior independência formal brasileira coaduna-se com o arcabouço teórico: a credibilidade na política monetária tem potencial para reduzir volatilidade inflacionária e, assim, contribuir indiretamente para a diminuição da desigualdade e da pobreza.

No agregado, os achados empíricos indicam que a autonomia do banco central pode anular, ou ao menos atenuar, os efeitos regressivos de choques inflacionários, beneficiando de forma desproporcional a renda dos 80% mais pobres da população.

Ademais, a pesquisa ressalta que o impacto benéfico da independência é ainda mais pronunciado em países que alcançam elevados patamares de credibilidade e estabilidade institucional.

Por fim, o estudo também evidencia a persistência de longo prazo tanto da desigualdade quanto da pobreza, e salienta que mudanças robustas nesses indicadores demandam políticas estruturais associadas ao crescimento econômico e à solidez fiscal.

Nesse sentido, a autonomia do banco central insere-se como componente fundamental de uma estratégia ampla de desenvolvimento, contribuindo para equilíbrio de preços e mitigação de iniquidades sociais.

1.1.4 Tendências recentes na independência do banco central

Este documento, intitulado “Tendências recentes na independência do banco central” elaborado por Davide Romelli (2024), apresenta uma análise abrangente sobre a evolução do grau de independência das autoridades monetárias em uma amostra de 155 países, abrangendo o período de 1923 a 2023.

A investigação, baseada na atualização do índice Central Bank Independence – Extended (CBIE), revela um movimento global consistente rumo à consolidação da autonomia dos bancos centrais, apesar das adversidades econômicas e políticas que surgiram nas últimas décadas, como a crise financeira de 2008 e a pandemia de COVID-19.

A independência do banco central, segundo o autor, constitui um pilar essencial para a condução de políticas econômicas eficazes, sobretudo no controle da inflação e na promoção da estabilidade macroeconômica.

Tal entendimento fundamenta-se em pesquisas prévias, como as de Grilli et al. (1991) e Cukierman et al. (1992), que relacionam diretamente a autonomia formal dos bancos centrais a melhores resultados inflacionários no longo prazo.

O índice CBIE atualiza e complementa essas abordagens, contabilizando reformas institucionais significativas que podem elevar ou reduzir a independência formal das autoridades monetárias. Ao longo do período estudado, 370 reformas

foram identificadas, das quais 279 resultaram em ganhos de autonomia e 91 em retrocessos.

Um ponto de destaque é o volume expressivo de reformas ocorridas na década de 1990, particularmente quando o Banco Central Europeu (BCE) passou a assumir a política monetária de diversos países do continente europeu, incluindo Alemanha e Portugal, ambos integrantes da União Europeia.

Isso contribuiu para padronizar práticas e elevar os níveis de independência, sobretudo nos países-membros que adotaram o euro. Nesse mesmo contexto regional, Suíça e Noruega, embora não integrem a zona do euro, mantiveram altos graus de independência em seus bancos centrais, segundo outras pesquisas internacionais mencionadas no texto.

Já o Brasil também experimentou mudanças significativas na legislação do Banco Central ao longo das últimas décadas, principalmente com a formalização de um regime de metas de inflação, consolidando princípios de autonomia operacional que, embora não fossem explicitamente detalhados no documento, encaixam-se na tendência global de fortalecimento dos bancos centrais.

Para além do cenário europeu, o trabalho explora exemplos como o dos Estados Unidos, onde a independência formal do Federal Reserve é testada periodicamente por intervenções políticas.

O texto cita, por exemplo, as críticas públicas feitas pelo ex-presidente Donald Trump, que questionou o rumo da política monetária em várias ocasiões, demonstrando como a autoridade do Fed pode ser alvo de pressões políticas.

No entanto, a formalização legal da independência do banco central norte-americano se mantém, indicando que episódios de atrito político nem sempre se traduzem em mudanças no arcabouço institucional.

No caso de países como a Turquia, o documento ressalta que a presença de instabilidade política e mudanças na legislação bancária podem gerar riscos à independência do banco central, especialmente diante de governantes que questionam a elevação das taxas de juros.

Por outro lado, Austrália e Canadá são frequentemente mencionadas em estudos relacionados ao CBIE como exemplos de nações que adotaram reformas graduais, reforçando a independência de seus bancos centrais em sintonia com avanços na responsabilidade fiscal e na transparência das políticas monetárias.

O Japão, por sua vez, é citado em diversos trabalhos que discutem a evolução do Bank of Japan (BoJ), especialmente após os anos 1990, período marcado por deflação prolongada e reformas para aumentar a capacidade de formulação independente de política monetária.

Além disso, a Suécia, que não aderiu ao euro, buscou consolidar a autonomia de seu Riksbank, seguindo reformas legislativas que visam alinhar o país aos padrões de transparência e robustez institucional preconizados no bloco europeu.

De maneira análoga, a Noruega, embora não integre a União Europeia, aprimorou o estatuto de seu banco central, buscando manter a estabilidade de preços e a solidez do sistema financeiro.

O texto não entra em detalhes específicos de cada país, mas realça que, de modo geral, nações que compartilham estruturas institucionais semelhantes tendem a convergir quanto à formalização legal de sua independência monetária.

Por fim, o documento enfatiza a relevância do conceito de independência do banco central para além da mera estabilidade de preços, abarcando novos objetivos, como a sustentabilidade ambiental e a promoção da diversidade de gênero em conselhos diretores.

Exemplos recentes incluem a legislação do banco central da Hungria, que incorporou preocupações ambientais, e a exigência do Banco Nacional de Ruanda quanto à cota mínima de mulheres em sua administração. Tais inovações ilustram a expansão de mandatos e a necessidade de conciliar estabilidade monetária com metas sociais e ambientais, ponto em que as experiências de cada país (como Brasil, Alemanha, Canadá ou Japão) podem fornecer subsídios empíricos valiosos.

Em síntese, “Tendências recentes na independência do banco central” aponta para uma evolução histórica marcada por reformas legais que consolidam a autonomia das autoridades monetárias, ainda que existam momentos de retrocesso.

Esse panorama global, que engloba países de diferentes continentes e níveis de renda, reafirma o papel central dos bancos centrais no equilíbrio macroeconômico e o desafio de compatibilizar suas atribuições clássicas de estabilidade de preços com demandas emergentes da sociedade.

Este documento, intitulado “Tendências recentes na independência do banco central” e elaborado por Davide Romelli (2024), apresenta uma análise abrangente sobre a evolução do grau de independência das autoridades monetárias em uma amostra de 155 países, abrangendo o período de 1923 a 2023.

A investigação, baseada na atualização do índice Central Bank Independence – Extended (CBIE), revela um movimento global consistente rumo à consolidação da autonomia dos bancos centrais, apesar das adversidades econômicas e políticas que surgiram nas últimas décadas, como a crise financeira de 2008 e a pandemia de COVID-19.

A independência do banco central, segundo o autor, constitui um pilar essencial para a condução de políticas econômicas eficazes, sobretudo no controle da inflação e na promoção da estabilidade macroeconômica.

Tal entendimento fundamenta-se em pesquisas prévias, como as de Grilli et al. (1991) e Cukierman et al. (1992), que relacionam diretamente a autonomia formal dos bancos centrais a melhores resultados inflacionários no longo prazo.

O índice CBIE atualiza e complementa essas abordagens, contabilizando reformas institucionais significativas que podem elevar ou reduzir a independência formal das autoridades monetárias. Ao longo do período estudado, 370 reformas foram identificadas, das quais 279 resultaram em ganhos de autonomia e 91 em retrocessos.

Um ponto de destaque é o volume expressivo de reformas ocorridas na década de 1990, particularmente quando o Banco Central Europeu (BCE) passou a assumir a política monetária de diversos países do continente europeu, incluindo Alemanha e Portugal, ambos integrantes da União Europeia.

Isso contribuiu para padronizar práticas e elevar os níveis de independência, sobretudo nos países-membros que adotaram o euro. Nesse mesmo contexto

regional, Suíça e Noruega, embora não integrem a zona do euro, mantiveram altos graus de independência em seus bancos centrais, segundo outras pesquisas internacionais mencionadas no texto.”

1.2 Bancos centrais e o olhar de organismos internacionais

Com o mesmo objetivo do item anterior, esta parte do trabalho também se destina a trazer estudos de especialistas, mas agora vinculados a organismos internacionais, que fomentaram e publicaram na forma de artigos científicos.

1.2.1 Estudo do Fundo Monetário Internacional

O presente estudo, de ADRIAN, KHAN e MENAND, apresenta uma metodologia inédita para mensurar a independência formal (de direito) dos bancos centrais, visando aprimorar o debate acadêmico e prático sobre a autonomia dessas instituições.

O estudo parte de críticas aos índices tradicionais, em especial o de Cukierman, Webb e Neyapti (CWN, 1992), que há décadas embasa a maioria das análises empíricas sobre o tema.

Entre as deficiências identificadas, destacam-se a atribuição arbitrária de pesos às variáveis e a ausência de critérios relacionados à independência financeira e orçamentária.

Para sanar tais lacunas, o artigo propõe um novo índice alicerçado em dez dimensões-chave da governança bancária, apoiando-se, ainda, em dados coletados pelo *Central Bank Legislation Database* (CBLD) e pelo *Monetary Operations and Instruments Database* (MOID).

A escolha das dez dimensões resulta de uma triagem ampla, que incluiu variáveis tradicionais (por exemplo, existência de mandato estável para o presidente do banco central, a proibição de o banco conceder crédito ao governo) e outras pouco contempladas em métricas anteriores (como a autonomia financeira e a independência orçamentária perante o Legislativo).

Além disso, alguns elementos são tratados como métricas compostas — caso da autonomia do dirigente máximo, que só recebe pontuação quando o conjunto de dispositivos legais efetivamente assegura seu afastamento de pressões políticas, mandato longo, proteção contra demissão arbitrária e nomeação não concentrada em um único Poder.

Para evitar subjetividades, o estudo realizou um levantamento junto a 87 autoridades monetárias de todo o mundo, governadores, conselheiros gerais e altos funcionários, solicitando que atribuíssem graus de relevância, de “não importante” até “crítico”, a cada dimensão. Isso permitiu derivar pesos embasados empiricamente, ao contrário dos pesos historicamente arbitrados em índices predecessores.

A amostra de países que responderam ao questionário abrange diferentes níveis de renda, regiões geográficas e regimes cambiais, conferindo caráter abrangente ao método.

Em seguida, o artigo aplicou o novo índice a 151 autoridades monetárias, valendo-se principalmente das legislações disponíveis no CBLD (versões de 2020/2021 ou, quando ausentes, de 2015).

Uma constatação relevante é que os escores desse novo indicador tendem a ser mais baixos do que aqueles observados em métricas tradicionais. Isso ocorre, em grande medida, porque a nova abordagem se mostra mais rigorosa ao demandar, por exemplo, que todos os critérios de autonomia do corpo diretivo sejam cumpridos, sob pena de atribuir pontuação zero.

Em muitos bancos centrais, a despeito de possuírem cláusulas que sugerem independência, há também brechas legais que permitem ao Executivo ou ao Legislativo exercer pressões significativas.

O documento também revisita índices anteriores para fins de comparação, entre eles os de Grilli, Masciandaro e Tabellini (GMT, 1991) e o próprio CWN (1992).

Em 1991, por exemplo, observou-se que Alemanha, Suíça e Estados Unidos figuravam no topo do GMT, todos com pontuação 13, evidenciando altos níveis de independência formal.

Já Portugal, à época, pontuou 3, indicando um arranjo legal mais permeável à influência governamental.

Para a Austrália, BADE e PARKIN (1988) já apontavam, em seu modelo de classificação, menor grau de autonomia, sobretudo quanto à formulação de políticas, dada a possibilidade de intervenção governamental em decisões centrais.

No caso do CWN, a ênfase excessiva em restrições ao crédito governamental (que correspondia a cerca de metade da pontuação) por vezes mascarava outros elementos cruciais, como a independência orçamentária e a composição do conselho do banco.

Em linhas gerais, o novo índice abrange os países verificados nesta pesquisa como Portugal, Suíça, Alemanha, EUA, Turquia, Austrália, Canadá, Japão, Suécia, Noruega e Brasil em sua amostra final de 151 jurisdições (ainda que o texto não traga análises individualizadas de cada um).

O que se pode extrair da leitura é que tais nações — independentemente de tradição, tamanho da economia ou histórico de inflação — foram avaliadas de forma uniformizada, conferindo-lhes escores baseados na presença (ou ausência) dos critérios centrais de independência.

Quadro com o resultado da pesquisa foi apresentado representando as prioridades do grupo de autoridades pesquisadas. Autonomia financeira foi considerada a mais importante por 74% dos respondentes, e autonomia orçamentária foi considerada a terceira mais importante por 66%.

Box 4. Survey-based Variable Weights (Total)

Variable	Weighting	Percent Scored as Critical
8. Does the central bank have financial independence?	4.68	74%
1. Is the central bank Governor / CEO independent of executive branch officials?	4.51	62%
10. Are state audit bodies with oversight powers explicitly restricted to examining operational efficiency aspects of the central bank?	4.47	68%
4. Can the central bank set monetary policy independently from executive branch officials?	4.37	64%
3. Does the central bank have budgetary independence from the legislature?	4.30	66%
6. Is the central bank prohibited from long-term direct lending to the government?	4.29	55%
5. Is price stability the primary objective of the central bank?	4.24	56%
9. Is the central bank restricted from lending outside the financial system?	4.17	59%
2. Is the central bank's highest governing body independent of executive branch officials?	4.15	51%
7. Is the central bank prohibited from short-term lending to the government?	4.11	57%

Source: Authors.

Para este estudo, foram utilizados os conceitos consagrados pela literatura especializada, sendo autonomia financeira o banco central que é capitalizado separadamente, ou seja, tiver seu próprio capital, separado do governo ou de outras entidades públicas, com capital pago, puder controlar as distribuições ao governo, tiver um fundo de reserva e puder excluir ganhos não realizados do lucro líquido.

E autonomia orçamentária para o estudo é quando o poder legislativo não estiver envolvido com o processo de orçamento do banco central anualmente, incluindo propor, aprovar ou suspender o orçamento.

Assim, podemos concluir que a autonomia financeira é mais abrangente representando uma forma de autonomia efetiva quanto aos recursos do banco central, que pode além de usar suas próprias receitas para pagar suas despesas como tem ainda outras prerrogativas, como deter um fundo de reserva para contingências tanto de política monetária quanto de aspectos de infraestrutura e administrativos, e ainda decidir sobre a distribuição de lucros ao governo e a eventuais sócios, no caso dos que detêm parte de capital privado. Lembrando que foi a mais votada na pesquisa, com resultado de 75%.

A autonomia orçamentária propriamente dita considerada na pesquisa é mais restrita, pois está adstrita à questões específicas das definições do orçamento anual, lembrando que foi a terceira mais priorizada, com 66% dos votos.

Em certos casos, como Alemanha, EUA e Suíça, há histórico favorável em índices anteriores, sugerindo que continuam a figurar entre os padrões mais elevados de autonomia.

Por outro lado, países que apresentavam menor pontuação em métricas mais antigas (caso de Portugal e Austrália nos anos 1990) podem ter sofrido revisões em sua legislação ao longo do tempo, mas, pelo método mais rigoroso ora proposto, ainda enfrentam desafios para atender plenamente a todos os requisitos exigidos.

Já economias como Canadá, Japão, Suécia, Noruega, Brasil e Turquia tiveram modificações legais ou institucionais em diferentes momentos, algumas com reforço da autonomia formal — por exemplo, o Brasil e a Turquia editaram leis buscando fortalecer a estabilidade de preços como objetivo prioritário —, mas, mesmo assim, sua classificação geral depende de uma combinação detalhada de fatores, desde a modalidade de nomeação do dirigente até o grau de restrição aos empréstimos governamentais.

Em síntese, o estudo conclui que a independência de jure não deve ser aferida apenas pelas cláusulas clássicas — como prazo de mandato do governador e vedação de financiamento ao governo —, mas também por dimensões como autonomia financeira, composição efetiva do conselho diretor e limitação de auditorias políticas.

Dessa maneira, espera-se que as pontuações resultantes reflitam de forma mais acurada o nível de proteção institucional do banco central contra pressões externas, contribuindo para pesquisas futuras sobre a relação entre governança bancária, inflação e estabilidade econômica.

1.2.2 Estudo do Banco de Compensações Internacionais, 2009

O relatório “Issues in the Governance of Central Banks” (BIS, 2009) constitui uma análise aprofundada sobre arranjos institucionais e boas práticas de

governança em bancos centrais, reunindo pesquisas e contribuições de diversas autoridades monetárias de todo o mundo.

O documento examina de que forma os marcos legais, a estrutura de tomada de decisão e os mecanismos de prestação de contas influenciam o desempenho efetivo de um banco central no cumprimento de suas atribuições, em especial a política monetária e a salvaguarda da estabilidade financeira.

Logo no início, o texto destaca que a governança de um banco central deve equilibrar autonomia e *accountability*. A autonomia protege a formulação de políticas de flutuações políticas de curto prazo, já que decisões sobre taxas de juros ou gestão de reservas internacionais, por exemplo, podem confrontar interesses imediatistas do Poder Executivo ou de grupos de pressão.

Por outro lado, é fundamental haver mecanismos de prestação de contas – seja pela divulgação de relatórios, comparecimento regular ao Legislativo ou auditorias internas e externas – que assegurem a legitimidade pública das ações do banco central.

No tocante aos marcos jurídicos, o estudo mostra que países com tradição romano-germânica (*civil law*), como Portugal e Alemanha, muitas vezes amparam a autonomia de seu banco central em disposições constitucionais ou tratados de integração, caso da União Europeia.

Portugal, enquanto membro da comunidade europeia, segue o arcabouço do Tratado da União Europeia e as regras definidas pelo Banco Central Europeu (BCE), ressaltando o princípio de que a política monetária deve primar pela estabilidade de preços em todo o bloco.

Já a Alemanha, cujo Bundesbank historicamente serviu de modelo de autonomia, adaptou sua legislação ao BCE, preservando dispositivos domésticos que reforçam a estabilidade de preços como meta prioritária.

A Suíça ilustra um arranjo particular, pois o Banco Nacional Suíço está sujeito a leis que misturam elementos de direito privado e público, possuindo acionistas privados e listando ações, mas ainda assim conservando um mandato claro de política monetária e independência reconhecida.

De forma semelhante, a Turquia também conta com estrutura de participação acionária minoritária no Banco Central da República da Turquia, embora o governo mantenha o controle das decisões críticas.

Esse formato híbrido exige salvaguardas adicionais para garantir que a agenda monetária não seja distorcida por interesses privados ou de governos de turno.

Nos países de tradição *common law*, como Estados Unidos, Canadá e Austrália, o relatório sublinha que a autonomia do Federal Reserve, do Bank of Canada e do Reserve Bank of Australia é consolidada por leis específicas, mas não necessariamente apoiadas por dispositivos constitucionais.

O Federal Reserve, por exemplo, nasceu de leis federais e se organiza como um sistema, sendo composto pelo Board of Governors em Washington e pelos bancos regionais, o que cria uma governança plural, porém com clara separação entre poderes de política e influência do Tesouro.

No Canadá e na Austrália, práticas de transparência e orçamentos independentes contribuem para que as metas de inflação sejam perseguidas sem ingerências desmedidas do Executivo.

O Japão apresenta um caso em que a Constituição confere o poder executivo ao gabinete de governo, mas a Lei do Banco do Japão de 1997 assegurou à autoridade monetária considerável grau de independência operacional, inclusive para a realização de operações de mercado aberto, coleta de dados e controle da liquidez do sistema.

O estudo ressalta, contudo, que em tempos de crise financeira, como observado no fim dos anos 2000, o Banco do Japão por vezes se viu em negociações estreitas com o Ministério das Finanças para viabilizar estímulos à economia.

Em alguns países, a atuação do banco central no mercado cambial e no provimento de crédito de último recurso exige regramentos mais detalhados. No caso da Suécia e da Noruega, suas legislações preveem mecanismos de consulta

ao governo em situações emergenciais, embora se preserve a capacidade das autoridades monetárias de agir prontamente para estabilizar o sistema financeiro.

Já o Banco Central do Brasil combina uma autonomia de fato, decorrente do regime de metas de inflação estabelecido por decreto presidencial, com uma legislação que, historicamente, não previa explicitamente a independência.

Por fim, o relatório reforça que a consolidação de um arcabouço robusto de governança depende não apenas de marcos legais e constitucionais, mas também de fatores culturais e de mecanismos complementares de controle, como conselhos de supervisão, comitês de política monetária com membros externos, publicações regulares de relatórios financeiros e fiscais, além de interações recorrentes com o Legislativo e o Executivo.

Assim, quer se trate da Alemanha ou de Portugal, inseridos na comunidade europeia, do modelo federativo dos EUA ou mesmo de arranjos como os de Suíça, Turquia, Austrália, Canadá, Japão, Suécia, Noruega ou Brasil, o relatório mostra que cada país, ao respeitar suas características institucionais, deve buscar boas práticas de governança bancária, garantindo estabilidade, coerência de objetivos e transparência na condução das políticas econômica e financeira.

1.2.3 Estudo do Banco de Compensações Internacionais, 2013

O relatório “Central Bank Finances” (BIS Papers nº 71, abril de 2013) investiga de forma abrangente a capacidade financeira dos bancos centrais e sua relevância para a condução de políticas monetárias e de estabilidade financeira.

Embora cada autoridade monetária apresente especificidades estruturais — seja no âmbito legal, contábil, de governança ou no conjunto de funções exercidas —, o documento aponta uma série de desafios comuns em termos de transparência, distribuição de lucros e manutenção de credibilidade perante governos, mercados e sociedade.

A publicação parte do pressuposto de que os bancos centrais, em sua maioria, não operam com fins lucrativos, mas como instituições públicas cujo objetivo primordial é promover a estabilidade de preços e a segurança do sistema financeiro.

Ainda assim, riscos financeiros podem emergir em razão de suas operações, tanto em circunstâncias cotidianas (gestão de reservas internacionais, execução de política cambial ou de taxas de juros) quanto em episódios de crise (provisão emergencial de liquidez ou compra de ativos em larga escala, como no caso do “quantitative easing”).

Um ponto-chave é que, embora os bancos centrais não enfrentem risco de falência na acepção comercial — visto que detêm o monopólio de emissão de base monetária —, perdas contábeis vultosas ou capital negativo podem gerar reações adversas.

Entre tais reações estão questionamentos políticos sobre a autonomia institucional, incertezas por parte dos agentes de mercado quanto à capacidade de implementar certas políticas e, em casos mais graves, erosão da credibilidade no médio prazo.

Nesse sentido, a forma como resultados financeiros são publicados e interpretados faz diferença: contabilizar variações cambiais (ou de valor de ativos) como ganhos ou perdas imediatos pode amplificar a volatilidade do resultado, ainda que não afete a sustentabilidade de longo prazo.

Por outro lado, ocultar tais variações em notas explicativas ou em reservas não realizadas pode reduzir a transparência e minar a confiança.

Países como Suíça e Estados Unidos ilustram extremos interessantes. No caso suíço, o Banco Nacional da Suíça mantém considerável exposição cambial e a contabiliza a valor de mercado.

Isso já gerou fortes flutuações no lucro contábil, pois a volatilidade dos ativos em moeda estrangeira impacta diretamente o resultado, podendo acarretar distribuição nula de dividendos em anos específicos.

Por outro lado, esse regime promove transparência e permite recomposição de reservas caso haja perdas pontuais. Nos EUA, o Federal Reserve, sobretudo após a adoção de políticas de compra de ativos de longo prazo (QE), detém consideráveis riscos de taxa de juros.

Porém, a prática contábil de manter grande parte dos títulos até o vencimento (e, portanto, não marcar tudo a valor de mercado no balanço principal) atenua a volatilidade do resultado. Em contrapartida, abre-se a possibilidade de distribuir rendas correntes em anos de alta liquidez, mesmo que, em termos econômicos, surjam perdas potenciais não realizadas.

Canadá e Austrália praticam modelos híbridos, em que certas variações de valor são registradas em contas de reserva específicas, enquanto o lucro distributivo é calculado sem incluir ganhos ou perdas não realizados.

Já o Japão, sobretudo em episódios de compra de ativos arriscados, tem adotado arranjos de consulta prévia ao Ministério das Finanças — um exemplo de como a exposição financeira pode ser reconhecida como quase fiscal, demandando respaldo político.

A experiência de países europeus como Alemanha e Portugal está vinculada ao arcabouço da comunidade européia, em que grande parte dos ganhos ou perdas relativos a reservas internacionais ou a compras de títulos é absorvida por contas de reavaliação, que podem ser positivas ou nulas, mas não negativas.

Assim, costuma-se limitar a distribuição de lucros quando não há saldo suficiente nessas contas para cobrir perdas. Ademais, em muitos desses países, a lei confere aos ministérios de Finanças um grau de participação quando o banco central assume riscos acima do normal.

Em economias emergentes como Brasil e Turquia, a discussão da capacidade financeira do banco central está associada não apenas à rolagem de instrumentos de dívida interna e atuação cambial, mas também à credibilidade institucional recentemente conquistada.

O Banco Central do Brasil, por exemplo, tem legislação que regula a distribuição de resultados, podendo registrar saldos positivos ou negativos em conta específica, enquanto realiza semestralmente a contabilização dos ganhos ou perdas cambiais. Esse mecanismo ajuda a conciliar a sustentabilidade de longo prazo com a transparência das operações.

No âmbito escandinavo, países como Suécia e Noruega exibem altos padrões de governança e forte tradição de independência. Ainda assim, o relatório ressalta que o *Riksbank* (Suécia) e o *Norges Bank* (Noruega) precisam lidar com riscos de taxa de câmbio, dado o significativo montante de reservas em moeda estrangeira.

Um ponto relevante é a forma como repartem lucros: o *Riksbank*, por exemplo, emprega um modelo de distribuição baseado na média móvel de cinco anos, mitigando oscilações bruscas de resultados.

Em resumo, o BIS enfatiza que não há fórmula universal para mensurar a “quantidade ideal” de capital para um banco central. O fundamental é alinhar arranjos contábeis, regras de distribuição e respaldo jurídico-político para que a autoridade monetária disponha de recursos — e credibilidade — suficientes para cumprir suas funções, mesmo diante de choques e de custos potenciais para o erário.

Dessa forma, a experiência de Suíça, EUA, Canadá, Austrália, Japão, Brasil, Turquia e países europeus como Portugal, Alemanha, Suécia e Noruega ilustra a diversidade de soluções existentes, confirmando que a robustez financeira é fator-chave para a autonomia prática e para a legitimidade das políticas monetárias e de estabilidade financeira.

1.2.4 Reflexões sobre autonomia orçamentária e financeira de bancos centrais trazidas nos estudos e reflexos sobre o caso brasileiro

Como visto anteriormente, o estudo recente realizado por ADRIAN, Tobias; KHAN, Ashraf; MENAND (2024), e publicado pelo FMI, introduz um índice inédito de independência de bancos centrais que sintetiza, em dez critérios, diversas dimensões legais capazes de assegurar autonomia institucional.

Um dos aspectos centrais é a autonomia orçamentária, que avalia se o banco central pode elaborar e executar seu próprio orçamento sem aprovação ou interferência do Poder Legislativo.

Nesse modelo, a pontuação para esse critério é binária (0 ou 1): qualquer envolvimento sistemático do Legislativo em autorizar, bloquear ou modificar o orçamento faz o país receber nota zero nesse quesito.

A pesquisa realizada com 87 autoridades de bancos centrais atribuiu grande peso a essa métrica, evidenciando percepção generalizada de que pressões financeiras externas constituem risco relevante à liberdade decisória em política monetária.

A análise empírica, aplicada a 151 bancos centrais, indica que muitos não alcançam pontuação máxima em *Budgetary Independence*, o que, por sua vez, puxa para baixo suas médias gerais de independência.

Em particular, regiões onde a lei exige revisão orçamentária pelo Legislativo mostram maior vulnerabilidade a mudanças políticas e ciclos eleitorais. Assim, para diversos países, mesmo que outros elementos, como a definição autônoma de metas ou a impossibilidade de demitir o governador sem justa causa, recebam pontuações elevadas, a falta de independência orçamentária pode minar de fato a capacidade de o banco central atuar sem constrangimentos no médio e longo prazo.

Outro ponto relevante é a autonomia financeira, que examina se o banco central dispõe de capital próprio, reserva de lucros e liberdade para manejar seus recursos sem depender de repasses governamentais.

Na pesquisa, esse critério também foi reconhecido como crucial para assegurar operações regulares, investimentos em tecnologia e a manutenção de equipes qualificadas – fatores importantes para o cumprimento efetivo das atribuições de política monetária e, em alguns casos, de supervisão.

Tal autonomia reduz a possibilidade de ingerência fiscal indireta, pois limita a capacidade do Executivo de manipular capitalizações ou apropriar-se de resultados positivos do banco central.

Os resultados revelam que a soma da autonomia orçamentária à solidez da independência financeira reforça a credibilidade institucional perante investidores e agentes domésticos.

Embora o texto não estabeleça diretamente o impacto específico de cada critério na condução de cada política, fica claro que, sem liberdade para gerir seu orçamento e seus recursos, um banco central se encontra mais exposto a pressões

políticas, prejudicando sua eficácia em preservar a estabilidade de preços e a solidez do sistema financeiro.

O relatório “Issues in the Governance of Central Banks” (BIS, 2009), visto anteriormente, aborda, entre diversos aspectos, como a autonomia orçamentária e a autonomia financeira são pilares fundamentais para a eficácia e credibilidade dos bancos centrais.

Em relação à autonomia orçamentária, o documento enfatiza que o banco central deve ter o poder de aprovar e executar seu próprio orçamento, definindo alocações de recursos internas para despesas correntes, folha de pagamentos, investimentos em sistemas de TI, segurança e outras necessidades operacionais, sem depender de aprovações frequentes do poder executivo ou legislativo.

Esse arranjo visa garantir celeridade nas ações e, sobretudo, blindar as decisões do banco central de ingerências políticas que possam restringir ou atrasar gastos cruciais à estabilidade monetária ou financeira.

O texto também salienta a importância de transparência e prestação de contas para equilibrar essa autonomia orçamentária. Dessa forma, relatórios financeiros detalhados, auditorias periódicas e revisão por comitês legislativos são indicados como instrumentos de *accountability*, possibilitando avaliar a eficácia e eficiência dos gastos sem, contudo, afetar a independência das decisões.

Além disso, o documento discute a relevância de uma estrutura de governança clara, em que os papéis do conselho administrativo e da diretoria do banco central sejam definidos de modo a respaldar o processo de aprovação orçamentária.

Em termos de autonomia financeira, o relatório destaca que a capacidade do banco central de gerar e reter receitas é essencial à sua estabilidade institucional. As fontes de recursos podem incluir rendimentos de títulos soberanos detidos em carteira ou outras operações, como taxas cobradas por serviços prestados ao sistema bancário.

A existência de reservas e provisões adequadas é ressaltada como fundamental para absorver eventuais perdas decorrentes de oscilações cambiais, flutuações das taxas de juros ou crises financeiras.

Nessa linha, o texto defende regras claras de repartição de lucros e de compensação de perdas, de modo que o banco central não se torne financeiramente dependente do Tesouro em situações adversas.

Por fim, o relatório reforça que uma sólida autonomia orçamentária e financeira fortalece a capacidade do banco central de atingir seus objetivos principais – como controle da inflação, supervisão do sistema de pagamentos e estabilidade financeira.

Dito de outra forma, de forma mais específica, a abordagem do texto enfatiza, de modo geral, que (1) a independência para aprovar e executar o próprio orçamento visa evitar que ingerências externas prejudiquem o cumprimento do mandato do banco central, e (2) a existência de recursos e de reservas adequadas fortalece a posição da instituição diante de riscos financeiros, dando sustentação às funções de política monetária, estabilidade de preços e supervisão do sistema de pagamentos.

E ainda ressalta que a proteção contra eventual pressão externa injustificada é crucial para a independência e credibilidade das decisões de política monetária, ao mesmo tempo que são criadas salvaguardas para evitar interferências injustificadas.

Contudo, sublinha-se a importância de mecanismos robustos de responsabilização e transparência, necessários para legitimar essas autonomias.

Esses dispositivos incluem relatórios de desempenho, auditorias externas e procedimentos de prestação de contas ao poder legislativo, de forma que o exercício autônomo dos recursos não resulte em desconfiança pública, mas sim em maior credibilidade e previsibilidade das políticas monetárias e de estabilidade financeira conduzidas pela autoridade monetária.

Outro estudo não mencionado anteriormente, por não incluir um capítulo exclusivo voltado para a autonomia orçamentária, financeira e administrativa dos bancos centrais é o relatório “OECD Economic Surveys: Brazil 2023”.

O documento aborda indiretamente elementos fundamentais que iluminam essas três dimensões, sobretudo no que diz respeito à importância de uma autoridade monetária sólida para a estabilidade macroeconômica e a credibilidade da política econômica.

O texto sublinha que a condução bem-sucedida da política monetária requer ampla confiança de agentes internos e externos. Nesse sentido, qualquer banco central eficiente precisa gozar de independência funcional, condição que impede ingerências políticas de curto prazo no processo de definição das taxas de juros e controle da inflação.

Ainda que não se detalhem mecanismos específicos de autonomia orçamentária, reconhece-se a relevância de o banco central contar com um orçamento próprio, que não dependa de aprovações anuais do poder legislativo ou de eventuais cortes do executivo.

Essa independência orçamentária favorece a preservação de objetivos de médio e longo prazo, como a busca pela estabilidade de preços e a ancoragem firme das expectativas inflacionárias.

Ao tratar da autonomia financeira, o documento realça a relevância de reservas internacionais sólidas, bem como de um balanço patrimonial robusto para o banco central.

Tais elementos fornecem resiliência em conjunturas voláteis, por exemplo, quando há fuga de capitais ou choques cambiais. O relatório também destaca que a clareza no arcabouço legal e regulatório envolvendo a autoridade monetária reduz riscos jurídicos e incentiva fluxos de investimentos, reforçando a confiança de mercados internacionais.

A segurança de ter receitas próprias ou instrumentos com lastro no mercado — sem ingerências políticas que determinem o uso ou a alocação de fundos — eleva a eficácia das medidas tomadas para mitigar choques internos ou externos.

No tocante à autonomia administrativa, o Survey enfatiza a necessidade de uma instituição com capacidades para planejar e executar estratégias, selecionar

pessoal técnico e definir metodologias de forma independente, não sujeita a oscilações de governos ou grupos de pressão.

Essa autonomia confere estabilidade às decisões de política monetária, fazendo com que se guiem por fundamentos técnicos ao invés de interesses políticos.

Embora não haja um capítulo ou seção dedicada especificamente a essas esferas de independência, o relatório assevera que a credibilidade do Banco Central do Brasil — e de qualquer banco central — repousa em tais pilares institucionais.

Uma instituição com mandato legal claro, suporte orçamentário próprio, liberdade financeira para agir em momentos de crise e autonomia administrativa para conduzir suas operações são elementos-chave para garantir tanto a solidez monetária quanto a confiança.

1.3 CASOS DE BANCOS CENTRAIS SOB A PERSPECTIVA DA AUTONOMIA ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA

Os bancos centrais objeto da presente pesquisa foram escolhidos com base no critério de haver previsão expressa no ordenamento jurídico do país acerca dos parâmetros selecionados para a pesquisa, quais sejam, *(i)* previsão legal de autonomia financeira ou orçamentária; *(ii)* orçamento sob a perspectiva da aprovação e da prestação de contas; *(iii)* lucros sob a perspectiva da apuração e da sua distribuição; *(iv)* natureza jurídica, se público, privado ou misto; e, por fim *(v)* se o banco central do país é o responsável pela supervisão das instituições financeiras.

Esses critérios foram selecionados em razão de serem os de maior relevância sob as dimensões orçamentária e financeira, motivo pelo qual são os mais comumente utilizados nos diversos estudos utilizados para medir os graus de autonomia dos bancos centrais, e também citados na presente pesquisa, como por ADRIAN, Tobias; KHAN, Ashraf; MENAND (2024) e por ROMELLI (2024).

Em seguida, foi considerado um segundo critério, o fato de o banco central ter sido estudado e citado anteriormente, considerando ser um ponto de partida de estudos para que a presente pesquisa possa representar uma evolução de pesquisas anteriores.

O esperado então como resultado é que a pesquisa possa contribuir com a consolidação dos principais parâmetros e com a menção e citação do dispositivo legal expresso correspondente a cada parâmetro de cada banco central já objeto de estudo anterior.

Assim, com intuito de dinamizar o entendimento dos registros de cada país e dos respectivos resultados, por parâmetro, segue quadro demonstrativo resumido, ressaltando que no Anexo I o quadro completo com mais informações sobre os critérios de cada país.

1.3.1 Sobre Previsão Legal da Autonomia

A comparação da previsão legal da autonomia dos bancos centrais de diversos países revela diferentes abordagens e graus de independência, refletindo as particularidades jurídicas e políticas de cada nação.

Nos Estados Unidos, a autonomia do Federal Reserve é claramente definida na Seção 10.4 da Lei da Reserva Federal, permitindo ao Conselho determinar suas obrigações e despesas de forma independente.

Conforme ADRIAN, Tobias; KHAN, Ashraf; MENAND, 2024 (apud Bade e Parkin 1988), nos Estados Unidos, o banco é a autoridade final de política, mas todas as nomeações para o conselho são feitas pelo governo.

Os fundos derivados de avaliações cobradas não são considerados fundos governamentais, estabelecendo uma separação financeira entre o banco central e o governo federal.

Já na Alemanha, a Lei do Banco da Alemanha, especialmente na Seção 12, assegura a independência do banco central ao afirmar que ele não está sujeito a instruções do Governo Federal.

A Seção 26 (4) confere à diretoria a responsabilidade de aprovar o orçamento, fortalecendo a autonomia administrativa e financeira. Isso permite ao Banco da Alemanha operar com uma alta dose de independência política e econômica.

ADRIAN, Tobias; KHAN, Ashraf; MENAND, 2024 mencionam que Vittorio Grilli, Donato Masciandaro e Guido Tabellini (1991) (GMT) criaram um novo índice.

Eles também distinguiram os bancos centrais em duas dimensões (política e econômica), mas incorporaram seis países a mais e muitos mais elementos do que Bade e Parkin (quinze no total). Cada uma dessas quinze métricas foi avaliada de forma binária (1 ou 0), exceto que os bancos centrais recebem dois pontos se não tiverem responsabilidade pela supervisão bancária, um ponto se compartilharem a responsabilidade pela supervisão com outros atores governamentais e zero pontos se forem a única autoridade supervisora. Em 1991, os EUA, Suíça e Alemanha receberam treze pontos.

A Suíça adota uma abordagem similar a da Alemanha, conforme a Lei do Banco Nacional Suíço (SNB) nos Artigos 5º e 6º. O SNB é organizado de acordo com princípios de boa governança corporativa e não pode aceitar instruções de órgãos governamentais ao executar suas funções monetárias, assegurando uma independência robusta e clara.

No Japão, o Art. 31 da Lei do Banco do Japão (BoJ) é mais específico quanto quando concede ao banco central autonomia na gestão de pessoal, permitindo que ele estabeleça padrões de remuneração para seus dirigentes e funcionários.

A Turquia, por meio do art. 4º, III (c) da Lei do Banco da Turquia, estabelece uma autonomia absoluta no exercício de suas competências e deveres. Esta independência abrangente permite ao banco central turco operar sem interferências políticas.

Em Portugal, a autonomia do Banco de Portugal é garantida pelo Art. 1º do Decreto-Lei do Banco de Portugal, que confere ao banco autonomia administrativa e financeira, além de patrimônio próprio.

No Canadá, a Lei do Banco do Canadá, por meio do art. 8 (1), confere ao Governador do Banco o controle dos negócios do banco, exceto para assuntos reservados ao Conselho ou ao Comitê Executivo.

A Suécia, conforme o Cap. 9, Seção 1 da Lei do Banco da Suécia, destaca a gestão prudente dos ativos do banco para financiar suas atividades, assegurando uma operação autônoma e financeiramente estável.

Na Noruega, a Lei do Banco da Noruega permite ao Rei em Conselho adotar resoluções sobre os objetivos do banco, enquanto a Diretoria Executiva,

responsável pela gestão do Fundo Global de Pensões do Governo do Banco e pela preparação anual do orçamento, garante uma clara separação de funções.

A Austrália confere ao seu banco central, conforme as Seções 30 e 68 da Lei do Banco da Austrália, autonomia orçamentária e financeira para realizar despesas operacionais e contratar consultores.

Finalmente, no Brasil, a Lei complementar 179/21 estabelece o Banco Central do Brasil (BCB) como uma autarquia de natureza especial com autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, sem vinculação a ministérios ou subordinação hierárquica, mas com restrições não previstas na mencionada LC, visto que a autarquia permanece sujeita às regras da legislação orçamentária padrão para qualquer outra autarquia, tendo em vista a inexistência de legislação promovendo qualquer excepcionalidade do Banco Central do Brasil à legislação orçamentária. Por outro lado, a estabilidade dos mandatos de seus dirigentes reforça esta independência.

Em resumo, a comparação revela que, embora cada país tenha sua própria abordagem para garantir a autonomia de seus bancos centrais, todos eles enfatizam a importância de uma operação independente para assegurar a eficácia da política monetária e a estabilidade financeira. A separação financeira, a independência administrativa e a liberdade de gestão de pessoal são elementos comuns nessas legislações.

Quadro 1. Critério da Autonomia (previsão legal)

EUA	O Conselho determina a maneira pela qual suas obrigações são incorridas e seus desembolsos e despesas permitidos e pagos, e pode deixar depositados nos bancos da Reserva Federal o produto das avaliações cobradas sobre eles para custear suas despesas estimadas e os salários dos seus membros e funcionários, cujo emprego, remuneração, licença e despesas serão regidos exclusivamente pelas disposições desta Lei, suas alterações específicas e regras e regulamentos do Conselho; e os fundos derivados de tais avaliações não serão interpretados como fundos governamentais ou dinheiro apropriado. Seção 10.4 da Lei da Reserva Federal.
ALEMANHA	No exercício dos poderes conferidos por esta Lei, o Banco da Alemanha será independente e não estará sujeito a instruções do Governo Federal. Na medida do possível, sem prejuízo de suas tarefas como parte do Sistema Europeu de Bancos Centrais, apoiará a política econômica geral do Governo Federal. Seção 12. A diretoria aprova o orçamento. Seção 26 (4) do Lei do Banco da Alemanha.
SUIÇA	Organiza-se de acordo com os princípios da boa governança corporativa e da boa gestão econômica, e mantém suas próprias contas. Art. 5º. No cumprimento das suas atribuições monetárias, nos termos do artigo 5º, n.ºs 1 e 2, o Banco Nacional da Suíça (SNB) e os membros dos órgãos do Banco não podem solicitar ou aceitar instruções do Conselho Federal, da Assembleia Federal ou de qualquer outro órgão. Art. 6º da Lei do Banco Nacional Suíço.

JAPÃO	O BoJ deve estabelecer os padrões para o pagamento de recompensas (incluindo o pagamento de dinheiro, como bônus), salários (incluindo o pagamento de dinheiro, como bônus) e subsídios de aposentadoria (coletivamente referidos como “remuneração” no parágrafo seguinte) aos seus dirigentes e funcionários. Art. 31 da Lei do BoJ.
TURQUIA	O Banco goza de absoluta autonomia no exercício das competências e na execução dos deveres conferidos por esta Lei sob sua própria responsabilidade. Art. 4º, III (c) da Lei do Banco da Turquia.
PORTUGAL	O Banco de Portugal é dotado de autonomia administrativa e financeira e de património próprio. Art. 1º do Decreto-Lei do Banco de Portugal.
CANADÁ	O Governador do Banco é o diretor-presidente do Banco e, em nome do Conselho de Administração, tem a direção e o controle dos negócios do Banco, com autoridade para agir em conexão com a condução dos negócios do Banco em todos os assuntos que não sejam por Lei ou pelos estatutos do Banco especificamente reservados a serem feitos pelo Conselho ou pelo Comitê Executivo. Art. 8 (1) da Lei do Banco do Canadá.
SUÉCIA	O Banco administra seus ativos para cumprir as suas tarefas e poderes e gerar receitas suficientes para financiar as suas atividades. Os ativos devem ser geridos com baixo risco e tendo em conta o estatuto do Riksbank como banco central e a finalidade da detenção de ativos. Cap. 9, Sec 1 da Lei do Banco da Suécia.
NORUEGA	O Rei em Conselho pode adotar resoluções sobre os objetivos do Banco, cf. Seção 1-2 e Seção 1-3. O Banco pode emitir parecer antes da adoção de qualquer resolução desse tipo. O Legislativo é notificado de tais resoluções. Seção 1. A gestão e operação do Banco competem à Diretoria Executiva, com exceção dos assuntos que são atribuídos ao Comitê de Política Monetária e Estabilidade Financeira. A Diretoria Executiva é responsável pela gestão do Fundo Global de Pensões do Governo do Banco. O Conselho Executivo prepara anualmente uma proposta de orçamento para o exercício financeiro seguinte, cf. Seção 4-2 da Lei do Banco da Noruega.
AUSTRÁLIA	O Banco da Austrália tem autonomia orçamentária e financeira para realizar despesas operacionais na medida em que tais despesas são consideradas para a apuração de seus lucros, e são distribuídos conforme determinação do Ministro da Fazenda, após consulta ao Conselho do Banco determinar quanto deve ser reservado para contingências, e quando deve ser alocado ao Fundo de Reserva do Banco, e o restante é pago ao governo federal. Seção 30. O Banco tem autonomia para contratar consultores, ou outras pessoas, para lhe prestar aconselhamento ou prestar-lhe serviços, conforme termos e condições, incluindo a remuneração, determinados pelo Banco. Seção 68 da Lei do Banco da Austrália.
BRASIL	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. Art. 6º. O BCB corresponde a órgão setorial nos sistemas da Administração Pública Federal, inclusive nos Sistemas de Planejamento e de Orçamento Federal, de Administração Financeira Federal, de Contabilidade Federal, de Pessoal Civil da Administração Pública Federal, de Controle Interno do Poder Executivo Federal, de Organização e Inovação Institucional do Governo Federal. Art. 6º, § 1º da LC 179/21 de autonomia do Banco Central do Brasil.

Fonte: elaborado pelo autor com base nas fontes consultadas.

1.3.2 Sobre a aprovação do orçamento e a prestação de contas

A comparação das previsões legais sobre a aprovação do orçamento e a prestação de contas dos bancos centrais de diferentes países evidencia distintas abordagens para assegurar transparência e responsabilidade.

Nos Estados Unidos, o Presidente do Conselho de Governadores do Federal Reserve deve comparecer semestralmente ao Congresso para prestar contas, e os relatórios preparados pela Controladoria Geral são disponibilizados publicamente no

site do Fed por pelo menos seis meses. Esta prática garante maior transparência e responsabilidade perante o Congresso e o público.

Na Alemanha, a diretoria do Banco da Alemanha aprova o orçamento e o envia ao governo central e ao Legislativo para prestação de contas, conforme a Seção 18 da Lei do Banco da Alemanha. Adicionalmente, o banco deve preparar uma conta de custos e um plano de investimento, e apresentar um relatório anual detalhado ao governo federal e ao Legislativo Alemão, fortalecendo a supervisão legislativa.

Na Suíça, o Banco Nacional Suíço (SNB) presta contas anualmente à Assembleia Federal sob a forma de relatório, conforme o Art. 7º (2) da Lei do Banco Nacional Suíço. O relatório anual e as contas anuais são submetidos ao Conselho Federal para aprovação antes de serem aprovados pela Assembleia Geral de Acionistas, garantindo uma camada dupla de supervisão.

No Japão, o Banco do Japão (BoJ) elabora um orçamento anual para despesas, que deve ser submetido ao Ministro das Finanças para autorização antes do início do ano fiscal, conforme o Art. 51 da Lei do BoJ. Isso inclui qualquer alteração no orçamento, assegurando que o governo tenha um papel de supervisão nas finanças do banco central.

Na Turquia, o Banco Central aprova seu orçamento e o Presidente da República pode auditar suas operações e contas. O Governador do Banco deve apresentar um relatório de atividades ao Presidente da República e à Grande Assembleia Nacional da Turquia, como estipulado no Art. 42 da Lei do Banco da Turquia, garantindo múltiplos níveis de prestação de contas.

Em Portugal, o Banco de Portugal aprova o orçamento e comunica ao Ministro das Finanças, além de enviar para aprovação o relatório, o balanço e as contas anuais. Conforme o Art. 54 do Decreto-Lei do Banco de Portugal, o banco não está sujeito ao regime financeiro dos serviços e fundos autônomos da Administração Pública, nem à fiscalização prévia ou sucessiva do Tribunal de Contas nas matérias relativas à sua participação no SEBC.

No Canadá, o Governador do Banco do Canadá, como diretor executivo, tem autoridade para conduzir os negócios do banco. O banco envia suas demonstrações

financeiras auditadas ao Ministro, que as apresenta ao Legislativo, conforme o Art. 30 (1), § 2º da Lei do Banco do Canadá, assegurando transparência e responsabilidade perante o Legislativo.

Na Suécia, a diretoria do Banco da Suécia envia o orçamento do ano seguinte ao Conselho Geral, ao Comitê de Finanças do governo central e ao Serviço Nacional de Auditoria. O banco apresenta regularmente relatórios ao governo central e ao Comitê de Finanças, conforme a Cap. 8, Sec 1, Cap. 8, Sec 3, e Cap. 11, Sec 2 da Lei do Banco da Suécia, assegurando múltiplos pontos de supervisão e transparência.

Na Noruega, a Lei do Banco da Noruega prevê que o Ministério envie um relatório ao Legislativo sobre as atividades do Banco, e que o Conselho de Supervisão informe o Legislativo sobre a supervisão do Banco. O Conselho de Supervisão adota o orçamento do Banco com base numa proposta do Conselho Executivo, conforme a Seção 4-1, garantindo uma cadeia clara de prestação de contas.

Na Austrália, o Banco aprova o orçamento e o Governador pode apresentar demonstrações financeiras anuais ao Auditor-Geral, conforme a Seção 7A (8) da Lei do Banco da Austrália, somente após aprovação pelo Conselho do Banco. Esta prática assegura uma revisão interna antes da divulgação pública.

No Brasil, o Presidente do Banco Central deve apresentar relatórios de inflação e de estabilidade financeira ao Senado Federal em arguições públicas semestrais, conforme o Art. 6º da LC 179/21 de autonomia do Banco Central do Brasil, promovendo transparência e responsabilidade direta perante o Legislativo.

Em resumo, enquanto cada país adapta suas práticas de aprovação orçamentária e prestação de contas às suas estruturas legais e institucionais, todos os bancos centrais analisados demonstram um compromisso com a transparência e a responsabilidade. A diversidade nas abordagens reflete as diferentes maneiras pelas quais esses princípios são implementados para assegurar a credibilidade das políticas monetárias e financeiras.

Quadro 2. Critério do Orçamento (aprovação e prestação de contas)

EUA	O Presidente do Conselho de Governadores deve comparecer perante o Congresso em audiências semestrais para prestar contas e deixar disponível em seu site link intitulado "Auditoria", por um período não inferior a seis meses com relatórios preparados pela Controladoria Geral. seções 2-B, 10.7 e 11-B da Lei da Reserva Federal.
ALEMANHA	Diretoria aprova orçamento e o envia ao governo central e ao Legislativo para prestar contas. Seção 18. Para suas tarefas de gestão e administrativas, o Banco deve preparar uma conta de custos e um plano de investimento, e apresentar relatório anual detalhado de suas atividades, incluindo suas despesas, e submeta esse relatório ao governo federal e ao Legislativo Alemão. Seção 26 (5) da Lei do Banco da Alemanha.
SUIÇA	O SNB prestará contas do cumprimento das suas atribuições nos termos do artigo 5º à Assembleia Federal anualmente sob a forma de relatório. Art. 7º (2). O relatório anual e as contas anuais do SNB serão submetidos ao Conselho Federal para aprovação antes de serem aprovados pela Assembleia Geral de Acionistas. Art. 7º (1) da Lei do Banco Nacional Suíço.
JAPÃO	A cada ano fiscal, o Banco do Japão deve elaborar um orçamento para despesas (limitadas àquelas especificadas por uma Ordem do Gabinete como não prejudiciais ao controle da moeda e monetário; doravante, tal orçamento será referido como "orçamento de despesas") e submetê-lo ao Ministro das Finanças para autorização antes do início do ano fiscal. O mesmo se aplica ao fazer qualquer alteração no orçamento. Art. 51 da Lei do BoJ.
TURQUIA	O Banco aprova e o Presidente da República pode auditar as operações e contas do Banco, que pode mandar auditar o balanço e as demonstrações de resultados por firmas de auditoria independente. O Governador do Banco deve apresentar um relatório ao Presidente da República sobre sua atividade, além de envio à Grande Assembleia Nacional da Turquia. Art. 42 da Lei do Banco da Turquia.
PORTUGAL	Banco aprova o orçamento e comunica ao Ministro das Finanças. Art. 52º 2, e envia para aprovação, o relatório, o balanço e as contas anuais ao Ministro das Finanças. O Banco não está sujeito ao regime financeiro dos serviços e fundos autônomos da Administração Pública, nem à fiscalização prévia do Tribunal de Contas nem à fiscalização sucessiva no que diz respeito às matérias relativas à sua participação no desempenho das atribuições cometidas ao SEBC. Art. 54 do Decreto-Lei do Banco de Portugal.
CANADÁ	O Governador do Banco é o diretor executivo do Banco e, em nome do Conselho, tem a direção e o controle dos negócios do Banco, com autoridade para agir em conexão com a condução dos negócios do Banco em todos os assuntos que não sejam de reserva legal. Art. 8 (1). O Banco envia ao Ministro as suas demonstrações financeiras auditadas. O Ministro apresenta a cópia das contas e do relatório ao Legislativo ao Legislativo. Art. 30 (1), § 2º da Lei do Banco do Canadá.
SUÉCIA	A Diretoria do Banco da Suécia envia o orçamento do ano civil seguinte ao Conselho Geral, conselho de administração, ao Comitê de Finanças do governo central e ao Serviço Nacional de Auditoria da Suécia. Cap. 8, Sec 1. O relatório anual consiste em balanço e relatório de lucros, conta de perdas e relatório de gestão, com avaliação sobre a governança e os controles internos. Cap. 8, Sec 3. O Banco apresenta relatório ao governo central e ao Comitê de Finanças regularmente ou mediante solicitação por recursos adicionais, inclusive para suas atividades. Cap. 11, Sec 2 da Lei do Banco da Suécia.
NORUEGA	O Banco divulga suas atividades nos termos da Seção 1-2. O Ministério envia relatório ao Legislativo sobre as atividades do Banco. O Conselho de Supervisão informa o Legislativo sobre a supervisão do Banco nos termos da Seção 4-1, Subseção 4. O Conselho Fiscal fiscaliza o funcionamento da supervisão; a conta da supervisão das atividades de gestão de investimentos do Banco; a governança, o controle da gestão e das atividades do Banco; a aprovação do orçamento do Banco e a adoção das demonstrações financeiras. O Conselho de Supervisão adota o orçamento do Banco com base numa proposta do Conselho Executivo, e comunica ao Ministério. Seção 4-1 da Lei do Banco da Noruega.
AUSTRÁLIA	O Banco aprova o orçamento, e o Governador pode apresentar demonstrações financeiras anuais do Banco ao Auditor-Geral nos termos do parágrafo 42(1)(b) da Lei de Governança Pública, Desempenho e Responsabilidade de 2013 somente se o Conselho do Banco tiver aprovado uma resolução aprovando o relatório financeiro. Seção 7A (8) da Lei do Banco da Austrália.
BRASIL	O orçamento do Banco Central do Brasil é submetido à aprovação do Ministério da Fazenda para previsão no OGU, e o presidente do Banco Central do Brasil deve 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. Art. 6º da LC 179/21 de autonomia do Banco Central do Brasil.

Fonte: elaborado pelo autor com base nas fontes consultadas.

1.3.3 Sobre a apuração e distribuição de lucros

A comparação das previsões legais sobre a apuração e a distribuição de lucros dos bancos centrais em diferentes países destaca variações significativas nas práticas e políticas, refletindo as estruturas econômicas e regulamentares de cada nação.

Nos Estados Unidos, conforme a Seção 7 da Lei da Reserva Federal, após a divisão entre os acionistas, qualquer montante excedente dos fundos dos bancos da Reserva Federal é transferido para o Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal e, subsequentemente, ao Secretário do Tesouro para depósito no fundo geral do Tesouro. Esta estrutura assegura que os lucros excedentes do Fed sejam revertidos para o Tesouro Nacional, contribuindo para as finanças públicas.

Na Alemanha, a Seção 27 da Lei do Banco da Alemanha estabelece que 20% do lucro líquido deve ser distribuído a uma reserva estatutária do banco, obedecendo a determinados limites, e o saldo restante é transferido à República Federal da Alemanha. Esta prática garante uma reserva financeira para o banco central, enquanto o restante dos lucros contribui para o orçamento federal.

Na Suíça, conforme o Art. 7º (1) da Lei do Banco Nacional Suíço (SNB), o banco estabelece o valor das reservas cambiais necessário para a política monetária, e o saldo restante é considerado lucro distribuível. Um terço do lucro líquido remanescente é distribuído ao governo da Confederação e dois terços aos cantões, assegurando uma distribuição equitativa entre os níveis federal e cantonal.

No Japão, o Art. 53 da Lei do Banco do Japão (BoJ) permite ao banco pagar dividendos aos contribuintes a partir do excedente de lucros, sob autorização do Ministro das Finanças, e o excedente deve ser pago ao Tesouro Nacional. Esta prática assegura que os lucros do BoJ sejam usados para benefício público.

Na Turquia, conforme o Art. 60 da Lei do Banco da Turquia, a distribuição de lucros inclui 6% do valor nominal do capital social aos acionistas, até 5% para os funcionários, 10% para a reserva de fundos, um segundo dividendo de até 6% por

deliberação da Assembleia Geral, e o remanescente ao Tesouro. Esta estrutura proporciona uma distribuição equilibrada entre acionistas, funcionários e o Tesouro.

Em Portugal, o Art. 53^o 2. do Decreto-Lei do Banco de Portugal define que 10% dos lucros são distribuídos para a reserva legal, 10% para outras reservas, e o remanescente para o Estado ou para outras reservas mediante aprovação do Ministro das Finanças, sob proposta do conselho de administração. Isso assegura uma reserva financeira e contribuições ao orçamento estatal.

No Canadá, conforme o Art. 27 da Lei do Banco do Canadá, após fazer as provisões adequadas, o excedente é transferido ao Administrador Geral do Governo e ao Fundo de Receita Consolidada. Esta prática garante que os lucros do banco central canadense sejam utilizados para apoiar as finanças públicas.

Na Suécia, o Cap. 8, Sec 12 da Lei do Banco da Suécia estabelece que os lucros são transferidos ao fundo de reserva e aos lucros retidos, com qualquer excedente distribuído ao Estado. Esta abordagem assegura uma base financeira sólida para o banco central, enquanto contribui para o orçamento nacional.

Na Noruega, a Seção 3-11 da Lei do Banco da Noruega permite ao Rei em Conselho estabelecer diretrizes sobre reservas e alocação de lucros, com a participação do banco central na formulação dessas diretrizes. Isso assegura uma gestão transparente e responsável dos lucros do banco central.

Na Austrália, conforme a Seção 30 da Lei do Banco da Austrália, os lucros líquidos são distribuídos conforme determinado pelo Ministro da Fazenda, após consulta ao Conselho do Banco de Reserva, com parte dos lucros reservada para contingências e o restante pago ao governo federal. Esta estrutura garante uma gestão dos lucros enquanto contribui para o orçamento federal.

No Brasil, a Lei 13.820/19 estabelece que o resultado positivo apurado, após a constituição de reservas, é considerado uma obrigação com a União, destinado exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal.

Além disso, parte do resultado positivo das operações cambiais é destinada à constituição de reserva de resultado. Esta prática assegura que os resultados

positivos do Banco Central do Brasil contribuam diretamente para a redução da dívida pública.

Em resumo, a análise comparativa revela que, apesar das variações nas práticas de apuração e distribuição de lucros, todos os bancos centrais priorizam a constituição de reservas financeiras para garantir a estabilidade operacional, enquanto os lucros excedentes geralmente são revertidos para os governos nacionais, contribuindo para as finanças públicas e, em alguns casos, beneficiando acionistas e funcionários.

Quadro 3. Critério do Lucro (apuração e distribuição)

EUA	Após a divisão entre os acionistas, quaisquer montantes dos fundos dos bancos da Reserva Federal que excedam, ou possam exceder, a limitação prevista no subparágrafo (A) serão transferidos para o Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal para transferência ao Secretário do Tesouro para depósito no fundo geral do Tesouro. Seção 7 da Lei da Reserva Federal.
ALEMANHA	Sobre distribuição de lucro líquido, será distribuído 20% a uma reserva estatutária do Banco, obedecidos determinados limites mínimo e máximo; e o saldo renascente é transferido à República Federal da Alemanha. Seção 27 do Banco da Alemanha.
SUIÇA	Sobre a distribuição de lucros, o SNB estabelece o valor das reservas cambiais a um nível necessário para a política monetária, o saldo restante são considerados lucros distribuíveis. Um terço de qualquer lucro líquido remanescente é do governo da Confederação e dois terços dos cantões. Art. 7º (1) da Lei do SNB.
JAPÃO	O BoJ, sob autorização do Ministro das Finanças, pode pagar dividendos aos contribuintes a partir do excedente da liquidação de lucros e perdas; e o excedente deve ser pago ao Tesouro Nacional. Art. 53 da Lei do BoJ.
TURQUIA	Sobre a distribuição de lucros, 6% do valor nominal do seu capital social vai para aos acionistas; um máximo de 5% do restante para os funcionários, máximo de 2 salários, e 10% para a reserva fundo; um segundo dividendo no máximo de 6% por deliberação da Assembleia Geral, e o remanescente ao Tesouro. Art. 60 da Lei do Banco da Turquia.
PORTUGAL	Sobre a distribuição de lucros, o resultado do exercício é apurado deduzindo-se ao total de proveitos e lucros imputáveis às verbas de custos operacionais e administrativos; outras dotações nos termos definidos pelo conselho de administração; eventuais dotações especiais para o Fundo de Pensões; e serão distribuídos 10% para a reserva legal; 10% para outras reservas; O remanescente para o Estado, a título de dividendos, ou para outras reservas, mediante aprovação do Ministro das Finanças, sob proposta do conselho de administração. Art. 53º 2. do Decreto-Lei do Banco de Portugal.
CANADÁ	Com o consentimento do Ministro, o Banco pode cobrar pela atuação como agente fiscal do Governo do Canadá. Art. 24 (1.1). O Banco tem um fundo de reserva e, após fazer as provisões que o Conselho julgar adequadas para dívidas, depreciação, fundos de pensão e outras provisões, o excedente apurado disponível nas operações do Banco durante cada exercício é aplicado pelo Conselho que transfere os recursos ao Administrador Geral do Governo e ao Fundo de Receita Consolidada. Art. 27 da Lei do Banco do Canadá.
SUÉCIA	O Conselho Geral, conselho de administração, decide a destinação do lucro, que informa ao governo central e ao Serviço Nacional de Auditoria Sueco. Cap. 8, Sec 4. O capital próprio do Banco consiste em capital primário, fundo de reserva e lucros retidos. Cap. 8, Sec 8. Se a conta de lucros e perdas do Banco apresentar lucro, esses são transferidos ao fundo de reserva, em valor não superior à alteração no nível base de capital próprio. O restante dos lucros são transferidos para lucros retidos. Se o capital próprio após transferências para o fundo de reserva e lucros retidos exceder o nível-alvo, o lucro excedente é distribuído ao Estado. Cap. 8, Sec 12. da Lei do Banco da Suécia.

NORUEGA	O Rei em Conselho estabelece diretrizes sobre reservas e sobre a alocação dos lucros. O Banco será convidado a emitir o seu parecer antes da adoção de tais orientações. As orientações serão comunicadas ao Legislativo. Seção 3-11. O Ministério pode estabelecer disposições especiais sobre projeções financeiras anuais, relatórios anuais e escrituração contabilística para o Banco, a fim de complementar ou derrogar as disposições aplicáveis ao abrigo ou nos termos da Lei Contabilística e da Lei Escritural. O Conselho Executivo prepara relatórios anuais e projeções financeiras anuais. Seção 4-2 da Lei do Banco da Noruega.
AUSTRÁLIA	O Banco fornece ao Ministro da Fazenda declarações periódicas prescritas. Seção 82. Os lucros líquidos do Banco em cada ano serão distribuídos conforme o Ministro da Fazenda, após consulta ao Conselho do Banco de Reserva, determinar que deve ser reservado para contingências; e será colocado a crédito do Fundo de Reserva do Banco da Reserva; e o restante será pago ao governo federal. Seção 30 da Lei do Banco da Austrália.
BRASIL	O resultado positivo apurado, após a constituição de reservas, será considerado obrigação da referida entidade com a União. Art. 2º. Os valores pagos à União serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal. Art. 2º §2º. A parcela do resultado positivo apurado no balanço semestral do BCB que corresponder ao resultado financeiro positivo de suas operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, observado o limite do valor integral do resultado positivo, será destinada à constituição de reserva de resultado. Art. 3º da lei 13.820/19 de relação entre BCB e Tesouro.

Fonte: elaborado pelo autor com base nas fontes consultadas.

1.3.4 Sobre a natureza jurídica

A comparação das naturezas jurídicas dos bancos centrais revela uma variedade de estruturas organizacionais que refletem as especificidades políticas e econômicas de cada país.

Nos Estados Unidos, o Sistema da Reserva Federal é público com participação privada nos bancos da reserva. É um sistema público federal supervisionado pelo Conselho de Governadores, composto por bancos nacionais, estaduais, privados ou sociedades fiduciárias privadas, como estabelecido nas Seções 1.3, 2.1 e 11 da Lei da Reserva Federal. Essa estrutura híbrida permite a participação de instituições privadas no sistema, mantendo uma supervisão pública.

Na Alemanha, o Banco da Alemanha é uma entidade pública com capital e ativos próprios, e é estatutariamente definido como uma autoridade federal suprema. Seus escritórios regionais e sucursais também possuem o estatuto de autoridades federais, conforme a Seção 29 da Lei do Banco da Alemanha. Essa estrutura reforça a natureza pública do banco, garantindo sua autonomia administrativa e financeira.

A Suíça adota um modelo diferente, onde o Banco Nacional Suíço (SNB) é uma sociedade anônima com ações detidas por acionistas públicos e privados. O

governo suíço e os cantões possuem a maioria das ações, enquanto o restante é de propriedade privada, conforme o Art. 2º da Lei do SNB. Essa configuração permite uma colaboração entre o setor público e privado, mantendo a independência operacional do SNB.

No Japão, o Banco do Japão (BoJ) possui uma natureza jurídica mista, sendo predominantemente público, mas com participação privada. O capital do BoJ é de cem milhões de ienes, com contribuições do governo e de pessoas não governamentais, e a participação do governo não deve ser inferior a cinquenta e cinco milhões de ienes, conforme o Art. 8º da Lei do BoJ. Isso assegura uma significativa participação governamental na estrutura do banco.

A Turquia segue um modelo em que o Banco Central é uma sociedade anônima com o privilégio exclusivo de emitir notas, sujeita ao direito privado quando a lei não é explícita, conforme o Art. 1º da Lei do Banco da Turquia. Isso proporciona ao banco central uma flexibilidade operacional dentro do marco legal privado.

Em Portugal, o Banco de Portugal é uma pessoa de direito público, com autonomia administrativa e financeira, e possui patrimônio próprio, conforme o Art. 1º do Decreto-Lei do Banco de Portugal. Isso reforça a natureza pública do banco e sua capacidade de operar de forma independente.

O Banco do Canadá é público, com capital e ativos próprios. O capital do banco pode ser aumentado conforme necessário, e é detido pelo Ministro em nome de Sua Majestade do Canadá, conforme o Art. 17 (1) e § 2º da Lei do Banco do Canadá. Isso assegura a propriedade pública do banco e sua responsabilidade perante o governo canadense.

Na Suécia, o Banco da Suécia é uma autoridade pública subordinada ao governo central, com capital e ativos próprios, conforme o Cap. 1, Sec 3 da Lei do Banco da Suécia. Isso garante a independência operacional do banco central enquanto assegura sua responsabilidade ao governo.

Na Noruega, o Banco da Noruega é uma entidade jurídica separada, pública, com capital e ativos próprios, e é propriedade do governo central, conforme a Seção 1-1 (2) da Lei do Banco da Noruega. Isso assegura a autonomia e a capacidade do banco de ser parte em processos judiciais.

Na Austrália, o Banco da Austrália é público, com capital composto pelo antigo Commonwealth Bank of Australia e outras quantias transferidas do Fundo de Reserva do Banco Central, conforme a Seção 29 da Lei do Banco da Austrália. Isso assegura a continuidade e a estabilidade do capital do banco central.

No Brasil, o Banco Central do Brasil (BCB) é uma autarquia de natureza especial, sem capital próprio e sem lucro, operando com base em resultados contábeis devido à sua natureza jurídica, conforme o Art. 6º da LC 179/21.

Em resumo, enquanto os bancos centrais dos Estados Unidos, Japão e Turquia incorporam elementos de participação privada, a maioria dos bancos centrais na Europa e nas Américas são predominantemente públicos, com capital e ativos próprios. Essas variações refletem as diferentes necessidades e contextos econômicos e políticos de cada país, mas todos buscam assegurar a independência das operações de seus bancos centrais.

Quadro 4. Critério da Natureza Jurídica

	NATUREZA JURÍDICA
EUA	Pública com participação Privada nos bancos da reserva. Sistema público federal com participação de instituições privadas sob supervisão do Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal, Seção 11. O sistema da reserva nos EUA pode ser formado de 8 a 12 bancos da reserva, Seção 2.1, que são compostos por “bancos membros”, Seção 1.3, que são bancos nacionais, bancos estaduais, bancos privados ou sociedades fiduciárias privadas.
ALEMANHA	Pública, com capital e ativos próprios e distribuição de lucros. O Banco tem estatuto de autoridade federal suprema. Os escritórios regionais e as sucursais terão o estatuto de autoridades federais. Seção 29 da Lei do Banco da Alemanha.
SUIÇA	Privada. O SNB é uma sociedade anônima cujas ações são detidas por uma combinação de acionistas públicos e privados, com o governo suíço e os cantões possuindo a maioria das ações, enquanto o restante é de propriedade privada. Esta estrutura permite uma colaboração entre o setor público e o privado, assegurando ao mesmo tempo a independência operacional do SNB. Art. 2º da Lei do SNB.
JAPÃO	Pública, majoritariamente, com participação Privada. O valor do capital declarado do Banco do Japão é de cem milhões de ienes contribuídos pelo governo e por pessoas não governamentais. Do valor do capital declarado estabelecido no parágrafo anterior, o valor da contribuição do governo não deve ser inferior a cinquenta e cinco milhões de ienes. Art. 8º da Lei do BoJ.
TURQUIA	Privada. O Banco Central da República da Turquia é sociedade anônima com o privilégio exclusivo de emitir notas em Türkiye e os poderes e deveres estabelecidos nesta Lei. O Banco é sujeito às disposições do direito privado nos casos em que a lei não seja explícita. Art. 1º da Lei do Banco da Turquia.
PORTUGAL	Pública, com capital e ativos próprios e distribuição de lucros. O Banco de Portugal, adiante abreviadamente designado por Banco, é uma pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira e de património próprio. Art. 1º o Decreto-Lei do Banco de Portugal.

CANADÁ	Pública, com capital e ativos próprios e distribuição de resultados. O capital do Banco será de cinco milhões de dólares, mas poderá ser aumentado de tempos em tempos de acordo com uma resolução aprovada pelo Conselho de Administração e aprovada pelo Governador em Conselho e pelo Legislativo. Art. 17 (1). O capital será dividido em cem mil ações do valor nominal de cinquenta dólares cada, que serão emitidas ao Ministro a ser detidas pelo Ministro em nome de Sua Majestade do Canadá. Art. § 2º da Lei do Banco do Canadá.
SUÉCIA	Pública, com capital e ativos próprios e distribuição de lucros, enquadrada como uma autoridade subordinada ao governo central, que garante as suas obrigações. Cap. 1, Sec. 3. da Lei do Banco da Suécia.
NORUEGA	Pública, com capital e ativos próprios e distribuição de lucros, entidade jurídica separada com capacidade para ser parte em processos judiciais e propriedade do governo central. Seção 1-1 (2) da Lei do Banco da Noruega.
AUSTRÁLIA	Pública, com capital e ativos próprios e distribuição de lucros. O capital do Banco é composto pelo capital do antigo Commonwealth Bank of Australia para efeitos da Parte V da Lei do Commonwealth Bank de 1945, imediatamente antes do início desta Lei; e outras quantias transferidas do Fundo de Reserva do Banco Central em conformidade com a seção 29 da Lei do Banco da Austrália.
BRASIL	Pública, sem capital próprio e sem lucro, mas apenas resultado contábil em razão de sua natureza jurídica de autarquia. O BCB é autarquia de natureza especial. Art. 6º da LC 179/21 de autonomia do Banco Central do Brasil.

Fonte: elaborado pelo autor com base nas fontes consultadas.

1.3.5 Sobre a atribuição de supervisão bancária

A comparação das atribuições de supervisão bancária dos bancos centrais de diferentes países revela diversas abordagens para a regulação e supervisão do sistema financeiro.

Nos Estados Unidos, o Conselho de Governadores do Sistema da Reserva Federal tem autoridade para exigir relatórios de ativos e passivos de instituições depositárias, conforme a Seção 11.1 (a) e (b) da Lei da Reserva Federal. Isso permite ao Fed monitorar os agregados monetários e de crédito, assegurando um papel direto na supervisão bancária.

Na Alemanha, a Autoridade Federal de Supervisão Financeira (BaFin) é a responsável pela supervisão bancária, enquanto o Bundesbank coopera estreitamente com a BaFin em questões de estabilidade financeira e cumprimento de normas regulatórias. O Bundesbank contribui com a supervisão, mas não é a autoridade principal.

Na Suíça, a Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço (FINMA) é encarregada da supervisão dos bancos, seguradoras e outras instituições financeiras, conforme o Art. 1º da Lei de Supervisão do Mercado Financeiro. O

Banco Nacional Suíço (SNB) colabora com a FINMA, mas não possui a responsabilidade pela supervisão.

No Japão, a Agência de Serviços Financeiros (FSA) é a autoridade reguladora responsável pela supervisão bancária, enquanto o Banco do Japão (BoJ) colabora na supervisão. Isso está estabelecido no Artigo 194-7 da Lei de Supervisão de Serviços Financeiros.

Na Turquia, a Agência de Regulação e Supervisão Bancária possui autonomia financeira e poderes administrativos para desempenhar funções regulatórias e de supervisão, conforme o Artigo 82^o da Lei Bancária da Turquia. O Banco Central da Turquia não é o supervisor.

Em Portugal, o Banco de Portugal tem a responsabilidade de supervisionar o sistema financeiro nacional, garantindo a estabilidade financeira e funcionando como “refinanciador” de última instância, conforme o Art. 12, c) do Decreto-Lei do Banco de Portugal. O Banco de Portugal também regula e fiscaliza os sistemas de pagamentos, conforme o Art. 14 do mesmo decreto.

No Canadá, o Escritório do Superintendente de Instituições Financeiras é o responsável pela supervisão bancária, conforme o Art. 4 (1) da Lei do Escritório do Supervisor das Instituições Financeiras. O Banco do Canadá não desempenha o papel principal de supervisor.

Na Suécia, a Autoridade de Supervisão Financeira da Suécia é responsável pela supervisão e regulamentação dos mercados financeiros e empresas financeiras, conforme a Portaria (2017:676). O Banco da Suécia (Riksbank) não é o supervisor bancário.

Na Noruega, a Autoridade de Supervisão Financeira da Noruega tem a competência para supervisionar os bancos, enquanto o Banco da Noruega supervisiona o sistema de pagamentos e atua como autoridade executiva e consultiva para a estabilidade financeira, conforme a Seção 1-3 (2,3) da Lei do Banco da Noruega.

Na Austrália, a Autoridade de Regulação Prudencial da Austrália (APRA) é responsável pela supervisão bancária, conforme a Lei Australiana da Autoridade de

Regulamentação Prudencial de 1998. O Banco da Austrália não tem a competência de supervisão bancária.

No Brasil, o Banco Central do Brasil (BCB) exerce a fiscalização das instituições financeiras e aplica as penalidades previstas, conforme o Art. 10, IX da lei 4595/64. Isso confere ao BCB um papel central na supervisão bancária.

Em resumo, a responsabilidade pela supervisão bancária varia significativamente entre os países. Em alguns, como nos Estados Unidos, Portugal e Brasil, os bancos centrais desempenham um papel principal na supervisão.

Em outros, como na Alemanha, Suíça, Japão, Turquia, Canadá, Suécia, Noruega e Austrália, essa função é delegada a autoridades reguladoras especializadas, com os bancos centrais frequentemente colaborando, mas não liderando a supervisão.

Essas variações refletem diferentes abordagens para a regulação do sistema financeiro, adaptadas às necessidades e contextos específicos de cada país.

Quadro 5. Critério “supervisor bancário”

EUA	Sim. O Conselho é autorizado e habilitado a exigir que qualquer instituição depositária especificada faça os relatórios de seus passivos e ativos que o Conselho possa determinar como necessários para permitir que o Conselho cumpra sua responsabilidade de monitorar agregados monetários e de crédito. Seção 11.1 (a) e (b) da Lei da Reserva Federal.
ALEMANHA	Não. A Autoridade Federal de Supervisão Financeira (BaFin) é a autoridade responsável pela supervisão bancária. O Bundesbank coopera estreitamente com a BaFin, especialmente em questões relacionadas à estabilidade financeira e ao cumprimento das normas regulatórias. O Banco contribui com a supervisão.
SUIÇA	Não. Autoridade Supervisora do Mercado Financeiro Suíço, FINMA, é a agência reguladora encarregada de supervisionar os bancos, seguradoras, mercados de valores mobiliários e outras instituições financeiras. O SNB contribui com a supervisão. Art. 1º da Lei de Supervisão do Mercado Financeiro.
JAPÃO	Não. A Agência de Serviços Financeiros (FSA) é a autoridade reguladora encarregada de supervisionar bancos, seguradoras, mercados de valores mobiliários e outras instituições financeiras, garantindo que operem em conformidade com as leis e regulamentações financeiras do país. O BoJ colabora com a supervisão. Article 194-7 da Lei de Supervisão de Serviços Financeiros
TURQUIA	Não. A Agência de Regulação e Supervisão Bancária foi constituída com poderes administrativos e autonomia financeira, desempenha e utiliza de forma independente os deveres e direitos regulamentares e de supervisão. Artigo 82º da Lei Bancária da Turquia.
PORTUGAL	Sim. Compete ao Banco de Portugal velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando, com essa finalidade, designadamente a função de refinanciador de última instância. Art. 12, c) do Decreto-Lei do Banco de Portugal. Compete ao Banco regular, fiscalizar e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos, designadamente no âmbito da sua participação no SEBC. Art. 14 do Decreto-Lei do Banco de Portugal.

CANADÁ	Não. O Escritório do Superintendente de Instituições Financeiras é o supervisor bancário do Canadá. Art. 4 (1) da Lei do Escritório do Supervisor das Instituições Financeiras.
SUÉCIA	Não. Compete à Autoridade de Supervisão Financeira da Suécia a supervisão, regulamentação e exame de licenças relacionadas aos mercados financeiros e empresas financeiras, e tomar medidas para neutralizar os desequilíbrios financeiros com o objectivo de estabilizar o mercado de crédito, mas tendo em conta o efeito das medidas no desenvolvimento econômico. Portaria (2017:676).
NORUEGA	Não, mas é o supervisor do sistema de pagamentos. A competência para supervisionar bancos é da Autoridade de Supervisão Financeira da Noruega, conforma e Lei de Supervisão Financeira. O Banco é a autoridade executiva e consultiva para a estabilidade financeira, e é competente para emitir notas e moedas, facilitar o sistema central de liquidação e supervisionar o sistema de pagamentos. Seção 1-3 (2,3) da Lei do Banco da Noruega.
AUSTRÁLIA	Não. A competência para a supervisão dos bancos na Austrália é da Autoridade de Regulação Prudencial da Austrália (APRA), conforme a Lei Australiana da Autoridade de Regulamentação Prudencial de 1998.
BRASIL	Sim. Cabe ao Banco Central do Brasil exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas. Art. 10, IX da lei 4595/64 de criação do Banco Central do Brasil.

Fonte: elaborado pelo autor com base nas fontes consultadas.

1.3.6 Classificação por grau de autonomia

A classificação dos bancos centrais por grau de autonomia baseia-se em uma análise detalhada dos cinco critérios utilizados na pesquisa, previsão legal da autonomia; aprovação do orçamento e prestação de contas; apuração e distribuição de lucros; natureza jurídica; e exercício da atribuição de supervisor bancário. Cada um desses critérios contribui para a avaliação da capacidade de um banco central de operar de maneira independente do governo, garantindo a eficácia e a estabilidade da política monetária, sendo classificados por meio de pontuação de 1 a 3 para cada um dos critérios relacionados.

- **Previsão Legal da Autonomia**

- 3 – Leis com dispositivo expresso e concretizado normativamente garantem a independência operacional, técnica, orçamentária e financeira;
- 2 – Leis com dispositivo expresso ou não expresso prevendo autonomia, mas que podem incluir provisões legais para interferência governamental;
- 1 – Leis com comando expresso ou não expresso sem possibilidade de concretização normativa ou nenhuma garantia de independência, com significativa interferência governamental em razão de outras leis.

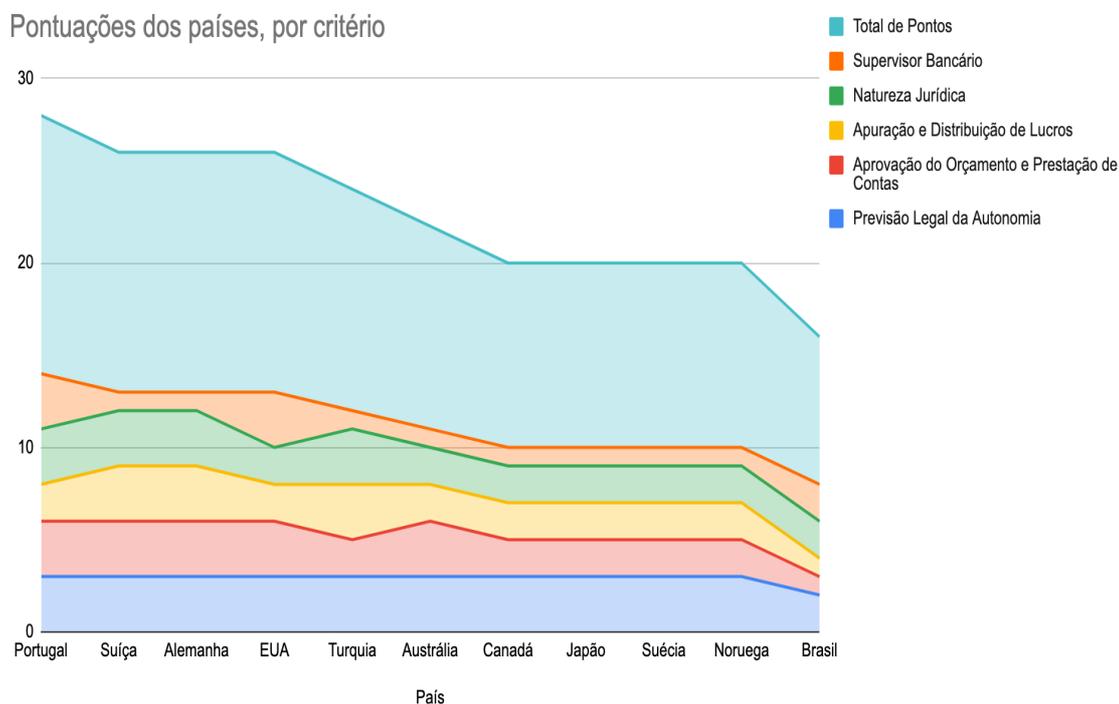
- **Aprovação do Orçamento**

- 3 – Controle total ou quase total sobre a aprovação do próprio orçamento e mecanismos de prestação de contas transparentes e independentes;
 - 2 – Controle parcial sobre o orçamento, com requisitos de aprovação por outro ente governamental ou Poder Legislativo;
 - 1 – Orçamento aprovado pelo governo e pelo Poder Legislativo.
- **Apuração e Distribuição de Lucros**
 - 3 – Capacidade de determinar e distribuir lucros prevista em lei, mas sem interferência do governo;
 - 2 – Capacidade de determinar e distribuir lucros prevista em lei, mas com supervisão ou influência do governo;
 - 1 – Determinação e distribuição de lucros prevista em lei, na forma determinada pelo governo ou sem flexibilidade de gestão sobre a distribuição dos lucros.
- **Natureza Jurídica**
 - 3 – Estrutura que favorece a autonomia de fato sem constar do orçamento do governo central;
 - 2 – Estrutura que pode permitir graus de autonomia constando do orçamento do governo central;
 - 1 – Estrutura que impede a autonomia de fato por constar do orçamento do governo central sem flexibilidade de gestão do BC.
- **Exercício da Atribuição de Supervisor Bancário**
 - 3 – Capacidade de supervisionar o sistema bancário de forma independente com possibilidade de incorporar taxas e multas como receita própria e utilizar para cobrir suas despesas;
 - 2 – Capacidade de supervisionar o sistema bancário de forma independente, mas sem a possibilidade de incorporar taxas e multas como receita própria;
 - 1 – Sem competência de supervisionar o sistema bancário por falta de previsão legal.

Quadro 6. Pontuações Dos Países Por Critério

País	Previsão Legal da Autonomia	Aprovação do Orçamento	Apuração e Distribuição de Lucros	Natureza Jurídica	Supervisor Bancário	Total
Portugal	3	3	2	3	3	14
Suíça	3	3	3	3	1	13
Alemanha	3	3	3	3	1	13
EUA	3	3	2	2	3	13
Turquia	3	2	3	3	1	12
Austrália	3	3	2	2	1	11
Canadá	3	2	2	2	1	10
Japão	3	2	2	2	1	10
Suécia	3	2	2	2	1	10
Noruega	3	2	2	2	1	10
Brasil	2	1	1	2	2	8

GRÁFICO 1



Essa abordagem quantitativa, materializada pela atribuição de pontuações de 1 a 3 para cada critério, proporciona clareza analítica e comparabilidade internacional, permitindo uma visualização imediata das diferenças institucionais entre diversos países.

Portugal despontou com a pontuação mais alta (14 pontos), destacando-se pela excelência na maioria dos critérios avaliados, particularmente no que se refere à previsão legal explícita da autonomia, à aprovação do orçamento de forma independente e transparente, à estrutura jurídica que favorece a independência do Banco Central e à capacidade de exercer plenamente a supervisão bancária com independência financeira.

Esses resultados sinalizam claramente que Portugal construiu um modelo institucional robusto, com efetivos mecanismos legais e administrativos que blindam o Banco Central contra ingerências governamentais excessivas.

A ligeira limitação observada na apuração e distribuição de lucros (nota 2) sugere uma eventual supervisão governamental pontual nessa área, mas sem comprometer significativamente a autonomia geral da instituição.

Na sequência, países como Suíça, Alemanha e Estados Unidos, com 13 pontos, também apresentaram desempenhos institucionais expressivos.

Suíça e Alemanha evidenciaram estruturas institucionais bastante similares, com destaque para a autonomia legal explícita e operacional plena, bem como para estruturas jurídicas que garantem independência administrativa e orçamentária significativa.

A única fragilidade notável nesses dois países reside na supervisão bancária, que não permite incorporação autônoma de receitas próprias provenientes de taxas ou multas, implicando uma relativa limitação financeira da atividade regulatória.

Já os Estados Unidos obtiveram pontuação semelhante, mas com um perfil institucional ligeiramente distinto. A supervisão bancária nos EUA é altamente independente, com capacidade plena de geração e gestão de receitas próprias.

Contudo, a natureza jurídica e a distribuição de lucros apresentam limitações, o que implica certa interferência ou vínculo governamental moderado em sua estrutura administrativa e financeira.

Na faixa intermediária, destacam-se Austrália, Turquia, Canadá, Japão, Suécia e Noruega. Esses países, com pontuações entre 10 e 12 pontos, mantêm estruturas institucionais consideravelmente sólidas, mas revelam importantes limitações específicas que afetam a autonomia plena dos seus bancos centrais.

Por exemplo, na Austrália, apesar da robustez na previsão legal da autonomia, os aspectos relacionados à supervisão bancária e à natureza jurídica demonstram maior dependência do poder central.

No Canadá, Japão, Suécia e Noruega, a autonomia legal é bastante sólida, mas há limitações significativas na autonomia orçamentária e na gestão financeira, o que sugere uma interferência governamental ou legislativa mais intensa.

Já a Turquia, apesar de pontuar bem em previsão legal, distribuição de lucros e natureza jurídica, demonstra fragilidade no aspecto orçamentário e supervisão bancária, indicando áreas institucionais que demandam aprimoramento para garantir uma independência sustentável.

O Brasil, por sua vez, apresenta a pontuação mais baixa (8 pontos), evidenciando claramente desafios institucionais significativos. A análise detalhada demonstra que a maior fragilidade brasileira reside na aprovação do orçamento e na apuração e distribuição de lucros (ambos com pontuação mínima).

Esses resultados indicam forte controle e influência do governo federal sobre as decisões financeiras e orçamentárias do Banco Central, comprometendo sua

capacidade de gestão independente e colocando em risco a estabilidade e a eficácia das políticas monetárias e regulatórias.

A autonomia legal moderada (nota 2) e a relativa independência na supervisão bancária (nota 2) sugerem que há um certo grau de proteção institucional, mas claramente insuficiente para sustentar uma independência operacional plena e eficaz frente às pressões políticas e econômicas.

Esses resultados são especialmente preocupantes diante da relevância econômica e monetária do Brasil no contexto global. A baixa autonomia do banco central brasileiro pode resultar em menor credibilidade internacional, maior volatilidade econômica e dificuldades adicionais no controle da inflação e estabilização econômica em períodos de crise ou incerteza.

Em suma, os resultados da classificação demonstram de forma clara que países com estruturas institucionais mais sólidas e independentes possuem maior capacidade de executar políticas monetárias eficazes e estáveis.

A análise evidencia que é fundamental fortalecer institucionalmente os bancos centrais, por meio de marcos legais claros e estruturas financeiras e orçamentárias robustas, para proteger essas instituições contra interferências políticas indevidas, garantindo, assim, estabilidade econômica sustentável.

No caso específico do Brasil, ficou evidente a necessidade de implementação de reformas institucionais abrangentes que possam elevar significativamente sua autonomia, colocando-o em patamar mais alinhado às melhores práticas internacionais.

1.3.7 Conclusões preliminares sobre pesquisa na legislação de outros países

Cumprindo o objetivo deste capítulo de responder se os modelos de autonomia dos bancos centrais de outros países apresentam problemas semelhantes aos do Brasil, a pesquisa mostra que os países observados estão em estágio mais avançado de autonomia nas dimensões orçamentária e financeira.

Esta conclusão se deve especialmente a dimensões como aprovação do orçamento e gestão sobre a distribuição de lucros, que, no caso do Brasil, a aprovação é feita em duas instâncias, governo central e Poder Legislativo, e a distribuição de lucros é definida em lei transferindo a totalidade para o

governo central, Tesouro Nacional, sem reserva alguma para cumprir com as despesas do BCB.

Além disso, o BCB também nas outras três dimensões avaliadas. Em primeiro lugar, a natureza jurídica, por ser autarquia de natureza especial com vínculo integral ao orçamento do governo, o OGU, sem permitir soluções que permitam a gestão própria de suas receitas, impedindo assim as autonomias orçamentária e financeira nos termos dos conceitos apresentados pelos pesquisadores do FMI e outros.

Quanto à previsão legal da autonomia, o BCB tem se encontra em posição intermediária por ter a efetiva autonomia operacional, com os mandatos fixos dos dirigentes, descasados do mandato do chefe do Poder Executivo. No entanto, a previsão legal das autonomias orçamentária, financeira e administrativa é frágil, não efetiva e não concretizada.

Por fim, na dimensão da supervisão bancária o BCB também fica em posição intermediária por deter a competência para fiscalizar e regular o sistema financeiro e de pagamentos, mas não tem a gestão dos recursos necessários para realizar a supervisão com independência, ficando sujeito a constrangimentos orçamentários e financeiros que dificultam ou impedem o exercício dessa função, assim como o exercício de outras funções dependentes de projetos estratégicos da instituição, a exemplo dos sistemas do Pix, do Drex (Real Digital), *Open Finance*, Valores a Receber, Registrato, dentre outros, que dependem de recursos para sua elaboração e manutenção,

Outra conclusão da pesquisa é de que os resultados deixam evidente a diversidade de modelos de bancos centrais, justificada pela forma particular como cada país organiza e controla sua política monetária e seu sistema financeiro. Isso indica que o Brasil precisa encontrar equilíbrio no seu próprio modelo, buscando observar as melhores práticas que possam se adaptar ao país.

CAPÍTULO 2 – DIAGNÓSTICO E EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ATÉ A EDIÇÃO DA LEI COMPLEMENTAR 179

Desde a criação de órgãos precursores, como a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), que foi o início para a criação do Banco Central do Brasil (BCB), até as reformas que culminaram na Lei Complementar n.º 179/2021, houve um processo gradual de amadurecimento do arcabouço normativo e conceitual sobre o que vem a ser independência ou autonomia de uma autoridade monetária.

O objetivo deste texto é traçar um panorama histórico do desenvolvimento da autonomia do BCB, examinando diplomas legais e eventos marcantes – como o Decreto-Lei n.º 7.293/45, a Lei n.º 4.595/64, o Voto n.º 45/86 do Conselho Monetário Nacional, a Constituição Federal de 1988, o Plano Real, a Lei de Responsabilidade Fiscal e, finalmente, a LC 179/21.

Por meio de uma perspectiva histórica, busca-se evidenciar como fatores políticos, econômicos e institucionais moldaram o Banco Central que o Brasil tem hoje.

2.1 HISTÓRICO DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL: DO DECRETO-LEI Nº 7.293/45 À CONSTITUIÇÃO FEDERAL DE 1988

Esta primeira parte do histórico da autonomia do BCB traz as inovações legais ao ordenamento jurídico pátrio que refletiram direta e indiretamente em aspectos afetos à questões tanto de política monetária quanto operacionais da instituição, até a promulgação da Constituição Federal de 1988, que trouxe novo marco a ser descrito no item seguinte.

2.1.1 Decreto-Lei n.º 7.293/45 e a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc)

O Decreto-Lei n.º 7.293, de 2 de fevereiro de 1945 (BRASIL, 1945), foi um marco na história econômico-financeira do Brasil, ao criar a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC).

Responsável por exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização de um futuro Banco Central, a SUMOC assumiu funções fundamentais,

como requerer emissão de papel-moeda, orientar as políticas de redesconto, fixar as taxas de juros e estabelecer o recolhimento compulsório junto às instituições financeiras.

Segundo GIAMBIAGI e VILLELA (2005), a criação da SUMOC deve ser entendida num contexto de reorganização econômica do pós-guerra, em que o país buscava modernizar suas estruturas monetárias para sustentar o desenvolvimento industrial.

A análise de CERVO e BUENO (2002) indica que a década de 1940 representou não só uma mudança de paradigma na política econômica interna, mas também nas relações externas do país, tornando-se essencial a adoção de mecanismos de controle monetário mais sofisticados.

Já o estudo histórico do próprio Banco Central (BANCO CENTRAL DO BRASIL, s.d.) destaca como as atribuições da SUMOC — por exemplo, a intervenção no mercado de câmbio e a definição de limites para crédito ao setor público — foram cruciais para delinear a arquitetura de um sistema financeiro centralizado.

Conforme Lago (1970), a SUMOC conseguiu institucionalizar instrumentos de política monetária ainda incipientes no Brasil, tais como a definição de reservas compulsórias, que serviram de alicerce para o controle da liquidez. Esse aperfeiçoamento gradual do arcabouço normativo culminou na consolidação de um modelo de supervisão e regulação mais eficaz.

Ao se analisar a evolução histórica do sistema financeiro, nota-se que o Decreto-Lei nº 7.293/1945, embora anterior à criação oficial de um banco central autônomo, já sinalizava o desejo de concentrar competências essenciais — como emissão monetária, fiscalização bancária e política cambial — em um único órgão (GIAMBIAGI; VILLELA, 2005).

Desse modo, a SUMOC posicionou-se como um passo decisivo para a modernização das políticas monetárias brasileiras. Parte de suas atribuições, mais tarde, foi incorporada pelo Banco Central do Brasil, conforme salienta a própria autoridade monetária (BANCO CENTRAL DO BRASIL, s.d.).

Em síntese, o Decreto-Lei nº 7.293/1945 teve papel seminal na institucionalização de instrumentos de controle monetário e, por extensão, no fortalecimento da governança econômico-financeira do país.

O processo de modernização econômica e o controle da inflação estão interligados no contexto das políticas macroeconômicas, sendo temas centrais nas reformas estruturais de diversos países, incluindo o Brasil.

2.1.2 O Decreto n º 54.252/64

O Decreto n º 54.252, de 7 de julho de 1964, trouxe medidas complementares para reorganizar o sistema financeiro, preparando o terreno para a criação de um banco central.

Esse Decreto foi assinado pelo Presidente da República e tratava da emissão, colocação, subscrição, resgate e serviços de pagamento de juros das Obrigações do Tesouro Nacional.

O fundamento constitucional para o ato foi no artigo 87, inciso I, da Constituição Federal, e legal no artigo 42 da Lei nº 4.357, de 16 de julho de 1964.

Nesse ínterim, a Sumoc continuava operando, embora se previsse sua extinção. O decreto refletiu o clima de urgência em combater a inflação e modernizar as estruturas de regulação e fiscalização bancária.

2.1.3 Lei n º 4.595/64: criação do Banco Central do Brasil

A Lei n º 4.595, de 31 de dezembro de 1964, extinguiu a Sumoc e deu origem ao Banco Central do Brasil e ao Conselho Monetário Nacional (CMN). O BCB assumiu, entre outras, as seguintes competências:

- Emissão de moeda;
- Administração do meio circulante;
- Fiscalização das instituições financeiras;
- Gestão das reservas internacionais;
- Fixação de regras para o crédito bancário.

No entanto, o BCB se encontrava subordinado ao CMN, cujo presidente era o Ministro da Fazenda. Portanto, não havia ainda uma autonomia formal. A instituição funcionava como braço executivo de uma política econômica centralizada no Poder Executivo.

De acordo com o art. 192 da Constituição Federal de 1988, o Sistema Financeiro Nacional deve ser regulado por lei complementar. A lei n.º 4.595/64, que regulava o SFN anteriormente à Constituição, foi por ela recepcionada como lei complementar, só podendo ser modificada ou revogada por lei de igual hierarquia (SUNDFELD, 2002).

2.1.4 A Constituição Federal de 1988: ausência de disposição expressa sobre autonomia

A Constituição Federal de 1988 (CF/88) não trouxe previsão explícita da autonomia do BCB. Seu art. 192 trata do sistema financeiro nacional, mas limita-se a estabelecer que a organização e o funcionamento das instituições financeiras dependeriam de lei complementar.

Durante a Assembleia Constituinte, houve propostas para inserir dispositivos sobre independência do BCB, mas não prosperaram diante das prioridades de redemocratização e controle (CANOTILHO, MENDES, SARLET, STRECK e LEONCY, 2023).

Assim, a CF/88 deixou a cargo da legislação infraconstitucional a tarefa de definir as atribuições, estrutura e eventual independência do BCB, o que só viria a ocorrer de forma efetiva em 2021.

2.2 HISTÓRICO DA AUTONOMIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL: DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL DE 1988 À LEI COMPLEMENTAR 179/2021

Esta segunda parte do histórico da autonomia do BCB é estruturada a partir das inovações legislativas após a promulgação da Constituição Federal de 1988, com a recepção da Lei 4595/1964, que regula os fundamentos do sistema financeiro e de pagamentos como lei complementar, até a mais recente lei que trouxe ao ordenamento jurídico pátrio a autonomia operacional do BCB, com mandato de seus diretores e presidente.

2.2.1 Implantação do Plano Real (1994)

Com o lançamento do Plano Real, em 1994, o Brasil obteve sucesso ao controlar a inflação crônica que se estendia desde a década anterior. A conquista do controle inflacionário elevou a importância da política monetária, consolidando a percepção de que o BCB necessitava de espaço e capacidade técnica para atuar contra pressões inflacionárias (BAER, 2014).

Embora não houvesse lei garantindo autonomia, o BCB passou a gozar de relativo respaldo político para praticar política monetária. Governos federais subsequentes, em maior ou menor grau, mantiveram equipes econômicas que defendiam a importância de um Banco Central forte e técnico, ainda que subordinado formalmente ao Ministério da Fazenda.

2.2.2 Regime de metas de inflação (1999)

O regime de metas de inflação foi implementado no Brasil em 1999, como parte de um conjunto de reformas macroeconômicas adotadas após a crise cambial daquele ano.

Esse modelo de política monetária tem sido amplamente utilizado em diversas economias ao redor do mundo, sendo caracterizado pela definição explícita de um objetivo de inflação a ser perseguido pelo Banco Central (CARRARA; CORREA, 2012).

O presente estudo busca analisar a estrutura, o funcionamento e os impactos do regime de metas de inflação no Brasil, considerando sua evolução ao longo do tempo e seus efeitos sobre variáveis macroeconômicas.

O regime de metas de inflação baseia-se no compromisso do Banco Central em atingir uma taxa de inflação previamente estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). No Brasil, a meta de inflação é definida anualmente, com um intervalo de tolerância para acomodar choques temporários (BALBINO, COLLA & TELES, 2011).

A principal ferramenta utilizada pelo Banco Central para alcançar a meta é a taxa básica de juros (Selic), ajustada conforme necessário para conter pressões inflacionárias ou estimular a economia.

Esse regime substituiu um modelo anterior de ancoragem cambial, no qual a estabilidade de preços era buscada por meio da fixação do câmbio. Com a adoção do câmbio flutuante em 1999, a política monetária passou a ser conduzida de forma mais independente, utilizando a taxa de juros como instrumento principal (PAULA et al., 2009).

A transparência e a previsibilidade são elementos fundamentais desse sistema, uma vez que o Banco Central publica relatórios periódicos explicando suas decisões e estratégias.

Desde sua implementação, o regime de metas de inflação trouxe maior previsibilidade à economia brasileira, reduzindo a volatilidade inflacionária observada nas décadas anteriores.

Estudos empíricos indicam que a inflação média caiu significativamente em comparação ao período anterior à adoção do regime (BALBINO, COLLA & TELES, 2011). No entanto, a efetividade do modelo tem sido alvo de debates, especialmente no que diz respeito aos custos da política monetária em termos de crescimento econômico e geração de emprego.

A relação entre a política de metas de inflação e o crescimento do PIB tem sido amplamente analisada. Alguns autores argumentam que o Banco Central tem adotado uma postura excessivamente conservadora, mantendo taxas de juros elevadas por longos períodos, o que restringe a atividade econômica (SICSÚ, 2020).

Outros, por outro lado, sustentam que a estabilidade inflacionária obtida ao longo dos anos proporcionou um ambiente mais propício ao investimento e ao crescimento sustentável (GIAMBIAGI, MATHIAS & VELHO, 2006).

Apesar dos avanços observados, o regime de metas de inflação enfrenta desafios importantes. Um dos principais problemas apontados na literatura é a vulnerabilidade a choques externos, dado o alto grau de abertura da economia brasileira e a sensibilidade da taxa de câmbio às oscilações do mercado internacional (FONSECA, PERES & ARAÚJO, 2016).

A inflação brasileira tem sido frequentemente influenciada por fatores como variações nos preços das commodities e movimentos do câmbio, dificultando a condução da política monetária (MENDONÇA & SOUZA, 2007).

Outro desafio está relacionado à necessidade de coordenação entre a política monetária e a política fiscal. A experiência brasileira demonstrou que a adoção de um regime de metas de inflação pode ser comprometida por desequilíbrios fiscais persistentes, que aumentam a percepção de risco e pressionam as expectativas inflacionárias (REIS, JÚNIOR & SILVA, 2020).

Dessa forma, uma política fiscal mais disciplinada e previsível é essencial para fortalecer a credibilidade do regime.

Por fim, há discussões sobre possíveis aprimoramentos no modelo atual. Algumas propostas sugerem maior flexibilidade na definição das metas, permitindo acomodar choques adversos sem a necessidade de ajustes drásticos na taxa de juros (CAMPEDILLI & LACERDA, 2014).

Outras abordagens enfatizam a importância de considerar variáveis como o nível de emprego e a taxa de crescimento na formulação da política monetária, tornando assim o regime menos dependente de uma única meta numérica (WEPPO, 2021).

2.2.3 Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101/2000) e disciplina orçamentária

A Lei Complementar n.º 101, de 4 de maio de 2000, comumente denominada Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), não se refere explicitamente à autonomia do BCB.

No entanto, seu impacto no arranjo macroeconômico brasileiro reflete na forma como a política monetária pode ser conduzida pelo BCB.

Com relação ao BCB, a Lei Complementar 101/2000, e a Lei 13.820, de 2 de maio de 2019, se o resultado do BC for positivo, é transferido ao Tesouro Nacional após a constituição ou reversão de reservas, até o décimo dia útil posterior à aprovação do balanço.

No entanto, se for negativo, será coberto pelo Tesouro Nacional, após utilização das reservas e do patrimônio institucional, observado o limite mínimo para o patrimônio líquido de 1,5% do ativo total, até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço.

A LRF foi instituída como um marco normativo para regular a gestão financeira e orçamentária da administração pública no Brasil. Seu principal objetivo é garantir a responsabilidade na gestão fiscal, por meio de mecanismos que promovem equilíbrio das contas públicas, transparência e planejamento financeiro de curto, médio e longo prazo (RODRIGUES, 2005).

A disciplina orçamentária, que integra os princípios da LRF, representa um conjunto de diretrizes para a alocação e execução dos recursos públicos, evitando déficits estruturais e descontrole fiscal.

A LRF surge em um cenário de recorrentes crises fiscais que marcaram a economia brasileira nas décadas de 1980 e 1990, período caracterizado por elevado endividamento público e fragilidade das finanças dos entes subnacionais (PISCITELLI, 2018).

Sua edição estabeleceu um regime jurídico voltado à prevenção de déficits fiscais, à limitação de gastos e ao controle da dívida pública. Entre os seus principais dispositivos, a LRF determina limites para despesas com pessoal, mecanismos de ajuste fiscal e a obrigatoriedade de metas de resultados fiscais (DE-LOSSO & CAVALCANTE, 2024).

A disciplina orçamentária na LRF está estruturada sobre pilares fundamentais, quais sejam:

Planejamento e Transparência. A LRF reforça a necessidade de planejamento fiscal e financeiro como meio de garantir a previsibilidade das ações governamentais. Instrumentos como o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA) passaram a integrar um arcabouço normativo para que a execução orçamentária esteja alinhada com as metas fiscais estabelecidas (XEREZ, 2013).

Além disso, a transparência fiscal foi fortalecida, exigindo a publicação periódica de relatórios de gestão fiscal, permitindo o controle social sobre as contas públicas.

Limitação de Gastos e Responsabilidade na Gestão. A LRF impõe limites de gastos com pessoal para União, Estados e Municípios, vinculando um percentual máximo da Receita Corrente Líquida (RCL) a essas despesas. Caso os entes federativos ultrapassem esses limites, são obrigados a adotar medidas de ajuste, incluindo a redução de despesas e restrições para contratações e aumentos salariais (SOUZA; BOINA; AVELAR, 2008).

Equilíbrio Fiscal e Controle da Dívida Pública. A responsabilidade fiscal impõe regras rigorosas para a contração de dívidas pelos entes públicos. A LRF veda a assunção de novas despesas sem a devida previsão orçamentária e exige a compensação de renúncias de receitas por meio de medidas compensatórias, garantindo o equilíbrio fiscal (RODRIGUES, 2005).

Além disso, a regra de ouro das finanças públicas proíbe a realização de operações de crédito para financiamento de despesas correntes, restringindo o endividamento governamental (BASSI, 2019).

Impactos e Desafios da Implementação. Desde sua edição, a LRF tem sido um instrumento relevante para a consolidação do equilíbrio das contas públicas no Brasil. Estudos indicam que houve uma redução na relação entre despesas correntes e receitas correntes em diversos estados e municípios, refletindo uma maior disciplina fiscal (AZEVEDO, 2013).

No entanto, desafios persistem, especialmente no que se refere à rigidez orçamentária decorrente do elevado volume de despesas obrigatórias e vinculações de receitas, que limitam a margem de manobra dos gestores públicos na alocação de recursos (CAMPOS ZIRBES, BITARELLO; SANTOS, 2009).

Um aspecto controverso da LRF é a rigidez na execução orçamentária, que dificulta a gestão de crises econômicas e sociais. A pandemia de COVID-19, por exemplo, demandou a flexibilização temporária das regras fiscais para permitir a ampliação de gastos emergenciais, evidenciando a necessidade de um modelo de

responsabilidade fiscal mais dinâmico e adaptável a cenários excepcionais (ARAÚJO; SANTOS FILHO, 2015).

A LRF foi editada em conformidade com o art. 163 da Constituição Federal, que autoriza a União a estabelecer normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal.

O principal objetivo do diploma é impor disciplina e transparência aos entes federativos (União, Estados e Municípios), exigindo:

- Planejamento – necessidade de estabelecer metas anuais para resultados fiscais (arts. 4^o e 9^o).
- Transparência – elaboração de relatórios de gestão fiscal e audiências públicas (art. 9^o, § 4^o).
- Limitação de gastos – tetos para despesa com pessoal, endividamento e operações de crédito (arts. 19, 20, 29 e seguintes).
- Vedações – restrições a operações que gerem desequilíbrio fiscal ou comprometam a estabilidade macroeconômica (art. 32 e segs.).

A LRF, instituída pela Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, representou um marco na gestão fiscal brasileira, estabelecendo princípios de transparência, planejamento e controle sobre as finanças públicas. Seu objetivo principal foi consolidar uma cultura de responsabilidade fiscal, limitando gastos e instituindo regras rigorosas para a gestão orçamentária e financeira da União, estados e municípios (PELLEGRINI, 2004).

Dentro desse contexto, um ponto de análise relevante é o impacto da LRF sobre a autonomia do BCB, uma vez que a instituição tem dentre suas competências legais a formulação da política monetária. A LRF impôs limites à atuação da autoridade monetária, especialmente no que se refere à concessão de créditos ao Tesouro Nacional e à sua capacidade de gerenciamento orçamentário (PELLEGRINI, 2004), além de determinar que integrem o orçamento da União as despesas administrativas do Bacen, como pessoal e encargos sociais, benefícios e assistência aos servidores, custeio e investimentos.

Essa nova lei foi concebida para estabelecer normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, determinando regras que garantem maior previsibilidade e transparência nas contas públicas.

O autor ainda destaca, entre os dispositivos da LRF, o estabelecimento de metas fiscais, limites para endividamento e gastos com pessoal, além da obrigatoriedade de prestação de contas periódica pelos entes da federação (BARRETO, 2010). Esses mecanismos foram introduzidos para evitar déficits excessivos e garantir a sustentabilidade fiscal do setor público.

No contexto da atuação do Banco Central do Brasil, a LRF teve como uma de suas principais implicações a vedação da concessão de empréstimos pelo Banco Central ao Tesouro Nacional, impedindo o financiamento direto do governo pela autoridade monetária. Essa proibição, estabelecida no artigo 164 da Constituição Federal de 1988 e reforçada pela LRF, visa evitar o descontrole fiscal e a consequente geração de inflação por meio da emissão monetária descontrolada (PELLEGRINI, 2004).

A autonomia do Banco Central pode ser analisada sob quatro dimensões principais: orçamentária, financeira, administrativa e operacional. A LRF teve impactos diretos sobre cada uma dessas dimensões. A LRF reforçou a necessidade de disciplina fiscal ao limitar a possibilidade de que o governo federal utilizasse o Banco Central como fonte de financiamento para cobrir déficits orçamentários.

Adicionalmente, a LRF estabeleceu a necessidade de um planejamento fiscal mais rígido, exigindo maior transparência na condução das políticas econômicas. Esse fator fortaleceu a previsibilidade das ações da autoridade monetária, reduzindo o risco de interferências políticas diretas em sua gestão (MACEDO; CORBARI, 2009).

A autonomia orçamentária e financeira do Banco Central foi impactada pela necessidade de cumprimento das metas fiscais estabelecidas na LRF.

Uma das mudanças significativas introduzidas pela legislação foi a exigência de que os resultados operacionais do Banco Central fossem transferidos ao Tesouro Nacional, o que limitou a flexibilidade da instituição na gestão de seus próprios recursos.

Além disso, a proibição do financiamento direto ao governo impôs restrições adicionais à capacidade do Banco Central de atuar no mercado de dívida pública. Essa limitação é vista como um fator positivo no sentido de evitar práticas que poderiam comprometer a credibilidade da política monetária, mas também gerou desafios para a gestão de crises financeiras, uma vez que restringiu instrumentos que poderiam ser utilizados em situações emergenciais (CARVALHO; OLIVEIRA; MONTEIRO, 2010).

A operacionalização da política monetária foi afetada pela LRF na medida em que a limitação da emissão de títulos pelo Banco Central restringiu sua capacidade de gerenciar liquidez no sistema financeiro. A lei impôs regras rígidas para operações de crédito entre entes públicos, exigindo que qualquer concessão de crédito fosse acompanhada de garantias e contrapartidas específicas (KHAIR, 2000).

Dessa forma, a política monetária passou a depender cada vez mais de instrumentos indiretos de regulação da liquidez, como operações compromissadas e intervenções no mercado de câmbio. Esses mecanismos garantem maior previsibilidade e reduzem os riscos de uso político da política monetária, mas também podem limitar a eficácia das ações do Banco Central em momentos de crise financeira (GIUBERTI, 2005).

2.2.4 Ajustes no arcabouço do Banco Central do Brasil e no relacionamento com o Tesouro Nacional

A Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008, representa um marco na relação entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Tesouro Nacional, estabelecendo regras específicas para a contabilização dos resultados financeiros da autoridade monetária, sobretudo no que tange à equalização cambial.

Esta Lei prevê que a parcela do resultado positivo do BC referente a operações com reservas e derivativos cambiais é destinada à constituição de reserva de resultado, com o objetivo de absorver eventuais resultados negativos em exercícios futuros, podendo também ser utilizada para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna por parte do Tesouro Nacional, quando severas

restrições nas condições de liquidez afetam significativamente o seu refinanciamento, desde que autorizado pelo CMN.

A referida norma tem impacto significativo na política fiscal e monetária do país, pois busca conferir maior transparência e previsibilidade à gestão dos recursos provenientes das reservas internacionais e das operações cambiais conduzidas pelo Banco Central (AFONSO; HIGA, 2009).

O presente item examina os principais aspectos jurídicos e econômicos da Lei nº 11.803/2008, discutindo seu impacto sobre a autonomia do Banco Central, sua relação com a política fiscal e a dinâmica de equalização cambial no Brasil.

Para tanto, analisa-se a literatura acadêmica, documentos legislativos e relatórios institucionais que elucidam os efeitos dessa legislação no arcabouço normativo e financeiro do país.

A Lei nº 11.803/2008 decorre da conversão da Medida Provisória nº 435/2008 e foi instituída com o objetivo central de disciplinar a transferência de resultados do Banco Central para o Tesouro Nacional. Antes da vigência dessa norma, os resultados da autarquia eram transferidos diretamente para o Tesouro, sem distinção entre as receitas operacionais e os impactos cambiais (NASCIMENTO, 2023).

A legislação inovou ao criar o mecanismo da equalização cambial, por meio do qual os ganhos e perdas decorrentes da variação cambial sobre as reservas internacionais passaram a ser segregados do restante do resultado do Banco Central. Essa separação permitiu uma contabilização mais precisa dos impactos das operações de câmbio sobre as contas públicas, reduzindo volatilidades indevidas no resultado fiscal do governo federal (FARHI; PRATES, 2018).

Além disso, a norma estabeleceu que o Banco Central não poderia mais utilizar seus lucros cambiais para cobrir despesas operacionais, eliminando uma fonte de risco para a política monetária e fortalecendo a separação entre as funções fiscais e monetárias no país (NASCIMENTO, 2020).

O Banco Central do Brasil tem competência para administrar as reservas internacionais do país, conduzindo operações cambiais que impactam diretamente o

resultado financeiro da instituição. Tradicionalmente, o governo utilizava os ganhos oriundos das operações de swap cambial e das variações cambiais das reservas internacionais para compensar déficits fiscais. Esse modelo, entretanto, era alvo de críticas, pois associava a condução da política monetária a interesses fiscais de curto prazo (MENDES, 2016).

A criação da conta de equalização cambial, prevista na Lei nº 11.803/2008, visou mitigar essa prática, estabelecendo que os ganhos e perdas cambiais seriam segregados e compensados por meio de repasses específicos entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. Essa modificação proporcionou maior previsibilidade ao orçamento federal e garantiu que os impactos cambiais fossem tratados de forma transparente e independente da política fiscal do governo (DAROS, 2019).

Por meio desse mecanismo, os ganhos cambiais obtidos pelo Banco Central devem ser transferidos ao Tesouro Nacional, enquanto eventuais perdas devem ser cobertas pelo governo federal. Dessa forma, evita-se que o Banco Central dependa de lucros cambiais para financiar suas operações, garantindo maior autonomia operacional à instituição (CERQUEIRA, 2022).

A separação contábil promovida pela Lei nº 11.803/2008 teve repercussões significativas tanto na condução da política fiscal quanto na execução da política monetária. Antes da implementação da norma, a contabilização conjunta dos resultados cambiais e operacionais do Banco Central gerava flutuações imprevisíveis no resultado primário do governo federal, dificultando o planejamento fiscal (BELÉM, 2020).

A nova estrutura contábil introduzida pela lei possibilitou que o Tesouro Nacional absorvesse os riscos cambiais de forma mais previsível, sem comprometer a execução da política monetária. Essa mudança também facilitou a avaliação da autonomia operacional do Banco Central, uma vez que eliminou incentivos para o uso de instrumentos cambiais com objetivos fiscais (NASCIMENTO, 2020).

Outro efeito relevante foi a maior previsibilidade nas transferências financeiras entre o BCB e o Tesouro Nacional. O novo regime estabeleceu prazos e critérios claros para essas operações, reduzindo a volatilidade do orçamento público e

umentando a transparência na gestão dos recursos financeiros do governo federal (MANTOAN, 2023).

Por sua vez, a Lei nº 13.820/2019 introduziu modificações relevantes na consolidação de mecanismos de coordenação entre a política monetária e a política fiscal, formalizando aspectos da autonomia operacional do Banco Central e alterando disposições sobre o resultado financeiro da autarquia e sua relação com o Tesouro Nacional.

Historicamente, a relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional foi caracterizada por forte interdependência, especialmente no que tange à gestão da conta única do governo e às operações de financiamento da dívida pública.

Até a década de 1980, essa relação era marcada pela chamada “conta-movimento”, um mecanismo que permitia ao Tesouro financiar déficits fiscais por meio do Banco Central, prática extinta pela Constituição Federal de 1988 (SANTOS, 2024).

Com a criação do Regime de Metas para a Inflação, no final da década de 1990, e a introdução da Lei de Responsabilidade Fiscal (LC nº 101/2000), houve um esforço crescente para garantir maior independência operacional do Banco Central, reduzindo sua vinculação direta ao financiamento do setor público (MORAES, 2020).

O arcabouço normativo foi gradualmente aprimorado, culminando na Lei nº 13.820/2019, que estabeleceu novas regras para a transferência de resultados do Banco Central ao Tesouro Nacional e para a gestão da Conta Única do Tesouro.

A Lei nº 13.820/2019 trouxe alterações significativas na dinâmica financeira entre o BCB e o Tesouro Nacional. Dentre suas principais inovações, destaca-se a criação de uma “reserva de resultado”, mecanismo pelo qual o superávit financeiro do Banco Central pode ser retido para compensação de eventuais prejuízos futuros, em vez de ser automaticamente transferido ao Tesouro Nacional (BASSI, 2021).

Essa mudança visou reduzir a volatilidade do fluxo financeiro entre as duas instituições, mitigando efeitos pró-cíclicos e preservando a estabilidade da política monetária.

Segundo Dornelas (2024), a legislação também aprimorou a separação entre as funções do Banco Central e do Tesouro, consolidando uma estrutura mais robusta para a gestão da liquidez no sistema financeiro.

Além disso, a Lei nº 13.820/2019 fortaleceu os mecanismos de transparência na gestão das operações compromissadas do Banco Central, instrumento utilizado para a regulação da liquidez no mercado interbancário. Com a nova legislação, as operações compromissadas passaram a contar com regras mais claras para evitar sua utilização como forma indireta de financiamento ao setor público (ZANOTI, 2019).

A relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional possui impactos diretos na condução da política monetária e fiscal. A maior autonomia proporcionada pela Lei nº 13.820/2019 permitiu ao Banco Central maior flexibilidade na condução da política de juros e no controle da base monetária, reduzindo eventuais interferências oriundas da gestão fiscal (AMORIM, 2021).

Do ponto de vista da política fiscal, a nova legislação aprimorou a governança sobre a administração da dívida pública federal, impedindo que flutuações nos resultados financeiros do Banco Central impactassem de forma abrupta as contas públicas. A nova dinâmica entre as instituições favorece uma maior previsibilidade nas finanças públicas e no cumprimento das metas fiscais estabelecidas pelo governo (GODOY JÚNIOR, 2022).

A existência de um arcabouço jurídico e econômico sólido, capaz de regulamentar de forma eficiente as relações entre o Tesouro Nacional e o BCB, é fundamental para a estabilidade das finanças públicas e da própria política monetária.

Nesse sentido, diversos autores abordam, sob diferentes perspectivas, os desafios e as transformações históricas e institucionais envolvendo essas duas importantes instituições.

A Lei nº 13.820/2019 é objeto de análise minuciosa em Bassi, 2021, que destaca como esse diploma reformulou o mecanismo de transferência de resultados cambiais e instituiu a reserva de resultado (RR), protegendo o BCB das volatilidades cambiais.

Tal mudança, ao mesmo tempo em que diminuiu a imprevisibilidade orçamentária derivada dos ganhos e perdas cambiais, abriu brecha para a possibilidade de transferência de valores substanciais ao Tesouro em situações emergenciais – como se evidenciou na transferência de R\$ 325 bilhões motivada pela crise pandêmica, aprovada pelo Conselho Monetário Nacional (Bassi, 2021).

Já no âmbito da independência das autoridades monetárias, a obra de Alex Cukierman, 1996, fornece sólida base teórica e empírica para justificar o distanciamento do banco central das pressões políticas de curto prazo.

Cukierman argumenta que a independência formal pode reduzir a inflação sem grande prejuízo ao crescimento, mas ressalta que a efetividade depende da maturidade institucional e do grau de respeito às leis em cada país.

Em economias emergentes – como a brasileira –, fatores comportamentais, como a rotatividade de dirigentes do banco central, podem ser mais reveladores do que a autonomia legal (Cukierman, 1996).

O ponto de convergência entre a solidez das contas fiscais e a autonomia do BCB é abordado por Conti, 2019, que enfatiza que a política monetária e a política fiscal não podem operar em “caixas estanques”.

A história recente do Brasil demonstra como mecanismos de transferência cambial imediata – previstos originalmente na Lei nº 11.803/2008 – permitiam variações artificiais no endividamento, contrariando princípios de transparência e de responsabilidade no manuseio das finanças públicas (Conti, 2019).

A Lei nº 13.820/2019 procurou mitigar tais distorções ao criar um fundo de amortecimento, mas essa iniciativa, embora necessária, demanda constante vigilância de órgãos de controle e da sociedade.

As implicações da introdução de depósitos voluntários no BCB, em substituição às operações compromissadas (Mendes, 2021).

O autor mostra que, dependendo do critério de mensuração adotado – Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) nos moldes do Fundo Monetário Internacional ou DBGG “à brasileira” –, o estoque da dívida pode apresentar variações contábeis

substanciais, sem que haja efetivo ganho ou perda de sustentabilidade fiscal (Mendes, 2021).

Tal complexidade ressalta a importância de aprimorar conceitos estatísticos para refletir fielmente a realidade orçamentária e monetária oriunda inclusive das operações realizadas em razão da relação entre BCB e Tesouro Nacional .

A contabilidade do déficit público também ganha nova interpretação na reflexão proposta por Bacha, 2019, o qual argumenta que parte do que se rotula como “despesa de juros” na contabilidade oficial brasileira corresponderia, de fato, a uma espécie de subsídio ou “prêmio de seguro” pago pelo governo para manter reservas internacionais elevadas ou conceder crédito subsidiado.

Ao realocar essa fração do custo para o déficit primário, expõe-se de maneira mais transparente o gasto público associado às decisões de política econômica, sem alterar o déficit nominal total (Bacha, 2019). Essa discussão é particularmente relevante num país em que a convergência entre Tesouro e BCB envolve tanto a condução da dívida mobiliária federal quanto a administração das reservas internacionais.

Sob a ótica das instituições de controle, o Acórdão 1259/2011 do Tribunal de Contas da União (TCU), 2011, no âmbito do processo TC 022.649/2009-4, concluiu pela regularidade do então mecanismo de repasse automático das variações cambiais positivas do BCB ao TN, instaurado pela Lei nº 11.803/2008.

A corte considerou que, não obstante as discussões acerca da cobertura de eventuais perdas e a potencial interferência na autonomia do BCB, a arquitetura normativa não violava a Constituição Federal nem a Lei de Responsabilidade Fiscal, cabendo ao BCB o uso de instrumentos para controlar a liquidez excedente (TCU Acórdão 1259/2011).

Em perspectiva comparada, Farhi, 2014, ressalta como, após a crise de 2007-2008, bancos centrais de nações desenvolvidas foram forçados a adotar políticas de quantitative easing, evidenciando que a separação estrita entre política monetária e financiamento do Tesouro pode ser mitigada em cenários de recessão aguda e taxas de juros próximas de zero.

Tal conjuntura questionou antigos “tabus” acerca da expansão monetária não esterilizada e da monetização de déficits, sobretudo diante de armadilhas de liquidez em que a simples queda das taxas de juros não reativa a economia (Farhi, 2014).

No âmbito legislativo recente, Dornelas, 2024, adverte sobre os riscos de uma proposta de emenda constitucional que alteraria o status jurídico do BCB para empresa pública com autonomia financeira irrestrita.

A autora analisa que tal iniciativa negligencia a sobreposição institucional existente no Brasil, onde a política monetária se concretiza sobretudo por meio de títulos do Tesouro Nacional, o que cria inevitáveis interfaces fiscais (Dornelas, 2024). Além disso, o modelo proposto poderia comprometer a transparência orçamentária e a responsabilidade na gestão do endividamento.

Voltando aos meandros normativos que antecederam a Lei nº 13.820/2019, Marcos Mendes, 2016, aprofunda a discussão sobre a conta de equalização cambial.

Ao garantir transferências imediatas de ganhos cambiais ao Tesouro, a Lei nº 11.803/2008 teria, para esse autor, afrouxado a restrição orçamentária do governo, pois o TN passou a dispor de recursos de “ganhos contábeis”, enquanto eventuais perdas seriam cobertas por títulos públicos (Mendes, 2016). Essa dinâmica poderia turvar a percepção do equilíbrio fiscal real, exigindo uma reforma que instituísse fundos de reserva no BC para absorver flutuações cambiais.

Por fim, Nascimento, 2020, relembra que a própria concepção do BCB, a partir de 1964, foi marcada pela convivência com o Banco do Brasil e pela contagem, responsável por operações que, na prática, financiavam políticas públicas via expansão monetária.

O fim desse arranjo e a criação da Secretaria do Tesouro Nacional nos anos 1980-1990 procuraram separar, institucionalmente, as funções de autoridade monetária e de autoridade fiscal, culminando, em 2021, na Lei Complementar nº 179, que formalizou a autonomia do BCB. Nesse percurso, construiu-se um arcabouço mais transparente, ainda que persistam desafios estruturais, como o legado de indexação e a elevada demanda por operações de curtíssimo prazo no mercado financeiro.

Outra conclusão que pode ser extraída dos textos é que uma eventual consolidação de estrutura institucional que permita ao BCB atuar com autonomia orçamentária e financeira deve assegurar relacionamento com o Tesouro Nacional que mantenha a responsabilidade fiscal e a transparência das contas públicas.

E ainda, que, somente com mecanismos robustos de governança, transparência e coordenação será possível alcançar uma gestão equilibrada da dívida pública, da política monetária e das reservas cambiais, reforçando a estabilidade macroeconômica e o respeito às balizas constitucionais e legais.

2.2.5 Modificações no ordenamento jurídico com reflexo nas atribuições do Banco Central do Brasil

Esta parte da pesquisa é destinada a explorar aperfeiçoamentos promovidos no ordenamento jurídico pátrio que ocasionaram na edição de novas leis e consequentes alterações em leis afetas aos sistema financeiro e de pagamentos que orientam as atribuições institucionais do BCB.

Estas inovações legislativas resultaram na criação de novas instituições, novas tecnologias, novas funções para instituições do sistema financeiro e de pagamentos, e, conseqüentemente, em novas atribuições o BCB tanto enquanto regulador, quanto enquanto fiscalizador de todo o sistema, e ainda, como operador de novas funções, como o Pix, no qual o BCB é o responsável pela operação do início ao fim.

A Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, conhecida como a “Lei dos Consórcios”, instituiu o marco normativo aplicável às operações de consórcio no Brasil, consolidando a regulamentação desse modelo de autofinanciamento e estabelecendo diretrizes específicas para sua administração.

Essa legislação foi editada para disciplinar a atividade dos grupos de consórcio, reforçando a segurança jurídica e aprimorando a supervisão desse setor pelo BCB, órgão responsável pela normatização e fiscalização do sistema financeiro nacional.

Os consórcios são definidos no artigo 2º da Lei nº 11.795/08 como “um grupo de pessoas, físicas ou jurídicas, reunidas em assembleia para a aquisição de bens ou serviços por meio de autofinanciamento” (BRASIL, 2008).

Esse modelo se estrutura em grupos formados por consumidores que contribuem periodicamente para um fundo comum, sendo contemplados por sorteio ou lance. O funcionamento desses grupos e a administração dos recursos são regulados pelo BCB, que determina regras operacionais e de transparência para assegurar a estabilidade desse mercado (GIACOMINI, 2010).

A gestão dos consórcios é feita por administradoras devidamente autorizadas pelo BCB, que possuem a responsabilidade de organizar as assembleias, gerir os recursos e garantir a integridade dos contratos (MEDEIROS, 2018).

A regulamentação também exige que essas administradoras sigam normas rígidas de governança e prestação de contas, com a obrigatoriedade de manter registros detalhados das operações e de fornecer informações claras aos participantes do grupo.

O Banco Central do Brasil assumiu um papel central na regulação dos consórcios desde a edição da Lei nº 8.177/91, que conferiu a essa autarquia federal a responsabilidade de normatizar e fiscalizar o setor (AB JÚNIOR, 2014).

Com a edição da Lei nº 11.795/08, essa atribuição foi reafirmada e ampliada, garantindo ao BCB a competência exclusiva para regulamentar aspectos como autorização e funcionamento das administradoras de consórcio.

Empresas que desejam atuar na administração de consórcios devem obter prévia autorização do BCB e cumprir exigências normativas, incluindo a comprovação de capacidade financeira e operacional (FREOA, 2014).

Regras para a constituição e dissolução de grupos. A formação de grupos de consórcio deve seguir critérios definidos pelo BCB, incluindo limites para número de participantes e prazo de duração dos contratos.

Transparência e prestação de contas. O BCB exige que as administradoras forneçam informações detalhadas sobre taxas cobradas, prazos e regras para contemplação, garantindo maior proteção aos consumidores (ABRÃO, 2019).

Além disso, a fiscalização exercida pelo BCB envolve auditorias periódicas e monitoramento contínuo do setor, garantindo que as administradoras cumpram as diretrizes normativas e operem de maneira ética e eficiente.

A Lei dos Consórcios trouxe inovações importantes no tocante à proteção dos consumidores que participam desses grupos. Entre os principais direitos assegurados pela legislação e reforçados pelas normativas do Banco Central, destacam-se o direito à devolução de valores pagos por consorciados desistentes ou excluídos – Antes da Lei nº 11.795/08, a restituição de valores pagos por consorciados que desistiam do grupo era tema de grande controvérsia. Com a nova legislação, garantiu-se que a devolução ocorresse, ainda que com descontos administrativos (GIACOMINI, 2010).

Além disso, a proibição de práticas abusivas. O Banco Central monitora eventuais abusos na cobrança de taxas e na administração dos recursos, prevenindo práticas como aumento arbitrário de tarifas e cláusulas contratuais abusivas.

E ainda, a flexibilização na utilização do crédito. A legislação possibilitou maior flexibilidade no uso do crédito obtido nos consórcios, permitindo que os consumidores destinem os valores para bens e serviços diferentes dos originalmente previstos no contrato, desde que respeitadas as regras estabelecidas pelo BCB.

O sistema de consórcios representa um mecanismo de financiamento para aquisição de bens de consumo duráveis, imóveis e serviços no Brasil. Dados do Banco Central indicam que esse setor atende a consumidores que buscam uma alternativa ao crédito tradicional.

A importância econômica dos consórcios também se reflete na política monetária e financeira do país, uma vez que o volume de recursos movimentados pelos grupos de consórcio impacta diretamente a liquidez do mercado e a demanda por crédito.

A Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, estabelece o marco regulatório dos arranjos e das instituições de pagamento no Brasil. Essa legislação conferiu ao Banco Central do Brasil (BCB) competência para disciplinar o setor, promovendo maior segurança, eficiência e inclusão financeira.

A normatização do sistema de pagamentos no país é fundamental para assegurar sua estabilidade e fomentar a concorrência, especialmente diante do avanço tecnológico e do surgimento das *fintechs* (MELO; PAULA, 2021).

A Lei nº 12.865/2013 insere-se no contexto de modernização do Sistema Financeiro Nacional (SFN), buscando regular a prestação de serviços de pagamento por entidades não bancárias e garantir a interoperabilidade entre diferentes arranjos (CARVALHO, 2015).

Antes de sua edição, a ausência de regulamentação específica gerava insegurança jurídica, dificultando o ingresso de novos agentes no mercado.

O Banco Central do Brasil assumiu, a partir dessa lei, um papel central na regulamentação do setor, com competências normativas, supervisoras e sancionatórias sobre as instituições de pagamento. Conforme destaca Rosa (2023), a normatização do BCB estabeleceu requisitos prudenciais e operacionais, conferindo maior previsibilidade ao setor.

A legislação introduziu diversas inovações, incluindo a criação das figuras dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, ambos submetidos à regulamentação do BCB (FREITAS et al., 2022).

Dentre os principais aspectos normativos, destacam-se a definição de Arranjos de Pagamento, que são estruturados por regras operacionais que disciplinam a prestação de serviços de pagamento, podendo ser abertos, interoperáveis, ou fechados, restritos a uma única instituição.

Instituições de Pagamento, que são as empresas que viabilizam a movimentação de recursos entre usuários, sem caracterizar captação de depósitos à vista ou a prazo.

A nova lei também prevê que as instituições de pagamento passaram a depender de autorização do BCB, sujeitando-se a regras prudenciais mínimas para mitigar riscos sistêmicos.

Quanto à segregação de recursos, a lei determina que os valores mantidos em contas de pagamento não se confundam com o patrimônio das instituições, reduzindo o risco de insolvência. O conjunto dessas normas fortalece a confiança no

setor e fomenta a inovação, permitindo a entrada de novos agentes e aumentando a competitividade no mercado de pagamentos (NEVES; FREIRE, 2023).

A regulamentação proporcionada pela Lei nº 12.865/2013 ampliou a inclusão financeira ao facilitar o acesso da população a meios de pagamento eletrônicos (SILVA, 2023).

Segundo análise de Froener (2024), o BCB adotou um modelo regulatório dinâmico, promovendo a competitividade e reduzindo barreiras à entrada de novas empresas.

A atuação do BCB na regulamentação dos meios de pagamento também contribuiu para o fortalecimento da governança do sistema financeiro nacional. O arcabouço normativo criado impulsionou o desenvolvimento das *fintechs*, que passaram a operar com maior segurança jurídica e previsibilidade regulatória (LUPION & FROENER, 2023).

O modelo brasileiro tem sido referência internacional, pois equilibra a inovação com a proteção ao consumidor e à estabilidade do sistema financeiro. O BCB, por meio da regulação dos arranjos de pagamento, conseguiu promover um ambiente favorável à concorrência sem comprometer a segurança do sistema (OLIVEIRA et al., 2021).

A Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD), instituída pela Lei nº 13.709/2018, representa um marco regulatório na proteção de dados no Brasil, estabelecendo regras para a coleta, armazenamento, tratamento e compartilhamento de dados pessoais.

No contexto do sistema financeiro nacional, o Banco Central do Brasil (BCB) assume um papel estratégico na implementação e fiscalização da norma, considerando a relevância dos dados pessoais para a regulação e supervisão do mercado financeiro.

A LGPD foi inspirada no Regulamento Geral de Proteção de Dados (*General Data Protection Regulation* – GDPR) da União Europeia e busca garantir o direito fundamental à privacidade e à proteção de dados pessoais, conforme disposto no artigo 5º, inciso X, da Constituição Federal de 1988 (Brasil, 1988). O diploma legal

estabelece princípios como a finalidade, necessidade, transparência, segurança e responsabilização (BRASIL, 2018).

A Lei nº 13.709/2018 define dados pessoais como qualquer informação relacionada a pessoa natural identificada ou identificável (art. 5º, I) e impõe regras específicas para o tratamento desses dados, prevendo penalidades em caso de descumprimento (BRASIL, 2018).

No setor financeiro, a aplicação da LGPD impacta diretamente a forma como as instituições coletam e utilizam informações dos clientes, bem como o papel das autoridades reguladoras, como o Banco Central do Brasil (FREITAS; HOLANDA, 2022).

A Resolução nº 4.893/2021 do Conselho Monetário Nacional (CMN), emitida sob orientação do BCB, estabelece diretrizes para a segurança cibernética e a proteção de dados no setor bancário (BRASIL, 2021).

Essa normativa impõe requisitos específicos para instituições financeiras quanto à governança de dados, avaliação de riscos e implementação de medidas de segurança adequadas.

A Resolução BCB nº 85/2021 dispõe sobre a política de segurança cibernética e os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados. Essa norma reforça a necessidade de compliance com a LGPD e exige das instituições financeiras um tratamento adequado das informações sensíveis dos clientes (BRASIL, 2021).

A adaptação das instituições financeiras à LGPD apresenta desafios operacionais e regulatórios significativos. A interoperabilidade de sistemas, a necessidade de revisão dos contratos de prestação de serviços e o gerenciamento do consentimento dos titulares são alguns dos principais desafios enfrentados pelas instituições financeiras (COSTA, 2019).

O Banco Central, ao fiscalizar a conformidade das instituições reguladas, deve equilibrar a proteção dos dados dos cidadãos com a necessidade de acesso às informações para fins de supervisão prudencial.

Outro desafio consiste na aplicação da base legal para o tratamento de dados no setor bancário. A LGPD permite o tratamento de dados com base na execução de contratos e no cumprimento de obrigações legais, sem necessidade de consentimento expresso do titular em determinadas situações (BRASIL, 2018).

No entanto, a definição dos limites dessa prerrogativa no contexto bancário ainda gera debates doutrinários e pode resultar em questionamentos jurídicos (Dias; DUARTE, 2021).

A implementação do *Open Banking* no Brasil, regulamentada pela Resolução Conjunta nº 1/2020 do Banco Central, reforça a necessidade de compatibilização entre inovação financeira e proteção de dados pessoais. O modelo de compartilhamento de dados entre instituições financeiras exige a adoção de padrões rigorosos de segurança e consentimento do titular, conforme previsto na LGPD (COSTA, 2019).

O BCB, ao coordenar a estrutura do *Open Banking*, deve garantir que a interoperabilidade entre instituições esteja em conformidade com as diretrizes de proteção de dados e privacidade.

O Decreto nº 9.739, de 28 de março de 2019, estabeleceu novas diretrizes para a organização e realização de concursos públicos no âmbito da Administração Pública Federal, afetando diretamente órgãos como o BCB.

O objetivo principal da norma foi aprimorar os processos seletivos, garantindo maior eficiência na alocação de servidores e modernizando a gestão pública (Brasil, 2019). Esse decreto teve implicações diretas na organização do BCB, especialmente no que tange à reposição de pessoal e à reorganização de funções estratégicas.

O Decreto nº 9.739/19 faz parte de um conjunto de medidas adotadas pelo Governo Federal para modernizar a gestão de pessoal e reduzir custos administrativos.

Ele estabelece critérios rigorosos para a autorização de concursos públicos, exigindo que os órgãos justifiquem a necessidade de novas contratações com base em estudos de impacto e eficiência operacional (KAPELINSKI et al., 2024).

A norma também instituiu um limite para o número de candidatos aprovados em concursos, restringindo a homologação de classificados em até duas vezes o número de vagas inicialmente previsto.

O Banco Central do Brasil, como autarquia federal vinculada ao Ministério da Economia, depende diretamente da realização de concursos públicos para recomposição de seu quadro funcional.

Com o Decreto nº 9.739/19, a obtenção de autorizações para novos certames tornou-se mais criteriosa, exigindo a demonstração de necessidade real de reposição e a adoção de medidas de eficiência administrativa antes da solicitação de novas vagas (CAMARGOS, 2024). Essa restrição impactou significativamente o planejamento estratégico do Bacen, que precisou adotar soluções alternativas para lidar com a defasagem de servidores.

A edição da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, conhecida como Lei da Liberdade Econômica, representou uma mudança significativa no arcabouço jurídico brasileiro, com o objetivo de reduzir a burocracia e promover um ambiente de negócios mais dinâmico.

Entre seus impactos, a nova legislação trouxe mudanças importantes no setor financeiro e regulatório, incluindo o BCB, que teve seu papel reconfigurado em relação à regulação e supervisão do mercado financeiro

O presente estudo tem como objetivo analisar as implicações da Lei 13.874/19 no BCB, observando sua relação com a estabilidade econômica, a regulação do mercado financeiro e a atuação do órgão enquanto autarquia independente.

A Lei nº 13.874/19 decorre da Medida Provisória nº 881/2019 e incorpora princípios voltados para a facilitação do ambiente de negócios no Brasil. Seu artigo 1º estabelece como diretrizes fundamentais a proteção à livre iniciativa, à liberdade contratual e à desburocratização das atividades econômicas (BRASIL, 2019).

No setor financeiro, as mudanças normativas impactaram diretamente os mecanismos regulatórios do BCB, especialmente no que diz respeito à supervisão

prudencial, à desburocratização de processos e à implementação de inovações regulatórias.

A Lei nº 13.874/19 determinou a necessidade de regulamentação do artigo 5º, trazendo a obrigatoriedade da avaliação de impacto regulatório em todos setores regulados, o que impôs ao BCB novas diretrizes de transparência e previsibilidade na formulação da regulamentação para o sistema financeiro e de pagamentos.

A Lei 14.185/21 representa um marco na estrutura financeira do Brasil ao autorizar o BCB a captar depósitos voluntários remunerados das instituições financeiras. Essa medida tem implicações diretas na condução da política monetária e na relação entre o Banco Central e o Tesouro Nacional.

A Lei 14.185/21 foi sancionada em julho de 2021 e dispõe sobre a possibilidade de o BCB captar depósitos voluntários remunerados de instituições financeiras.

Antes dessa legislação, o principal instrumento utilizado pelo Banco Central para a regulação da liquidez era a realização de operações compromissadas, que implicavam no uso de títulos públicos como lastro para o controle monetário (DORNELAS, 2024).

Com a nova lei, os depósitos voluntários passam a ser uma alternativa operacional, permitindo ao BCB ajustar a liquidez do sistema sem necessidade de intermediação via títulos públicos.

A adoção desse mecanismo busca aprimorar a eficiência da política monetária ao reduzir a necessidade de operações compromissadas, cujo crescimento significativo vinha aumentando o endividamento público.

Segundo Barbosa (2022), a utilização excessiva das operações compromissadas gerava um impacto fiscal relevante, pois os títulos públicos utilizados como lastro nessas operações se refletiam no aumento do passivo do Tesouro Nacional. A possibilidade de captação de depósitos voluntários representa, assim, um instrumento alternativo para a gestão da liquidez bancária.

A introdução dos depósitos voluntários remunerados altera a forma como o Banco Central conduz a política monetária. Tradicionalmente, o controle da liquidez

do sistema financeiro era feito por meio do mercado interbancário e da administração da taxa Selic, sendo que o excesso de reservas bancárias era neutralizado por meio das operações compromissadas.

A Lei 14.185/21, ao permitir que os bancos depositem seus excedentes diretamente no Banco Central, reduz a necessidade de intervenção por meio da venda de títulos públicos (WOITOWICZ & GADINI, 2022).

Essa mudança tem implicações importantes para a estabilidade do sistema financeiro, uma vez que modifica o papel dos bancos no gerenciamento da liquidez. A remuneração dos depósitos voluntários pode influenciar a taxa de juros do mercado interbancário e, conseqüentemente, a estrutura das taxas de juros no mercado financeiro como um todo.

Além disso, Dornelas (2024) destaca que esse novo mecanismo reduz o impacto das operações compromissadas sobre a dívida pública, conferindo maior flexibilidade ao Banco Central no cumprimento de seu mandato de estabilidade monetária.

Outro ponto relevante é a possível influência dos depósitos voluntários na transmissão da política monetária. A taxa de juros oferecida pelo Banco Central para esses depósitos pode impactar diretamente a taxa de juros praticada pelos bancos comerciais, afetando o custo do crédito e a dinâmica do mercado financeiro.

Conforme argumenta Barbosa (2022), essa mudança pode reconfigurar a intermediação financeira, visto que bancos terão uma nova alternativa de aplicação para seus recursos excedentes, reduzindo a necessidade de buscar liquidez no mercado interbancário.

Embora a Lei 14.185/21 represente um avanço na gestão da liquidez bancária, algumas questões permanecem em aberto quanto à sua implementação e impactos de longo prazo. Primeiramente, a fixação da taxa de remuneração dos depósitos voluntários pode gerar desafios operacionais.

Caso essa taxa seja elevada, pode haver um desincentivo à concessão de crédito pelos bancos comerciais, impactando negativamente o crescimento econômico. Por outro lado, uma taxa muito baixa pode tornar o instrumento pouco

atrativo, reduzindo sua efetividade como mecanismo de controle monetário (DORNELAS, 2024).

Outro ponto de atenção é a relação entre Banco Central e Tesouro Nacional. Woitowicz e Gadini (2022) destacam que a nova ferramenta pode afetar a distribuição de recursos entre essas instituições.

Como os depósitos voluntários configuram passivos do Banco Central, é necessário um acompanhamento rigoroso para evitar que a captação excessiva gere impactos inesperados sobre as contas públicas.

Além disso, Barbosa (2022) ressalta que a experiência internacional com instrumentos semelhantes demonstra que a transição para um novo regime operacional exige ajustes e avaliações constantes. Em países como os Estados Unidos e a União Europeia, o uso de depósitos remunerados pelo Banco Central tem sido acompanhado de desafios relacionados à sua compatibilidade com outras ferramentas da política monetária.

A nova Lei 14.286/2021 pretendeu trazer para o ordenamento jurídico pátrio um marco na modernização do sistema cambial brasileiro, conferindo maior flexibilidade ao mercado de câmbio e alinhando a regulamentação nacional às diretrizes internacionais.

Esse novo regime cambial, sancionado em dezembro de 2021 e vigente a partir de 2023, revoga normativas anteriores fragmentadas e centraliza disposições em uma única legislação, trazendo inovações em aspectos como a conversibilidade do real, a facilitação de operações de câmbio e a ampliação das competências do BCB na regulação e fiscalização do mercado (SANTOS; CARVALHO JR., 2023).

A regulamentação cambial brasileira era caracterizada por um arcabouço normativo disperso, com legislações editadas desde o período da ditadura militar, notadamente o Decreto-Lei 9.025/1946 e a Lei 4.131/1962, que tratavam das movimentações financeiras internacionais e da competência do Banco Central sobre o mercado cambial.

Essa fragmentação normativa dificultava a adaptação do Brasil às mudanças no cenário econômico global, levando à necessidade de um novo marco regulatório unificado (BADIN et al., 2024).

Com a nova legislação, o Brasil passou a contar com um regime cambial mais flexível, que visa promover a internacionalização do real, reduzir a burocracia nas operações internacionais e fortalecer a posição do BCB como órgão regulador do mercado de câmbio.

A nova lei introduz disposições importantes sobre contas em moeda estrangeira no Brasil, regulação de transações internacionais e autonomia cambial, consolidando a normatização sob um único diploma legislativo (ROSSI, 2024).

Uma das principais inovações da Lei 14.286/21 é a flexibilização da conversibilidade do real, facilitando a abertura de contas em moeda estrangeira no Brasil para determinados setores econômicos.

Essa mudança visa aumentar a competitividade das empresas nacionais no comércio exterior, além de proporcionar maior previsibilidade para investidores estrangeiros interessados no mercado financeiro brasileiro (FUNCEX, 2023).

A legislação também permite que empresas e indivíduos realizem pagamentos e recebimentos no exterior de maneira menos burocrática, reduzindo a dependência de intermediários financeiros e fortalecendo a infraestrutura cambial nacional (SUSIN, 2022).

Esta nova lei reforça a competência do BCB para regulamentar e fiscalizar operações cambiais, definir critérios para o uso de contas em moeda estrangeira, supervisionar as instituições autorizadas a operar no mercado cambial, e adotar medidas para evitar fraudes e lavagem de dinheiro. (GOMES et al., 2023).

A nova legislação também traz aperfeiçoamentos à atuação do BCB no combate a ilícitos financeiros, alinhando-se às diretrizes do Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI) e ainda fortalecendo a integração do Brasil ao sistema financeiro global (PASTURIZA, 2022).

Outro ponto de destaque da Lei 14.286/21 é o estímulo ao comércio exterior por meio da desburocratização das operações cambiais. As mudanças incluem a

possibilidade de empresas manterem receitas em moeda estrangeira no Brasil e a simplificação dos processos de pagamento e recebimento internacional, reduzindo custos operacionais e aumentando a atratividade do mercado nacional para investidores estrangeiros (ALMEIDA SANTOS; DA COSTA SILVA, 2023).

Além disso, a legislação busca fomentar um ambiente mais favorável para investimentos diretos no país, ao flexibilizar as exigências documentais e permitir que empresas estrangeiras tenham maior previsibilidade sobre os fluxos cambiais. Isso se alinha às tendências globais de abertura de mercados e inserção do Brasil no sistema financeiro internacional de maneira mais competitiva (ROSSI, 2024).

A regulamentação dos ativos virtuais no Brasil tem sido objeto de intenso debate nos últimos anos, sobretudo em razão do crescimento do mercado de criptomoedas e da necessidade de um arcabouço normativo que discipline a atuação dos agentes envolvidos.

Nesse contexto, foi sancionada a Lei n^o 14.478/22, também conhecida como a “Lei dos Ativos Virtuais”, que estabelece diretrizes para a prestação de serviços relacionados a esses ativos. Além disso, a norma atribui ao Banco Central do Brasil (Bacen) a competência para regulamentar e fiscalizar tais atividades, garantindo a segurança jurídica e a estabilidade financeira do mercado nacional (PASSOS, 2024).

A Lei n^o 14.478/22 define o conceito de ativo virtual como “a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para realização de pagamentos ou investimentos” (BRASIL, 2022).

No entanto, exclui dessa definição a moeda soberana nacional e outros ativos representativos de valores mobiliários regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A norma estabelece que a prestação de serviços relacionados a ativos virtuais dependerá de autorização de órgão ou entidade da administração pública federal, sendo essa atribuição conferida ao Bacen (OLIVEIRA, 2024).

A regulamentação desses serviços tem como principal objetivo prevenir crimes financeiros, como a lavagem de dinheiro e o financiamento ao terrorismo, além de conferir maior transparência às operações realizadas nesse mercado.

A legislação também prevê penalidades para prestadores de serviços que descumprirem as normas estabelecidas, podendo levar à suspensão ou revogação da autorização para funcionamento (Cavalcanti, 2024).

O Bacen é a instituição responsável pela formulação e execução da política monetária e cambial do Brasil, além de atuar na regulação e fiscalização do sistema financeiro nacional.

Com a entrada em vigor da Lei 14.478/22, suas competências foram ampliadas para incluir a supervisão dos provedores de serviços de ativos virtuais, conforme o Decreto nº 11.563/2023 (Brites; Coelho; Ribeiro, 2024).

Isso significa que, após a edição desta nova lei, cabe ao Bacen definir os requisitos para o funcionamento dessas empresas, bem como estabelecer normas prudenciais que visem mitigar riscos ao sistema financeiro nacional.

A atuação do Bacen nesse segmento é justificada pelo impacto sistêmico que os ativos virtuais podem gerar, especialmente no que tange à volatilidade dos preços e à possibilidade de uso ilícito desses instrumentos.

Ademais, o Brasil segue uma tendência global de atribuir aos bancos centrais a regulação desse setor, a exemplo do que ocorre na União Europeia e nos Estados Unidos (Serafim; Florentino, 2023).

Apesar da regulamentação trazida pela Lei 14.478/22, alguns desafios persistem, como a necessidade de harmonização regulatória com outros países e a adequação das normativas internas à rápida evolução do mercado de ativos virtuais.

Além disso, a criação de um ambiente regulatório seguro deve equilibrar a inovação tecnológica com a proteção dos investidores e do sistema financeiro nacional (Rizzo; Campos, 2023).

Outro ponto relevante é a necessidade de colaboração entre o Bacen e outros órgãos reguladores, como a CVM e o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), de forma a garantir uma supervisão eficiente e integrada desse mercado. O acompanhamento constante das práticas internacionais também será fundamental para o aperfeiçoamento da regulamentação nacional (Silva Neto, 2023).

Esta parte do trabalho esclarece que as novas normas relatadas atribuíram ao BCB novas funções de regulação, fiscalização, supervisão prudencial, proteção de consumidores e operação direta de sistemas, como o Pix, com todas suas formas de inovação no sistema de pagamentos, além da estrutura do *Open Finance*.

Entretanto, não houve aumento proporcional da capacidade operacional e de pessoal, especialmente diante de restrições trazidas pela Constituição Federal e pela legislação orçamentária, que dificultou a reposição adequada do quadro funcional e a ampliação proporcional dos recursos para os projetos necessários ao desenvolvimento das novas atribuições.

Como consequência, o Banco Central enfrenta desafios crescentes para cumprir eficientemente suas atribuições ampliadas, gerando riscos operacionais e regulatórios potenciais.

Essa situação demanda atenção estratégica urgente, especialmente quanto à ampliação de recursos humanos e tecnológicos, a fim de assegurar que a expansão das responsabilidades institucionais não comprometa a supervisão do sistema financeiro e de pagamentos, a estabilidade financeira e a proteção dos consumidores no país.

2.3 Lei Complementar nº 179/2021: a formalização da autonomia do Banco Central do Brasil e o desafio das múltiplas atribuições

A Lei Complementar (LC) n.º 179, de 24 de fevereiro de 2021, representa o ato normativo que finalmente outorgou autonomia legal ao Banco Central do Brasil. Esse diploma legal coroou a evolução histórica iniciada nos anos 1940, dando ao BCB instrumentos formais para exercer suas funções com maior independência operacional, como é definida a independência para utilizar seus instrumentos para executar a política monetária conforme suas convicções técnicas.

A LC 179/21 apoia-se na competência do Congresso Nacional para legislar sobre o Sistema Financeiro Nacional (arts. 48, XIII, e 192 da CF). Embora a Constituição de 1988 não tenha garantido expressamente a autonomia do BCB, determinou que questões atinentes ao sistema financeiro fossem tratadas via lei complementar. Nesse sentido, a LC 179/21 materializa algumas proposições que, por décadas, circularam no debate acadêmico e político, como a autonomia

operacional. No entanto, apesar de prever expressamente a autonomia orçamentária, financeira e administrativa, estas não se concretizam pelas razões vistas nos capítulos seguintes.

A nova lei fixa mandatos não coincidentes para o presidente e os diretores do BCB, afastando o risco de substituições políticas imediatistas.

Entre seus objetivos, estabeleceu a estabilidade de preços como objetivo fundamental, determinando também a responsabilidade do BCB em zelar pela estabilidade do sistema financeiro e, de forma compatível, atentar para o crescimento econômico e o pleno emprego (art. 1º, LC 179/21).

Por fim, no que se refere a prestação de contas, em contrapartida à autonomia operacional, a lei estabelece que o presidente do BCB deve prestar contas ao Congresso Nacional, especificamente à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado Federal, inclusive comparecendo semestralmente para explicar as decisões de política monetária.

Com relação à proteção contra ciclos políticos, a lei traz a adoção de mandatos fixos e escalonados, diminui-se a interferência de governantes recém-eleitos que poderiam substituir diretoria para fins eleitorais ou populistas (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

No que se refere à credibilidade internacional, em linha com estudos (CUKIERMAN, 1992; ALESINA; SUMMERS, 1993) que indicam correlação entre autonomia do banco central e níveis mais baixos de inflação, a LC 179/21 reforça a confiança do público internacional especializado no comprometimento do Brasil com a estabilidade de preços.

Por fim, quanto à transparência e *accountability*, a autonomia da nova lei traz consigo a exigência de maior clareza e publicidade dos atos do BCB. A LC 179/21 determina que, além dos relatórios de inflação e estabilidade financeira, o BCB deve prestar contas ao Legislativo, fortalecendo o controle democrático (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

A autonomia do Banco Central do Brasil (Bacen) sempre foi um tema recorrente nos debates econômicos e jurídicos. A edição da Lei Complementar nº

179, de 24 de fevereiro de 2021, marcou um avanço institucional significativo ao conferir autonomia formal ao Bacen.

A Constituição Federal de 1988 não previa, expressamente, a autonomia do Banco Central. No entanto, o artigo 192 estabelece a estruturação do sistema financeiro nacional sob a supervisão do Estado.

A Lei Complementar 179/2021 surge como um mecanismo para formalizar a independência operacional da autoridade monetária, delimitando seus objetivos e estabelecendo regras para a nomeação e exoneração de seus dirigentes (SARAIVA; SZINVELSKI, 2023).

O Supremo Tribunal Federal (STF) já analisou, em diversas ocasiões, a constitucionalidade da autonomia do Bacen, especialmente na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 6.696/DF, que questiona a validade da Lei Complementar 179/2021 sob a alegação de vício de iniciativa legislativa.

O debate jurídico concentra-se na necessidade de iniciativa presidencial para leis que tratem da estrutura administrativa do Estado, argumento contestado pelo entendimento de que a independência da instituição se insere dentro da política monetária, cuja regulamentação pode partir do Poder Legislativo (SILVEIRA NETO, 2022).

A legislação estabelece mandatos fixos para o presidente e os diretores do BCB, garantindo estabilidade institucional e mitigando riscos de descontinuidade abrupta de políticas econômicas em razão de mudanças governamentais (RIBEIRO, 2023).

A Lei Complementar 179/2021 confere autonomia ao Banco Central em três dimensões fundamentais. Em primeiro lugar, prevê a autonomia administrativa, que representaria a desvinculação do BCB de ministérios do Poder Executivo, permitindo a gestão de seus recursos humanos de forma independente, mas que não é concretizada efetivamente, conforme dito anteriormente, e que será melhor refletida posteriormente.

A segunda dimensão é a autonomia operacional, que é a liberdade para definir e implementar políticas monetárias sem interferência política direta, por meio

do estabelecimento de mandatos a seus dirigentes e da garantia de recursos orçamentários e financeiros para as operações necessárias para a execução da política monetária.

Por fim, a terceira dimensão é a Autonomia orçamentária e financeira, também prevista expressamente na Lei Complementar 179/2021, mas que, assim como a autonomia administrativa, não é concretizada.

Seria autossuficiência orçamentária e financeira com ausência de ingerência do governo federal sobre as receitas e as despesas da instituição (NEUBERT, 2024). Assim, nota-se que, apesar dos avanços, no que tange à esta dimensão, o modelo de autonomia estabelecido pela Lei Complementar 179/2021 parece ainda indicar a necessidade de alguma revisão.

Assim, a Lei Complementar 179/2021 consagra legalmente a independência formal operacional porém, de outro lado, a trajetória descrita neste capítulo demonstra que as funções e competências exercidas pela autoridade monetária brasileira foram permanentemente ampliadas e diversificadas ao longo do tempo.

Além de todas as atribuições normativas delegadas ao Banco Central relatadas anteriormente, é importante destacar o desenvolvimento de ferramentas tecnológicas de inovação financeira, as diversas etapas do Pix, com diferentes instrumentos de facilitação dos meios de pagamentos, e a implementação de um ecossistema de *Open Finance*.

O sistema financeiro global tem experimentado profundas transformações impulsionadas por inovações tecnológicas, novas arquiteturas de pagamento e mudanças regulatórias.

No Brasil, o Banco Central tem sido um agente catalisador desse processo, adotando iniciativas já citadas anteriormente como o Pix, o Drex (Real Digital), o *Open Finance*, o *Sandbox* regulatório, além da regulação de *fintechs*, instituições de pagamento e arranjos de pagamento em geral. Essas medidas visam a modernização do sistema financeiro nacional, promovendo maior eficiência, inclusão financeira e segurança nas transações.

O BCB tem implementado uma agenda estratégica de modernização financeira com foco na digitalização e democratização do acesso aos serviços financeiros.

O advento do Pix, lançado em 2020, transformou a forma como transações financeiras são realizadas no país, proporcionando pagamentos instantâneos, disponíveis 24 horas por dia, sete dias por semana, e sem custos para pessoas físicas (Banco Central do Brasil, 2020). A popularização do Pix reflete uma tendência global de pagamentos eletrônicos instantâneos, alinhada a modelos adotados em economias desenvolvidas.

A implementação do *Open Finance* representa outro marco relevante na modernização do setor financeiro. Esse modelo, regulamentado pelo Banco Central do Brasil em 2021, permite a interoperabilidade entre instituições financeiras, facilitando o compartilhamento de dados dos clientes mediante consentimento expresso (Resolução Conjunta nº 1, 2020). O *Open Finance* fomenta a concorrência e estimula o desenvolvimento de produtos financeiros personalizados.

O *Drex*, a versão brasileira de uma moeda digital do banco central (CBDC), está em fase de testes no Brasil. O projeto visa aprimorar a eficiência dos pagamentos, reduzir custos de transação e viabilizar contratos inteligentes dentro do ecossistema financeiro nacional (FREITAS, 2023).

A digitalização do real se insere em um movimento global de adoção de moedas digitais pelos bancos centrais, sendo objeto de estudos e implementações em diversas jurisdições (DA SILVA FERREIRA, 2022).

O *Sandbox* regulatório tem se consolidado como um mecanismo essencial para testar novas tecnologias e modelos de negócios no setor financeiro sem comprometer a estabilidade sistêmica (VIEIRA, 2024).

O BCB lançou esse ambiente de testes regulatórios para permitir que fintechs e outras instituições desenvolvam soluções inovadoras sob monitoramento regulatório (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021). Essa abordagem possibilita ajustes normativos mais ágeis, garantindo que novas tecnologias sejam incorporadas de maneira segura e eficiente.

As *fintechs* e as instituições de pagamento também desempenham um papel fundamental no novo ecossistema financeiro. Desde a edição da Lei nº 12.865/2013, que regulamentou os arranjos de pagamento, o Brasil tem experimentado um crescimento expressivo no número de empresas que oferecem serviços financeiros fora do escopo tradicional bancário. Essas entidades são supervisionadas pelo Banco Central e desempenham papel central na oferta de pagamentos digitais acessíveis (FERREIRA, 2022).

A modernização do sistema de pagamentos brasileiro trouxe benefícios como a ampliação da inclusão financeira e a redução dos custos transacionais. A digitalização financeira tem permitido o acesso de milhões de brasileiros a serviços bancários que antes eram restritos a uma parcela da população, favorecendo pequenos empreendedores e consumidores de baixa renda (RIMONATO, 2021).

Entretanto, há desafios significativos a serem enfrentados. A segurança cibernética é uma preocupação central, especialmente diante do aumento de golpes e fraudes em plataformas digitais (KUBOTA, 2024).

Além disso, a regulação precisa acompanhar o ritmo das inovações para garantir um ambiente equilibrado entre incentivo à inovação e mitigação de riscos sistêmicos. As inovações promovidas pelo Banco Central do Brasil vêm redefinindo o ecossistema financeiro nacional, impulsionando maior eficiência, transparência e inclusão (RIMONATO, 2021).

O Pix, o Drex, o *Sandbox* regulatório, o *Open Finance*, instituições de pagamentos, arranjos de pagamentos em geral e outras inovações de iniciativa do Banco Central do Brasil representam avanços significativos na infraestrutura de pagamentos, permitindo que o Brasil se alinhe às práticas internacionais mais atuais (RIMONATO, 2021).

Contudo, o sucesso dessas iniciativas dependerá de uma regulação dinâmica, monitorando os resultados, capaz de responder aos desafios impostos pelo avanço tecnológico e pela crescente digitalização dos serviços financeiros (JUNIOR, 2021).

Por fim, outros sistemas de iniciativa do BCB foram implementados neste período que não demandaram alterações no ordenamento jurídico. São eles o Registrato e o Sistema Valores a Receber (SVR).

O Registrato é um sistema onde qualquer cidadão pode consultar, sem custos, informações sobre seus relacionamentos com todo o sistema financeiro nacional, seja empréstimos, em quais bancos há ou houve contas corrente, poupança ou de investimentos, chaves Pix cadastradas, cheques sem fundos e dados de compra ou venda de moeda estrangeira.

Esses dados são relevantes para pessoas físicas e jurídicas identificarem o que há na base do BCB informado pelas instituições financeiras e de pagamentos, e se certificar de que não há equívocos, para, se for o caso, requerer a retificação.

O Sistema de Valores a Receber (SVR) é um serviço do BCB no qual pessoas físicas e jurídicas podem consultar se há algum valor deixado em algum banco, consórcio ou outra instituição.

Caso a consulta apresente algum valor, o SVR informa como solicitar os valores, inclusive de pessoas falecidas desde que por meio de herdeiro(a), testamentário(a), inventariante ou representante legal.

CAPÍTULO 3 – DISPOSITIVOS DA CONSTITUIÇÃO E DA LEGISLAÇÃO ORÇAMENTÁRIA E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

O direito financeiro, fundamentado no direito constitucional, tem evoluído significativamente no Brasil, especialmente com relação entre a autonomia e independência das instituições e dos entes federativos.

PISCITELLI (2018) destaca que a sistematização do direito financeiro no Brasil começou em 1964 com a Lei 4.320, embora debates sobre a atividade financeira do Estado existissem antes. Desde a Constituição de 1824, a discriminação de rendas e a divisão da arrecadação tributária entre o Governo Geral e as províncias foram temas centrais.

Desde a Constituição Imperial de 1824, a discriminação de rendas e a divisão da arrecadação tributária entre o Governo Geral e as províncias foram questões centrais. A Constituição de 1824, caracterizada por um estado unitário, não permitia que as províncias criassem impostos.

A separação entre o orçamento geral e o das províncias só ocorreu com a lei orçamentária de 1833-1834, garantindo às províncias receitas residuais do governo central. Esse arranjo iniciou práticas de sobreposição de competências que persistiram até a Emenda Constitucional nº 18/1965.

3.1 HISTÓRICO E REFLEXÕES ACERCA DO DIREITO CONSTITUCIONAL E FINANCEIRO, DO ORÇAMENTO PÚBLICO E DO PRINCÍPIO DA UNICIDADE ORÇAMENTÁRIA

A Constituição de 1946 trouxe uma mudança significativa no sistema constitucional tributário, eliminando a competência concorrente entre a União e os Estados, o que representou um marco na evolução do direito financeiro.

Ao longo desse período, as discussões tributárias centralizavam-se na necessidade de assegurar recursos para os entes públicos, visando garantir a autonomia política e administrativa tanto da União quanto dos estados e municípios.

3.1.1 Direito constitucional financeiro e o orçamento público

Regis Fernandes de Oliveira (2023) ressalta que o direito financeiro é fundamental para a democracia, pois estabelece critérios e formas de instituição dos tributos e receitas patrimoniais, estrutura o orçamento e inspira o legislador a definir prioridades políticas, alocando recursos para despesas públicas.

O direito financeiro decide onde, quando e quanto será despendido em políticas públicas, o que é crucial em uma sociedade brasileira extremamente desigual, com uma elite bilionária e uma vasta população pobre, intermediada por uma classe média agitada e omissa.

HARADA (2024) define o direito financeiro como o ramo do direito público que estuda a atividade financeira do Estado sob o ponto de vista jurídico. Seu objetivo é regulamentar normativamente a receita, despesa, orçamento e crédito público.

A Ciência das Finanças, por outro lado, aborda esses aspectos de forma especulativa. Ambas têm o mesmo objeto, diferenciando-se apenas pelo método de investigação científica.

Prossegue o autor afirmando que a Ciência das Finanças é teórica, ministrada nas faculdades de Economia e Administração, e já o direito financeiro é prático e aplicado, integrado ao currículo das faculdades de Direito.

Em suma, o direito financeiro no Brasil evoluiu desde os tempos coloniais até a atualidade, refletindo a importância de uma estrutura jurídica sólida para assegurar a autonomia financeira dos entes federativos e promover uma distribuição equitativa dos recursos públicos.

Este desenvolvimento é essencial para a consolidação da democracia e o desenvolvimento econômico e social do país.

A evolução do direito financeiro no Brasil, desde a época imperial até a atualidade, demonstra a importância de uma estrutura jurídica sólida para assegurar a autonomia financeira dos entes federativos e promover uma distribuição equitativa dos recursos públicos, essencial para a consolidação da democracia e o desenvolvimento econômico e social do país.

BOECHAT (2018) esclarece que, sob a lógica do direito financeiro, o Estado executa suas ações políticas por meio da aplicação de recursos financeiros obtidos dos tributos pagos pelos cidadãos.

É por meio do direcionamento da arrecadação e do gasto público, fundamentado na norma financeira, que se concretizam os direitos estabelecidos no plano constitucional.

Assim, o direito financeiro cria a ponte entre o enunciado normativo (plano do dever ser) e a realidade concreta (plano do ser), possibilitando a efetivação dos direitos pela aplicação dos recursos estatais.

Segundo VILELA (2018), a concretização do direito financeiro ocorre por meio da peça orçamentária, que tem suas raízes no estado absolutista. Naquela época, o rei, detentor da soberania, era considerado o proprietário de todo o patrimônio e não se sujeitava a qualquer controle.

Com a democratização, a soberania passou a ser do povo, e o governante, fosse monarca ou representante eleito, viu seu poder limitado pelos poderes Legislativo e Executivo.

Isso resultou na necessidade de submeter a forma e os mecanismos de arrecadação e gasto dos tributos ao Legislativo, surgindo assim a proposta de orçamento.

Valdecir Pascoal (2015) aponta marcos históricos dessa limitação: a Carta Magna de 1215 na Inglaterra, a Assembleia Nacional da Virgínia em 1765 nos EUA, a Declaração de Direitos de 1789 na França, e a primeira constituição brasileira de 1824, com a efetivação do orçamento em 1830.

VALLE e GAZOTTO (2018) definem o orçamento público como o momento deliberativo em que o Estado, considerando as receitas esperadas, destaca as ações prioritárias e decide quanto gastar.

O orçamento é central na definição das prioridades estatais, pois os recursos são limitados e as demandas, potencialmente, ilimitadas. Além disso, é o espaço onde o Poder Público programa e desenvolve políticas públicas, concretizando direitos fundamentais.

No entanto, após a positivação de um direito, é necessário alocar recursos para sua concretização, sendo o orçamento o local onde essas escolhas são feitas.

Assim, a origem do orçamento público é fundamental para compreender seu papel como um instrumento essencial do Estado Constitucional Democrático.

No entanto, antes de adentrarmos nos dispositivos constitucionais, relevante atentar para um marco significativo na legislação orçamentária brasileira, que é a anteriormente mencionada Lei 4320, de março de 1964, que estabeleceu diretrizes fundamentais para o processo orçamentário nas esferas federal, estadual, municipal e do Distrito Federal.

O artigo 2º desta lei destaca que “A Lei de Orçamento conterà a discriminação da receita e despesa, de forma a evidenciar a política econômico-financeira e o programa de trabalho do governo” (PIRES; MOTTA, 2006). Este dispositivo legal tem sido essencial para a modernização das práticas orçamentárias, sem impedir a implementação de reformas significativas ao longo de seu longo período de vigência.

A criação do Ministério do Planejamento e Coordenação Geral pelo Decreto-Lei 200, de 25 de março de 1967, marcou outro avanço importante.

Este ministério foi incumbido de elaborar a programação orçamentária e a proposta orçamentária anual, sendo que o Ministro criou a Subsecretaria de Orçamento e Finanças, atualmente conhecida como Secretaria de Orçamento Federal (SOF), que atua como órgão central do sistema orçamentário (PIRES; MOTTA, 2006).

O autor conclui que a evolução histórica do orçamento público no Brasil evidencia a importância do direito financeiro e do direito constitucional na construção de um Estado que busca atender às necessidades da sociedade através de uma gestão eficiente e transparente dos recursos públicos.

A legislação orçamentária brasileira, marcada por instrumentos como a Lei 4320/64 e a Constituição de 1988, proporciona a estrutura necessária para a implementação de políticas econômicas que visam o desenvolvimento sustentável e a justiça social.

ANJOS (2010) enfatiza que o orçamento público é um “instrumento popular de satisfação das necessidades públicas” e que a Ciência das Finanças oferece dados contábeis, políticos, econômicos e sociais que auxiliam os entes políticos na tomada de decisões acertadas.

Portanto, o orçamento público, além de ser um instrumento legal, desempenha um papel crucial na gestão das finanças públicas e na implementação de políticas públicas, observando princípios próprios.

E sobre esses princípios, relevante síntese traz JÚNIOR (2022)³ citando outros autores.

Sua natureza jurídica, sendo formal ou material, determina o grau de vinculação da Administração Pública às diretrizes estabelecidas, influenciando diretamente a efetividade das políticas orçamentárias e a gestão dos recursos públicos.

³ A coleção de princípios que envolve o orçamento público é variada, inúmeros autores elencam diversos deles. Apesar disso, pode-se destacar aqueles mais frequentes na apresentação e elaboração do orçamento. O primeiro que se pode destacar é o da legalidade, visto que o orçamento é regido por diversas, com os respectivos critérios e observações em cada uma. A própria natureza do orçamento público o delimita como sendo uma lei de conteúdo da prática administrativa da gestão financeira a ser exercida. Desta maneira, este princípio está com expressa previsão constitucional, quando regulamenta a necessidade de lei para disciplinar a matéria de orçamento financeiro, no art. 165 da Constituição já citado anteriormente. É neste sentido que afirma o conceito doutrinário desenvolvido por Kiyoshi Harada. Em seguida, destaca-se o princípio da exclusividade, o qual veda a inclusão de noções estranhas ao estipulado no plano plurianual e no orçamento anual confeccionados, com base no art. 165, parágrafo 8 da Constituição Federal, fundamento doutrinário conforme escreve Carlos A. Filho. Na matéria jurisprudencial, o Supremo Tribunal Federal entendeu que se comportam algumas exceções a este princípio. A universalidade no sistema financeiro preza pela obrigatoriedade de detalhamento nas LOA e sua necessidade de previsão específica, incluindo-se onde tenha capital investido e direito de voto. A especialização trata da denominação que cada componente da Administração planeja dispor durante o exercício financeiro, sendo a análise do orçamento feita considerando-os individualmente, não como um todo administrativo. Neste sentido ensina Carlos A. Filho. Em seguida, a programação versa sobre o planejamento estritamente das atividades exercidas, pois visa a segurança financeira e a saúde da gestão administrativa, conforme leciona Cláudio Carneiro. De simples compreensão, o princípio da anterioridade demanda a apresentação do orçamento proposto de maneira anterior ao ano de exercício a que se propõe, logo, almeja a margem temporal de avaliação para não comprometer o exercício financeiro vindouro. A anualidade trata sobre a vigência da lei orçamentária, neste caso a anual, pois seu planejamento deve sempre ser efetivado para a prática perfectível do próximo ano financeiro, de certo, sendo a necessidade anual dela. O princípio da unidade preza pela apresentação dos planejamentos financeiros para cada ente federativo, observada a necessidade de apresentação periódica vista no princípio anterior. A não-afetação é o princípio que proteja determinadas receitas públicas de serem destinadas a gastos que não possuam destinação de que se dirige o orçamento financeiro. Por último, deixa-se em destaque a transparência que permeia desde a atividade pura meramente gerencial e administrativa até as atividades financeiras da Administração Pública. Muito similar ao princípio da publicidade, decorre deste também, preza pela ampla divulgação das atividades da Administração.

O orçamento então se mostra como uma ferramenta essencial para a governança e para o cumprimento das obrigações constitucionais do Estado (OLIVEIRA; FERREIRA, 2017; JÚNIOR, 2022; ANJOS, 2010).

Ainda sobre a evolução histórica do direito financeiro e do orçamento público no Brasil é profundamente influenciada pelo direito constitucional, refletindo um complexo desenvolvimento que alinha a administração pública aos princípios democráticos e de transparência.

Desde a edição da Constituição Federal de 1988, instrumentos inovadores de planejamento e orçamento foram implementados, destacando-se o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA), cada um desempenhando papel fundamental na estruturação e controle das finanças públicas (GRATON, BONACIM, SAKURAI, 2020).

O PPA, instituído pela Lei Complementar 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), é elaborado no primeiro ano de mandato do chefe do Poder Executivo e abrange um período de quatro anos, proporcionando continuidade ao planejamento estratégico do governo.

Este plano define as diretrizes, objetivos e prioridades de longo prazo de forma regionalizada, sendo submetido ao Congresso Nacional para apreciação, emendas e aprovação (Constituição da República Federativa do Brasil, 1988).

A LDO, por sua vez, é encaminhada anualmente ao Legislativo e estabelece as metas e prioridades fiscais para o ano seguinte, servindo de base para a elaboração do Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) (GRATON, BONACIM, SAKURAI, 2020).

O orçamento público é um instrumento crucial de controle social sobre o uso do dinheiro público.

De acordo com OLIVEIRA e FERREIRA (2017), ao analisar a natureza jurídica do orçamento, percebe-se que este tema sempre gerou controvérsias no meio jurídico, especialmente no que diz respeito às suas implicações práticas.

Agora, tratando do que está estabelecido em nossa Carta Magna em vigor, o ordenamento jurídico brasileiro trata o orçamento público como Lei, conforme

disposto no artigo 165 da Constituição Federal de 1988: “Leis de iniciativa do Poder Executivo estabelecerão: I – o plano plurianual; II – as diretrizes orçamentárias; III – os orçamentos anuais” (OLIVEIRA; FERREIRA, 2017).

O debate acadêmico sobre a natureza jurídica do orçamento traz complexidades recorrentes e envolve diversas correntes doutrinárias que buscam identificar sua essência jurídica.

As principais teorias incluem: a Teoria da Lei Material, que considera o orçamento como lei tanto formal quanto material; a Teoria da Lei Formal, que vê o orçamento apenas como uma lei formal sem substância material; e a Teoria da Lei “Sui Generis”, que enxerga o orçamento como uma lei especial que não se enquadra nas classificações tradicionais (OLIVEIRA; FERREIRA, 2017).

O orçamento deve ser entendido como um prisma tetraédrico, cujas faces representam aspectos econômicos, políticos, jurídicos e contábeis. Esta visão multidimensional revela a complexidade do orçamento e sua importância para a administração pública (JÚNIOR, 2022).

A construção jurídica do sistema orçamentário nacional envolve princípios constitucionais e legais fundamentais que orientam a elaboração e execução do orçamento público.

Entre esses princípios, destaca-se a importância de um planejamento orçamentário eficiente e a necessidade de um diálogo constitucional que assegure o cumprimento dos direitos fundamentais.

3.1.2 Princípio da unicidade orçamentária

Decisão do Supremo Tribunal Federal (STF)⁴ sobre a natureza jurídica do orçamento público reforça a unicidade deste instrumento, um dos princípios fundamentais do orçamento público (JÚNIOR, 2022).

⁴ “CONCEITO DE LEI ORÇAMENTÁRIA. O SIMPLES FATO DE SER INCLUÍDA UMA VERBA DE AUXÍLIO, NO ORÇAMENTO, QUE DEPENDE DE APRECIACÃO DO GOVERNO, NÃO CRIA DIREITO A SEU RECEBIMENTO. (STF – RE: 34581 DF, Relator: CÂNDIDO MOTTA, Data de Julgamento: 31/12/1969, PRIMEIRA TURMA, Data de Publicação: DJ 05-12-1957 PP-***** EMENT VOL-00325-01 PP-00246)”

E um princípio a ser também considerado e avaliado no âmbito do objeto da referida pesquisa é exatamente o princípio da unicidade ou unidade orçamentária ou do orçamento, previsto na Constituição Federal, em seu art. 165, §5º.

O princípio da unidade orçamentária determina que todas as despesas e fundos de uma mesma pessoa jurídica de direito público sejam consolidados em um único orçamento, garantindo, ao final, a integração e a harmonização de suas diversas partes. Tal diretriz não se opõe à existência de orçamentos autônomos em diferentes esferas federativas (Estados e Municípios), pois se limita a enfatizar que, dentro de uma mesma entidade pública, todo o planejamento orçamentário deve convergir em um único instrumento (TORRES, 1995).

Segue o autor afirmando que a Constituição Federal de 1988, ao integrar o orçamento fiscal, o orçamento da seguridade social e o orçamento de investimentos das empresas estatais em uma só lei, rompeu com experiências internacionais que, em muitos casos, mantêm o orçamento da seguridade social separado. Embora essa medida tenha vantagens no sentido de unificar a gestão orçamentária, pode gerar confusão ao misturar fontes de financiamento distintas, como as contribuições destinadas à seguridade social e os recursos do Tesouro Público.

O autor esclarece pontos centrais do princípio, e ainda traz vantagens e desvantagens de sua aplicação, e, por fim, que, na época, não havia paralelo no direito comparado.

O princípio da unidade ou totalidade orçamentária, conforme o artigo 165, §5º, da Constituição Federal e o artigo 2º da Lei nº 4.320/64, estabelece que cada ente da Federação disponha de um único orçamento para o exercício financeiro. Isso implica a inclusão de todas as receitas previstas e despesas estimadas em um único documento, evitando a proliferação de múltiplos orçamentos para a mesma entidade política. Ademais, não apenas a Lei Orçamentária Anual (LOA), mas também o Plano Plurianual (PPA) e a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) são exclusivos para cada ente, de modo que União, Estados, Distrito Federal e Municípios não podem elaborar ou aprovar mais de um PPA e de uma LDO no período de vigência das respectivas normas (VENÂNCIO, 2016).

Relevante observar o registro do autor quanto ao detalhamento quanto à concretização da unidade orçamentária por meio de uma lei única no âmbito de cada ente.

No entanto, mesmo antes de implementado tal princípio por meio do mencionado dispositivo constitucional, DE SENA (1987) trazia pontos que são discutidos até o presente quanto ao conceito de unicidade e da universalidade. Quando se diz orçamento único, o que é parte e o que fica excluído da pretendida peça orçamentária una.

Sena afirma ainda que autarquias e fundações instituídas ou mantidas pelo Poder Público são consideradas “entes governamentais”, ao passo que as empresas públicas e sociedades de economia mista configuram “entidades produtivas”. Enquanto as primeiras adotam procedimentos próprios do orçamento público, as últimas seguem o chamado orçamento empresarial. Além disso, a legislação determina a incorporação dos resultados contábeis das autarquias aos da administração direta. Em termos globais, os orçamentos das autarquias e fundações integram o orçamento do Estado, descontando-se, entretanto, as receitas oriundas de transferências feitas com recursos orçamentários estaduais. Por conseguinte, a elaboração da proposta orçamentária estadual segue a mesma sistemática aplicada a tais entes e entidades.

O autor assevera a importância de as empresas estatais terem seus orçamentos integrados ao orçamento público unificado, trazendo em todo seu texto argumentos para tanto. Este conceito se filia tanto ao princípio da universalidade, que trata a união dos orçamentos de todas instituições, de governo e ou não, quanto ao princípio da unicidade, que diz respeito à união de todas receitas e despesas.

Vemos de forma expressa essa diferenciação de princípios nos dizeres de DE OLIVEIRA, 1989, em texto sobre planejamento e orçamento, no qual menciona a experiência da Escola Superior de Guerra (ESG).

O método para o planejamento da ação política preconizado pela Escola Superior de Guerra (ESG) defende a compatibilização dos orçamentos da União com o Plano Nacional de Desenvolvimento (PND).

Nesse contexto, são ressaltados o princípio da universalidade orçamentária, segundo o qual os orçamentos da União devem englobar todas as receitas e despesas públicas, e o princípio da unicidade orçamentária, pelo qual todas as receitas e dispêndios devem ser consolidados nos orçamentos anual e plurianual (DE OLIVEIRA, 1989).

Por outro lado, PIRES e MOTTA, 2006, utiliza o conceito do princípio da universalidade como sendo o que preconiza que todas receitas e despesas necessárias ao governo devem constar do orçamento, descrevendo, assim, a definição do princípio da unicidade orçamentária utilizada por DE OLIVEIRA, 1989, deixando então a ideia de que esses dois princípios se confundem e convergem no sentido de representarem, em resumo, a união das despesas e receitas de interesse do governo e a reunião também dos orçamentos das instituições, entidades, órgãos, fundações e empresas públicas.

O direito financeiro, o orçamento público e o direito constitucional estão intrinsecamente relacionados, sendo fundamentais para a organização e funcionamento do Estado. O processo de planejamento orçamentário no Brasil baseia-se em princípios essenciais, estabelecidos ao longo da evolução histórica do orçamento, como anuidade, universalidade e não-afetação das receitas, herdados do modelo francês (PIRES; MOTTA, 2006).

A evolução histórica do orçamento público demonstra sua relevância para a sociedade ao permitir a explicitação dos conflitos de interesse entre a alocação de recursos e a distribuição de custos entre os diversos segmentos sociais. No passado, até antes da Constituição Federal de 1967, instrumentos financeiros, como o orçamento monetário e cambial, e o orçamento das empresas estatais, não transitavam pelo Poder Legislativo, limitando sua capacidade de fiscalização e controle sobre esses recursos (PIRES; MOTTA, 2006).

O aprimoramento do processo orçamentário francês, ainda em sua fase inicial, instituiu princípios que se mantêm até hoje e influenciaram o modelo brasileiro. Dentre esses princípios, destacam-se: a anuidade, que exige que o orçamento seja votado anualmente; a anterioridade, que determina que o orçamento seja aprovado antes do início do exercício financeiro; e a universalidade, que

garante que todas as receitas e despesas sejam contempladas (PIRES; MOTTA, 2006).

No direito comparado, observamos que a União Europeia prevê em seu Regulamento do Orçamento Geral da União regras prevendo a unicidade orçamentária.

Se trata de dispositivos do Título II, Princípios, artigos 6º a 8º do Regulamento (UE, Euratom) 2024/2509 do Legislativo Europeu e do Conselho, de 23 de setembro de 2024, relativos às regras financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União.

No artigo 6º⁵, a unicidade orçamentária é relacionada expressamente como um princípio da elaboração e da execução do orçamento. E, no artigo 8º⁶, são descritas as regras específicas sobre tal princípio.

⁵ REGULAMENTO (UE, Euratom) 2024/2509 DO LEGISLATIVO EUROPEU E DO CONSELHO, de 23 de setembro de 2024, relativo às regras financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União.

Artigo 6º Respeito dos princípios orçamentais e do regime geral de condicionalidade para a proteção do orçamento da União

1. A elaboração e a execução do orçamento pautam-se pelos princípios da unicidade, da verdade orçamentária, da anualidade, do equilíbrio, da unidade de conta, da universalidade, da especificação, da boa gestão financeira e da transparência, nas condições definidas no presente regulamento (grifo nosso) https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202402509

⁶ REGULAMENTO (UE, Euratom) 2024/2509 DO LEGISLATIVO EUROPEU E DO CONSELHO, de 23 de setembro de 2024, relativo às regras financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União.

Artigo 8º Regras específicas sobre os princípios da unicidade e da verdade orçamentária

1. As receitas e as despesas são inscritas numa rubrica orçamentária.

2. Sem prejuízo das despesas autorizadas decorrentes dos passivos contingentes previstos no artigo 213º, nº 2, nenhuma despesa pode ser objeto de autorização, nem de ordem de pagamento, se o montante das dotações aprovadas for ultrapassado.

3. Uma dotação só é inscrita no orçamento se corresponder a uma despesa considerada necessária.

4. Os juros gerados pelos pagamentos de pré-financiamentos a partir do orçamento não são devidos à União, salvo disposição em contrário nos acordos de contribuição ou nas convenções de financiamento em causa. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=OJ:L_202402509

Voltando ao artigo 7^o, podemos observar que a norma da União Europeia diz que o orçamento deve prever a totalidade das receitas e das despesas necessárias para a União, e especifica quais seriam essas receitas e despesas. No entanto, não podemos encontrar expressamente dizeres que esclareçam se despesas e receitas do banco central de cada país membro deve estar contido em seu respectivo orçamento do governo central. Ao contrário, como visto no capítulo anterior, muitos bancos centrais estão fora do orçamento do governo central, com autonomia sobre a gestão de suas receitas, elaborando-me, aprovando e modificando seu orçamento anual.

Como pode ser observado, o princípio da unicidade orçamentária, que estabelece que todas as receitas e despesas devem ser consolidadas em um único documento, é um dos fundamentos do orçamento da União Europeia (UE).

No entanto, a aplicação desse princípio nos países membros da UE pode variar conforme as legislações e práticas orçamentárias nacionais.

7 Artigo 7^o

Âmbito do orçamento

1. O orçamento prevê e autoriza, para todos os exercícios, a totalidade das receitas e despesas consideradas necessárias para a União. O orçamento especifica:

- a) As receitas e despesas da União, incluindo as despesas administrativas decorrentes da execução das disposições do TUE no domínio da política externa e de segurança comum (PESC), bem como as despesas operacionais decorrentes da execução dessas disposições caso estejam a cargo do orçamento;
- b) As receitas e despesas da Comunidade Europeia da Energia Atômica.

2. O orçamento contém dotações diferenciadas, que consistem em dotações de autorização e em dotações de pagamento, e dotações não diferenciadas.

As dotações autorizadas para o exercício abrangem:

- a) As dotações inscritas no orçamento, incluindo as dotações inscritas através de orçamentos rectificativos;
- b) As dotações transitadas de exercícios anteriores;
- c) As dotações reconstituídas nos termos do artigo 15.o;
- d) As dotações a título de reembolsos de pagamentos de pré-financiamento, nos termos do artigo 12^o, n^o 4, alínea b);
- e) As dotações disponibilizadas na sequência da cobrança de receitas afetadas durante o exercício ou transitadas de exercícios anteriores.

3. As dotações de autorização cobrem o custo total dos compromissos jurídicos assumidos durante o exercício, sob reserva do artigo 114^o, n^o 2.

4. As dotações de pagamento cobrem os pagamentos decorrentes da execução dos compromissos jurídicos assumidos durante o exercício ou durante os exercícios precedentes. Cobrem igualmente o provisionamento dos passivos financeiros a que se refere o artigo 214^o.

5. O disposto nos n^{os} 2 e 3 não afeta a possibilidade de autorizar globalmente dotações ou de proceder a autorizações orçamentais por frações anuais, tal como previsto, respetivamente, no artigo 112^o, n^o 1, primeiro parágrafo, alínea b), e no artigo 112^o, n^o 2. (grifo nosso)

Embora muitos Estados-Membros adotem princípios semelhantes para garantir a transparência e a responsabilidade fiscal, não há uma obrigação uniforme imposta pela UE para que todos os países sigam estritamente o princípio da unicidade orçamentária em seus processos orçamentários nacionais. Cada país possui autonomia para definir sua estrutura orçamentária, desde que respeite os parâmetros gerais de governança econômica estabelecidos pela UE.

Portanto, enquanto o princípio da unicidade orçamentária é central no orçamento da UE, sua adoção e implementação nos orçamentos nacionais dos países membros dependem das respectivas legislações e práticas internas.

Seguimos então tratando tal princípio nos países europeus pesquisados no capítulo anterior, especificamente, Portugal, Suíça, Alemanha, Suécia, Noruega, Inglaterra e Turquia, apesar de parte de seu território estar no continente asiático.

Em Portugal, a unicidade orçamentária consta da chamada Lei de Enquadramento Orçamental, especificamente em seu artigo 9^o, no qual é previsto expressamente que “O Orçamento do Estado é unitário e compreende todas as receitas e despesas das entidades que compõem o subsector da administração central e do subsector da segurança social.”.

⁸ Lei de Enquadramento Orçamental, Lei nº 151/2015, Diário da República nº 178/2015, Série I de 2015-09-11. Artigo 9^o

Unidade e universalidade

1 – O Orçamento do Estado é unitário e compreende todas as receitas e despesas das entidades que compõem o subsector da administração central e do subsector da segurança social.

2 – Os orçamentos das regiões autónomas e das autarquias locais são independentes do Orçamento do Estado e compreendem todas as receitas e despesas das administrações regional e local, respetivamente.

https://diariodarepublica.pt/dr/legislacao-consolidada/lei/2015-105756679?utm_source=chatgpt.com

Merece destaque também o constante no artigo 37⁹ desta mesma lei, que estabelece que a proposta de lei do Orçamento do Estado deve ser acompanhada pelo respectivo relatório, que inclui informação sobre os dividendos pagos ao Estado por cada uma das empresas do setor empresarial do Estado, especificando as empresas públicas reclassificadas, acompanhada dos principais indicadores patrimoniais e as que se encontram fora do perímetro das administrações públicas.

Nos termos do art. 52^o da Lei n.º 5/98, de 31 de janeiro (Lei Orgânica do Banco de Portugal)¹⁰, o Banco de Portugal goza de independência administrativa e financeira, não se inserindo no Orçamento do Estado português. Sua autonomia é assegurada pela gestão dos recursos próprios, advindos das suas operações financeiras, e o orçamento anual é informado anualmente, até 30 de novembro, ao Ministro das Finanças.

⁹ Lei de Enquadramento Orçamental, Lei n.º 151/2015, Diário da República n.º 178/2015, Série I de 2015-09-11. Artigo 37^o

Elementos que acompanham a proposta de lei do Orçamento do Estado

1 – A proposta de lei do Orçamento do Estado incorpora os elementos constantes do artigo 40^o e é acompanhada pelo respetivo relatório e pelos elementos informativos, referidos nos números seguintes.

2 – O relatório que acompanha a proposta de lei do Orçamento do Estado contém a apresentação e a justificação da política orçamental proposta e inclui a análise dos seguintes aspetos:

.....
q) Informação sobre os dividendos pagos ao Estado por cada uma das empresas do setor empresarial do Estado, especificando as empresas públicas reclassificadas, acompanhada dos principais indicadores patrimoniais e as que se encontram fora do perímetro das administrações públicas;

https://diariodarepublica.pt/dr/legislacao-consolidada/lei/2015-105756679?utm_source=chatgpt.com

¹⁰ Lei Orgânica do Banco de Portugal, Lei n.º 5/98.

Art. 52^o

1 – Será elaborado anualmente um orçamento de exploração.

2 – O orçamento de cada ano será comunicado ao Ministro das Finanças até 30 de Novembro do ano anterior. <https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/5-1998-225375>

No art. 53^{o11} da mesma Lei é estabelecido que o Banco de Portugal irá apurar o resultado do exercício deduzindo os custos operacionais e administrativos, e outras despesas necessárias para sua operação.

Na Suíça, o sistema orçamentário é influenciado por sua estrutura federalista, onde as finanças públicas são geridas de forma descentralizada entre a Confederação, os cantões e as comunas. Embora não haja uma referência explícita ao “princípio da unicidade orçamentária” nos moldes de outros países, a Constituição Federal Suíça incorpora princípios que promovem a transparência e a uniformidade na tributação.

O Artigo 127 da Constituição¹² estabelece que, na medida do possível, aplicam-se os princípios da universalidade e uniformidade da tributação, bem como o princípio da tributação de acordo com a capacidade econômica.

Como dito anteriormente, esses princípios buscam assegurar que todas as receitas e despesas sejam consideradas de maneira abrangente e uniforme, promovendo uma gestão financeira transparente e responsável.

No entanto, devido à autonomia significativa dos cantões e comunas na gestão de suas finanças, o orçamento suíço não é consolidado em um único documento nacional, refletindo a diversidade e a descentralização características do federalismo suíço.

¹¹ Lei Orgânica do Banco de Portugal, Lei nº 5/98.

Art. 53^o

1. O resultado do exercício é apurado deduzindo-se ao total de proveitos e outros lucros imputáveis ao exercício as verbas correspondentes aos custos a seguir indicados:

a) Custos operacionais e administrativos anuais;

b) Dotações anuais para a constituição ou reforço de provisões destinadas à cobertura de créditos de cobrança duvidosa e de riscos de depreciação de outros valores activos ou à ocorrência de outras eventualidades a que se julgue necessário prover, nos termos definidos pelo conselho de administração;

c) Eventuais dotações especiais para o Fundo de Pensões;

d) Perdas e custos extraordinários.

<https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/lei/5-1998-225375>

¹² Constituição Federal da Confederação Suíça de 18 de abril de 1999 (status em 3 de março de 2024). Princípios da tributação. Artigo 127.

1 As principais características estruturais de qualquer imposto, em especial os sujeitos passivos, o objeto do imposto e a sua liquidação, são reguladas por lei.

2 Desde que a natureza do imposto o permita, aplicam-se os princípios da universalidade e da uniformidade da tributação, bem como o princípio da tributação segundo a capacidade contributiva. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1999/404/en>

Portanto, embora o princípio da unicidade orçamentária, entendido como a consolidação de todas as receitas e despesas em um único documento orçamentário, não seja aplicado de forma estrita na Suíça, os princípios constitucionais garantem uma abordagem transparente e uniforme na tributação e na gestão financeira pública, mas não há previsão no ordenamento jurídico de como expressamente a unicidade deve ser praticada, quais receitas e despesas exatas devem estar previstas no orçamento.

Em conformidade com a *Federal Act on the Swiss National Bank* (National Bank Act, 951.11, de 3 de outubro de 2003)¹³, o Banco Nacional Suíço (BNS) detém independência institucional e financeira, não estando incluído no orçamento do governo central da Confederação Suíça.

Os artigos 29 a 32 do *National Bank Act* regulam a distribuição de lucros, deixando claro que o Banco da Suíça tem autonomia para definir a destinação de suas receitas. Corroborando esse entendimento, o art. 36 do mesmo *National Bank*

¹³ Lei do Banco Nacional, 951.11, de 3 de outubro de 2003

Seção 2 Determinação e Distribuição de Lucros

Art. 29 Contas anuais

As contas anuais do Banco Nacional, consistindo na declaração de renda, no balanço patrimonial e nas notas às contas, devem ser elaboradas de acordo com as disposições do título trinta e dois do CO sobre contabilidade comercial e relatórios financeiros. Podem ser feitas derrogações das disposições do CO na medida exigida pela natureza especial do Banco Nacional. Em particular, o Banco Nacional não precisa preparar uma declaração de fluxo de caixa.

Art. 30 Determinação de lucros

1 O Banco Nacional deve estabelecer disposições que permitam manter as reservas cambiais em um nível necessário para a política monetária. Ao fazê-lo, deve levar em consideração o desenvolvimento da economia suíça.

2 Os lucros restantes são considerados lucro distribuível.

Art. 31 Distribuição de lucros

1 Um dividendo não superior a seis por cento do capital social deve ser pago a partir do lucro líquido.

2 Um terço de qualquer lucro líquido restante após a distribuição de um dividendo será creditado à Confederação e dois terços aos cantões. O Departamento e o Banco Nacional concordarão, por um período de tempo especificado, sobre o valor da distribuição anual de lucro com o objetivo de suavizar essas distribuições no médio prazo. Os cantões serão informados com antecedência.

3 O lucro líquido creditado aos cantões será distribuído em proporção à sua população residente. O Conselho Federal regulamentará os detalhes após consultar os cantões.

Art. 32 Liquidação

1 O Swiss National Bank como uma sociedade anônima pode ser liquidado por meio de um ato federal. Este ato também regulará o procedimento de liquidação.

2 No caso de liquidação do National Bank, os acionistas receberão em dinheiro o valor nominal de suas ações, bem como juros razoáveis pelo período de tempo desde que a decisão de liquidar o National Bank entrou em vigor. Os acionistas não terão quaisquer direitos adicionais aos ativos do National Bank. Quaisquer ativos restantes se tornarão propriedade do novo banco central.

.....
Seção 2 Assembleia Geral de Acionistas

Art. 36 Poderes

A Assembleia Geral de Acionistas terá os seguintes poderes:

- a. Elegerá cinco membros do Conselho do Banco.
- b. Elegerá o Conselho Fiscal.
- c. Aprovará o relatório anual e as contas anuais (orçamento anual).
- d. Decidirá sobre a destinação do lucro líquido.
- e. Decidirá sobre a quitação do Conselho do Banco.
- f. Poderá fazer propostas relativas a emendas a esta Lei ou à liquidação do Banco Nacional ao Conselho Federal para submissão à Assembleia Federal. <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2004/221/en>.

Act estabelece que os dirigentes do Banco da Suíço aprovam o relatório anual e o orçamento anual, e decidem sobre a distribuição de lucros.

Na Alemanha, o princípio da unicidade orçamentária, conhecido como “Einheit des Haushalts”, é um dos princípios fundamentais que regem o direito orçamentário. Este princípio estabelece que todas as receitas e despesas devem ser apresentadas em um único documento orçamentário, garantindo uma visão clara e abrangente das finanças públicas.

A Lei Fundamental da República Federal da Alemanha (*Grundgesetz*)¹⁴ aborda aspectos relacionados à gestão orçamentária no Artigo 110, que trata do orçamento federal. Embora o texto não mencione explicitamente o princípio da unicidade, ele está implícito nas disposições que requerem a inclusão de todas as receitas e despesas no orçamento.

Da mesma forma, não há detalhamento na constituição alemã de como expressamente a unicidade deve ser praticada, quais receitas e despesas exatas devem estar previstas no orçamento.

Nos termos da Lei do Bundesbank (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank*, de 26 de julho de 1957, na redação vigente), o *Deutsche Bundesbank* possui autonomia financeira e orçamentária, não estando incluído no orçamento do governo

¹⁴ Lei Fundamental da República Federal da Alemanha. Versão alemã de 23 de maio de 1949. Última emenda de 19 de dezembro de 2022. Artigo 110. [Plano orçamentário]

(1) Todas as receitas e despesas da Federação devem constar do orçamento; em relação às empresas federais e aos patrimônios fideicomissos, é necessário constar apenas os aumentos e deduções. No plano orçamentário tem de haver equilíbrio entre receita e despesa.

(2) O plano orçamentário é fixado pela lei orçamentária para um ou mais exercícios financeiros, separados por anos, antes do primeiro exercício financeiro. Pode ser previsto para determinadas rubricas do plano orçamentário, que elas vigorem em períodos diferentes, separados por exercícios financeiros.

(3) O projeto de lei segundo o §2, primeira frase, bem como os projetos de emenda da lei orçamentária e do plano orçamentário serão apresentados ao Legislativo Federal e enviados simultaneamente ao Conselho Federal; o Conselho Federal tem o direito de pronunciar se sobre os projetos no prazo de seis semanas e sobre os projetos de emenda, no prazo de três semanas.

(4) A lei orçamentária só pode conter prescrições relacionadas com as receitas e despesas da Federação e com o período para o qual ela é voltada. A lei orçamentária pode prescrever que as determinações nela contidas só sejam revogadas quando tiver sido editada a lei orçamentária seguinte ou, em data posterior, mediante a autorização prevista no artigo 115.

<https://www.btg-bestellservice.de/pdf/80201000.pdf>

central da Alemanha. Conforme o artigo 26¹⁵ dessa legislação, o banco cobre suas despesas com receitas próprias, principalmente oriundas de operações monetárias e financeiras. Assim, sua atuação é desvinculada do orçamento federal.

Na Suécia, a seção 5 do Regulamento Interno do *Riksdag* (Legislativo Sueco)¹⁶ estabelece as diretrizes para o processo orçamentário, garantindo que todas as receitas e despesas sejam apresentadas de forma consolidada, alinhando-se ao princípio da unicidade orçamentária, mas sem citar expressamente tal princípio.

Embora o regulamento não mencione explicitamente o “princípio da unicidade orçamentária”, ele está implícito nas disposições que regem a elaboração e a apresentação do orçamento, mas também não há detalhamento de como expressamente a unicidade deve ser praticada, quais receitas e despesas exatas devem estar previstas no orçamento.

¹⁵ Lei do Banco Central da Alemanha, de 26 de julho de 1957.

26 Contas anuais, contabilidade de custos

(1) O ano financeiro do Deutsche Bundesbank será o ano civil.

(2) O sistema de contabilidade do Deutsche Bundesbank obedecerá aos princípios contábeis geralmente aceitos. As contas anuais serão elaboradas com a devida consideração às tarefas do Deutsche Bundesbank, em particular aquelas derivadas de ser parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais, e serão publicadas com notas apropriadas sobre elas; a estrutura de passivo não precisa ser divulgada. A menos que as disposições da segunda frase acima exijam o contrário, a avaliação será regida de acordo com as disposições do Código Comercial (Handelsgesetzbuch) relacionadas a empresas incorporadas. No curso do estabelecimento do lucro ou prejuízo, a criação de itens de passivo para riscos gerais associados a negócios nacionais e estrangeiros, como é considerado justificado à luz do julgamento comercial razoável e após a devida consideração das tarefas do Deutsche Bundesbank, permanecerá inalterada.

(3) O Conselho Executivo elaborará as contas anuais o mais breve possível. As contas serão auditadas por um ou mais auditores externos independentes nomeados pelo Conselho Executivo em acordo com o Tribunal Federal de Contas (Bundesrechnungshof) e posteriormente publicadas. O relatório dos auditores externos serve como base para a auditoria realizada pelo Tribunal Federal de Contas.

¹⁶ Regulamento Interno do Riksdag (2014:801). Propostas sobre o orçamento do Estado.

Seção 5 O governo deve apresentar um projeto de lei com propostas de receitas e despesas do estado para o próximo ano orçamentário (projeto de lei orçamentária). O ano orçamental coincide com o ano civil.

O projeto de lei orçamentária deve conter um plano financeiro e uma proposta de decisão sobre o orçamento do Estado. Na proposta de orçamento do governo central, as despesas devem ser atribuídas às áreas de despesas às quais as dotações devem ser distribuídas, a menos que o Riksdag com o apoio do cap. A Seção 18 da lei decidiu de outra forma.

https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/riksdagsordning-2014801_sfs-2014-801/

Nos termos da Lei do Riksbank¹⁷ (*Sveriges Riksbank Act*, SFS 1988:1385, na redação vigente), o *Sveriges Riksbank* possui independência financeira e não está incluído no orçamento do governo central da Suécia. Os artigos do Capítulo 10 estabelecem que o banco central cobre suas despesas por meio de receitas próprias, principalmente oriundas de operações monetárias, garantindo que sua gestão orçamentária seja separada das contas públicas suecas, devendo, no entanto, informar e prestar contas ao governo central.

Na Noruega, o princípio da unicidade orçamentária é uma prática adotada, embora não seja explicitamente mencionado em uma norma específica. Este princípio estabelece que todas as receitas e despesas do governo devem ser consolidadas em um único documento orçamentário, garantindo transparência e controle efetivo das finanças públicas.

¹⁷ Lei do Riksbank, SFS 1988:1385.

Capítulo 10 Orçamento, alocação de lucro e quitação de responsabilidade

Art. 1. O Riksbank terá capital em um valor de mil milhões de coroas, um fundo de reserva de 500 milhões de coroas e um fundo de contingência.

Art. 2. O ano contábil do Riksbank é o ano civil.

A cada ano antes do final de dezembro, o Conselho Executivo determinará um orçamento para as atividades administrativas do Riksbank durante o ano contábil seguinte. O Conselho Executivo submeterá o orçamento ao Comitê de Finanças do Riksdag e ao Escritório Nacional de Auditoria da Suécia, bem como ao Conselho Geral para informação.

Art. 3. O Riksbank é obrigado a manter contas. Este requisito deve ser cumprido de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos. Além disso, as diretrizes do Banco Central Europeu sobre a estrutura legal para contabilidade e relatórios financeiros dentro do Sistema Europeu de Bancos Centrais devem ser aplicadas.

A cada ano, antes de 22 de fevereiro, o Conselho Executivo deve enviar um Relatório Anual das atividades do Riksbank durante o ano contábil anterior ao Riksdag, ao Swedish National Audit Office e ao General Council. O Conselho Geral deve fazer propostas ao Riksdag e ao Swedish National Audit Office sobre a alocação do lucro do Riksbank. O Relatório Anual deve compreender uma Conta de Lucros e Perdas, um Balanço Patrimonial e um Relatório dos Diretores. O Relatório dos Diretores deve conter um relato das políticas monetárias e de câmbio e de como o Riksbank promoveu um sistema de pagamentos seguro e eficiente.

O Conselho Executivo deve apresentar no Relatório Anual uma avaliação sobre se a governança e o controle internos são considerados satisfatórios.

Art. 4. A Conta de Lucros e Perdas e o Balanço Patrimonial do Riksbank são aprovados pelo Riksdag, que também determina a alocação do lucro do Riksbank. Se o valor do fundo de reserva tiver diminuído para menos de SEK 500 milhões, pelo menos dez por cento do lucro do ano será alocado ao fundo de reserva até que ele tenha retido um nível desse valor.

O Riksdag determina se o Conselho Geral será isento de responsabilidade por suas atividades e o Conselho Executivo por sua gestão do Riksbank. A isenção de responsabilidade só pode ser negada se houver motivos para fazer reivindicações de responsabilidade financeira contra um membro do Conselho Geral ou do Conselho Executivo, ou se o membro for processado por ações criminais relacionadas à sua designação ou emprego.

Art. 5. O Riksbank deve relatar anualmente ao Riksdag quais medidas o Banco tomou em vista das observações do Escritório Nacional de Auditoria da Suécia.

<https://archive.riksbank.se/en/The-Riksbank/Legislation/The-Sveriges-Riksbank-Act/index.html>

A Constituição da Noruega (*Grunnloven*)¹⁸ não faz menção alguma ao princípio da unicidade orçamentária, mas a Lei de Gestão Financeira do Estado (*Reglement for økonomistyring i staten*)¹⁹, em seu Capítulo 3, item 3.2.1, fornece a estrutura para o processo orçamentário norueguês.

Embora não mencionem explicitamente o princípio da unicidade orçamentária, suas disposições asseguram que o orçamento do Estado seja apresentado de forma unificada. No entanto, mais uma vez, não há detalhamento de como expressamente a unicidade deve ser praticada, quais receitas e despesas exatas devem estar previstas no orçamento.

¹⁸ <https://lovdata.no/dokument/NLE/lov/1814-05-17>

¹⁹ Disposições sobre gestão financeira no estado, de 01.01.2004. Capítulo 3. Padrões e sistemas comuns para orçamento, contabilidade e processamento de pagamentos

3.1 Introdução

O capítulo trata de padrões e sistemas comuns para orçamento, contabilidade e processamento de pagamentos no estado.

O objetivo do capítulo é garantir que as empresas apliquem princípios e padrões orçamentários e contábeis completos e consistentes. O objetivo também é garantir que as empresas tenham um sistema de pagamentos eficiente e seguro.

3.2 O orçamento do Estado e a execução do orçamento aprovado pela empresa

3.2.1 Sistema comum de preparação de propostas para o orçamento nacional

O Storting é a autoridade que concede a concessão e adota o orçamento do Estado, cf. Seção 75 da Constituição. O governo apresenta propostas para o orçamento nacional ao Storting de acordo com os regulamentos de dotações.

De acordo com a secção 3 dos regulamentos de dotações, os seguintes princípios básicos aplicam-se ao orçamento nacional:

- a. O orçamento é adotado para o ano civil.
- b. O orçamento deve conter todas as despesas e receitas do governo relacionadas com empresas e medidas cujas despesas e receitas sejam determinadas pela decisão de dotações do Storting. As subvenções devem basear-se em estimativas realistas de despesas e receitas.
- c. As despesas e receitas devem ser incluídas no orçamento do ano em que se presume que serão pagas em dinheiro.
- d. As despesas e receitas devem ser lançadas no orçamento com valores brutos.

https://lovdata.no/dokument/INS/forskrift/2003-12-12-1939/KAPITTEL_4#KAPITTEL_4

De acordo com a Lei do Banco da Noruega²⁰ (*Norges Bank Act*), o *Norges Bank* (Banco Central da Noruega) possui autonomia financeira e não está incluído no orçamento do governo central do país.

Conforme estabelecido na legislação norueguesa, o banco central cobre suas despesas por meio de receitas próprias, principalmente oriundas de operações monetárias e financeiras. As seções 2-4 e 4-2 da Lei do Banco da Noruega estabelecem que o Conselho de Supervisão aprova e adota o orçamento do *Norges Bank* com base em uma proposta do Conselho Executivo. O orçamento aprovado será comunicado ao Ministério.

Na Turquia, O documento *Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu* (Lei de Gestão e Controle das Finanças Públicas da Turquia), Lei nº 5018²¹, estabelece os princípios e procedimentos relacionados à gestão das finanças públicas na Turquia. O princípio da unicidade orçamentária está implícito nos dispositivos que regulam a preparação, execução e controle do orçamento.

²⁰ Seção 2-4. Deveres do Conselho Executivo

(1) A gestão e operação do *Norges Bank* são investidas no Conselho Executivo, com exceção de assuntos que são atribuídos ao Comitê de Política Monetária e Estabilidade Financeira em ou de acordo com a Lei. O Conselho Executivo é responsável pela gestão do *Norges Bank* do Fundo de Pensão do Governo Global. O Conselho Executivo deve garantir uma organização sólida, eficaz e eficiente do Banco.

(2) O Conselho Executivo deve adotar planos e diretrizes para as atividades do *Norges Bank*. O Conselho Executivo deve preparar anualmente uma proposta de orçamento para o próximo ano financeiro, cf. Seção 4-2.

Seção 2-17. Deveres do Conselho de Supervisão

O Conselho de Supervisão supervisionará de acordo com a Seção 4-1, aprovará orçamentos de acordo com a Seção 4-2, adotará demonstrações financeiras de acordo com a Seção 4-3, nomeará o auditor de acordo com a Seção 4-4 e determinará o método de nomeação, se aplicável, de representantes dos funcionários no Conselho Executivo de acordo com a Seção 2-3, Subseção 2, terceira frase.

Seção 4-2. Orçamento

O Conselho de Supervisão adotará o orçamento do *Norges Bank* com base em uma proposta do Conselho Executivo. O orçamento aprovado será comunicado ao Ministério.

<https://www.norges-bank.no/en/topics/about/Mission-core-responsibilities/Legislation/Central-Bank-Act/>

²¹ Lei de Gestão e Controle das Finanças Públicas da Turquia), Lei nº 5018.

<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5018.pdf>

Ressalte-se as alíneas “e”, “f”, “l” e “m” do artigo 13²² – Princípios orçamentários, que afirma que todas as receitas e despesas devem ser incluídas no orçamento de maneira abrangente e transparente, garantindo que o orçamento público seja tratado como um todo unificado.

No entanto, assim como todos outros anteriores, não há detalhamento de como expressamente a unicidade deve ser praticada, quais receitas e despesas exatas devem estar previstas no orçamento.

No entanto, a Lei do Banco Central da República da Turquia (Lei nº 1211, de 14 de janeiro de 1970) estabelece que o Banco Central da Turquia (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası – TCMB) possui personalidade jurídica própria e autonomia financeira.

Conforme o artigo 4²³ dessa lei, o banco é responsável por regular a emissão de moeda, determinar e implementar a política monetária e cambial, e administrar as reservas internacionais do país.

²² Lei de Gestão e Controle das Finanças Públicas da Turquia), Lei nº 5018.

Princípios orçamentários

Artigo 13. São seguidos os seguintes princípios na preparação, execução e controlo dos orçamentos:

.....
e) O orçamento proporciona uma visão abrangente e transparente das transações financeiras públicas.

f) Todas as receitas e despesas são apresentadas em valores brutos nos orçamentos.

.....
l) Clareza na comunicação das estimativas de receitas e despesas orçamentais e dos resultados da implementação, o rigor e a transparência financeira são tomados como base.

m) Todas as receitas e despesas das administrações públicas são contabilizadas nos seus orçamentos.

<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5018.pdf>

²³ Lei do Banco Central da República da Turquia (Lei nº 1211, de 14 de janeiro de 1970)

Artigo 4º – (Com a redação dada pela Lei nº 4.651, de 25 de abril de 2001) O objetivo principal do Banco será atingir e manter a estabilidade de preços. O Banco determinará a seu próprio critério a política monetária que implementará e os instrumentos de política monetária que usará para atingir e manter a estabilidade de preços.

O Banco, desde que não entre em conflito com o objetivo de atingir e manter a estabilidade de preços, apoiará as políticas de crescimento e emprego do Governo.

Nos itens do artigo 22²⁴, especificamente de g) a o), consta as competências de seu corpo dirigente, estabelecendo que, embora o banco seja uma entidade pública, suas operações financeiras não estão diretamente integradas ao orçamento do governo central.

O TCMB gera receitas próprias, principalmente por meio de suas atividades no mercado financeiro, e utiliza essas receitas para cobrir suas despesas operacionais, definir estruturas organizacionais, de seus funcionários, e outras despesas previstas no orçamento anual da instituição.

Essa estrutura assegura que o orçamento do Banco Central da Turquia seja separado do orçamento governamental central, reforçando sua autonomia na condução da política monetária.

O artigo 69 desta mesma Lei altera o parágrafo 3 do artigo 4 da Lei nº 468* de 12 de maio de 1964 estabelecendo que o Banco Central da República da Turquia não é considerado uma Empresa Econômica Estatal e não está sujeito à auditoria conforme estabelecido por esta Lei.

²⁴ Lei do Banco Central da República da Turquia (Lei nº 1211, de 14 de janeiro de 1970)

Artigo 22- (Com a redação dada pela Lei nº 4.651, de 25 de abril de 2001)

- g) promulgar regulamentos e tomar decisões pertinentes ao estabelecimento de agências, escritórios de representação, bureaux e à nomeação de correspondentes e, à Casa de Impressão de Notas,
- h) decidir sobre questões relativas a provisões e reservas e determinar os procedimentos e condições relativos à transferência do saldo para o Tesouro, remanescente após a alocação do lucro,
- i) preparar o orçamento, relatório anual, balanço, declarações de renda e a agenda da Assembleia Geral do Banco,
- j) submeter propostas à Assembleia Geral para alterar os Estatutos do Banco e aumentar o capital,
- k) aprovar os regulamentos sobre a administração, organização, serviços e pessoal do Banco,
- l) tomar decisões sobre a compra ou aquisição de bens imóveis necessários ao Banco, bem como sobre a venda, doação e permuta e outras transações quando necessário, de bens imóveis de propriedade do Banco,
- m) decidir sobre doação, acordo amigável, liberação, renúncia e cancelamento dos valores e quantias que não estejam dentro do escopo de poderes que delegará a outros órgãos dirigentes do Banco,
- n) aprovar os quadros anuais do pessoal do Banco,
- o) tomar decisões e estabelecer regulamentos sobre questões submetidas pelo Gabinete do Governador para exame e aprovação, além daquelas sujeitas à aprovação do Monetary Policy Committee pursuant to this Law

<https://www.lawsturkey.com/law/the-law-on-the-central-bank-of-the-republic-of-turkey-1211>

auditoria deste Banco pela Grande Assembleia Nacional Turca será conduzida por meio do exame do Orçamento Nacional conforme referenciado no Artigo 94 da Constituição.

Assim, o Banco Central da Turquia elabora, aprova e executa seu orçamento com autonomia, sem auditoria como as empresas estatais, e seu orçamento é avaliado pelo Poder Legislativo ao final de cada ano como uma medida de *accountability*.

Na Oceania, na Austrália, o princípio da unicidade orçamentária não tem referências específicas na constituição²⁵ nem na legislação específica²⁶ que confirmem sua aplicação explícita na legislação orçamentária da Austrália.

A Austrália segue práticas orçamentárias que promovem transparência e responsabilidade fiscal, alinhadas a princípios semelhantes ao da unicidade orçamentária. No entanto, sem uma referência direta, não é possível afirmar categoricamente que o princípio da unicidade orçamentária é formalmente adotado na estrutura orçamentária australiana.

E, como visto anteriormente, o Banco da Austrália aprova o orçamento e o Governador pode apresentar demonstrações financeiras anuais ao Auditor-Geral, conforme a Seção 7A (8)²⁷ da Lei do Banco da Austrália, somente após aprovação pelo Conselho do Banco. Esta prática assegura uma revisão interna antes da divulgação pública.

²⁵ Lei da Constituição da Comunidade da Austrália.

<https://www.aph.gov.au/constitution>

²⁶ Lei de Gestão Financeira e Responsabilidade.

http://www6.austlii.edu.au/cgi-bin/viewdb/au/legis/cth/num_act/fmaaa1997321/

²⁷ Lei do Banco de Reserva de 1959. Nº 4, 1959

7A Aplicação da Lei de Governança Pública, Desempenho e Responsabilidade de 2013

.....
Declarações financeiras anuais do Banco

(8) O Governador pode entregar declarações financeiras anuais do Banco ao Auditor-Geral, nos termos do parágrafo 42(1)(b) da Lei de Governança Pública, Desempenho e Responsabilidade de 2013, somente se o Conselho do Reserve Bank tiver aprovado uma resolução aprovando as declarações financeiras.

<https://www.legislation.gov.au/C1959A00004/latest/text>

A Austrália confere ao seu banco central, conforme as Seções 30²⁸ e 68²⁹ da Lei do Banco da Austrália, autonomia orçamentária e financeira para realizar despesas operacionais e contratar consultores.

No continente asiático, o Japão, a constituição de 1947³⁰, em seus artigos 88 e 90, prevê que o Gabinete tem a responsabilidade de preparar o orçamento nacional, que deve então ser submetido à câmara baixa, e que o centro do sistema orçamentário é a conta geral, que teoricamente inclui todas as receitas e despesas diretamente aplicáveis à operação fiscal geral do governo.

²⁸ Lei do Banco de Reserva de 1959. Nº 4, 1959

30 Lucros

(1) Sujeito à subseção (2), os lucros líquidos do Banco em cada ano serão tratados da seguinte forma:

(aa) tal quantia que o Tesoureiro, após consulta ao Conselho do Banco de Reserva, determinar que seja reservada para contingências; e

(a) tal quantia que o Tesoureiro, após consulta ao Conselho do Banco de Reserva, determinar que seja colocada a crédito do Fundo de Reserva do Banco de Reserva; e

(b) o restante será pago à Comunidade.

(2) Se o lucro líquido do Banco para um ano for calculado em uma base que exija a inclusão de ganhos não realizados em ativos durante o ano, o valor ao qual a subseção (1) se aplica deve ser calculado da seguinte forma:

(a) deduzir do lucro líquido um valor igual ao total de todos os valores de ganhos não realizados incluídos no lucro líquido; e

(b) se um ativo em relação ao qual ganhos não realizados foram incluídos no lucro líquido de um ano ou anos anteriores for realizado durante o ano — adicione ao valor restante após a aplicação do parágrafo (a) o valor total desses ganhos não realizados.

(1) The Bank may engage consultants, or other people, that are suitably qualified to provide advice to it or perform services for it.

(2) The terms and conditions of engagement (including as to remuneration) are to be determined by the Bank.

²⁹ Lei do Banco de Reserva de 1959. Nº 4, 1959

68 Consultores e outras pessoas contratadas para executar serviços

(1) O Banco pode contratar consultores, ou outras pessoas, que sejam adequadamente qualificadas para fornecer consultoria a ele ou executar serviços para ele.

(2) Os termos e condições de contratação (incluindo quanto à remuneração) devem ser determinados pelo Banco.

³⁰ Constituição do Japão. Capítulo VII. Finança.

.....
Artigo 88. Todos os bens da Casa Imperial pertencerão ao Estado. Todas as despesas da Casa Imperial deverão estar previstas no orçamento anual aprovado pela Dieta.
.....

Artigo 90. O relatório dos gastos e receitas do Estado deverá ser auditado anualmente pelo Conselho de Auditoria e submetido pelo gabinete à Dieta, juntamente com uma declaração da auditoria, durante o ano fiscal imediato seguinte ao período coberto.

https://www.br.emb-japan.go.jp/cultura/constituicao.html?utm_source=chatgpt.com

Há também um sistema de contas especiais para a operação de empresas governamentais e outros aspectos especiais das finanças governamentais.

Observa-se então que não há menção expressa acerca do princípio da unicidade orçamentária, mas, no entanto, há previsão de inclusão de todas receitas e despesas do governo na peça orçamentária.

No entanto, nem a Constituição do Japão, nem a legislação específica, a Ordem do Gabinete sobre Orçamentos, Acerto de Contas e Contabilidade³¹, prevê expressamente quais instituições devem ter seus orçamentos incluídos no orçamento geral.

O Banco Central do Japão, o BoJ, como visto no capítulo anterior, deve elaborar um orçamento para despesas, limitadas àquelas especificadas por uma Ordem do Gabinete, governo central, como não prejudiciais ao controle da moeda e monetário; doravante, tal orçamento será referido como “orçamento de despesas”, e submetê-lo ao Ministro das Finanças para autorização antes do início do ano fiscal. O mesmo se aplica ao fazer qualquer alteração no orçamento, conforme artigo 51 da Lei do BoJ.

Por fim, especificamente sobre o orçamento do BoJ, podemos dizer que não é inserido no orçamento anual do governo central, vide exemplo do orçamento aprovado para 2024³².

Conforme observado, a contribuição do BoJ no orçamento do governo central se restringe a informar sobre operações que influenciam no cálculo do saldo da balança comercial do país.

³¹ Ordem do Gabinete sobre Orçamentos, Acerto de Contas e Contabilidade (Ordem Imperial nº 165 de 1947).

<https://www.japaneselawtranslation.go.jp/en/laws/view/2970>

³² Japanese Public Finance. Fact Sheet. Ministry of Finance. April, 2024.

<https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2024/02.pdf>

Highlights of the FY2024 Draft Budget.

<https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2024/01.pdf>

Overview of the Supplementary Budget for FY2024

<https://www.mof.go.jp/english/policy/budget/budget/fy2024/03.pdf>

Na América do Norte, no Canadá, o processo orçamentário é regido por uma série de leis e regulamentos que asseguram a transparência e a integridade das finanças públicas, mas sem menção expressa ao princípio da unicidade orçamentária.

A Lei de Gestão Financeira (*Financial Administration Act*)³³ é uma das principais legislações que orienta a administração financeira do governo federal canadense.

Esta lei estabelece os procedimentos para a preparação, apresentação e execução do orçamento, garantindo que todas as receitas e despesas sejam devidamente contabilizadas e reportadas.

O orçamento do Banco Central do Canadá é aprovado por sua diretoria e não é inserido no orçamento do governo central. O Banco envia ao Ministro as suas demonstrações financeiras auditadas. E o Ministro apresenta a cópia das contas e do relatório ao Legislativo, conforme previsto no artigo 30 (1), § 2º da Lei do Banco do Canadá³⁴.

Na América do Norte, os EUA, o *Federal Reserve Act* (12 U.S.C. §§ 221 et seq.)³⁵, o *Federal Reserve* (FED) usufrui de autonomia administrativa e financeira, não integrando o orçamento governamental central dos Estados Unidos da América.

Embora apresente relatórios ao Congresso, seu custeio e suas operações decorrem de receitas próprias, provenientes principalmente da compra e venda de títulos do Tesouro e outras fontes legais.

Assim, o FED conserva notável independência, distinta das agências do Poder Executivo. Esse modelo, embasado nos artigos referidos, visa garantir estabilidade monetária. Essa estrutura reflete a busca por eficácia na política monetária.

³³ Lei de Administração Financeira (RSC, 1985, c. F-11).
<https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/f-11/>

³⁴ Lei do Banco do Canadá
<https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/B-2/FullText.html>

³⁵ Federal Reserve Act (12 U.S.C. §§ 221 et seq.)
<https://uscode.house.gov>

O que pode ser inferido ao se observar os ordenamentos jurídicos dos países que seguem o princípio da unicidade orçamentária nem sempre, ou, na maioria dos casos, não detalha em sua constituição ou em sua lei nacional específica versando sobre orçamento se as receitas e despesas das entidades de Estado devem constar do orçamento do governo central, deixando para leis específicas de cada entidade.

Este fato pressupõe que o princípio da unicidade orçamentária, como definido inicialmente, tem pretensão de contribuir com o governo central para a melhor gestão de seus recursos orçamentários e financeiros.

No entanto, não é parte do princípio da unicidade fixar quais recursos, quais receitas e despesas exatamente fazem parte de um orçamento unificado para todos países como uma espécie de melhores práticas.

Não se trata de um princípio que traz restrições à gestão dos recursos públicos. Cada país, conforme suas peculiaridades e necessidades, estabelece o conteúdo de seu orçamento unificado.

Desta feita, o Brasil ter como princípio orçamentário o princípio da unicidade se trata de uma definição por comando constitucional e legal de que o Poder Executivo pode ter neste orçamento unificado as receitas e despesas das entidades que nosso ordenamento jurídico melhor entender.

Por fim, a previsão constitucional e legal de que devemos seguir o princípio da unicidade orçamentária não representa obstáculo a ajustes no sentido de incluir ou excluir entidades como parte do orçamento do governo central. A avaliação a ser feita é se a pretendida inclusão ou exclusão é benéfica à gestão dos recursos públicos, e, em última instância, ao país, e à sociedade.

3.2 CONTEXTO DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA BRASILEIRA

E, nesse cenário de orçamento público restrito e desafios fiscais para as contas públicas, existe a necessidade de o Estado prestar serviço a sua população e de manter os sistemas institucionais e as estruturas em pleno funcionamento para esse atendimento.

A Administração Pública é então uma estrutura complexa e essencial para o funcionamento do Estado, englobando tanto a Administração Direta quanto a Indireta, conforme delineado no art. 37 da Constituição Federal de 1988. Essa divisão é aplicada em todos os níveis de governo: União, Estados, Distrito Federal e Municípios (DE ALMEIDA; COSTA, 2019).

Para os autores, a administração direta inclui os órgãos que fazem parte da estrutura central do Estado, enquanto a administração indireta abrange entidades com maior autonomia, como autarquias, fundações, empresas públicas e sociedades de economia mista.

O orçamento público, como destacado por DE ALMEIDA; COSTA (2019), é um mecanismo crucial para o planejamento e a gestão da Administração Pública, ocupando um papel central na Constituição Federal.

Ele serve como um instrumento de planejamento, fundamental para garantir que os serviços públicos sejam prestados de maneira eficiente e eficaz, atendendo às necessidades da coletividade.

A elaboração de um orçamento público exige uma cuidadosa arquitetura para evitar erros e assegurar que os recursos sejam adequadamente alocados para as diversas atividades governamentais.

Segundo CONTI (2020), o Direito Financeiro, ramo que estuda as normas reguladoras da atividade financeira do Estado, está profundamente ligado à Administração Pública.

O planejamento orçamentário é um aspecto vital desse campo, enfrentando diversos desafios jurídicos que precisam ser superados para que os objetivos de desenvolvimento social e econômico sejam alcançados (CONTI, 2020).

A lei orçamentária, considerada pelo Ministro Carlos Britto como a mais importante do ordenamento jurídico logo após a Constituição, deve ser precisa na determinação dos montantes destinados às atividades governamentais, com metas e resultados quantificáveis, possibilitando uma condução segura e coordenada da Administração Pública.

No que tange à gestão pública, BRESSER-PEREIRA (2022) destaca a transição da administração pública burocrática para a gerencial. Esta última introduz o conceito de contrato de gestão como um novo instrumento para a Administração Pública.

Por meio desse contrato, o núcleo estratégico do Estado estabelece objetivos e indicadores de desempenho para as entidades executoras, assegurando-lhes os meios necessários para a consecução de suas metas (BRESSER-PEREIRA, 2020).

O autor ainda assevera que as entidades executoras, como agências autônomas no setor de atividades exclusivas do Estado, têm seus dirigentes nomeados pelo respectivo ministro e operam com ampla autonomia para gerenciar recursos humanos, materiais e financeiros, respeitando os princípios gerais de licitação.

BRESSER-PEREIRA (2020) diz ainda que a gestão pública eficiente depende, portanto, de um planejamento orçamentário rigoroso e da adoção de modelos de gestão que promovam autonomia e responsabilidade.

O orçamento público, sendo uma ferramenta de planejamento, deve ser utilizado para estabelecer diretrizes claras e metas quantificáveis, permitindo uma administração mais eficaz às necessidades da população.

Segundo o autor, a evolução da administração pública, de um modelo burocrático para um modelo gerencial, com o devido planejamento, representa um avanço significativo na busca por uma gestão mais eficiente e transparente, capaz de promover o desenvolvimento social e econômico (BRESSER-PEREIRA, 2020).

As Constituições garantiram direitos individuais frente à autoridade, como o direito à liberdade e à propriedade, e impuseram ao Estado uma nova estrutura, cujo eixo central é o fenômeno jurídico.

Este fenômeno é entendido como a produção de normas gerais, a edição de atos jurídicos específicos, a imposição de penas e o julgamento de litígios.

A separação e independência entre Legislativo, Executivo e Judiciário são instrumentais a esse modelo de Direito, onde as normas gerais e abstratas são

distintas dos atos concretos, decisões dos governantes, servidores e membros do Poder Judiciário.

O objetivo dessa distinção é submeter os atos concretos às normas gerais, um movimento que visa submeter o Poder Executivo ao Direito, fundamentando, assim, o direito administrativo na figura da administração pública.

Podemos destacar a dimensão garantivista de nossa Constituição, que está focada na defesa dos direitos dos cidadãos e na imposição de limites à atuação da administração pública, que deve seguir os princípios da legalidade, publicidade e impessoalidade (CF, art. 37, caput).

Diversas ações administrativas interferem no domínio privado, impactando a esfera jurídica dos cidadãos. Os atos e contratos administrativos, o exercício do poder de polícia, a prestação de serviços públicos, as desapropriações e as sanções são exemplos de atividades que podem ocorrer de forma ilegal ou abusiva, violando direitos. A regulação dessas atividades e a proteção de direitos são tarefas fundamentais do direito administrativo.

Por outro lado, a dimensão gerencial enfatiza a eficiência na gestão pública, buscando oferecer serviços públicos de forma eficaz, com uma adequada relação de custo-benefício.

Isso envolve a criação de instituições e organizações administrativas, como fundações, empresas públicas e agências reguladoras, bem como a escolha de regimes jurídicos que permitam uma atuação mais eficiente do Estado.

A estruturação das agências reguladoras com independência dos poderes políticos e a autonomia das universidades são exemplos de arranjos institucionais que refletem essa dimensão gerencial.

DA SILVA CRISTÓVAM; RAMOS MACHADO; PEREIRA DE SOUSA (2022) abordam a questão das restrições orçamentárias no contexto da inovação na administração pública. Eles destacam a importância da articulação entre a Administração Pública, as Instituições de Pesquisa, Ciência e Tecnologia (IPCT), o setor privado e a sociedade para promover a inovação.

Os autores entendem que a simetria de informações e estruturas é crucial para manter a igualdade entre os interessados, com um papel direcionador do Poder Público. O fortalecimento das IPCTs, especialmente das universidades públicas, via investimento público e parcerias, é essencial para influenciar as experiências de inovação com valor público agregado.

Isso requer a reorganização do orçamento federal para aumentar os investimentos em Ciência e Tecnologia (C&T), que têm sofrido queda desde 2013 (apud Fernanda de Negri).

DE NEGRI fez essa constatação em 2013, o que reflete uma questão ainda presente na Administração Pública federal, tendo em vista que não houve alteração legislativa visando o aperfeiçoamento do arcabouço orçamentário das agências reguladoras, nem de outras autarquias ou órgãos, ou qualquer outra entidade prevista no Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, que dispõe sobre a organização da Administração Federal.

Em 1967, sob a liderança de Roberto Campos, ocorreu uma ampla reforma administrativa conhecida como “reforma do Decreto-Lei n. 200” ou “reforma desenvolvimentista”, considerada precursora da reforma gerencial de 1995. A Comissão Especial de Estudos da Reforma Administrativa (Comestra), criada em 1964 e presidida por Hélio Beltrão, desempenhou papel central na elaboração das inovações, conferindo à reforma um caráter marcadamente descentralizador (BRESSER, 2007).

Denomina-se “reforma desenvolvimentista” porque se inseriu no contexto do nacional-desenvolvimentismo, período em que o país concentrou esforços na industrialização após a crise da primeira metade dos anos 1960. Nesse cenário, a reforma consolidou a experiência de descentralização e a chamada “administração paralela”, proporcionando maior coerência entre as estruturas administrativas.

Duas ideias fundamentais emergem desse processo: a distinção entre administração direta e indireta e, na esfera indireta, a criação de fundações públicas autorizadas a contratar pessoal sob legislação aplicável ao setor privado. Essa inovação guarda evidente correlação com as organizações sociais que constituiriam um dos pilares da reforma gerencial de 1995 (BRESSER, 2007).

Esse Decreto-Lei se resume em uma reforma administrativa, conhecida como reforma desenvolvimentista, que foi pioneira e antecedeu a reforma gerencial de 1995, e era chamada de desenvolvimentista por ocorrer no contexto do nacional-desenvolvimentismo, focado na industrialização pós-crise dos anos 1960, e buscava dar coerência à descentralização administrativa existente.

Merece destaque para a presente pesquisa o art. 4º do referido Decreto-Lei³⁶, que traz expressamente as entidades das administrações direta e indireta, e também pelo fato de o Banco Central do Brasil, como visto anteriormente, ser definido como autarquia de natureza especial, nos termos do art. 6º da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021³⁷.

Sobre esse aspecto, relevante também lembrar o Acórdão da Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 449-2³⁸, que definiu que “o art. 251 da Lei 8.112, de 1990, é incompatível com o art. 39 da Constituição Federal, pelo que é inconstitucional.”, fazendo com que os servidores do Banco Central do Brasil deixassem de ser submetidos às regras da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), e passassem a ficar submetidos ao regime jurídico dos servidores públicos.

Acerca do referido julgado, podemos destacar algumas partes relevantes para a compreensão das atribuições do Banco Central do Brasil dentro da Administração

³⁶ Art. 4º A Administração Federal compreende:

I – A Administração Direta, que se constitui dos serviços integrados na estrutura administrativa da Presidência da República e dos Ministérios.

II – A Administração Indireta, que compreende as seguintes categorias de entidades, dotadas de personalidade jurídica própria:

- a) Autarquias;
- b) Empresas Públicas;
- c) Sociedades de Economia Mista.
- d) fundações públicas.

Parágrafo único. As entidades compreendidas na Administração Indireta vinculam-se ao Ministério em cuja área de competência estiver enquadrada sua principal atividade.

³⁷ Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

³⁸ Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 449-2. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266358>. Acessado em 16 de junho de 2024.

Pública Federal, aspecto fundamental para avaliarmos posteriormente aspectos ligados à autonomia orçamentária e financeira objeto da presente pesquisa.

Vejamos o que diz o Julgado em questão quando conclui acerca das atividades do Banco Central do Brasil, se típicas de Estado ou de exploração de atividade econômica:

Banco Central do Brasil é, pois, o banco dos bancos, o fiscal das instituições financeiras, lecionando Geraldo Ataliba e Adilson Abreu Dallari: “Em síntese, o Banco Central foi legalmente investido de funções fiscalizadoras, sancionadoras e regulamentares; **desempenha importante parcela do poder de polícia da União**, no setor financeiro.” (Geraldo Ataliba e Adilson Abreu Dallari, “Regime Jurídico de Pessoal do Banco Central do Brasil”, RDP 97/64). (grifo nosso)

Segue mais a frente:

A Constituição vigente mantém o Banco Central como autoridade monetária, ao mesmo tempo em que **exclui a possibilidade de que venha a explorar diretamente atividade econômica, conferindo à Instituição o exercício exclusivo da competência da União** para emitir moeda, vedando a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade de que não seja instituição financeira, preservando a função de comprar e vender títulos para a regularização do mercado financeiro, e, por fim, elegendo-o depositário das disponibilidades de caixa da União. Dispõem, com efeito, o art. 164 e seus §§ IU., 2U. e 3U. (grifo nosso)

E conclui:

Em toda a Linha, portanto, o **Banco Central do Brasil tem a missão essencial de exercer serviços típicos da Administração Pública**. Todo o elenco de atividades da Instituição, no art. 12 da Lei nº 4.595, de 1964, como no art. 164 e seus parágrafos da Constituição Federal, é **originariamente estatal, cuja titularidade só pode ser conferida a uma entidade pública**. Nos termos do art. 175 da Constituição Federal, incumbe ao Poder Público a prestação de serviços públicos. **Em se tratando de funções estatais exclusivas, que visam unicamente à satisfação do interesse coletivo, só podem ser exercidas diretamente pelo Estado, através do Banco Central**, que é, hoje, uma instituição constitucional. (...)” (fls. 265/266) Posta assim a questão – O Banco Central do Brasil é uma

autarquia que exerce, substancialmente, atividades públicas, assim prestadora de serviços públicos, pelo que é uma autêntica autarquia de personalidade jurídica de direito público...(grifo nosso)

O que se extrai dessas partes do mencionado Julgado é de que o Banco Central do Brasil exerce atividade típica de Estado, a ser regido então pelas regras do direito público de nosso ordenamento jurídico.

Ademais, relevante também registrarmos que em outra parte do mesmo Acórdão, o relator afirma:

O que deve ser entendido é que uma autarquia que exerça atividade econômica não tem natureza de autarquia, mas de empresa pública, assim de direito privado. É que autarquia é de direito público, porque executa serviço público. As distinções assentam-se na natureza das coisas e não no rótulo.

Assim, podemos entender que o Julgado deixa claro que, mais importa a natureza das atividades, e não o nome que é dado. Conclui-se então que determinada entidade foi definida como autarquia, por exemplo, não significa que é uma autarquia, depende da natureza de suas atividades.

Dessa forma, no momento do referido Julgado, o STF entendeu que as atribuições exercidas pelo Banco Central do Brasil são típicas de Estado, e portanto deve ser regida pelas regras do direito público.

Decorrente também dessa leitura, podemos dizer, em princípio, analisando apenas sobre esse aspecto, que, caso seja concluído que há necessidade de o Banco Central do Brasil ser dotado de autonomia orçamentária e financeira, qualquer solução proposta deve ser construída dentro das possibilidades do direito público, melhor dizendo, no caso brasileiro, no âmbito do Orçamento Geral da União (OGU).

Relevante esse aspecto em razão especialmente a propostas que têm sido formuladas visando autonomia de mesma natureza para outras autarquias e órgãos, e, especificamente quanto ao Banco Central do Brasil, a Proposta de Emenda à

Constituição (PEC) nº 65, de 2023³⁹, que traz em seu texto originalmente apresentado a transformação do BCB de autarquia de natureza especial em empresa pública de natureza especial, que fora modificado por meio de Substitutivo alterando de autarquia para corporação financeira, ou seja, com orçamento próprio não constante do OGU.

3.3 EFICIÊNCIA DO GASTO PÚBLICO – ACCOUNTABILITY E TRANSPARÊNCIA

Após observar o que o ordenamento jurídico pátrio traz como fundamentos e princípios do direito constitucional financeiro, especificamente sobre o princípio da unicidade orçamentária e a relação entre BCB e Tesouro Nacional, relevante lembrar que também foi visto que especialistas, acadêmicos e organismos internacionais convergem no sentido de que a autonomia orçamentária e a autonomia financeira dos bancos centrais devem necessariamente vir acompanhadas de processos sólidos de *accountability* e transparência dos recursos públicos.

Como dito popularmente, não pode ser um “cheque em branco” para a autoridade monetária e supervisora do sistema financeiro e de pagamentos. Apesar de toda importância e responsabilidade envolvidas na execução dessas funções, maioria das fontes, referências bibliográficas pesquisadas, ressaltam a importância de regras claras de *accountability* e transparência.

Assim, relevante inicialmente relembrar o que o ordenamento jurídico pátrio tem previsto sobre esses temas afetos à eficiência do gasto público, *accountability* e transparência para todas receitas e despesas públicas, para, em seguida, evoluir como o tema abrange especificamente o BCB.

Por fim, na hipótese de concessão de autonomia orçamentária e financeira ao BCB, se há a necessidade de aperfeiçoamento nos instrumentos próprios de prestação de contas de forma a aderir coerente e suficientemente ao registrado anteriormente pelas obras citadas quanto à necessidade dos processos com os padrões internacionais recomendados de *accountability* e transparência.

³⁹ Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 65, de 2023. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/161269>. Acessado em 16 de junho de 2024.

Em português, a tradução do termo *accountability* como “prestação de contas” pode ser considerada limitada, pois essa expressão tende a enfatizar apenas a obrigação de informar e justificar atos e decisões, sobretudo no que se refere à gestão de recursos e despesas. No entanto, o conceito de *accountability* abrange um significado mais amplo, incluindo não apenas a transparência e o dever de justificar ações, mas também a possibilidade de responsabilização e aplicação de sanções quando houver irregularidades ou má gestão (Sfeir, s.d.; Pimentel, 2014).

Essa distinção é especialmente relevante em contextos de administração pública e controle da corrupção, nos quais a *accountability* envolve mecanismos institucionais que garantem a fiscalização e o controle sobre agentes públicos. De acordo com Bissoli (2018), a prestação de contas está intimamente ligada à existência de instrumentos jurídicos e administrativos que asseguram a responsabilização dos gestores públicos. Da mesma forma, Tojal (2024) destaca que a responsabilização não deve se restringir à mera exposição de informações, mas deve ser acompanhada de mecanismos que efetivamente punam atos ilícitos.

Além disso, o conceito de *accountability* está relacionado a diferentes dimensões da governança e do exercício da cidadania. Conforme discutido por Pimentel (2014), a transparência na administração pública contribui para um sistema mais eficaz de controle social e jurídico, fortalecendo a democracia e a confiança nas instituições. Nesse sentido, a *accountability* vai além da simples prestação de contas e inclui um conjunto de práticas que asseguram a integridade dos processos decisórios e a responsabilização dos agentes envolvidos.

Dessa forma, enquanto a expressão “prestação de contas” pode enfatizar apenas o aspecto informativo da gestão de recursos ou decisões, *accountability* engloba um escopo mais abrangente, incorporando tanto a necessidade de justificativa e transparência quanto a imposição de consequências jurídicas e políticas em caso de desvios ou má conduta (JUNIOR et al., 2021).

A eficiência dos gastos públicos constitui elemento central para a sustentabilidade fiscal e o desenvolvimento econômico de um Estado, pois possibilita o equilíbrio entre a responsabilidade na alocação de recursos e a promoção de políticas públicas que atendam às demandas sociais. No contexto

brasileiro, a Emenda Constitucional nº 95/2016 (o chamado “Teto de Gastos”) emerge como uma resposta ao crescimento acelerado da dívida pública, intensificado a partir de 2014, e busca conter déficits fiscais estruturais. Diversos estudos discutem os efeitos dessa norma sobre a capacidade estatal de investimento e sobre a própria sustentabilidade das finanças públicas (GOMES et al., 2021; DE ALENCAR, 2020).

Ao analisar a eficiência do gasto público, DE ALENCAR (2020) pontua que a dívida pública do governo central tende a aumentar sempre que há déficit primário. Sem a limitação imposta pelo Teto de Gastos, o endividamento seria ainda mais pronunciado, gerando pressão adicional na rolagem dos títulos e nas taxas de juros. A própria credibilidade de uma medida constitucional, segundo o autor, favorece a redução dos juros pagos nos títulos emitidos pelo Estado, pois sinaliza comprometimento com o controle das despesas primárias.

Por outro lado, GIAMBIAGI (2020) salienta que o Teto de Gastos não é capaz, por si só, de garantir uma solução definitiva para a sustentabilidade fiscal, uma vez que fatores como o crescimento real da arrecadação e do PIB influenciam diretamente as contas públicas.

Além disso, a rigidez do Teto precisa ser ponderada em cenários de recessão ou de necessidades excepcionais, como foi o caso dos gastos emergenciais decorrentes da pandemia (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Tais despesas, financiadas pelo aumento expressivo da dívida pública, apontam para a insuficiência do Teto como mecanismo único de ajuste fiscal, sobretudo diante de despesas obrigatórias crescentes que comprimem o espaço orçamentário para investimentos (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Na mesma linha, as críticas quanto à constitucionalização do Teto de Gastos evidenciam a rigidez que essa regra impõe, dificultando ajustes econômicos ou sociais necessários.

O autor destaca, ainda, a ausência de válvulas de escape, o que limita o crescimento real dos gastos mesmo em situações de expansão econômica ou aumento de demanda por bens e serviços públicos. Nesse sentido, a busca pela

eficiência orçamentária deve ser equilibrada com a possibilidade de intervenções estatais anticíclicas, sob pena de inviabilizar políticas públicas relevantes.

No cenário político-institucional, o contingenciamento de verbas tem sido instrumento recorrente na tentativa de assegurar o cumprimento de metas fiscais e, simultaneamente, manter certa margem de governabilidade. Para SANTOS e GASPARINI (2020), este procedimento, embora essencial para conter gastos e garantir resultados fiscais, pode ser empregado como ferramenta de negociação política, limitando a execução de emendas parlamentares e condicionando seu desbloqueio ao apoio no Congresso Nacional.

A adoção sistemática do contingenciamento, contudo, sugere falta de planejamento estratégico no controle das despesas obrigatórias e evidencia a fragilidade do Estado em alocar, de forma racional, recursos para investimentos em áreas prioritárias (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

No que diz respeito à *accountability* e à transparência, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) reforça a divulgação periódica e sistemática das receitas e despesas das instituições públicas, facultando ao cidadão exercer o direito de fiscalização sobre as ações governamentais (PIRES; MOTTA, 2006).

Esse arcabouço fomenta a responsabilidade dos gestores e incentiva a participação democrática, ao mesmo tempo em que promove maior clareza na execução orçamentária. Historicamente, a Constituição de 1988 consolidou o planejamento orçamentário como instrumento de sustentabilidade fiscal, complementada por resoluções senatoriais e acordos interfederativos que reforçam o controle das variáveis fiscais (LOCHAGIN; MIRANDA, 2023).

Nesse sentido, a *accountability* se traduz na obrigação de prestar contas e de responder pelas políticas adotadas, ao passo que a transparência revela-se fundamental para legitimar o processo de tomada de decisão e para possibilitar o controle social. A governança orçamentária, contudo, enfrenta o desafio de conciliar múltiplas regras fiscais que podem se sobrepor e gerar conflitos de competência e de objetivos (CHERNAVSKY, 2022). A Emenda Constitucional nº 109/2021, por exemplo, introduziu novos tetos e vedações para União, Estados e Municípios, demonstrando a tendência de complexificação do arcabouço fiscal brasileiro.

Do ponto de vista histórico, o orçamento público evoluiu para tornar-se um instrumento de bem-estar social, voltado à racionalização dos gastos e à redução da carga tributária. A elaboração orçamentária, porém, transcende o caráter meramente técnico e assume dimensão política, refletindo as prioridades e as possibilidades de intervenção estatal (PIRES; MOTTA, 2006).

Doutrinariamente, discute-se a natureza jurídica da Lei Orçamentária Anual (LOA): a posição majoritária a enxerga como lei autorizativa, em sentido formal, porém não faltam vozes que lhe reconhecem aspectos impositivos ou híbridos, à medida que o orçamento incorpora elementos coercitivos e de flexibilidade, como o contingenciamento e a desvinculação de receitas (SANTOS; GASPARINI, 2020).

A relevância constitucional do tema se faz presente desde a Constituição de 1967, cujo art. 66 estabelecia o princípio de que o montante da despesa não poderia exceder as receitas estimadas para o mesmo exercício.

Tal disposição reforça a busca pela responsabilidade fiscal, ao exigir planejamento adequado para a manutenção do equilíbrio das contas públicas. A Emenda Constitucional nº 95/2016, por sua vez, instituiu o Teto de Gastos como o principal instrumento recente de limitação do crescimento das despesas primárias, ainda que suas especificidades e rigidez sejam alvo de constante debate.

Ao longo da década de 1990, observa-se um movimento internacional em prol da normatização das contas públicas, introduzindo regras que visam ao controle das variáveis fiscais e ao estabelecimento de restrições orçamentárias. Exemplos internacionais, como a “regra de ouro” alemã de 1969 e os limites ao financiamento dos serviços públicos no Japão desde 1947, ilustram a preocupação global com a disciplina fiscal (LOCHAGIN; MIRANDA, 2023).

No Brasil, o caráter multifacetado do arcabouço fiscal – com a coexistência de tetos, vedações, metas de resultado primário e regras de endividamento – intensifica a importância de aprimorar tanto os mecanismos de fiscalização quanto as instituições responsáveis pela gestão orçamentária (PIRES; MOTTA, 2006).

Em síntese, a eficiência dos gastos públicos, a *accountability* e a transparência ocupam papel estratégico na discussão sobre a sustentabilidade das

finanças públicas no Brasil. As regras fiscais vigentes, incluindo o Teto de Gastos, têm buscado equilibrar a expansão das despesas obrigatórias com a necessidade de garantir previsibilidade ao mercado e credibilidade à política fiscal (GRATON; BONACIM; SAKURAI, 2020).

No entanto, o excesso de rigidez, a complexidade dos marcos legais e a ausência de mecanismos de escape apropriados demandam um debate contínuo sobre a adequação das regras ao desenvolvimento econômico e social.

O aprimoramento da governança orçamentária e a evolução do debate doutrinário são, portanto, caminhos fundamentais para assegurar a responsabilidade fiscal e a capacidade do Estado de responder às necessidades da sociedade (SANTOS; GASPARINI, 2020).

Ao se falar em sustentabilidade das finanças públicas, e gasto público responsável, é relevante também registrar elementos das receitas públicas, também em razão do fato de o BCB transferir ao Tesouro Nacional seus resultados; portanto suas receitas próprias ao orçamento público do governo central.

A Lei nº 4.320/64 estabelece uma classificação da receita pública por categorias econômicas, dividindo-a em receitas correntes e receitas de capital. As receitas correntes abrangem: (a) receita tributária, formada por impostos, taxas e contribuições de melhoria, considerada a principal fonte de ingressos públicos por sua natureza derivada; (b) receita de contribuições, que inclui compensações financeiras e contribuições econômicas, embora, em razão de normas constitucionais mais recentes, se aproximem das receitas tributárias; (c) receita patrimonial, advinda da exploração de bens dominiais da União, cuja participação tem pouca relevância na estrutura do Estado Fiscal; (d) receita agropecuária; (e) receita industrial; (f) receita de serviços; (g) transferências correntes de diferentes origens (incluindo intergovernamentais e internacionais); e (h) outras transferências correntes, como multas, juros de mora, indenizações, restituições e dívida ativa (TORRES, 1995).

As receitas de capital, por sua vez, contemplam: (a) operações de crédito; (b) alienação de bens; (c) amortização de empréstimos; e (d) transferências de capital, tanto intergovernamentais quanto intragovernamentais. Esse modelo de

classificação permite a adequada identificação das origens dos recursos públicos, bem como o planejamento e o controle orçamentário eficiente.

Dessa relação, devemos registrar que os resultados transferidos pelo BCB são hoje recepcionados como receitas de capital, especificamente transferências intragovernamentais, que se dá na mesma esfera de governo, porém entre diferentes setores ou áreas de políticas públicas.

Assim, lembrando de todas informações trazida quando observada a relação entre BCB e Tesouro Nacional e os modelos internacionais, em qualquer hipótese de concessão de autonomia orçamentária e financeira ao BCB, o arcabouço legal que envolve a questão deve ser aperfeiçoado acrescentando novos instrumentos de *accountability* e transparência adequados ao modelo adotado, que, seja qual for, oferecendo mais flexibilidade na gestão de suas receitas e de seu orçamento enseja necessariamente esse aperfeiçoamento, como dito já anteriormente neste trabalho, quando mencionados os instrumentos de *accountability* e transparência dos bancos centrais detentores de autonomia orçamentária e financeira.

3.3.1 A transparência, a prestação de contas e o controle parlamentar: ênfase na autonomia orçamentária, financeira e administrativa do Banco Central do Brasil

A autonomia financeira refere-se à capacidade do Banco Central de gerir seus recursos independentemente de interferências externas, garantindo que suas atividades não sejam condicionadas a decisões políticas de curto prazo. Já a autonomia orçamentária implica a liberdade para definir e executar seu orçamento, o que inclui a arrecadação de receitas próprias e a realização de despesas conforme suas necessidades institucionais (NASCIMENTO, 2020, p. 85).

A Constituição Federal de 1988 estabelece que as entidades da administração indireta devem seguir as diretrizes gerais do orçamento público, mas sem prejuízo da autonomia administrativa e financeira dessas instituições (BRASIL, 1988, art. 165).

A Lei Complementar nº 179/2021 formalizou a autonomia operacional do Banco Central, assegurando a estabilidade da política monetária e reduzindo a influência política sobre suas decisões.

No entanto, essa autonomia financeira não é absoluta, pois o BCB ainda depende da execução orçamentária aprovada pelo Congresso Nacional e do repasse de seus resultados ao Tesouro Nacional.

O orçamento do Banco Central é aprovado anualmente na Lei Orçamentária Anual (LOA), sob as premissas da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), submetendo-se aos mesmos controles que regem os órgãos do Executivo federal.

Além disso, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) impõe restrições à gestão financeira do Banco Central, visando evitar riscos fiscais e garantir a transparência na condução da política econômica.

Segundo Corazza (2006), a LRF estabelece que qualquer emissão de moeda deve estar lastreada em títulos públicos, limitando a capacidade do Banco Central de atuar de maneira autônoma na gestão de suas finanças.

O Banco Central do Brasil possui fontes próprias de receita, incluindo os rendimentos obtidos com suas operações no mercado financeiro, as taxas cobradas pela prestação de serviços ao sistema bancário, dentre outras. No entanto, a maior parte de seus lucros provém da diferença entre os juros pagos sobre as reservas bancárias e aqueles recebidos sobre os títulos públicos mantidos em carteira (RAMALHO, 2016).

De acordo com a legislação vigente, os resultados financeiros positivos do BCB são transferidos ao Tesouro Nacional, enquanto eventuais prejuízos são cobertos pelo orçamento da União.

Sobre a independência do ponto de vista institucional e sua relação direta com a política monetária, assim como identifica as razões para a independência dos reguladores, a literatura também discute as condições institucionais que garantiriam o insulamento das autoridades. Os trabalhos costumam apontar para dois tipos principais de salvaguardas institucionais, ou salvaguardas orgânicas, como a existência de um mandato funcional para os dirigentes e a autonomia econômica da autoridade, que conferem aos reguladores um arcabouço de proteção, habilitando-lhes a tomar decisões mesmo que estas possam eventualmente contrariar as autoridades eleitas que os nomearam. (SCHAPIRO, 2024).

No Brasil, a experiência recente demonstra que a maior autonomia do Banco Central contribuiu para a previsibilidade das decisões monetárias e para a estabilidade econômica. Entretanto, a autonomia financeira também impõe desafios, como a necessidade de maior transparência e accountability na gestão dos recursos públicos.

Conforme destaca Werner (2015), a ausência de mecanismos robustos de prestação de contas pode levar a questionamentos sobre a legitimidade das decisões do Banco Central, especialmente no que se refere ao impacto social de suas políticas.

3.3.2 Controle do Poder Legislativo e mecanismos de accountability

O Poder Legislativo exerce atribuições específicas de controle externo do Poder Executivo, incluindo o Banco Central do Brasil (BRASIL, 1988, art. 48; BRASIL, 2000, art. 9º).

A Constituição Federal de 1988 inclui o Banco Central do Brasil na lei orçamentária anual, prevendo a supervisão do Congresso Nacional sobre as receitas e despesas no âmbito da União (BRASIL, 1988, art. 165).

A Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal, reforça esse arcabouço ao dispor que a elaboração e a execução orçamentária de todos os órgãos públicos devem se submeter a regras de transparência, controle e responsabilidade na gestão fiscal (BRASIL, 2000, art. 1º).

A autonomia formal operacional do Banco Central foi regulamentada pela Lei Complementar n. 179, de 24 de fevereiro de 2021, que estabelece mandatos fixos para a Diretoria Colegiada, define requisitos para nomeação e exoneração dos membros, bem como fixa diretrizes de prestação de contas, mantendo a vinculação aos princípios constitucionais de controle e transparência (BRASIL, 2021, art. 1º; art. 5º).

Como visto anteriormente, essa lei objetiva assegurar que o Poder Executivo não interfira diretamente no planejamento e na execução das políticas monetárias, mantendo, porém, o acompanhamento orçamentário na esfera parlamentar (BRASIL, 2021, art. 2º).

Nesse sentido, a Lei Complementar n. 179/2021 não isenta o Banco Central do Brasil dos instrumentos de accountability exercidos pelo Poder Legislativo. As disposições constitucionais e legais asseguram ao Congresso Nacional a prerrogativa de requisitar informações sobre a execução orçamentária, de submeter contas a análise e de realizar eventuais audiências públicas, conforme estabelecido no regime de fiscalização financeira e orçamentária nacional (BRASIL, 1988, art. 70-71; BRASIL, 2000, art. 54).

Os demonstrativos contábeis e relatórios de gestão são encaminhados regularmente, conforme previsto na legislação e nos procedimentos de auditoria determinados pelos órgãos de controle (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022, p. 5-6).

A Lei de Responsabilidade Fiscal estabelece mecanismos de alerta e prevenção de riscos fiscais, inclusive para o Banco Central, ao condicionar determinadas operações de crédito à autorização legislativa, de maneira a evitar desequilíbrios ou operações não aprovadas nos limites traçados na lei orçamentária (BRASIL, 2000, art. 32; art. 35).

Além disso, a lei orçamentária anual, ao contemplar as despesas do Banco Central, fica sujeita à apreciação do Congresso e ao possível contingenciamento em hipóteses definidas nos decretos de programação financeira, respeitadas as metas fiscais (BRASIL, 2000, art. 9º).

Os mecanismos de accountability também incluem a possibilidade de o Poder Legislativo fiscalizar eventuais desvios de finalidade na execução do orçamento do Banco Central.

O Tribunal de Contas da União, ao receber as contas prestadas pela autarquia, elabora pareceres e relatórios que subsidiam o controle parlamentar (BRASIL, 1988, art. 71; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

A publicidade dos relatórios, aliada às exigências de transparência, permite ao Congresso exercer o escrutínio das políticas e dos gastos, a fim de verificar sua conformidade com as metas estabelecidas e com o interesse público (BRASIL, 2000, art. 48).

As disposições legais mencionadas evidenciam o papel do Poder Legislativo na supervisão orçamentária do Banco Central do Brasil, tanto na fase de autorização das despesas quanto na análise posterior dos resultados.

As normas constitucionais e infraconstitucionais apontam para a presença de mecanismos de prestação de contas e de transparência que alcançam o Banco Central, o que demonstra a existência de controles orçamentários e institucionais sobre a atuação da autoridade monetária.

Esse conjunto normativo fundamenta o equilíbrio entre a autonomia decisória conferida pela Lei Complementar n. 179/2021 e a responsabilidade institucional perante o Poder Legislativo, consolidando elementos de accountability no ordenamento brasileiro.

3.3.3 Os julgados do Supremo Tribunal Federal

A Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 6696 foi ajuizada perante o Supremo Tribunal Federal (STF) questionando a constitucionalidade da Lei Complementar nº 179/2021, que dispõe sobre a autonomia do BCB.

O julgamento da referida ação representa um marco na interpretação constitucional acerca da autonomia da autoridade monetária nacional, abordando tanto aspectos formais do processo legislativo quanto questões materiais relacionadas à separação de poderes e à estrutura do Sistema Financeiro Nacional.

A ADI 6696 foi proposta com o objetivo de questionar a constitucionalidade da Lei Complementar nº 179/2021, que estabeleceu a autonomia do Banco Central do Brasil, definindo sua estrutura e conferindo independência funcional, administrativa e financeira. A ação alegava a existência de vícios formais e materiais, sugerindo que a norma violaria o devido processo legislativo e os princípios constitucionais de organização do Estado.

Os principais fundamentos da impugnação foram inconstitucionalidade formal e material. Quanto à formal, a ação alegava que a lei deveria ter sido de iniciativa exclusiva do Presidente da República, conforme interpretação do artigo 61, § 1º, II, “e”, da Constituição Federal, que trata da organização da administração pública.

Argumentava-se que a tramitação simultânea de um projeto de iniciativa parlamentar e outro de iniciativa presidencial teria causado um vício formal insanável.

Quanto à inconstitucionalidade material, os autores da ADI argumentavam que a autonomia do Bacen retiraria do governo democraticamente eleito o controle sobre a política econômica e monetária, o que comprometeria o princípio da soberania popular e o papel do Executivo na condução das diretrizes econômicas.

O STF analisou, primeiramente, se a Lei Complementar nº 179/2021 teria sido aprovada em desacordo com o devido processo legislativo. A Corte entendeu que não havia reserva de iniciativa do Presidente da República para legislar sobre a autonomia do Banco Central. O fundamento central da decisão foi a interpretação do artigo 48, XIII, da Constituição Federal, que atribui ao Congresso Nacional a competência para legislar sobre matéria financeira, cambial e monetária, que são temas centrais à atuação do Bacen.

Além disso, o Tribunal destacou que a reserva de iniciativa não era exigível. A autonomia do Bacen não se insere no conceito de “organização da administração pública”, mas sim na estruturação do Sistema Financeiro Nacional, matéria sujeita à lei complementar, conforme o artigo 192 da Constituição.

Mesmo que fosse exigida a iniciativa presidencial, essa teria sido atendida. O envio de uma mensagem presidencial com um projeto de lei substancialmente idêntico ao que tramitava no Congresso evidenciou manifestação expressa de vontade política do chefe do Executivo em deflagrar o processo legislativo.

Ademais, STF segue analisando que não houve violação ao Regimento Interno da Câmara dos Deputados. A decisão de apensar os projetos de lei e dar precedência à proposição do Senado não foi considerada irregular, pois não houve intenção de frustrar eventual reserva de iniciativa presidencial.

Assim, o Supremo concluiu pela constitucionalidade formal da norma, destacando que a interpretação sobre reserva de iniciativa deve ser feita com temperamento, uma vez que o Congresso Nacional detém competência ampla para legislar sobre política econômica e monetária.

No que se refere à constitucionalidade material, o STF entendeu que a questão da autonomia do BCB não era de natureza estritamente jurídica, mas sim uma opção política legítima do legislador. A Corte reconheceu que há diferentes perspectivas sobre a autonomia do BCB.

A visão contrária à autonomia argumenta que a retirada do Bacen da esfera direta de influência do governo eleito compromete o controle democrático da política monetária e econômica, limitando a soberania popular.

Já a visão favorável à autonomia sustenta que a política monetária deve ser preservada de interferências políticas de curto prazo, uma vez que essas decisões, quando guiadas por interesses eleitorais imediatistas, podem gerar instabilidade econômica e altos custos no futuro.

Ao analisar essa controvérsia, o STF enfatizou que a definição da autonomia do Bacen é uma questão de liberdade de conformação legislativa do Congresso Nacional. Dessa forma, não caberia ao Tribunal interferir na escolha política feita pelo Legislativo, desde que respeitados os princípios constitucionais.

O julgamento da ADI 6696 foi concluído com a improcedência do pedido, tendo o STF fixado a seguinte tese no sentido de que é constitucional a Lei Complementar nº 179/2021, que define os objetivos do Banco Central e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu presidente e de seus diretores.

A decisão do STF reforçou a interpretação de que a autonomia do Banco Central não viola princípios constitucionais, sendo uma prerrogativa legítima do Congresso Nacional ao legislar sobre política econômica.

Além disso, o Tribunal afastou qualquer alegação de inconstitucionalidade formal, consolidando o entendimento de que não há reserva de iniciativa exclusiva do Executivo para legislar sobre a estrutura do BCB.

As consequências jurídicas desse julgamento incluem a consolidação da independência do Banco Central. A decisão reafirma que o Bacen é uma instituição de Estado, e não um órgão subordinado diretamente ao governo, conferindo-lhe maior autonomia na condução da política monetária.

Quanto às restrições ao controle político unipessoal, a nomeação e a exoneração dos dirigentes do Bacen passam a obedecer a critérios legais mais rígidos, reduzindo a possibilidade de interferência política direta por parte do Executivo.

Por fim, com tal autonomia há maior previsibilidade para a sociedade. Com a autonomia consolidada, as decisões do BCB tendem a ser guiadas por critérios técnicos e de longo prazo, reduzindo a influência de ciclos eleitorais sobre a condução da política monetária.

3.3.4 Influência da autonomia orçamentária e financeira no exercício de política monetária e supervisão bancária

A autonomia dos bancos centrais é um tema central na literatura econômica e jurídica, especialmente no que se refere à condução da política monetária e da supervisão bancária.

A estrutura institucional de um banco central influencia diretamente sua capacidade de alcançar objetivos macroeconômicos, como controle da inflação e estabilidade financeira. Dessa forma, a autonomia orçamentária e financeira se apresenta como um elemento fundamental para garantir a neutralidade e eficácia dessas instituições no cumprimento de seu mandato legal (Duran, 2012).

Um dos principais fundamentos em defesa da independência da autoridade monetária reside na premissa de que tal autonomia impede que os poderes Legislativo e Executivo sejam incentivados a recorrer a expansões monetárias com o objetivo de suprir suas necessidades fiscais, desconsiderando os riscos e os potenciais prejuízos decorrentes de uma elevação da inflação. Dessa forma, a independência do banco central é concebida como um mecanismo essencial para evitar o financiamento monetário dos déficits governamentais. (LASTRA, 2000).

O autor afirma também que a principal objeção à autonomia dos bancos centrais fundamenta-se na alegação de que uma instituição desvinculada do controle político direto carece de legitimidade democrática, uma vez que suas decisões podem afetar significativamente a economia sem a devida responsabilização perante a população. Ademais, argumenta-se que a independência do banco central poderia comprometer a coerência da política

econômica como um todo, na medida em que possibilitaria a adoção de diretrizes monetárias desalinhadas das políticas fiscais, dificultando a coordenação das ações macroeconômicas do Estado.

A autonomia orçamentária e financeira dos bancos centrais pode ser entendida como os poderes da direção da instituição perante o Tesouro Nacional ou o Ministério da Fazenda. A autonomia operacional, ou decisória, refere-se à liberdade para definir e implementar políticas monetárias sem interferência governamental direta. A autonomia institucional diz respeito à independência da estrutura administrativa do banco central em relação ao poder executivo (Lastra, 2000).

Evidências tais como as mostradas em Crowe e Meade (2008) apontam que maiores índices de independência dos bancos centrais são mais aparentes em países com regimes democráticos, ou com um maior passado inflacionário. Bancos centrais mais independentes tendem a ser mais transparentes, o que está relacionado positivamente com melhores índices institucionais nacionais. Explorando dados em uma dimensão de tempo, os autores concluíram que esta maior independência está associada com menores índices de inflação.

A política monetária, principal função dos bancos centrais, é responsável por controlar a liquidez da economia, influenciar a inflação e estabilizar o sistema financeiro. A independência financeira permite que os bancos centrais adotem políticas de forma técnica e previsível, sem se sujeitar a ciclos políticos de curto prazo (Dornelas, 2024).

Em países onde a autonomia do banco central é limitada, há uma maior tendência de acomodação de políticas expansionistas, levando a inflação descontrolada e desvalorização cambial (Gehlen, 2022).

O modelo europeu, com o Banco Central Europeu (BCE), destaca-se como exemplo de autonomia financeira plena, sendo financiado pelas contribuições dos bancos centrais nacionais, o que reduz sua vulnerabilidade a influências políticas (Gehlen, 2022).

Já no Brasil, a Lei Complementar nº 179/2021 trouxe maior autonomia ao Banco Central do Brasil (BCB), incluindo a estabilidade de mandato de seus

dirigentes e a criação de mecanismos de blindagem financeira da instituição contra pressões fiscais do governo federal (Van der Laan, 2024).

Nos modelos onde o banco central possui autonomia financeira, observa-se uma maior capacidade de resposta às crises financeiras, com medidas como o fornecimento de liquidez emergencial e intervenções para evitar colapsos bancários sistêmicos (Bacha, 2017).

Já em sistemas onde a supervisão bancária é compartilhada com outras entidades governamentais, há desafios na coordenação das ações, como ocorreu nos Estados Unidos durante a crise financeira de 2008 (Carvalho; Oliveira; Monteiro, 2010).

No Brasil, a atuação do BCB na supervisão bancária tem sido reforçada após a adoção dos princípios de Basileia, que estabelecem padrões internacionais para a regulação do setor financeiro (Espindola, 2015).

CAPÍTULO 4 – CENÁRIOS, DESAFIOS E MODELOS PARA A AUTONOMIA ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Esta tese inicia seu primeiro capítulo com uma comparação internacional mais abrangente, sistematizando os modelos de autonomia financeira de bancos centrais, especialmente no tocante a orçamentação, *accountability* e governança.

Em seguida, exploram-se propostas institucionais para o Banco Central do Brasil, avaliando seus custos, benefícios e riscos e apresentando conclusões e cenários futuros.

Assim, o gotejamento proposto será iniciado observando a comparação internacional realizada sob o ponto de vista especialmente dos modelos utilizados nos países estudados

4.1 COMPARAÇÃO INTERNACIONAL, LIÇÕES DA AUTONOMIA DE BANCOS CENTRAIS E AVALIAÇÃO DE POSSÍVEIS MODELOS INSTITUCIONAIS PARA FORTALECIMENTO DA AUTONOMIA PRESENTE

Esta parte da pesquisa, realizada especialmente no primeiro capítulo, relatou estudos e legislações de forma a traçar cenários e mostrar soluções de países quanto a aspectos específicos concernentes à autonomia orçamentária e financeira, que podem ser utilizados como parâmetro para eventuais evoluções no grau de autonomia atual do BCB.

4.1.1 Diagnóstico dos modelos internacionais e principais lições para o caso brasileiro

Retomando a análise sintética de vários bancos centrais (EUA, Canadá, Alemanha, Chile, Japão, Suíça), verifica-se que a autonomia financeira de tais instituições decorre de lei e/ou de previsão constitucional, assegurando-lhes:

Receitas próprias (geralmente derivadas de operações de política monetária, juros sobre títulos públicos, taxas sobre serviços a instituições financeiras).

Faculdade de aprovar e executar o próprio orçamento (com ou sem alguma aprovação ministerial formal).

Obrigações de repassar os lucros excedentes ao Tesouro ou a entidades equivalentes, após constituídas reservas para cobrir prejuízos e realizar investimentos (ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024; BIS, 2009).

Transparência e accountability: submetendo-se a auditorias independentes, publicando relatórios financeiros, comparecendo ao Legislativo ou Congresso para discutir a execução orçamentária.

Como contrapeso, há mecanismos rígidos de responsabilização e escrutínio político, de modo que o banco central não se torne uma “caixa-preta” sem prestação de contas (BLINDER, s.d.).

Frequentemente, a governança dos bancos centrais autônomos inclui algumas características em comum.

Conselho ou Diretoria Colegiada que define a política monetária e aprova o orçamento, composto por membros com mandatos fixos, não coincidentes com o Poder Executivo.

Participação de órgãos de auditoria (internos e externos), garantindo que a gestão de recursos seja correta e transparente.

Processos de planejamento estratégico que fixam metas, não apenas de inflação ou estabilidade financeira, mas também metas administrativas e de modernização, publicadas e seguidas de relatórios de desempenho (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

No quesito “financiamento”, observa-se que muitos bancos centrais retêm parte de suas receitas para cobrir despesas, gerando autofinanciamento, sem depender de repasses orçamentários do Estado.

Quando há superávit acima de certo nível, o excedente é entregue ao Tesouro. Por outro lado, eventuais déficits podem ser cobertos com reservas previamente formadas (Lei nº 13.820/2019 aproxima-se dessa lógica, mas ainda não permite ao BCB usar livremente seus resultados, devendo repassá-los ao Tesouro, salvo em casos de variações cambiais específicas).

Independentemente do modelo, todos os bancos centrais estudados contam com mecanismos de supervisão e controle, seja parlamentar, seja via organismos de auditoria.

O Federal Reserve americano, por exemplo, sofre intensa fiscalização pelo Congresso, que pode exigir mudanças normativas se julgar que o Fed extrapolou suas atribuições (ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024).

No Banco Central Europeu, há relatórios regulares ao Legislativo Europeu e ao Conselho Europeu, assegurando que a independência não evolua para um distanciamento excessivo das demandas políticas e sociais (BIS, 2009).

Para o caso brasileiro, esse panorama indica que é plenamente viável harmonizar uma maior autonomia orçamentária do BCB com amplos processos de prestação de contas, desde que haja adequados arranjos institucionais.

De modo que, se o BCB for alçado a um nível de independência financeira, deverá ser reforçada sua obrigação de publicar dados de execução, submeter-se a auditorias especializadas e comparecer com frequência ao Poder Legislativo (DORNELAS, 2024).

4.1.2 Propostas de formato institucional para aperfeiçoar o modelo do Banco Central do Brasil

A Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 65/2023 propõe, em linhas gerais, que o BCB seja removido do orçamento federal e convertido em empresa pública de natureza especial. Essa mudança é controversa, pois, como examinado, o BCB presta um serviço público exclusivo do Estado (ADI 449-2, STF), mas pode não ser um obstáculo fundamental para a autonomia orçamentária e financeira fora do orçamento do governo central.

Alguns autores sustentam que transformar o BCB em empresa pública contraria a natureza típica de Estado, e poderia também violar o art. 173 da CF/88 (restrição à exploração de atividade econômica pelo Estado) (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Há quem defenda que a PEC poderia ser adaptada, não para criar empresa pública, mas para inserir um artigo específico na CF, estabelecendo que o BCB seria uma autarquia especial com autonomia orçamentária, fora do OGU, mas sob regras definidas (DORNELAS, 2024).

Em todo caso, a tramitação da PEC tende a enfrentar resistências, tanto pela complexidade do assunto, quanto pela sensibilidade política de retirar o BCB da esfera orçamentária federal.

Outra via, menos radical, seria permanecer com o BCB na administração indireta, mas criar fundos especiais vinculados especificamente às atividades de supervisão, fiscalização e inovações tecnológicas do sistema financeiro.

Uma lei poderia estabelecer que, ao final de cada exercício, o BCB reterá um percentual de seus resultados (por exemplo, até 20%) para capitalizar tais fundos, que seriam geridos pelo BCB com liberdade maior, ainda que sujeitos a auditorias e relatórios ao Congresso (FERREIRA, 2022).

Esse mecanismo não afrontaria diretamente o princípio da unicidade orçamentária, pois os fundos especiais fariam parte da lei orçamentária, mas com regras próprias de execução, reduzindo a dependência de liberações do Ministério do Planejamento.

É análogo aos “fundos de defesa” ou “fundos setoriais” já existentes em outras áreas (inovação tecnológica, meio ambiente, etc.). O risco, entretanto, é que, em épocas de crise fiscal, o Congresso ou o Executivo possam contingenciar também esses fundos (MENDES, 2016).

Uma proposta mais equilibrada consiste em alterar pontualmente a CF/88, estabelecendo um dispositivo que, em caráter de exceção, autorize o Banco Central a ter “capítulo orçamentário autônomo” ou “orçamento segregado”, mesmo que incluído formalmente na LOA.

Isso permitiria que as despesas do BCB fossem aprovadas em bloco pelo Congresso, mas sem se submeter a contingenciamentos lineares, a menos que o BCB voluntariamente aceitasse ou que houvesse uma justificativa fundamentada (PIRES; MOTTA, 2006).

Concomitantemente, seria necessário rever a Lei nº 4.320/64 e a LRF, definindo que o BCB pode reter parte de seu superávit e constituir reservas de livre aplicação.

Assim, honrar-se-ia o princípio da responsabilidade fiscal, na medida em que esse mecanismo seria transparente e relatado nos balanços consolidados da União, sem retirá-lo completamente do radar orçamentário, de restrições da legislação específica (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Uma alternativa mais ampla seria promover uma minirreforma constitucional e da LRF, reclassificando as atribuições e naturezas jurídicas das entidades com funções de Estado (Banco Central, CADE, agências reguladoras).

Cada qual teria autonomias específicas, inclusive orçamentárias, mas reforçadas em mecanismos de *accountability*.

Esse desenho segue o espírito das “autoridades independentes” adotado em vários países, preservando, contudo, a supremacia constitucional e a coordenação macroeconômica (BRESSER-PEREIRA, 2020).

Tais ajustes precisariam determinar qual fração dos lucros do BCB continuaria a ser transferida ao Tesouro, e qual fração seria retida para gastos e investimentos próprios.

Além de qual o processo de aprovação do orçamento do BCB: se uma aprovação interna da Diretoria Colegiada, com posterior comunicação ao Congresso, ou se haveria um rito simplificado de votação legislativa;

E ainda, quais mecanismos de fiscalização *ex post* seriam institucionalizados, incluindo auditorias e relatórios detalhados, além de mecanismos de responsabilização de gestores.

4.1.3 Avaliação crítica dos custos, benefícios e riscos

Como benefícios, podem ser citados a agilidade na modernização e supervisão: O BCB poderia implantar projetos de TI, contratar técnicos e responder a inovações do mercado mais rapidamente, sem sofrer os entraves dos contingenciamentos e da rigidez orçamentária (FERREIRA, 2022).

Maior credibilidade internacional: Bancos centrais com autonomia orçamentária costumam transmitir ao mercado uma mensagem de independência mais robusta, o que pode contribuir para a ancoragem das expectativas inflacionárias (CUKIERMAN, 1996; BLINDER, s.d.).

Menor risco de pressão política: Se o BCB não depender de liberação de recursos pelo Executivo, diminui-se a possibilidade de ingerência político-partidária, especialmente em anos eleitorais (DORNELAS, 2024).

E como custos e riscos, a perda de receita imediata ao Tesouro: Se o BCB reter parcela significativa de seus lucros para gastos próprios, o Tesouro deixará de receber esse montante, reduzindo potencialmente as receitas da União

(MENDES, 2016), que, no entanto, são compensadas pela retirada do OGU das despesas primárias referentes aos custos operacionais do BCB.

Possibilidade de falta de controle democrático, pois, como visto, uma autonomia financeira sem salvaguardas claras pode gerar abusos, falta de transparência e desalinhamento com prioridades públicas (PIMENTEL, 2014).

Maior complexidade do arcabouço fiscal: A criação de fundos e exceções ao princípio da unicidade orçamentária pode fragmentar o sistema orçamentário, dificultando a gestão macroeconômica unificada (TORRES, 1995).

A viabilidade depende de apoio no Congresso, do engajamento do Poder Executivo e de um consenso na sociedade civil de que a autonomia orçamentária do BCB traria benefícios à estabilidade financeira e ao desenvolvimento econômico.

Em conjunturas de crise fiscal, porém, o governo e o Legislativo podem hesitar em conceder maior autonomia financeira a uma entidade cujos superávits costumam aliviar o déficit público (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Outra questão relevante é a postura das instituições de controle, notadamente o TCU, que demandará manter ou até reforçar mecanismos de auditoria. Assim, a reforma, se vier a ser aprovada, precisará harmonizar as exigências de accountability com a flexibilidade administrativa do BCB (BIS, 2009).

4.1.4 Perspectivas futuras

No curso deste capítulo, verificou-se que o Banco Central do Brasil exibe uma autonomia operacional avançada, consolidada pela LC nº 179/2021, notadamente no tocante à política monetária (fixação de juros, operações de mercado aberto etc.).

Ainda assim, a autonomia orçamentária e financeira do BCB permanece limitada pela inclusão no Orçamento Geral da União e pela obrigação de transferir todos os lucros ao Tesouro, salvo exceções pontuais relacionadas a operações cambiais (Lei nº 13.820/2019).

O princípio constitucional da unicidade orçamentária (art. 165 da CF/88), aliado à Lei de Responsabilidade Fiscal e à Lei nº 4.320/64, forma um conjunto

normativo que impõe obstáculos à criação de um orçamento realmente independente para o BCB.

Em contrapartida, as comparações internacionais (EUA, Chile, Alemanha, BCE, Suíça) mostram que há diversos modelos onde o banco central é financeiramente autônomo, sem gerar prejuízos ao controle democrático, desde que haja relatórios, auditorias e accountability rigorosos (BIS, 2009; BLINDER, s.d.).

Podem-se delinear três cenários principais. A manutenção do status quo com o BCB seguindo no orçamento da União, com sua autonomia operacional prevista apenas pela LC nº 179/2021, sem maiores alterações na área financeira. O risco é manter ou até aumentar as restrições potenciais à capacidade de supervisionar e inovar, embora o regime de metas inflacionárias continue funcional.

Autonomia orçamentária parcial por meio de uma nova lei infraconstitucional, criam-se fundos especiais para financiar projetos e dar maior flexibilidade ao BCB, mantendo-o formalmente no OGU, porém com dotações menos suscetíveis a contingenciamentos. Essa alternativa é intermediária e pode ser viável com menor resistência política.

Autonomia plena com uma emenda constitucional redefinindo a natureza jurídica do BCB, excluindo-o do OGU ou outorgando-lhe um capítulo orçamentário autônomo, permitindo-lhe aprovar o próprio orçamento e reter parte dos lucros. Nesse caso, os mecanismos de controle político passariam a operar sobretudo ex post, exigindo um aparato sofisticado de prestação de contas.

A partir da análise, formam-se algumas diretrizes. Refinamento do arcabouço jurídico, na hipótese de ampliação da autonomia, deve-se alterar os artigos 164 e 165 da CF/88, e a LC nº 179/2021, permitindo ao BCB reter uma fração de seus resultados para despesas de investimento e modernização, ou para constituir fundos permanentes de supervisão (MENDES, 2016).

Implementação de mecanismos de accountability sólidos com relatórios semestrais ao Congresso, auditorias externas obrigatórias, transparência ativa na publicação de gastos, e comparecimento sistemático do presidente do BCB. Tais instrumentos são essenciais para legitimar a autonomia orçamentária perante a opinião pública e os agentes econômicos (PIMENTEL, 2014; FMI, 2019).

Compatibilização com a LRF: Criar uma seção específica na Lei de Responsabilidade Fiscal que regule a gestão orçamentária do BCB, definindo limites e condicionantes para a retenção de recursos e prevenção de abusos.

Por exemplo, estabelecendo tetos de reserva e obrigando o BCB a transferir ao Tesouro quaisquer excedentes acima de determinado patamar (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Coordenação com o Ministério da Fazenda: Embora independente, o BCB não pode operar isolado da política fiscal; a boa governança macroeconômica requer coordenação.

Assim, convém manter canais de diálogo que, sem submeter o BCB a controle do Executivo, viabilizem a coerência das políticas monetária e fiscal (BAER, 2014).

Em suma, a evolução para uma autonomia orçamentária e financeira mais robusta do BCB tende a gerar ganhos em supervisão e inovação, reforçando a credibilidade institucional.

Contudo, é imprescindível que se aprimore a accountability, a fim de prevenir desvios e manter a legitimidade do banco central no cenário político e social brasileiro (DORNELAS, 2024).

Cada passo nesse sentido dependerá, necessariamente, de amplo debate no Congresso e de discussão com a sociedade, pois envolve rearranjos constitucionais e fiscais de grande monta.

Em conclusão, este examinou o status atual da autonomia orçamentária e financeira do Banco Central do Brasil, demonstrando que, apesar de a Lei Complementar nº 179/2021 ter formalizado a independência técnica e operacional, subsistem restrições relevantes impostas pelo princípio da unicidade orçamentária, pelas leis de finanças públicas (Lei nº 4.320/64, LRF) e pela jurisprudência do STF sobre a natureza autárquica do BCB.

Ainda que essas restrições não inviabilizem o controle inflacionário — objetivo primordial da política monetária —, elas podem tolher parcialmente a capacidade do BCB de supervisionar o sistema financeiro, promover inovações tecnológicas e

responder agilmente às demandas de um mercado em rápida transformação (FERREIRA, 2022; DORNELAS, 2024).

A experiência internacional, envolvendo países como Estados Unidos, Alemanha, Chile, Suíça e União Europeia, revela uma variedade de modelos de autonomia financeira que não prejudicam, mas sim reforçam, a accountability, graças a arranjos institucionais robustos.

Assim, há um indicativo de que o Brasil, caso opte por ampliar a autonomia do BCB, poderia fazê-lo de forma parcimoniosa, respeitando princípios constitucionais e adequando a legislação infraconstitucional.

As discussões envolvendo a PEC nº 65/2023 e outros projetos correlatos sinalizam a complexidade — e, ao mesmo tempo, a urgência — de tratar do tema, considerando o grau de sofisticação que o sistema financeiro brasileiro adquiriu nas últimas décadas (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Não restam dúvidas de que um desenho institucional que ofereça flexibilidade orçamentária ao BCB pode acelerar processos de supervisão, intensificar a segurança cibernética, modernizar o sistema de pagamentos e expandir a regulação prudencial.

Mas, para evitar os riscos de opacidade e possíveis excessos, urge estruturar mecanismos de controle rigorosos, assegurando uma legitimidade democrática ao funcionamento do BCB. É nesse equilíbrio entre independência financeira e accountability que reside o desafio central.

4.2 ELEMENTOS ACERCA DO CENÁRIO ATUAL E DE EVENTUAL AUTONOMIA ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA

O propósito desta seção foi investigar os parâmetros que definem a autonomia do Banco Central do Brasil na atualidade, com foco nos aspectos orçamentários e financeiros, e não somente nas dimensões operacional e administrativa.

Para tanto, examina-se, inicialmente, a delimitação do grau atual de autonomia do BCB, prosseguindo com a análise dos reflexos concretos desse nível de autonomia sobre as atribuições institucionais — a condução da política

monetária, o controle inflacionário, a supervisão do sistema financeiro e a promoção da estabilidade econômica.

Finalmente, discutiu-se se existe, ou não, a necessidade de expansão dessa autonomia operacional que atualmente detém o BCB, concedida por meio da edição da Lei Complementar 179/2021, e em quais termos e com quais garantias, para o Estado e para a sociedade, tal evolução poderia ocorrer, observando limitações constitucionais e legais, bem como considerações e reflexões de ordem econômica e política.

4.2.1 Delimitação do grau atual de autonomia orçamentária e financeira do Banco Central do Brasil

A evolução histórica da autonomia do Banco Central do Brasil (BCB) envolve múltiplas fases legislativas e institucionais, marcadas pela influência de transformações econômicas e políticas.

Conforme se examinou nos capítulos antecedentes, o Decreto-Lei nº 7.293/1945, ao criar a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), iniciou o processo de centralização das atribuições monetárias no país, até então dispersas em órgãos diversos (GIAMBIAGI; VILLELA, 2005).

A fundação do BCB, em 31 de dezembro de 1964, pela Lei nº 4.595, representou um marco institucional de consolidação de funções, embora naquela época o BCB ainda estivesse nitidamente subordinado ao Ministério da Fazenda (SUNDFELD, 2002).

A edição da Constituição Federal de 1988 não definiu explicitamente a independência do BCB, mas, no art. 192, determinou a regulação do sistema financeiro via lei complementar, abrindo espaço a arranjos institucionais mais autônomos (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Contudo, durante parte substancial dos anos 1990, o BCB não dispunha de lei específica que lhe garantisse autonomia plena; a regulação incidia principalmente via Lei nº 4.595/1964, ao lado de leis ordinárias e decretos pontuais.

O Regime de Metas de Inflação (desde 1999) impulsionou a consolidação de uma independência operacional “de fato”, pois, para controlar a inflação, o BCB

conquistou respaldo político para definir a taxa básica de juros (Selic) e conduzir operações de mercado aberto (BAER, 2014).

O arcabouço legal que envolve a relação entre BCB e Tesouro Nacional começou a sofrer reestruturações na década de 2000, com destaque para a Lei nº 11.803/2008, que tratou da cobertura de resultados cambiais, permitindo maior previsibilidade no repasse dos lucros do BCB ao Tesouro (BASSI, 2021).

Posteriormente, a Lei nº 13.820/2019 refinou essa sistemática, instituindo reservas cambiais e definindo regras para a transferência de resultados positivos ou negativos. No entanto, a maior guinada ocorreu com a Lei Complementar nº 179/2021, que formalizou a autonomia do BCB, prevendo, de modo expresso, a sua independência técnica, operacional, administrativa e financeira.

Apesar de essa lei complementar ter sido proclamada como a “Lei de Autonomia do BCB”, há que se ponderar que a autonomia orçamentária e financeira, embora conste na norma, ainda se depara com limitações de ordem constitucional e infraconstitucional, conforme se discutirá adiante.

Em particular, a permanência do BCB no Orçamento Fiscal e da Seguridade Social da União (OGU) faz com que suas despesas e receitas sejam aprovadas pelo Congresso anualmente, via Lei Orçamentária Anual (LOA).

Vários analistas consideram isso uma autonomia “parcial” ou “limitada”, pois o BCB não elabora, aprova e executa um orçamento separado, estando sujeito aos mesmos contingenciamentos que outras autarquias federais (MENDES, 2016; DORNELAS, 2024).

Política monetária: O BCB conduz a política monetária por meio do Comitê de Política Monetária (Copom), determinando a taxa Selic com o objetivo de controlar a inflação, em consonância com as metas definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Os instrumentos utilizados — operações de mercado aberto, recolhimento compulsório, redesconto — não demandam, em regra, execução orçamentária elevada, pois consistem em ações sobre o balanço do próprio banco central. Por isso, muitos autores destacam que, para conduzir a política monetária, a autonomia

orçamentária é menos relevante do que a autonomia operacional (CARRARA; CORREA, 2012).

Supervisão do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e de Pagamentos: O BCB é responsável pela fiscalização das instituições financeiras (bancos, cooperativas de crédito, fintechs, etc.) e pelas infraestruturas do mercado financeiro, inclusive o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). Essa atribuição pressupõe monitoramento intenso, investimentos em tecnologia e pessoal especializado, e envolve a instituição de estruturas como o Pix, o ecossistema de Open Finance e, futuramente, o Real Digital (Drex) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Essas inovações demandam recursos orçamentários significativos para manter e modernizar sistemas de TI, treinar equipes, conduzir parcerias com outras entidades reguladoras internacionais, entre outros (FERREIRA, 2022).

Relação com o Tesouro Nacional: Um ponto crucial é que o BCB lida com significativas quantias de recursos em suas operações de compra e venda de títulos públicos, na gestão das reservas internacionais e na execução de swaps cambiais.

Os lucros decorrentes dessas operações são integralmente transferidos ao Tesouro, conforme a legislação em vigor, e os eventuais prejuízos são cobertos pela União.

Essa dinâmica reforça a subordinação do BCB ao arranjo fiscal mais amplo do governo, não lhe conferindo a possibilidade de reter, de forma autônoma, parcela considerável de seus resultados (MENDES, 2016; BASSI, 2021).

Embora a LC nº 179/2021 mencione a autonomia financeira do BCB, o ordenamento brasileiro determina que todas as autarquias — incluindo o Banco Central — integrem o Orçamento Fiscal.

Assim, a despesa do BCB com pessoal, administração e projetos é prevista na Lei Orçamentária Anual, aprovada anualmente pelo Congresso Nacional. A execução de tais despesas pode ser contingenciada ou bloqueada, a critério do Poder Executivo, para o cumprimento das metas fiscais (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

O BCB não possui um “orçamento próprio” apartado, como acontece em alguns bancos centrais estrangeiros (ex.: Federal Reserve, Bundesbank ou Banco Central do Chile).

Além disso, qualquer despesa maior (por exemplo, grandes projetos de tecnologia ou expansão de instalações) deve ser negociada com a área responsável pela coordenação orçamentária do governo federal.

Embora, na prática, haja um certo respeito à importância do BCB, as contingências macroeconômicas podem afetar diretamente sua capacidade de executar suas iniciativas na celeridade desejada (DORNELAS, 2024).

Em suma, o grau atual de autonomia orçamentária e financeira do BCB é limitado quando comparado a outros bancos centrais internacionais.

O Banco Central do Brasil continua no perímetro do orçamento da União, sujeito às normas gerais de direito financeiro e aos controles político-orçamentários, inclusive quanto ao volume de receitas e despesas.

Logo, embora a LC nº 179/2021 tenha consolidado a autonomia operacional, a independência financeira real do BCB permanece restrita (MENDES, 2016).

4.2.2 Reflexos do grau atual de autonomia na capacidade de cumprir objetivos institucionais

O controle da inflação no Brasil tem sido perseguido desde a criação do Regime de Metas de Inflação em 1999, inspirado em modelos internacionais. Nesse regime, o Conselho Monetário Nacional (CMN) fixa a meta de inflação anual, e ao Banco Central cabe conduzir a política monetária para cumprir ou, ao menos, aproximar-se de tal meta, utilizando instrumentos como a taxa básica de juros (Selic), o redesconto bancário, as operações de mercado aberto e o recolhimento compulsório. Assim, a “autonomia operacional” — a liberdade de manejar os instrumentos — é o eixo essencial para a eficácia no controle inflacionário (CARRARA; CORREA, 2012).

Sob esse ponto de vista, o BCB goza de autonomia considerável. A própria Lei Complementar nº 179/2021 solidifica a ideia de que cabe à Diretoria Colegiada

do BCB definir a política monetária, sem subordinação a ministérios ou órgãos do Executivo (BRASIL, 2021).

Analogamente, o escalonamento dos mandatos dos diretores do BCB e do seu presidente, desfasados do ciclo presidencial, tem ampliado a capacidade de resistir a pressões político-partidárias (CUKIERMAN, 1996).

Entretanto, a autonomia orçamentária — no sentido de gerir recursos e definir despesas — apresenta impacto mais indireto sobre a política monetária, pois as operações de compra e venda de títulos no mercado aberto não integram as despesas orçamentárias convencionais (BAER, 2014). Portanto, o BCB pode, em tese, controlar a liquidez via *open market*, independentemente de contingenciamento orçamentário.

No plano prático, entretanto, há alguns reflexos. A falta de flexibilidade orçamentária pode implicar limitações na aquisição de sistemas analíticos, na contratação de especialistas, na elaboração de pesquisas econômicas mais aprofundadas, e em atualizações tecnológicas de grande envergadura. Em cenários de maior aperto fiscal, esse fator pode restringir a capacidade do Banco em aprimorar suas análises de conjuntura e estudos econométricos, impactando a robustez das decisões de política monetária (DORNELAS, 2024).

Embora possa parecer um detalhe secundário, a qualidade técnica das informações e projeções que embasam as decisões do Copom é fundamental para manter a inflação sob controle com o menor “custo” de juros (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Todavia, num balanço global, a atual autonomia operacional e legal assegura que o BCB desempenhe de modo satisfatório sua missão de política monetária, a despeito de não ser autônomo financeiramente. Isso é corroborado pela experiência histórica desde 1999: a variação do IPCA e outras métricas inflacionárias mantiveram-se, em geral, dentro de patamares moderados, mesmo enfrentando choques internos e externos.

Logo, há consenso na literatura de que a autonomia orçamentária não é a variável determinante para o sucesso do regime de metas inflacionárias (BAER, 2014; ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024).

O segundo principal eixo de atuação do BCB é assegurar a estabilidade do sistema financeiro. A falha sistêmica em um banco ou conglomerado bancário de grande porte pode produzir riscos de contágio, desestabilizar a economia e gerar perdas em massa aos depositantes e investidores.

Para exercer essa supervisão, o BCB realiza inspeções, análises de balanços, monitoramento prudencial, avaliações de risco, além de regular as atividades das instituições financeiras (Lei nº 4.595/1964).

Diferentemente do controle inflacionário, a supervisão bancária exige despesas administrativas elevadas. Entre os elementos centrais estão:

Equipes técnicas altamente especializadas em contabilidade, direito bancário, estatística, economia e riscos financeiros.

Infraestrutura de TI para processar grandes volumes de dados, inclusive relatórios enviados pelas instituições bancárias (o Sisbacen e seus módulos correlatos).

Capacidade de responder rapidamente a inovações como fintechs, stablecoins, plataformas de pagamentos instantâneos, criptomoedas e outras modalidades emergentes, exigindo regulações específicas e novos protocolos de fiscalização (FERREIRA, 2022).

Os custos associados a essas funções podem ser significativos, de modo que, se o BCB tiver seu orçamento contingenciado ou sujeito a um teto rígido, corre o risco de atrasar projetos fundamentais — como a adoção de novas metodologias de avaliação de risco bancário, a realização de inspeções in loco e a modernização constante de sistemas (DORNELAS, 2024).

Ademais, a rápida evolução tecnológica demanda investimentos contínuos para prevenção de crimes cibernéticos e fraudes, contexto em que as autoridades monetárias mundiais precisam estar na vanguarda.

Quando observamos as inovações no sistema de pagamentos, o BCB implantou o Pix e vem coordenando a implementação do Open Finance e do Real Digital (Drex).

Esses projetos requerem desenvolvimento de plataformas, parcerias com prestadores de serviços de TI, estratégias de cibersegurança e testes-piloto (sandbox regulatórios).

Logo, a flexibilidade orçamentária para investir e gerir recursos humanos é crucial. Embora, até o momento, o BCB tenha obtido êxito, há relatos de que houve necessidade de realocações e algumas postergações de investimentos, principalmente em anos marcados por severas restrições fiscais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Nesse sentido, a falta de autonomia orçamentária e financeira pode impor “gargalos” na atuação do BCB como autoridade supervisora, potencialmente afetando a agilidade com que se adaptará às transformações do mercado.

Ressalte-se que, em cenários de estabilidade de receitas e ausência de severas crises fiscais, os impactos podem ser contornados, mas, em conjunturas adversas, a restrição orçamentária pode comprometer, mesmo que indiretamente, a eficácia da supervisão bancária (MENDES, 2016).

4.2.3 Análise sobre a necessidade de evoluir no grau atual de autonomia

A principal lacuna evidenciada pelo capítulo até o momento é o fato de que, apesar de a LC nº 179/2021 prever autonomia operacional, administrativa e financeira, o BCB continua, por força da Constituição (art. 165, §5º, CF/88) e de normas infraconstitucionais (Lei nº 4.320/64, Lei de Responsabilidade Fiscal, LOAs anuais), inserido no Orçamento Geral da União.

Dessa forma, todas as despesas correntes e de capital devem ser autorizadas pelo Congresso na LOA e, por conseguinte, são passíveis de contingenciamento ou bloqueio, de acordo com as necessidades fiscais da União (PEREIRA, 2003).

Essa condição “amarra” a execução orçamentária do BCB às decisões do Ministério da Fazenda e do Ministério do Planejamento, no que se refere a limites de gasto.

Alie-se a isso o fato de que o resultado financeiro do BCB (oriundo de várias operações) é transferido integralmente ao Tesouro Nacional, não havendo margem para reter parte do superávit e constituir fundos específicos para suas atividades (MENDES, 2016).

Como mencionado, não há registros públicos e formais de grandes prejuízos ou de colapso das atividades do BCB por falta de orçamento — em parte porque o Estado brasileiro reconhece a importância da autoridade monetária e tende a proteger suas dotações nas leis orçamentárias.

Porém, existem restrições práticas que podem impactar negativamente a capacidade do BCB de inovar e atualizar sistemas com a rapidez que o mercado exige, além de comprometer o poder de supervisão para lidar com riscos emergentes do sistema financeiro (FERREIRA, 2022).

Conforme o contexto do capítulo 1 e 2 desta tese, a complexidade crescente do SFN (com a entrada de fintechs, arranjos de pagamento, criptomoedas, stablecoins, sandboxes regulatórios) exige agilidade e recursos.

Se o BCB dependesse menos do OGU, poderia efetuar investimentos contínuos em infraestrutura e contratar mais especialistas, caso necessário, sem passar pelas mesmas limitações orçamentárias impostas a outras autarquias. A experiência internacional mostra que a existência de “fundos de supervisão” ou orçamentos independentes permite ao banco central manter equipes e sistemas à altura dos desafios (BIS, 2009; DORNELAS, 2024).

Dornelas (2024) considera que, embora a autonomia operacional esteja garantida, o BCB precisa avançar para uma autonomia orçamentária parcial ou plena, mantendo, contudo, robustos mecanismos de accountability.

Mendes (2016) sugere que a subordinação orçamentária atual interfere pouco na política monetária em si, mas prejudica potencialmente a modernização e supervisão, argumentando que seria salutar conceder mais flexibilidade ao BCB para reter uma parcela de seus lucros e constituir fundos para investimentos estratégicos.

Ferreira (2022) destaca a crescente complexidade tecnológica e entende que a execução célere de projetos (e.g., Pix, Open Finance) depende de maior autonomia orçamentária, sob pena de o BCB ficar desatualizado frente às inovações do mercado financeiro.

Torres (1995) ressalta a centralidade do princípio da unicidade orçamentária na CF/88, argumentando que a retirada do BCB do OGU demandaria emenda constitucional, talvez arriscando a coerência do controle orçamentário;

Pimentel (2014) alerta que a autonomia orçamentária sem mecanismos adequados de accountability pode fragilizar o controle democrático sobre um órgão que tem enorme poder sobre a economia.

O TCU (Acórdão 1259/2011) sustenta que, mesmo no modelo atual, a *accountability* do BCB já é complexa, e qualquer reforma deveria reforçar a fiscalização em vez de abrandá-la.

Conclui-se, pois, que existe sim necessidade de evolução, mas o desenho institucional dessa evolução deve se cercar de cuidados constitucionais e mecanismos de prestação de contas, sob pena de conflitos com os princípios orçamentários e com a transparência pública.

4.3 IDENTIFICAÇÃO E REFLEXÃO ACERCA DOS PRINCIPAIS DESAFIOS CONSTITUCIONAIS E LEGAIS PARA O CASO DE AMPLIAÇÃO DA AUTONOMIA ORÇAMENTÁRIA, FINANCEIRA E ADMINISTRATIVA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL, DESTAQUES PARA UNICIDADE ORÇAMENTÁRIA E MODELOS INTERNACIONAIS

A segunda grande seção deste capítulo foca nos obstáculos constitucionais e legais que a ampliação da autonomia orçamentária do BCB enfrentaria, abordando o princípio da unicidade orçamentária (4.2.1), comparando modelos internacionais (4.2.2) e mergulhando no debate sobre accountability e controles externos (4.2.3). O objetivo é elucidar quais dificuldades jurídicas podem emergir caso se decida reformar o status orçamentário do BCB, bem como identificar soluções que outros países adotaram em situações similares (BIS, 2009; BLINDER, s.d.).

4.3.1 Obstáculos constitucionais e infraconstitucionais à consolidação de maior autonomia

O princípio da unicidade orçamentária (art. 165, §5º, CF/88) estabelece que a Lei Orçamentária Anual de cada ente federativo deve conter todas as receitas e despesas, estruturando-se em orçamento fiscal, orçamento da seguridade social e orçamento de investimentos das estatais (PIRES; MOTTA, 2006).

A *rationale* desse princípio é assegurar clareza e controle global dos recursos públicos, evitando a proliferação de “orçamentos paralelos” que possam escapar ao crivo legislativo e à fiscalização popular.

Para alguns juristas (TORRES, 1995; SUNDFELD, 2010), remover o Banco Central desse arranjo equivaleria a excepcionar a unicidade, criando uma espécie de suborçamento autônomo.

Em tese, seria possível fazê-lo por meio de emenda constitucional, caso se entendesse que o BCB, pela sua natureza, não deveria integrar o orçamento da União, mas sim ser financiado integralmente por suas operações e receitas próprias.

Todavia, do ponto de vista político-jurídico, isso suscita temores de “fissura” no controle das contas públicas, visto que o BCB lida com grandes volumes de recursos (BAER, 2014).

O contraponto é que diversos bancos centrais estrangeiros (Federal Reserve, Banco Central Europeu, Banco da Inglaterra etc.) não estão incluídos na lei orçamentária do poder central, sem que isso comprometa a transparência. Em tais casos, o Legislativo exerce controle de outra maneira, por meio de relatórios e audiências de accountability (BIS, 2009).

No Brasil, portanto, a ideia de extrair o BCB do OGU demanda uma reinterpretção do art. 165 da CF/88 ou uma emenda que inclua um dispositivo específico, resguardando a unicidade para os demais órgãos, mas excepcionando a autoridade monetária.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LC nº 101/2000) impõe limites e regras à gestão fiscal da União, Estados e Municípios, obrigando ao cumprimento de metas

de resultado primário e nominal, além de impor limites de endividamento (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Se o BCB passasse a ter um orçamento independente e pudesse, por exemplo, contrair empréstimos ou gerir superávits sem repassá-los ao Tesouro, seria necessário ajustar ou reinterpretar dispositivos da LRF para evitar contradições.

Ademais, a legislação de finanças públicas (Lei nº 4.320/64) dispõe que as autarquias compõem a administração indireta e têm seus orçamentos consolidados no orçamento do ente respectivo (MENDES, 2016).

Desse modo, é controverso se o BCB poderia, mantendo-se como autarquia, ficar fora do OGU. A Lei nº 4.320/64 não preveria essa exceção, o que indicaria necessidade de reforma legislativa, salvo se houvesse reclassificação jurídica (por exemplo, torná-lo entidade especial não incluída na lei orçamentária).

Entretanto, a jurisprudência do STF é firme em rejeitar tentativas de equiparar o BCB a uma empresa pública, pois suas atribuições são tipicamente estatais (ADI 449-2).

Supremo Tribunal Federal (STF): Em diversos julgados, o STF reconhece que autarquias exercem funções públicas típicas, devendo, em regra, submeter-se ao regime de direito público, inclusive na dimensão orçamentária (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

O Banco Central foi declarado autarquia essencial à execução da política monetária e da fiscalização do SFN, não podendo ser enquadrado como explorador de atividade econômica (ADI 449-2).

Assim, qualquer mudança que transformasse o BCB em pessoa jurídica de direito privado ou em empresa pública poderia colidir com princípios constitucionais (princípio da legalidade, princípio da finalidade pública, art. 173, CF/88, etc.).

Tribunal de Contas da União (TCU): A corte de contas brasileira entende que o BCB, por receber e gerir recursos públicos e exercer poder de Estado, deve permanecer sob seu crivo de fiscalização (Acórdão 1259/2011).

Se a autonomia orçamentária fosse ampliada, o TCU ainda poderia fiscalizar, mas seriam necessários ajustes de procedimentos, pois não haveria mais a mesma tramitação do BCB nos quadros orçamentários da União.

Em síntese, o TCU não se opõe, em tese, a maior independência do BCB, mas enfatiza a necessidade de salvaguardas de controle externo.

No modelo atual, o Ministério da Fazenda e o Ministério do Planejamento têm influência sobre o orçamento do BCB, mesmo que não possam interferir em sua política monetária.

A aprovação final cabe ao Congresso, o que reforça os mecanismos de controle político. Se o BCB obtivesse uma autonomia ampliada, haveria um redesenho do processo decisório, possivelmente reduzindo o controle prévio do Executivo e do Legislativo sobre as despesas, e deslocando o controle para o campo da fiscalização a posteriori (ex.: relatórios de execução, comparecimentos semestrais em comissões).

Portanto, qualquer proposta no sentido de retirar o BCB do Orçamento Geral da União e conceder-lhe “dotação autônoma” tende a enfrentar resistência política, pois retira um instrumento de barganha ou controle do governo.

Ao mesmo tempo, alguns parlamentares podem se opor por entender que estariam abrindo mão da prerrogativa de deliberar sobre a despesa pública. Tais conflitos se refletem na tramitação da PEC nº 65/2023, que suscita grande debate no Congresso Nacional (DORNELAS, 2024).

4.3.2 Análise comparativa dos modelos internacionais em face das restrições brasileiras

Federal Reserve (EUA): O Fed tem recursos oriundos principalmente de operações de mercado aberto e de taxas cobradas de bancos membros. Não se submete ao processo orçamentário do governo federal.

A lei do Federal Reserve estabelece que, após pagas as despesas e um dividendo básico aos bancos regionais membros, o excedente é transferido ao Tesouro (ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024).

Contudo, o Congresso exerce controle político via audiências e requisições de relatórios. Assim, há autonomia financeira, mas forte accountability democrática.

Banco Central Europeu (BCE) e bancos centrais do SEBC: O BCE dispõe de orçamento e receitas próprios, derivados das contribuições dos bancos centrais nacionais e das receitas das operações de política monetária.

O BCE não integra o orçamento da União Europeia, garantindo independência orçamentária. A prestação de contas ocorre principalmente por meio do Legislativo Europeu, do Conselho Europeu e de auditorias independentes (BIS, 2009). O princípio da unicidade orçamentária não se aplica, pois o BCE é uma instituição supranacional específica.

Banco Central do Chile: Desde 1989, a lei consagra a autonomia do Banco Central do Chile, incluindo aspectos orçamentários. O BC chileno aprova seu próprio orçamento e retém parcela dos lucros para fins de reserva.

Apresenta relatórios regulares ao Congresso, que pode avaliar a gestão, mas não interfere diretamente na execução das despesas (FERNÁNDEZ, 2016).

Suíça (Swiss National Bank – SNB): O SNB é estruturado como uma sociedade anônima de capital misto (público e privado), mas cumpre funções de autoridade monetária.

Possui um estatuto próprio que lhe confere ampla autonomia, não integrando o orçamento do governo federal suíço. Contudo, o SNB presta contas à Assembleia Federal, publica relatórios financeiros detalhados e é fiscalizado por auditorias independentes (BIS, 2009).

Na maior parte desses países, não existe a concepção de que todo órgão federal deva obrigatoriamente figurar no orçamento geral do Estado.

Vários adotam a premissa de que o banco central, por operar funções de política monetária e deter receitas específicas, deve ter um orçamento autônomo, embora sujeito a mecanismos de controle externo (BLINDER, s.d.). Ou seja, não se vislumbra necessariamente um conflito com qualquer “unicidade orçamentária”, pois, em muitos casos, as constituições estrangeiras não impõem um princípio tão estrito quanto o brasileiro (TORRES, 1995).

Tal constatação sugere que a inclusão do banco central no orçamento unificado não é uma regra universal, mas uma escolha que deriva de peculiaridades do ordenamento jurídico e das tradições administrativas.

No Brasil, a CF/88 é altamente centralizadora na seara orçamentária, o que cria uma barreira formal à adoção de um modelo semelhante ao Fed ou ao BCE (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Convergências: O BCB, assim como muitos bancos centrais, já apresenta independência operacional e presta contas regularmente ao Congresso. Também existem relatórios de inflação e de estabilidade financeira, com comparecimento do presidente do BCB à Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado (LC nº 179/2021).

Divergências: A diferença crucial é que o BCB não aprova internamente seu orçamento, não retém parte dos lucros e não dispõe de fundos independentes para projetos de supervisão ou para contingências cambiais, a não ser a “reserva de resultados” especificamente prevista para cobrir perdas cambiais (Lei nº 13.820/2019).

Nos EUA ou no Chile, os respectivos bancos centrais possuem alto grau de autodeterminação financeira, sem subordinação à lei orçamentária do poder central (ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024; FERNÁNDEZ, 2016).

4.3.3 Debate sobre *accountability* e controles externos

Atualmente, o Congresso Nacional fiscaliza o BCB ex ante, por meio da aprovação da parte do orçamento que se refere às despesas do Banco, e ex post, mediante análise dos relatórios e eventuais convocações de autoridades do BCB (MENDES; 2016).

Se o BCB deixasse de integrar o OGU, o Legislativo perderia o controle prévio sobre as despesas, mas continuaria a exercer o controle posterior. Em países como os EUA, o Federal Reserve não submete o seu orçamento para aprovação do Congresso, mas seu presidente comparece ao Capitol Hill para prestar contas periodicamente (ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024).

No caso brasileiro, uma proposta seria substituir o controle prévio do Legislativo por um controle posterior, exigindo que o BCB elabore e publique seu próprio plano orçamentário anual, com ampla publicidade, e submeta relatórios de execução detalhados ao TCU e ao Congresso. Tal mecanismo manteria a *accountability*, embora alterando o momento e a forma do controle (PIMENTEL, 2014).

O Tribunal de Contas da União e a Controladoria-Geral da União desempenhariam papel central na fiscalização das contas do BCB, caso houvesse ampliação da autonomia orçamentária.

Esses órgãos poderiam, por exemplo, conduzir auditorias anuais e temáticas, examinando a conformidade das despesas, contratos e projetos do BCB com os princípios de legalidade, eficiência, economicidade e transparência (TCU Acórdão 1259/2011).

Especialistas argumentam que, em muitos países com bancos centrais independentes, existe uma auditoria externa adicional, realizada por firmas internacionais, para reforçar a credibilidade das demonstrações financeiras do banco central. Seria plausível introduzir esse modelo no Brasil, ampliando a fiscalização e evitando lacunas na prestação de contas (BIS, 2009; DORNELAS, 2024).

Relatórios trimestrais ou semestrais: O BCB poderia produzir relatórios de execução orçamentária, divulgados publicamente e encaminhados ao Congresso e ao TCU, detalhando as principais rubricas de despesa e a justificativa dos projetos executados (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Comparências obrigatórias do presidente e diretores do BCB em comissões parlamentares, discutindo, além da política monetária, a gestão orçamentária e financeira da autarquia.

Portal da Transparência próprio do BCB, permitindo à sociedade acompanhar, em tempo quase real, a alocação de recursos e a evolução dos gastos (PIMENTEL, 2014).

Auditorias independentes e publicações de balanços segundo padrões internacionais de contabilidade, assegurando que as demonstrações financeiras do BCB sejam fidedignas e comparáveis (BIS, 2009).

Tais medidas seriam essenciais para legitimar a maior independência financeira, evitando suspeitas de gastos excessivos ou desvios de finalidade, já que a legitimidade social do banco central repousa, em parte, na transparência de sua gestão (CUKIERMAN, 1996).

4.4 SÍNTESE DAS REFLEXÕES SOBRE A AUTONOMIA ORÇAMENTÁRIA E FINANCEIRA E OS OBJETIVOS INSTITUCIONAIS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL

Como visto anteriormente, o Banco Central do Brasil possui como missão zelar pela estabilidade de preços (controlar a inflação), promover a estabilidade do sistema financeiro, regular e fiscalizar as instituições bancárias e, de forma compatível com esses objetivos primários, contribuir para o crescimento econômico (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022; BRASIL, 2021).

Desse modo, a autonomia em sentido amplo não se cinge apenas à política monetária — a qual, em si, é chamada autonomia operacional — mas abrange também a capacidade de o BCB decidir, com liberdade, sobre suas despesas e investimentos, sem depender integralmente de processos orçamentários governamentais que podem sofrer contingenciamentos e constrangimentos.

A experiência histórica e comparada indica que a autonomia operacional é o pilar central para o êxito do banco central na condução da política monetária e no controle inflacionário (CUKIERMAN, 1996).

No caso brasileiro, esse aspecto está razoavelmente consolidado desde o regime de metas de inflação (1999) e foi formalmente reafirmado pela Lei Complementar nº 179/2021 (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Entretanto, os custos crescentes para promover a estabilidade financeira — especialmente em face de rápidas transformações tecnológicas e do surgimento de novos instrumentos e plataformas de pagamento — demandam agilidade orçamentária.

A capacidade de fiscalizar instituições complexas e de implantar projetos inovadores (como o Pix, o Real Digital – Drex, a estruturação do *Open Finance*, etc) pode ser prejudicada caso o BCB tenha que se submeter a cortes orçamentários lineares ou a uma imprevisibilidade de recursos para financiar suas ações (FERREIRA, 2022; DORNELAS, 2024).

Em consequência, a falta de autonomia orçamentária financeira “plena” pode acarretar riscos de atrasos na implementação de políticas de supervisão, prejudicando, de forma indireta, a consecução dos objetivos finalísticos do BCB (MENDES, 2016).

À medida que as atribuições do BCB se expandem, reforçar a autonomia orçamentária e financeira significa dotá-lo de um meio eficaz para gerir projetos, contratar equipes e realizar investimentos de largo espectro, garantindo a modernidade de seus sistemas de monitoramento e a capacidade de adoção de tecnologias avançadas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Na literatura internacional, há consenso de que a autonomia orçamentária e financeira, combinada a mandatos bem delineados, tende a favorecer a confiabilidade de banco central, pois sinaliza ao mercado que ela não se encontra vulnerável a pressões político-fiscais (BLINDER, s.d.).

Assim, sob o ângulo dos objetivos institucionais, a autonomia orçamentária e financeira reforça não só a consecução da meta primária de estabilidade de preços, mas também a efetividade na supervisão, regulação bancária e execução de políticas de inovação (FERREIRA, 2022).

Não obstante as vantagens identificadas, a evolução para um modelo de autonomia orçamentária mais robusta no BCB enfrenta uma série de obstáculos de natureza constitucional, infraconstitucional e política (TORRES, 1995; MENDES, 2016).

Além disso, o art. 165, §5º, da Constituição Federal de 1988 preconiza a unicidade do orçamento para cada ente federado, abrangendo a administração direta e indireta (PIRES; MOTTA, 2006).

Essa disposição confere pouco espaço para que autarquias, ainda que estratégicas, elaborem e executem orçamentos autônomos sem a chancela do Poder Legislativo via Lei Orçamentária Anual. O BCB, enquanto autarquia federal, permanece no Orçamento Geral da União, sujeito ao processo de contingenciamento ou bloqueios de despesas.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (LC nº 101/2000), além de outras normas correlatas (Lei nº 4.320/64), reforça a uniformidade na gestão do gasto público, exigindo metas fiscais e estipulando vedações à expansão de despesas sem previsão de receitas (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

A retirada do BCB do orçamento unificado ou a transferência de parcela dos lucros para fundos próprios representaria um desvio em relação a essas regras, a menos que houvesse alteração legislativa ou constitucional (MENDES, 2016).

Uma vez que a subordinação do BCB ao Orçamento Geral da União propicia um controle prévio, mesmo que não seja intencionalmente abusivo, tanto o Executivo quanto parte do Legislativo podem temer perder essa prerrogativa em caso de autonomia orçamentária (DORNELAS, 2024).

Some-se a isso o fato de que a integral transferência do superávit do BCB ao Tesouro auxilia o governo na composição de receitas para as contas públicas — e retê-las no âmbito do BCB implicaria menor disponibilidade de recursos para outras áreas (MENDES, 2016).

No julgamento de ações que versam sobre a natureza do BCB (v.g., ADI nº 449-2), o Supremo Tribunal Federal ressaltou que o BCB desempenha atividade típica de Estado, o que afasta a possibilidade de transformá-lo em empresa pública ou sociedade de economia mista (MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

Esse entendimento impõe cautela na formulação de propostas legislativas que pretendam dar ao BCB um *status* excessivamente apartado das regras orçamentárias impostas às autarquias.

A maior autonomia financeira não pode significar a “ausência de controles” (PIMENTEL, 2014). Pelo contrário, os exemplos internacionais, como o Federal Reserve (EUA) e o Banco Central Europeu (BCE), demonstram que altos graus de

independência coexistem com robustos mecanismos de *accountability* e participação parlamentar (BIS, 2009).

Independentemente do arranjo formal, a publicidade dos atos de gestão financeira e das decisões de política monetária é condição primária de legitimidade de um banco central (FMI, 2019).

As medidas fundamentais incluem a elaboração de relatórios semestrais ou trimestrais com a discriminação das despesas, investimentos e resultados das operações monetárias e de supervisão.

Além de portais de transparência que disponibilizem, de forma acessível à sociedade, dados sobre a execução orçamentária, aquisição de bens e serviços, e eventuais projetos estratégicos de grande porte (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

E também auditoria externa de empresas internacionais especializadas somada à fiscalização já existente pelo Tribunal de Contas da União (TCU), permitindo dupla checagem da qualidade contábil e financeira (BIS, 2009).

O Congresso Nacional, por meio de comissões permanentes tem um papel essencial de controle *ex post*. Mesmo que o BCB não submeta integralmente seu orçamento para aprovação prévia, o Legislativo pode exigir comparecimentos regulares dos diretores, solicitar relatórios de execução, analisar a adequação dos gastos e avaliar o cumprimento do mandato de estabilidade monetária e financeira (DORNELAS, 2024).

Tal modelo se assemelha ao que vigora no sistema americano (Federal Reserve), onde o presidente do Fed é sabatinado periodicamente pelos comitês do Congresso (ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024).

A par das obrigações de transparência, o regime jurídico do BCB deve prever o que a doutrina chama de “*accountability* vertical”, “horizontal” e “social” (PIMENTEL, 2014).

Accountability vertical relaciona-se à possibilidade de responsabilização política pelos representantes eleitos (Congresso Nacional); *Accountability* horizontal envolve órgãos de controle interno e externo (TCU, CGU, auditorias independentes);

e *Accountability* social: refere-se ao controle cidadão, exercido por meio da divulgação de dados, participação em consultas públicas, debates abertos, etc.

A garantia de tais mecanismos impede o surgimento de “ilhas de poder” no seio do Estado, assegurando que a independência do BCB não desemboque em uma espécie de “carte blanche” na gestão de recursos (CUKIERMAN, 1996; BLINDER, s.d.).

Para se responder em que medida a autonomia orçamentária e financeira reforça a consecução dos objetivos institucionais do Banco Central do Brasil, conclui-se que a autonomia orçamentária e financeira tende a aprimorar a capacidade do BCB de planejar e executar projetos de modernização e supervisão bancária, assegurando maior flexibilidade para investimentos em tecnologia e recursos humanos, sem depender de liberação orçamentária contingenciada (FERREIRA, 2022; DORNELAS, 2024).

Isso reforça, indiretamente, a consecução dos objetivos de estabilidade de preços, segurança do sistema financeiro e promoção de inovações no mercado de pagamentos. Ademais, tal autonomia sinaliza maior credibilidade e previsibilidade ao mercado, contribuindo para ancorar expectativas inflacionárias e favorecer a estabilidade macroeconômica (CUKIERMAN, 1996).

Quanto aos obstáculos que precisam ser superados para se chegar a tal patamar de autonomia, sobressai o princípio constitucional da unicidade orçamentária (art. 165, CF/88), que demanda inclusão das autarquias, incluindo o BCB, na Lei Orçamentária Anual. Bem como a legislação de finanças públicas (Lei nº 4.320/64) e a Lei de Responsabilidade Fiscal (LC nº 101/2000), que restringem a possibilidade de desvincular receitas e gastos do BCB da supervisão orçamentária central.

Politicamente, a resistência do Executivo e do Legislativo em abrir mão de controlar *ex ante* o orçamento do BCB, bem como o receio de perder receitas, no caso de a autarquia reter parcela dos lucros, são obstáculos substanciais (MENDES, 2016).

Por fim, como visto, para garantir, simultaneamente, a transparência e o controle democrático imprescindíveis ao pleno funcionamento da instituição o

caminho está em mecanismos de *accountability* bem estruturados, relatórios de execução orçamentária com ampla publicidade, auditorias externas e internas, comparecimentos periódicos ao Legislativo, divulgação clara das decisões e de suas bases técnicas (BIS, 2009; PIMENTEL, 2014).

A combinação de uma maior autonomia financeira, com obrigação legal de prestar contas de maneira pormenorizada e contínua — inclusive sobre gastos administrativos, contratos e investimentos — preserva o controle democrático, ao mesmo tempo em que confere ao BCB liberdade de atuação (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

A cultura de transparência deve ser reforçada por plataformas digitais abertas à sociedade, permitindo não apenas acompanhamento dos gastos, mas também participação em consultas públicas sobre regulamentos e políticas, fomentando uma *accountability* ampla e efetiva (FMI, 2019).

Desse modo, conclui-se que a autonomia orçamentária e financeira do Banco Central do Brasil desempenha um papel potencialmente positivo no aprimoramento de suas funções institucionais, desde que acompanhada de um arcabouço normativo que inclua:

Ajustes constitucionais e legais para superar o princípio de unicidade orçamentária de forma controlada;

Estruturação de instrumentos robustos de transparência e responsabilização, tanto internamente (controle administrativo e auditoria) quanto externamente (Legislativo, TCU, sociedade).

Somente com este equilíbrio entre independência e *accountability* será possível fortalecer, sem rupturas, a governança do BCB, garantindo a estabilidade do sistema financeiro, o controle inflacionário efetivo e o alinhamento às demandas contemporâneas da economia brasileira.

Em suma, a pesquisa evidenciou que, embora a Lei Complementar nº 179/2021 tenha avançado no reconhecimento formal da independência operacional, administrativa e técnica do BCB, persistem entraves de ordem constitucional e

infraconstitucional que restringem a plena autonomia orçamentária e financeira (MENDES, 2016; MENDES; COELHO; BRANCO, 2023).

A condição de o BCB integrar o Orçamento Geral da União (OGU), conforme o princípio da unicidade orçamentária (art. 165, §5º, CF/88), submete a autarquia a cortes ou contingenciamentos de despesa, atrelando sua execução orçamentária às flutuações da política fiscal (AFONSO; RIBEIRO, 2020).

Esse quadro tende a impactar, mais que a própria condução da política monetária — que se mantém protegida pela autonomia operacional “de fato” —, a capacidade do Banco de modernizar sua infraestrutura de supervisão, investir em tecnologia, recrutar pessoal especializado e responder às inovações constantes do Sistema Financeiro Nacional (DORNELAS, 2024; FERREIRA, 2022).

No que tange aos modelos internacionais, o capítulo apontou que diversos bancos centrais de referência (Federal Reserve, Banco Central Europeu, Banco Central do Chile, entre outros) contam com arranjos que lhes asseguram a plena ou ampla autonomia orçamentária, ainda que constantemente balanceada por mecanismos de *accountability*.

Tais exemplos corroboram a viabilidade de desenhar um arcabouço normativo em que a autonomia orçamentária e financeira não represente ausência de controles, mas, sim, a substituição de um monitoramento ex ante — típico do processo orçamentário — por uma fiscalização parlamentar e técnico-contábil ex post, amparada em relatórios periódicos, auditorias externas e comparecimentos obrigatórios (BIS, 2009; BLINDER, s.d.).

Ademais, o exame da experiência brasileira demonstrou que, embora a lei que formaliza a autonomia do BCB (LC nº 179/2021) represente inegável avanço no fortalecimento institucional, a manutenção do Banco no perímetro orçamentário gera uma modalidade de autonomia “parcial” ou “limitada”.

Dessa forma, a despeito de a política monetária não ter sido inviabilizada pela ausência de um orçamento próprio, há evidências de que, em períodos de maior aperto fiscal, o BCB sofre restrições que retardam projetos-chave para a fiscalização bancária e o desenvolvimento de projetos de aprimoramento do sistema financeiro,

especialmente quando demandam de investimentos em tecnologias (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Conclui-se então que a superação dos entraves exigiria, em alguma medida, revisões constitucionais ou a criação de mecanismos legais que compatibilizassem a atual estrutura de direito financeiro (Lei nº 4.320/64, Lei de Responsabilidade Fiscal) com a possibilidade de o BCB reter recursos para investimentos estratégicos.

Nessa linha, defende-se que, caso se opte por uma evolução legislativa e constitucional nesse sentido, deve-se reforçar, simultaneamente, os controles externos e internos — sobretudo via Tribunal de Contas da União (TCU), Controladoria-Geral da União (CGU) e acompanhamento contínuo do Congresso Nacional — de modo a garantir a transparência e a legitimidade democrática da instituição (PIMENTEL, 2014; DORNELAS, 2024).

Por fim, a discussão acerca do equilíbrio entre autonomia orçamentária e financeira plena e *accountability* emergiu como ponto nevrálgico. Para evitar que a autonomia orçamentária e financeira se converta em fator de opacidade, propõe-se a adoção de relatórios de execução orçamentária pormenorizados, auditorias externas anuais e comparecimentos regulares dos dirigentes do BCB ao Parlamento, em similitude ao modelo de países nos quais a autoridade monetária goza de independência reforçada sem descurar dos freios e contrapesos democráticos (CUKIERMAN, 1996; ADRIAN; KHAN; MENAND, 2024).

Nesse sentido, a construção de um arranjo institucional que garanta maior flexibilidade financeira ao BCB, de forma efetiva com autonomia plena, ao mesmo tempo que aprofunde a transparência e o controle público, revela-se como desafio inadiável, sobretudo diante da complexificação contínua do sistema financeiro.

A autonomia orçamentária e financeira — devidamente harmonizada com os princípios constitucionais e as exigências de transparência e *accountability* — configura, pois, uma via promissora para que o BCB fortaleça sua missão de zelar pela estabilidade monetária e financeira e de responder com eficácia aos desafios tecnológicos e econômicos de um cenário em permanente transformação.

Quanto ao grau de autonomia orçamentária e financeira, relevante observar as especificidades das atribuições dos bancos centrais e as particularidades do BCB.

E, conforme observado em todo o trabalho, considerando o cenário atual de autonomia orçamentária e financeira, os casos internacionais e ordenamento jurídico pátrio, além do fato de que o BCB exerce as funções de formulador e executor de política monetária, sendo ainda o supervisor bancário, e assim único responsável pela saúde e sustentabilidade do sistema financeiro, a autonomia plena seria a opção mais adequada.

Quanto ao modelo institucional, também foi registrado na pesquisa que a adoção do princípio da unicidade orçamentária pelo ordenamento jurídico pátrio não impede que a autonomia orçamentária e financeira do BCB, assim como hoje não impede a justa autonomia de outras instituições como os órgãos de todo o Poder Judiciário e do Ministério Público, a Defensoria Pública, dentre outros.

E sobre essas autonomias, o modelo institucional optado segue as peculiaridades e atribuições próprias. Se os mesmos critérios forem observados ao ser realizada a opção pelo modelo institucional para o BCB com autonomia orçamentária e financeira, os modelos internacionais mostram que grande maioria dos países que adota de forma expressa ou tácita o princípio da unicidade orçamentária têm bancos centrais com orçamento próprio excluído do orçamento do governo central, com autonomia orçamentária e financeira, observando as definições apresentadas e trabalhadas durante a pesquisa.

Lembrando as definições, a autonomia financeira é mais abrangente representando uma forma de autonomia efetiva quanto aos recursos do banco central, que pode além de usar suas próprias receitas para pagar suas despesas como tem ainda outras prerrogativas, como deter um fundo de reserva para contingências tanto de política monetária quanto de aspectos de infraestrutura e administrativos, e ainda decidir sobre a distribuição de lucros ao governo e a eventuais sócios, no caso dos que detém parte de capital privado.

Ressaltando que a autonomia financeira foi a atribuição mais votada na pesquisa do FMI, sendo considerado por 75% dos respondentes como a dimensão mais importante para os bancos centrais.

Já a autonomia orçamentária propriamente dita considerada na pesquisa é mais restrita, pois está adstrita à questões específicas das definições do orçamento anual como a competência de elaborar, aprovar e modificar o orçamento anual, lembrando que foi a terceira mais priorizada, com 66% dos votos da mesma pesquisa.

Relevante ainda lembrar que o STF fixou entendimento por meio da ADI 6696 convergente com o estabelecido pela Lei Complementar nº 179/2021, ratificando sua constitucionalidade em todos aspectos, todos seus dispositivos, que inclui obviamente o *caput* do art. 6º que ao definir o modelo institucional do BCB dispõe expressamente que é instituição com “... ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira...”.

Assim, caso a opção do legislador seja pela autonomia intermediária, divergente dos modelos internacionais, poderia ser então concedida outorgando-lhe um capítulo orçamentário autônomo, permitindo-lhe aprovar o próprio orçamento e reter parte dos lucros, sem possibilidade de contingenciamentos de todas as ordens por parte do governo central. Lembrando que, ainda assim, o BCB ficaria sujeito a ingerências externas.

Já a autonomia plena, conforme já definida na pesquisa, seria implementada de forma efetiva apenas com o BCB passando a deter natureza jurídica que permita ter seus orçamentos – OAM, política monetária e OFSS, administrativo – excluídos do OGU, conforme os modelos internacionais observados. Nesse caso, os mecanismos de controle político passariam a operar sobretudo *ex post*, exigindo um aparato sólido de *accountability*.

Por fim, no sentido de contribuir com a maior eficiência do gasto público, também pode ser inserido no contexto da autonomia orçamentária e financeira do BCB o estabelecimento de um limite, uma trava, para o crescimento de despesas da organização, de forma a restringir eventuais iniciativas que não sejam totalmente de

acordo com a necessidade de economicidade e máxima eficiência da gestão dos recursos públicos.

O limite, ou trava, proposto pode obedecer a metodologia que considere aumento de inflação, fundado em indicador oficial publicado pelo governo federal, adicionado de percentual que permita a atualização considerando o aumento vegetativo das despesas, além da inflação, mas dentro da perspectiva de controle dos gastos.

CONCLUSÃO

A presente tese investigou, a autonomia orçamentária e financeira dos bancos centrais, com foco no BCB, sob a perspectiva do direito constitucional financeiro e da economia.

Como proposto inicialmente, em resposta ao questionamento de como deve ser aferida a autonomia orçamentária e financeira do BCB a partir dos atuais parâmetros jurídicos e institucionais que disciplinam sua formação e funcionamento a pesquisa procurou responder observando os conceitos de autonomia orçamentária e financeira trazidos pela literatura nacional e internacional.

O primeiro capítulo aprofundou o exame dos fundamentos conceituais, teóricos e empíricos relacionados à autonomia dos bancos centrais, especialmente nas dimensões financeira e orçamentária, traçando inicialmente uma análise histórica e evolutiva dos sistemas financeiros internacionais e das reformas institucionais observadas globalmente.

O estudo mostrou como o conceito de autonomia emergiu com força a partir da desintegração do sistema de Bretton Woods nos anos 1970, resultando no abandono do regime de câmbio fixo e no surgimento de novos desafios de governança econômica para os bancos centrais.

As transformações econômicas desse período histórico desencadearam profundas reformas institucionais, uma vez que os bancos centrais passaram a exercer funções cada vez mais complexas e críticas para a estabilidade econômica global, consolidando-se como protagonistas essenciais no controle inflacionário, na gestão das expectativas econômicas e na estabilidade financeira.

Nesse contexto, uma questão conceitual relevante abordada pelo capítulo é a distinção necessária entre os termos “autonomia” e “independência”. Autores como Lybek (2004) esclarecem que, embora frequentemente usados de forma intercambiável, esses conceitos possuem nuances importantes: autonomia geralmente refere-se à capacidade de uma instituição operar livremente, sem interferências externas imediatas, sobretudo em questões operacionais e financeiras; independência, por sua vez, envolve um grau mais amplo de ausência

de restrições institucionais, assegurando blindagem jurídica e política adicional contra ingerências.

Essa distinção conceitual é fundamental para a análise realizada no capítulo, pois oferece uma base sólida para a investigação das diferentes formas e graus de autonomia adotados por bancos centrais em vários países.

Com vistas a oferecer um panorama empírico amplo, o capítulo procedeu à análise detalhada das legislações dos bancos centrais de países cuidadosamente selecionados, utilizando critérios objetivos para avaliar o grau de autonomia orçamentária e financeira.

Entre os parâmetros considerados estavam a existência de previsão legal explícita da autonomia, os processos específicos para aprovação orçamentária e prestação de contas, as formas como são apurados e distribuídos os lucros, a natureza jurídica das instituições, se públicas, privadas ou mistas, e se os bancos centrais são responsáveis diretos pela supervisão bancária.

A pesquisa demonstrou claramente a diversidade de soluções institucionais adotadas em diferentes jurisdições, destacando que a autonomia legal, por si só, não garante necessariamente uma autonomia efetiva na prática, já que a eficácia dessa independência depende da consistência das normas jurídicas e da capacidade institucional para executar suas prerrogativas.

Exemplos internacionais detalhados na pesquisa incluíram os casos emblemáticos dos Estados Unidos, Alemanha, Suíça, Japão e Canadá, que apresentam diferentes formas jurídicas e institucionais.

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve possui um elevado grau de autonomia financeira estabelecido por lei federal, permitindo-lhe gerir recursos financeiros próprios e sem interferências diretas na formulação do orçamento operacional.

Na Alemanha e Suíça, a legislação nacional reforça fortemente a independência operacional dos bancos centrais, inclusive por meio da proibição expressa de interferências governamentais nas decisões monetárias. Esses casos mostram como estruturas jurídicas robustas e claramente definidas contribuem para

a construção de credibilidade institucional, essencial para o cumprimento eficiente das funções monetárias.

Outro ponto crucial examinado pelo capítulo foi a importância da gestão financeira e orçamentária independente, especialmente no tocante à aprovação do orçamento anual e à prestação de contas das instituições monetárias.

Países como Suécia, Noruega e Austrália têm estruturas em que os bancos centrais podem aprovar e executar seus próprios orçamentos com menor grau de interferência governamental, embora ainda sujeitos a mecanismos rigorosos de *accountability*.

Esses modelos revelam a existência de um equilíbrio entre a independência institucional e a prestação de contas democrática, aspecto amplamente ressaltado pela literatura especializada e corroborado pela análise comparativa feita no capítulo.

O capítulo também destacou estudos acadêmicos relevantes sobre o tema, especialmente as pesquisas de Cukierman (1996), Grilli, Masciandaro e Tabellini (1991), e mais recentemente de Romelli (2024).

Esses estudos empíricos revelam forte correlação entre maior autonomia institucional dos bancos centrais e resultados econômicos positivos, particularmente controle mais eficaz da inflação e maior estabilidade financeira.

Romelli, em particular, apresentou um índice abrangente (CBIE) atualizado, com dados históricos desde 1923, demonstrando a tendência global de fortalecimento progressivo da independência dos bancos centrais, mesmo diante das adversidades econômicas recentes como a crise financeira de 2008 e a pandemia de COVID-19.

Esses estudos acadêmicos reforçam o argumento central do capítulo: que a autonomia orçamentária e financeira bem estruturada é crucial para o desempenho eficaz das autoridades monetárias.

Adicionalmente, o capítulo analisou contribuições relevantes feitas por organismos internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco de Compensações Internacionais (BIS). Esses organismos sublinham em suas

pesquisas que a autonomia financeira e orçamentária não apenas protege os bancos centrais de pressões políticas, mas também garante-lhes os recursos necessários para enfrentar crises econômicas, promovendo políticas monetárias eficazes e estabilidade financeira sustentada.

O FMI, por exemplo, propôs recentemente uma nova metodologia para medir a autonomia bancária, ressaltando especialmente a relevância de possuir receitas próprias e capacidade orçamentária independente como pré-condições para uma política monetária eficiente e sustentável no longo prazo.

O segundo capítulo da tese analisou detalhadamente o desenvolvimento histórico e institucional da autonomia do Banco Central do Brasil (BCB), compreendendo desde seus primeiros arranjos institucionais, com destaque para a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) pelo Decreto-Lei nº 7.293 de 1945, até a recente formalização da autonomia por meio da Lei Complementar nº 179 de 2021.

O objetivo central desse capítulo foi oferecer um diagnóstico completo das mudanças normativas, econômicas e institucionais que marcaram a trajetória do Banco Central, evidenciando como a autonomia da autoridade monetária brasileira evoluiu em resposta às demandas econômicas internas e externas, bem como às dinâmicas políticas que marcaram diferentes períodos históricos do país.

A criação da SUMOC representou um ponto de partida crucial para a centralização das funções monetárias, ao conferir, ainda de forma preliminar, competências estratégicas relacionadas à emissão monetária, controle cambial e fiscalização bancária.

Esse arcabouço inicial, apesar de limitado, serviu como alicerce para uma estrutura monetária mais robusta e preparada para desafios econômicos posteriores, especialmente no contexto pós-guerra, quando o Brasil buscava modernizar suas estruturas econômicas para sustentar o processo de industrialização e maior integração com o sistema financeiro internacional.

Em 1964, com o Decreto nº 54.252 e, posteriormente, a Lei nº 4.595, o governo avançou significativamente na consolidação institucional, criando o Banco

Central do Brasil e o Conselho Monetário Nacional (CMN), estruturas que substituíram a SUMOC e reorganizaram o sistema financeiro nacional.

No entanto, apesar desse avanço, o Banco Central continuou sob forte subordinação ao CMN, presidido pelo Ministro da Fazenda, o que limitava sua autonomia formal, deixando-o essencialmente como executor da política monetária definida diretamente pelo Poder Executivo.

Tal configuração institucional impunha restrições à independência do BCB, configurando uma estrutura funcionalmente centralizada e politicamente influenciada.

Com a promulgação da Constituição Federal de 1988, houve uma oportunidade única para consolidar a autonomia do Banco Central no nível constitucional, porém tal oportunidade não foi aproveitada.

A Constituição delegou ao legislador complementar a tarefa de regulamentar o funcionamento e a organização do sistema financeiro nacional, sem, contudo, explicitar qualquer grau específico de autonomia para a autoridade monetária.

As discussões realizadas na Assembleia Constituinte evidenciaram resistência política a uma independência formal do Banco Central, associada ao contexto da redemocratização, em que predominava uma preocupação maior com mecanismos claros de controle político sobre instituições financeiras públicas.

Na década de 1990, as reformas econômicas e monetárias ganharam destaque com a implantação bem-sucedida do Plano Real em 1994, marcando uma virada na política econômica brasileira pela estabilização da inflação.

Este momento ampliou o reconhecimento da importância de uma gestão técnica e menos suscetível às interferências políticas do Banco Central. Nesse contexto, a introdução do Regime de Metas de Inflação em 1999 fortaleceu ainda mais a percepção da importância de assegurar uma relativa autonomia operacional ao Banco Central, especialmente para garantir maior eficácia nas suas políticas monetárias e no controle da inflação.

No entanto, somente com a edição da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF – Lei Complementar nº 101/2000) houve uma restrição clara à possibilidade de

financiamento monetário do governo pelo Banco Central, proibindo a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional.

Essa restrição, somada às novas regras de contabilização dos resultados cambiais previstas nas Leis nº 11.803 de 2008 e nº 13.820 de 2019, promoveram maior clareza, previsibilidade e governança nas relações financeiras entre o Banco Central e o Tesouro Nacional.

Esses instrumentos legais reforçaram o distanciamento operacional das funções fiscais e monetárias, reduzindo significativamente o uso político imediato da política monetária para fins fiscais.

Nos anos seguintes, ocorreram transformações profundas no sistema financeiro, impondo ao Banco Central uma série inédita de atribuições normativas e operacionais, especialmente relacionadas à inovação tecnológica financeira.

Destacam-se a criação e regulação do sistema Pix, do *Open Finance*, do *Sandbox* regulatório, e de instituições e arranjos de pagamento, exigindo uma intensa capacidade regulatória e fiscalizadora da autoridade monetária.

Adicionalmente, marcos regulatórios recentes, como a Lei nº 14.286/2021, que moderniza o sistema cambial brasileiro, e a Lei nº 14.478/2022 sobre ativos virtuais, ampliaram ainda mais o escopo das atribuições do BCB, atribuindo-lhe responsabilidade direta pela supervisão e regulamentação de novos setores estratégicos, como o mercado de criptomoedas e ativos digitais, demandando competências técnicas especializadas e capacidade operacional considerável.

Finalmente, a aprovação da Lei Complementar nº 179, de 2021, representou a culminação dessa longa trajetória histórica, formalizando a autonomia operacional do Banco Central com destaque para a criação de mandatos fixos e escalonados para seus dirigentes, buscando blindá-lo de pressões políticas de curto prazo.

Apesar desse avanço significativo, o capítulo apontou criticamente que, mesmo com essa importante conquista legislativa, aspectos fundamentais relacionados à autonomia administrativa, financeira e orçamentária permanecem insuficientemente desenvolvidos ou implementados. Esses limites operacionais

tornam o Banco Central vulnerável frente à crescente complexidade de suas funções regulatórias e operacionais, dada a constante ampliação de suas competências.

Nesse sentido, o capítulo concluiu apontando a necessidade urgente de aperfeiçoar a autonomia financeira e orçamentária do Banco Central do Brasil, não apenas para sustentar a eficácia operacional de sua política monetária tradicional, mas também para viabilizar adequadamente sua atuação estratégica frente às exigências regulatórias modernas e às transformações aceleradas do mercado financeiro global.

Esse aperfeiçoamento é essencial para assegurar a independência técnica necessária para enfrentar os desafios contemporâneos e futuros, fortalecendo a estabilidade econômica e financeira do país em consonância com as melhores práticas internacionais.

O terceiro capítulo do trabalho apresentou uma análise detalhada dos dispositivos constitucionais, legislação orçamentária e administração pública brasileira, abordando três principais tópicos, a evolução histórica do direito financeiro e constitucional; o princípio da unicidade orçamentária; e a eficiência do gasto público, com destaque para *accountability* e transparência.

Inicialmente, foi demonstrada a relevância histórica e conceitual do direito financeiro e constitucional no Brasil. Desde a Constituição Imperial de 1824, as discussões sobre arrecadação e gestão de recursos públicos evoluíram consideravelmente.

Naquele período, a ausência de autonomia tributária das províncias evidenciava um modelo centralizado que foi progressivamente modificado por leis posteriores, como a lei orçamentária de 1833-1834, responsável pela introdução de práticas orçamentárias que viriam a influenciar profundamente as relações federativas no país.

Com a Constituição de 1946, eliminou-se a competência concorrente entre União e estados na tributação, configurando um marco significativo para o desenvolvimento do direito financeiro nacional.

A Constituição Federal de 1988 ampliou ainda mais esse escopo, fortalecendo a autonomia financeira dos entes federativos e consolidando instrumentos modernos de planejamento orçamentário, como o Plano Plurianual (PPA), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e a Lei Orçamentária Anual (LOA).

Nesse contexto, o orçamento público foi detalhado como um instrumento central para a materialização de políticas governamentais. Segundo Valle e Gazotto (2018), o orçamento traduz o momento deliberativo em que o Estado define prioridades políticas e financeiras.

É por meio dele que ocorre o alinhamento entre objetivos governamentais e recursos financeiros disponíveis, permitindo a concretização de direitos fundamentais constitucionalmente estabelecidos.

Outro aspecto fundamental abordado foi o princípio da unicidade orçamentária. Esse princípio, explicitado no artigo 165, §5º da Constituição Federal, determina que cada ente federado deve reunir todas as receitas e despesas em um único orçamento, visando maior transparência, controle e eficiência na gestão pública.

Contudo, apesar dessa diretriz constitucional, a tese esclareceu que a unicidade orçamentária não estabelece rigidez sobre quais entidades devem integrar o orçamento unificado, permitindo flexibilidade interpretativa conforme a realidade administrativa de cada país.

Exemplos internacionais foram explorados para ilustrar diferentes práticas de aplicação desse princípio. Em países europeus como Alemanha, Portugal e Suécia, o princípio está implícito ou explicitamente definido em normas orçamentárias, ainda que sem padronização rígida sobre a inclusão específica de instituições, como os bancos centrais, no orçamento central.

Cada país adota critérios próprios, demonstrando que a unicidade orçamentária é flexível, permitindo adequações segundo as particularidades administrativas e jurídicas locais.

Na realidade brasileira, essa flexibilidade constitucional abriu espaço para debates contemporâneos sobre a inclusão ou exclusão de determinadas entidades

da administração indireta no orçamento geral da União. Um caso emblemático analisado na tese é o do Banco Central do Brasil (BCB), definido juridicamente como autarquia especial pela Lei Complementar nº 179/2021.

Esse status autárquico confere ao BCB autonomia operacional, entretanto sua autonomia financeira ainda é limitada pela inclusão no orçamento federal e pela obrigação legal de repassar resultados financeiros ao Tesouro Nacional.

A tese destacou que, em eventual modificação dessa estrutura, como sugerido pela Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 65/2023, é imprescindível preservar mecanismos rigorosos de *accountability* e transparência, fundamentais para garantir legitimidade e evitar riscos fiscais.

Nesse sentido, foram aprofundadas reflexões sobre como garantir mecanismos adequados para prestação de contas, especialmente diante da autonomia financeira e orçamentária de instituições públicas estratégicas como o Banco Central.

Em relação à eficiência do gasto público, foi analisada criticamente a complexidade do arcabouço fiscal brasileiro, destacando-se a Emenda Constitucional nº 95/2016 (Teto de Gastos).

Essa medida buscou conter a expansão descontrolada das despesas públicas, estabelecendo limites constitucionais rígidos para o crescimento dos gastos primários.

Contudo, o capítulo ressaltou que, apesar da relevância fiscal do Teto, sua rigidez gerou desafios adicionais, como a redução da capacidade estatal para investimentos sociais e econômicos essenciais, principalmente em períodos de crise econômica ou situações extraordinárias, como foi observado durante a pandemia de Covid-19.

O conceito de *accountability* foi analisado além da simples prestação de contas, sendo discutido como elemento fundamental para a governança pública. Segundo diversos autores citados, como Pimentel (2014) e Bissoli (2018), *accountability* não apenas implica transparência e prestação de informações claras,

mas também a capacidade institucional de responsabilizar agentes públicos por decisões e resultados, inclusive por meio de sanções legais.

O papel do Legislativo brasileiro como fiscalizador do orçamento foi amplamente abordado, especialmente em relação ao controle exercido sobre o BCB.

O capítulo ressaltou que, embora dotado de autonomia operacional, o BCB permanece submetido a um regime rigoroso de prestação de contas perante o Congresso Nacional, inclusive com relatórios detalhados de gestão financeira e orçamentária submetidos ao Tribunal de Contas da União.

Finalmente, o julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 6696 pelo Supremo Tribunal Federal (STF), que confirmou a constitucionalidade da autonomia operacional do BCB, foi analisado para ressaltar a relevância jurídica e política dessa autonomia institucional.

O STF reconheceu que conferir autonomia ao Banco Central é uma decisão legítima do Poder Legislativo, que não viola a soberania popular, desde que acompanhada de sólidas garantias constitucionais de *accountability* e transparência.

Em suma, o capítulo concluiu que o direito constitucional financeiro, o orçamento público e a administração pública brasileira estão fortemente interligados e dependem de princípios claros e rigorosos de gestão, como a unicidade orçamentária e a *accountability*, para garantir eficiência, legitimidade democrática e justiça social na utilização dos recursos públicos.

O quarto e último capítulo fez o cotejamento de todas informações trazidas na pesquisa, e investigou de maneira aprofundada os cenários, desafios e modelos institucionais relativos à ampliação da autonomia orçamentária e financeira do BCB, tomando por base comparações internacionais e avaliações jurídicas detalhadas, oferecendo alternativas institucionais concretas adaptadas à realidade constitucional e financeira brasileira.

Inicialmente, foi realizada uma ampla comparação internacional com modelos de autonomia adotados por bancos centrais referência em governança monetária e

institucional, como Estados Unidos (Federal Reserve), Alemanha (Bundesbank), Canadá, Japão, Suíça e Chile, além do Banco Central Europeu (BCE).

Essa análise revelou elementos comuns essenciais à autonomia financeira: existência de receitas próprias originadas principalmente das operações de política monetária, capacidade de aprovar e executar seus próprios orçamentos internamente, constituição de reservas para cobrir eventuais prejuízos e investimentos estratégicos e obrigação de repasse dos lucros excedentes ao Tesouro ou entidade equivalente após provisões adequadas.

Adicionalmente, tais instituições possuem mecanismos robustos de *accountability* e transparência, incluindo relatórios detalhados ao Legislativo, auditorias independentes periódicas e comparecimento obrigatório ao Congresso para prestação de contas.

Especificamente, o capítulo identificou importantes lições para o Brasil decorrentes desses exemplos internacionais. Em particular, a existência de conselhos ou diretorias colegiadas com mandatos fixos e não coincidentes com o Poder Executivo mostrou-se essencial para assegurar independência efetiva contra interferências político-partidárias.

O modelo chileno, que garante autonomia orçamentária expressa desde a Constituição de 1989, e o modelo americano do Federal Reserve, que opera com receitas próprias e submete-se apenas a controles parlamentares *ex post*, destacaram-se como especialmente instrutivos.

Em seguida, o capítulo abordou detalhadamente propostas institucionais concretas visando ao aperfeiçoamento da autonomia orçamentária e financeira do BCB. A discussão centrou-se especialmente na Proposta de Emenda Constitucional (PEC nº 65/2023), que sugere retirar o Banco Central do orçamento federal, transformando-o em uma empresa pública de natureza especial.

Essa proposta foi examinada criticamente quanto à sua constitucionalidade, à luz da jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (ADI 449-2), que reafirma a natureza essencialmente pública e estatal das funções do Banco Central, vedando que sua atividade seja caracterizada como de natureza econômica.

Como alternativa intermediária menos polêmica, considerou-se a hipótese de criação de fundos especiais vinculados a funções específicas do BCB, como supervisão bancária, inovação tecnológica e segurança cibernética. Esses fundos seriam alimentados por uma fração limitada dos lucros anuais do BCB, reduzindo sua dependência direta das liberações do Ministério do Planejamento, embora permanecendo formalmente incluídos no Orçamento Geral da União (OGU).

Contudo, levantou-se o risco potencial desse modelo, que em momentos de crises fiscais graves poderia também ser sujeito a contingenciamentos orçamentários pelo Congresso ou Executivo, comprometendo assim a eficácia da proposta.

Outra via analisada com destaque foi a possibilidade de criação de um orçamento segregado ou “capítulo orçamentário autônomo” dentro da Lei Orçamentária Anual (LOA).

Essa alternativa permitiria aprovação em bloco das despesas do BCB pelo Legislativo, mas protegeria a autarquia de contingenciamentos generalizados e lineares, a menos que houvesse justificativa específica fundamentada ou aceitação expressa do próprio BCB.

Esse modelo foi apontado como promissor por garantir uma flexibilidade orçamentária essencial para investimentos estratégicos em modernização institucional, supervisão bancária e inovação tecnológica, mantendo, porém, transparência e controle parlamentar adequados.

Posteriormente, o capítulo avançou numa análise crítica detalhada dos custos, benefícios e riscos associados à ampliação da autonomia financeira do Banco Central.

Entre os principais benefícios ressaltados estão maior agilidade administrativa, rapidez na modernização tecnológica, melhoria da supervisão financeira e fortalecimento da credibilidade internacional, essencial para uma eficiente ancoragem das expectativas inflacionárias.

Ademais, destacou-se a vantagem de reduzir potenciais interferências políticas, especialmente relevantes em períodos eleitorais, minimizando o risco de captura política da instituição monetária.

Todavia, identificaram-se também riscos consideráveis. O mais significativo é a possível redução imediata das receitas repassadas ao Tesouro Nacional, o que poderia afetar negativamente as contas públicas no curto prazo.

Outros riscos relevantes são o enfraquecimento do controle democrático, caso a autonomia não seja acompanhada por mecanismos robustos de *accountability*, e a complexificação excessiva do arcabouço fiscal, caso fundos e orçamentos paralelos proliferem sem controles claros e rigorosos.

Por fim, o capítulo traçou cenários futuros concretos, identificando três caminhos principais, manter o status quo atual de autonomia operacional sem alterações substanciais na esfera financeira; adotar uma autonomia orçamentária parcial, criando fundos específicos dentro do OGU com maior flexibilidade operacional; ou avançar para uma autonomia plena, via reforma constitucional, excluindo o BCB do Orçamento Geral da União e garantindo-lhe capacidade integral de autogestão financeira e orçamentária, semelhante aos modelos internacionais mais avançados.

A conclusão apontou para a viabilidade e desejabilidade de evoluir para uma autonomia plena do BCB, desde que atendidas condições fundamentais, como alteração constitucional específica para superar o princípio da unicidade orçamentária; criação de sólidos mecanismos de *accountability ex post*, como relatórios detalhados ao Congresso e auditorias externas independentes; além de plataformas digitais de transparência ativa, permitindo o escrutínio permanente por parte da sociedade civil.

Relevante também ressaltar o concluído quanto ao estabelecimento de um limite, uma trava, para o crescimento de despesas da organização, de forma a restringir eventuais iniciativas que não sejam totalmente de acordo com a necessidade de economicidade e máxima eficiência da gestão dos recursos públicos.

O limite, ou trava, proposto pode obedecer a metodologia que considere aumento de inflação, fundado em indicador oficial publicado pelo governo federal, adicionado de percentual que permita a atualização considerando o aumento vegetativo das despesas, além da inflação, mas dentro da perspectiva de controle dos gastos.

Neste sentido, o capítulo concluiu que o fortalecimento da autonomia orçamentária e financeira do Banco Central brasileiro configura-se como uma medida positiva e urgente para aprimorar sua capacidade institucional de supervisionar e inovar no sistema financeiro, além de assegurar maior estabilidade monetária, desde que equilibrado por mecanismos democráticos sólidos de responsabilização e transparência.

Em síntese, esta tese demonstrou que assegurar a autonomia orçamentária e financeira plena ao Banco Central do Brasil (BCB) constitui fator essencial para fortalecer sua capacidade institucional na execução eficaz da política monetária, supervisão bancária e promoção de inovações tecnológicas fundamentais ao desenvolvimento econômico e estabilidade financeira do país.

Por meio de análise comparativa internacional, revelou-se que diversos bancos centrais, como os Estados Unidos, Alemanha e Chile, desfrutaram dessa autonomia sem comprometer a necessária *accountability* perante o poder legislativo e a sociedade civil.

Ademais, identificaram-se obstáculos constitucionais e infraconstitucionais significativos no ordenamento jurídico brasileiro, especialmente ligados ao princípio da unicidade orçamentária, destacando-se a relevância de ajustes legislativos e constitucionais para viabilizar a transição para um modelo mais independente.

Nesse contexto, enfatizou-se a importância crucial de robustecer mecanismos de controle democrático, transparência ativa, auditorias especializadas e prestação de contas periódica ao Congresso Nacional.

Por fim, considerando as constantes transformações econômicas globais e o crescente grau de complexidade e inovação no sistema financeiro brasileiro, concluiu-se que a adoção de plena autonomia orçamentária e financeira pelo BCB representa

passo fundamental e urgente para preservar a estabilidade macroeconômica, garantindo ao mesmo tempo legitimidade democrática e eficiência institucional.

REFERÊNCIAS

AB JÚNIOR. *Consórcio – as regras de devolução de valores e a posição dos tribunais*. ABAC, 2014. Disponível em: https://abac.org.br/servicos/clipping/novembro2014/06_11_14/jus2.pdf.

ABRÃO, C. H. Do consórcio. Almedina Brasil, 2019.

AFONSO, J.; HIGA, A. Algumas inter-relações da política fiscal com a monetária, cambial e creditícia no Brasil. Brasília: Senado Federal, Núcleo de Estudos e Pesquisas, 2009. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-66-algumas-inter-relacoes-da-politica-fiscal-com-a-monetaria-cambial-e-crediticia-no-brasil/@@download/file/TD66-AnaPaulaHiga_JoseRobertoAfonso.pdf.

AFONSO, J. R. R.; RIBEIRO, L. Revisão dos gastos públicos no Brasil. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 74, n. 9, p. 20-23, 2020.

ALMEIDA SANTOS, J.; DA COSTA SILVA, R. A Influência do Marco Cambial no Comércio Exterior. *Revista FSA*, 2023. Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrn=18066356&AN=171836710>.

AMORIM, F. A. O. *O Estado de dinheiro ou Estado de direito? Política monetária, neoliberalismo e democracia no Brasil contemporâneo*. 2021. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/236474/001139187.pdf>.

ANJOS, P. G. Controle jurisdicional do orçamento: planejamento orçamentário e diálogo constitucional no cumprimento dos direitos fundamentais a prestações fáticas. 2010.

ARAÚJO, A. H. S.; SANTOS FILHO, J. E. Lei de Responsabilidade Fiscal: efeitos e consequências sobre os municípios alagoanos no período 2000-2010. *Revista de Administração Pública*, SciELO Brasil, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/jrap/a/3NWxBKfFhJqvTRbhgFtQWTs>.

ARAUJO, G. M. M. *Impactos na estrutura de fundos: uma análise comparativa entre a Instrução CVM nº 555 e Resolução CVM nº 175*. 2024. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/24814/1/GMMAraujo-min.pdf>.

ARELLANO, Luis Felipe Vidal. *Teoria Jurídica do Crédito Público e Operações Estruturadas. Empréstimos públicos, securitizações, PPPs, garantias e outras operações estruturadas no direito financeiro*. São Paulo: Editora Edgard Blucher Ltda, 2020. Disponível em: https://www.academia.edu/download/116540929/OpenAccess_Arellano_9786555500103.pdf.

AZEVEDO, R. R. Uma análise dos impactos da Lei de Responsabilidade Fiscal na disciplina orçamentária do governo. *Repositório Insper*, 2013. Disponível em: <https://>

repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/150/1/Rafael%20Rocha%20de%20Azevedo_Trabalho.pdf.

BADIN, M. R. S.; KROETZ, M. E. A.; MORAIS, A. M.; MISRA, M. Infraestrutura crítica e o controle de investimento externo: a regulação do Brasil em contraste. *Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)*, 2024. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/12748/1/BEPI_36_Artigo_2.pdf.

BAER, Werner. The Brazilian economy: Growth and development. Bloomsbury Publishing USA, 2001. Disponível em: https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=Vq_2EAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR5&dq=The+Brazilian+Economy:+Growth+and+Development.+8.+ed.+Boulder,+CO:+Lynne+Rienner+Publishers.+2014.+&ots=B_eJQ1BYQ7&sig=5Ph9WuhSg09iqchfeU0rCCgBnVM#v=onepage&q=real%20plan&f=false

BACHA, E. A crise fiscal e monetária brasileira. Editora José Olympio, 2017. Disponível em: https://konektacommerce.nyc3.cdn.digitaloceanspaces.com/TEXT_SAMPLE_CONTENT/crise-fiscal-e-monetaria-brasileira-29587-1.pdf

BACHA, Edmar. Carrego: Juros ou Primário? Seminário em homenagem aos 80 anos de Affonso Celso Pastore, no Centro de Debates de Políticas Públicas (CDPP), São Paulo, 6 de junho de 2019.

BALBINO, C. E.; COLLA, E.; TELES, V. K. A política monetária brasileira sob o regime de metas de inflação. *Revista Brasileira de Economia*, 2011. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbe/a/4bGtC54hZFFYVg5tTvT8R9n/>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *História do Banco Central do Brasil e do Sistema Financeiro Nacional*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/historiabc>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Pix: Pagamentos Instantâneos no Brasil*. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 05 mar. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sandbox Regulatório e a Inovação Financeira*. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/sandboxregulatorio>. Acesso em: 05 mar. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Gestão – 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/relatorioanual/relatorioanual>. Acesso em: 05 mar. 2025.

BARBOSA, F. F. *Operações compromissadas: teoria e análise do caso brasileiro (2000-2020)*. 2022. Disponível em: <http://repositorio.ufu.br/handle/123456789/34681>. Acesso em: 4 mar. 2025.

BARRETO, F. A. F. D. Autonomia financeira, responsabilidade fiscal e seus efeitos sobre os indicadores sociais dos estados brasileiros. *Cadernos de Finanças Públicas*, 2010. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/jspui/bitstream/1/3859/1/Caderno%20de%20financas%20publicas%20NUMERO%2010.pdf#page=60>.

BASSI, C. M. Receitas vinculadas e despesas obrigatórias: Explorando conceitos, métodos de atuação e determinantes à rigidez orçamentária. *Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)*, 2019. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/9321/1/NT_56_Disoc_Receitas%20vinculadas%20e%20despesas%20obrigat%C3%B3rias.pdf.

BASSI, C. M. A Nova relação entre o Tesouro Nacional (TN) e o Banco Central do Brasil (BCB). 2021. Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/10508/1/NT_93_Disoc_ANovaRelacaoTNeBCB.pdf.

BELÉM, G. N. Relacionamento entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional: melhorias recém ocorridas. *Boletim Economia Empírica*, 2020. Disponível em: <https://portal.idp.emnuvens.com.br/bee/article/download/4762/1862>.

BIELSCHOWSKY, P.; CUSTÓDIO, M. C. A evolução do setor de transporte aéreo brasileiro. *Revista Eletrônica Novo Enfoque*, 2011. Disponível em: https://www.academia.edu/download/33251090/7_Prof_Pablo_Marcos_Art4_VF.pdf.

BLINDER, Alan S. Bancos Centrais: teoria e prática. Ed. 34, 1999.

BOECHAT, S. R. Orçamento por resultados e direito financeiro. Editora Edgard Blücher, 2018.

BORGES, N. M.; JANISSEK-MUNIZ, R. Transformação digital no setor público: um estudo sobre a adoção de inteligência artificial em bancos públicos brasileiros. *XII Simpósio Internacional de Gestão e Estratégia*, 2024. Disponível em: <https://submissao.singep.org.br/12singep/proceedings/arquivos/300.pdf>.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. *Brazilian Journal of Political Economy*, 2002. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/f4jQ4b84nrmRHkV5qRpq9Sy/?lang=pt>.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Brasília, DF: Planalto, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRASIL. *Decreto-Lei n.º 7.293, de 2 de fevereiro de 1945. Diário Oficial da União*, Brasília, 1945. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/del7293.htm.

BRASIL. Decreto nº 9.739, de 28 de março de 2019. Dispõe sobre concursos públicos e a gestão de pessoal na Administração Pública Federal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Decreto/D9739.htm. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRASIL. Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp101.htm. Acesso em: 05 mar. 2025.

BRASIL. Lei Complementar n. 179, de 24 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre a autonomia do Banco Central do Brasil. Brasília: Presidência da República, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp179.htm. Acesso em: 05 mar. 2025.

BRASIL. Lei n.º 14.478, de 21 de dezembro de 2022. Dispõe sobre diretrizes para a prestação de serviços de ativos virtuais. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2022-2023/2022/Lei/L14478.htm. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRASIL. Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. Dispõe sobre a proteção de dados pessoais e altera a Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014 (Marco Civil da Internet). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm.

BRASIL. Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. Dispõe sobre arranjos de pagamento, instituições de pagamento e outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm.

BRASIL. Regulamento (UE, Euratom) 2024/2509 do Legislativo Europeu e do Conselho, de 23 de setembro de 2024, relativo às regras financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União. Disponível em: <https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/fb2caf66-7ba3-11ef-bbbe-01aa75ed71a1/language-pt>.

BRASIL. Resolução BCB nº 85, de 25 de março de 2021. Dispõe sobre política de segurança cibernética e requisitos para contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRASIL. Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre o funcionamento do Open Finance no Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 05 mar. 2025.

BRASIL. Resolução nº 4.893, de 26 de fevereiro de 2021. Estabelece diretrizes para a segurança cibernética e a proteção de dados no setor bancário. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 04 mar. 2025.

BRASIL. *Decreto-Lei n.º 7.293, de 2 de fevereiro de 1945.* http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7293.htm

BRITES, M. M.; COELHO, T. S.; RIBEIRO, J. P. Aspectos jurídico-penais relacionados aos criptoativos. *Jures*, Estácio, 2024. Disponível em: <https://estacio.periodicoscientificos.com.br/index.php/juresvitoria/article/download/3188/2572>.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; NAKANO, Y. Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade. *Brazilian Journal of Political Economy*, 2002. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/f4jQ4b84nrmRHkV5qRpg9Sy/?lang=pt>.
(Referência repetida na lista; mantida.)

CAMPEDILLI, A. L.; LACERDA, A. C. Uma crítica pós-keynesiana ao Regime de Metas de Inflação (RMI) no Brasil. *Pesquisa & Debate Revista*, 2014. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/rpe/article/download/21493/15730>.

CAMPOS ZIRBES, M. C.; BITARELLO, J.; SANTOS, J. Análise dos Relatórios da Execução Orçamentária e da Gestão Fiscal no Contexto da Lei de Responsabilidade Fiscal. *Gestão e Sociedade*, Redalyc, 2009. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/5142/514252214011.pdf>.

CAMARGOS, L. S. *Arranjos de governança e gestão da inovação aberta no governo local do Recife após o marco legal das startups*. 2024. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/76176>. Acesso em: 04 mar. 2025.

CANOTILHO, J. J. G., MENDES, G. F., SARLET, I. W., STRECK, L. L., & LEONCY, L. F. *Comentários à Constituição do Brasil*. São Paulo: Saraiva/Almedina, 2013.

CARNEIRO, J. P. A. *A evolução do conceito de valor mobiliário no direito brasileiro: uma análise sobre o entendimento da CVM de que as CCBS devem se sujeitar ao seu poder regulatório*. Rio de Janeiro: UFRJ, 2008. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/9423/1/JPACarneiro.pdf>.

CARVALHO, C. E.; OLIVEIRA, G. C.; MONTEIRO, M. B. *O Banco Central do Brasil: institucionalidade, relações com o Estado e com a sociedade civil, autonomia e controle democrático*. 2010. Disponível em: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/91229/1/642922802.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2025.

CARVALHO, M. V. R. de. Aspectos jurídicos dos arranjos e das instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro. *Revista Jurídica*, CIDP, 2015. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2015/5/2015_05_0959_1023.pdf.

CARRARA, A. F.; CORREA, A. L. O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. *Revista de Economia Contemporânea*, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rec/a/QGwppNL8SgXxgHBRFBgnPvm/>.

CERQUEIRA, V. G. B. Atuação do Banco Central do Brasil no mercado de câmbio, nos anos de 2008-2010. *PUC Goiás*, 2022. Disponível em: <https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/handle/123456789/5233>.

CERVO, Amado Luiz; BUENO, Clodoaldo. *História da política exterior do Brasil*. 2002.

CORAZZA, G. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. *Perspectiva Econômica*, 2006. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/99677186/s3a4.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2025.

COSTA, R. V. F. A transferência internacional de dados na Lei nº 13.709/18 e a administração de recursos de terceiros no Brasil. 2019. Disponível em: https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/2334/4/RAFAEL%20VIANA%20DE%20FIGUEIREDO%20COSTA_trabalho.pdf. Acesso em: 04 mar. 2025.

CROWE, Christopher; MEADE, Ellen E. *Central bank independence and transparency: evolution and effectiveness.* Washington: Research Department, 2008. (Documento de Trabalho do IMF n. WP119)

CUKIERMAN, Alex. *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence.* Cambridge, MA: MIT Press, 1992.

CUKIERMAN, Alex. A economia do Banco Central. *Revista brasileira de economia*, v. 50, n. 4, p. 389-426, 1996.

DA SILVA CRISTÓVAM, J. S.; RAMOS MACHADO, R. C.; PEREIRA DE SOUSA, T. Constitucionalismo e Administração Pública digitais: inovação tecnológica e políticas públicas para o desenvolvimento no Brasil. *Revista Brasileira de Políticas Públicas*, v. 12, n. 2, 2022.

DA SILVA FERREIRA, R. O real digital e os desafios do Brasil real. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 76, n. 11, p. 62-64, 2022.

DAROS, G. Coordenação entre autoridades fiscal e monetária: uma análise para o Brasil pós-regime de metas. *UFRGS*, 2019. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/238380>.

DE-LOSSO, R.; CAVALCANTE, C. N. R. Endividamento Público dos Estados Brasileiros (2019-2023). *ResearchGate*, 2024. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Rodrigo-De-Losso/publication/387663526>.

DE OLIVEIRA, A. A. R. Método para o planejamento da ação política: seus empregos nos âmbitos dos estados e municípios. *Revista da Escola Superior de Guerra*, n. 11, p. 7-43, 1989.

DE OLIVEIRA, R. F. Da legitimidade no direito financeiro. *Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico–RDFDFE*, v. 13, n. 23, p. 9-27, 2023.

DE SENA, J. A. O Orçamento Único só trará benefícios. *Revista do Serviço Público*, v. 43, n. 5, p. 23-25, 1987.

DIAS, A. M. N.; DUARTE, R. C. A busca incessante pela proteção de dados pessoais na sociedade atual sob a ótica da lei 13.709/18. 2021. Disponível em: <https://unoesc.emnuvens.com.br/apeusmo/article/download/27826/16241>. Acesso em: 04 mar. 2025.

DORNELAS, L. N. D. PEC 65/2023 e a negligenciada relação entre Banco Central e Tesouro Nacional. *Brazilian Keynesian Review*, 2024. Disponível em: <https://braziliankeynesianreview.org/BKR/article/download/384/231>. Acesso em: 4 mar. 2025.

DURAN, C. V. A moldura jurídica da política monetária: um estudo de caso. 2012.

ESPINDOLA, R. M. A crise financeira e a política monetária no Brasil. 2015. Tese de Doutorado.

FARHI, M.; PRATES, D. M. Derivativos de câmbio e relação Banco Central-Tesouro: o caso do Brasil. *Associação Keynesiana Brasileira*, 2018. Disponível em: <https://associacaokeynesianabrasileira.org/wp-content/uploads/2022/04/Dossie-V.pdf#page=13>.

FARIA, F. A.; STREIT, R. E. Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. *Revista de Administração Pública*, v. 50, n. 5, p. 765-794, 2016.

FERREIRA, A. R. Arranjo Pix: regulação e concorrência em pagamentos digitais. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, v. 16, n. 1, p. 100-113, 2022.

FIGUEIREDO FILHO, J. S. *Políticas Monetária, Cambial e Bancária no Brasil sob a gestão do Conselho da SUMOC, de 1945 a 1955*. Niterói: UFF, 2005. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/Historia/HistoriaBC/2005-joao_sidney.pdf.

FILGUEIRAS, L. AM. Reestruturação produtiva, globalização e neoliberalismo: capitalismo e exclusão social neste final de século. *Anais do V Encontro Nacional da Associação Brasileira de Estudos do Trabalho*, p. 10-12, 1997.

FONSECA, M.R.R.; PERES, S.C.; ARAÚJO, E.C. *Regime de metas de inflação: análise comparativa e evidências empíricas para países emergentes selecionados*. *Revista de Economia Contemporânea*, 2016. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rec/a/WNfVz6nxdYJGMbhGnxWYbq/?format=pdf&lang=pt.

FREITAS, A. C. P.; HOLANDA, M. M. Os impactos da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) no caso do Banco Inter S/A. 2022. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/88410040/31697.pdf>. Acesso em: 04 mar. 2025.

FREITAS, Q. G. *DREX: uma análise da CBDC brasileira no atual cenário de moedas digitais*. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2023. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/273667>. Acesso em: 05 mar. 2025.

FREITAS, V.; PAULA, V. A. F.; MARQUES, F. B. Cadê o banco que estava aqui? O impacto dos bancos digitais no mercado brasileiro. *JISTEM – Journal of Information Systems and Technology Management*, SciELO Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/jistm/a/cwsXS5GScbCvYjYsCDzrQ3b/?format=pdf&lang=pt>.

FREOA, R.P. *Do contrato de participação em grupo de consórcio para aquisição de bens ou serviços*. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, 2014. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2131/tde-21082017-114607/publico/Dissertacao_Do_contrato_de_participacao_em_grupo_de_consorcio_resumida.pdf (https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2131/tde-21082017-114607/publico/Dissertacao_Do_contrato_de_participacao_em_grupo_de_consorcio_resumida.pdf).

FROENER, D. *Fintechs de meios de pagamentos: a regulação do Banco Central do Brasil e a promoção da competição*. Repositório PUCRS, 2024. Disponível em: <https://repositorio.pucrs.br/dspace/bitstream/10923/26763/1/000508916-Texto%2Bcompleto-0.pdf>.

FUNCEX (Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior). (2023). *Internacionalizar o Real é Preciso, e Possível*. Disponível em: https://www.funcex.org.br/publicacoes/analises/Funcex_NegociosInternacionaisEmFoco_2023_01.pdf.

GAZETA DO POVO. Edital de concursos públicos e o impacto do Decreto 9.739/19. 2020. Disponível em: <https://especiais.gazetadopovo.com.br/wp-content/uploads/sites/22/2020/08/14214452/blog-concurseiros-gazeta-do-povo-concurso-publico-edital-ifsul-28-08-2020-prorrogado.pdf>. Acesso em: 04 mar. 2025.

GEHLEN, H. 20 anos do Banco Central Europeu: análise das políticas monetárias da instituição entre 1998 e 2018. *Universidade Federal do Rio Grande do Sul*, 2022. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/250717/001152953.pdf?sequence=1>.

GIACOMINI, D. O. *A devolução das quantias pagas pelos consumidores desistentes e excluídos dos contratos de consórcio à luz da Lei 11.795/08*. Domínio Público, 2010. Disponível em: <http://www.dominiopublico.gov.br/download/teste/args/cp136931.pdf>.

GIAMBIAGI, F.; MATHIAS, A.; VELHO, E. O aperfeiçoamento do regime de metas de inflação no Brasil. *Economia Aplicada*, 2006. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecoa/a/Q7zqD9XpYqDB7LDnRCgLnFy/?format=html>.

GIAMBIAGI, F.; VILLELA, A. *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004)*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

GIAMBIAGI, Fábio. Teto de gastos: o que aconteceu depois de 2016?. *Revista Conjuntura Econômica*, v. 10, pág. 26-30, 2020.

GIUBERTI, AC. *Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal sobre os gastos dos municípios brasileiros*. 2005. Disponível em: [https://www.teses.usp.br](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12138/tde-06052005-160301/publico/dissertacaoLRF.pdf).

GODOY JÚNIOR, J. E. P. Financiamento de Despesas Federais – lições da COVID-19 no Brasil. 2022. Disponível em: <https://publicacoes.tesouro.gov.br/index.php/cadernos/article/download/181/197>.

GOMES, F.; MENEZES, R. P.; Outros. Desafios para Implementação de Sistemas CBDCs Interoperáveis: Natureza do Real Digital e Possibilidades para Interoperabilidade. *Banco Central do Brasil*, 2023. Disponível em: https://aprendervalor.bcb.gov.br/conteudo/eventos/Documents/moedas_digitais/tokenizacao/WorkTOK-Mimeo-Direito_Multi_A_Desafios_para_Implementacao_de_Sistemas_CBDCs_interoperaveis_Real_Digital_e_possibilidades.pdf.

GRATON, L. H. T.; BONACIM, C. A. G.; SAKURAI, S. N. Práticas de negociação política através da execução do orçamento federal. *Revista de Administração Pública*, v. 54, pág. 1361-1381, 2020.

HARADA, Kiyoshi. Direito financeiro e tributário. Editora Dialética, 2024.

JUNIOR, A. H. et al. POLÍTICAS PÚBLICAS: DESAFIOS E CONTRIBUIÇÕES DO OPEN BANKING PARA A INCLUSÃO FINANCEIRA. *OPEN BANKING: DIREITO DA CONCORRÊNCIA, PROTEÇÃO DE DADOS PESSOAIS E INTERFACES CONSUMERISTAS*, p. 10. NÚCLEO de DIREITO CONCORRENCIAL e ECONOMIA DIGITAL (NUCED). Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (DCO-FDUSP). Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), 2021.

KAPELINSKI, L. I. et al. Reestruturação administrativa no setor de pós-graduação em uma universidade federal: estratégias e perspectivas de uma unidade de ensino. *GeSec: Revista de Gestão e Secretariado*, 2024. Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrnl=21789010&AN=180732166>. Acesso em: 04 mar. 2025.

KHAIR, A. A. Lei de Responsabilidade Fiscal: guia de orientação para as prefeituras. 2000. Disponível em: https://bibliotecadigital.economia.gov.br/bitstream/777/395/1/080807_PUB_LRF_guiaOrientacao%20%281%29.pdf.

KUBOTA, Luis Claudio (Org.). *Digitalização e tecnologias da informação e comunicação: oportunidades e desafios para o Brasil*. 2024.

LAGO, L. A. do. *O papel da Superintendência da Moeda e do Crédito na evolução do sistema financeiro brasileiro*. Rio de Janeiro: FGV, 1970.

LASTRA, R. M. *Banco central e regulamentação bancária*. Cambridge University Press, 2000. Disponível em: <https://books.google.com/books?hl=pt-BR&id=nuwZuu2q0J0C>.

LOCHAGIN, G L.; MIRANDA, I. D. A evolução das regras fiscais no tratamento do orçamento público brasileiro. *Revista Tributária e de Finanças Públicas*, v. 152, p. 77-100, 2023.

LYBEK, Tonny; MORRIS, JoAnne. Central bank governance: A survey of boards and management. 2004. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879051

LUPION, R.; FROENER, D. Inovação, inclusão financeira e ordem econômica: um breve diálogo entre a livre concorrência e a proteção do consumidor. *Revista Jurídica da FA7*, 2023. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2023/4/2023_04_1435_1468.pdf.

MACEDO, J. J.; CORBARI, E. C. Efeitos da Lei de Responsabilidade Fiscal no endividamento dos municípios brasileiros: uma análise de dados em painéis. *Revista Contabilidade & Finanças*, 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/ZjwN5jsh378TbpJM8fTrVGN/?lang=pt&format=html>.

MANTOAN, Eduardo. A Lei de Reservas Remuneradas no Brasil: As Relações Institucionais do Banco Central com Tesouro Nacional a partir da abordagem SFC.

Artigo publicado e apresentado no XVI Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2023.

MEDEIROS, C. M. G. *Contrato de consórcio como objeto de perícia econômico-financeira*. Universidade Federal da Paraíba, 2018. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/15645/1/CMGM11092019.pdf>.

MELO, Á. J. M.; PAULA, S. T. de. O impacto da inovação tecnológica no sistema de pagamentos brasileiro: os novos vetores como instrumentos catalisadores da concorrência. *Revista Jurídica da FA7*, 2021. Disponível em: <https://periodicos.uni7.edu.br/index.php/revistajuridica/article/download/1681/924>.

MENDES, Marcos. *A Lei 11.803/2008 e a Relação Financeira Tesouro–Banco Central*. Brasília: Núcleo de, 2016.

MENDES, Marcos. O Depósito Voluntário no Banco Central e os Diferentes Conceitos de Dívida Pública. *Boletim Macro IBRE/FGV*, 2020. Disponível em: <https://ibre.fgv.br/>

MENDONÇA, H. F.; SOUZA, G. J. G. Credibilidade do regime de metas para inflação no Brasil. *Revista Planejamento e Políticas Públicas*, 2007. Disponível em: <http://ppe.ipea.gov.br/index.php/ppe/article/view/40>.

MOREIRA, F. G. *Mestrado em Serviço Social*. 2023. Disponível em: <http://www.repositorio.ufjf.br:8080/jspui/bitstream/ufjf/11801/1/francielegon%C3%A7alvesmoreira.pdf>. Acesso em: 04 mar. 2025.

MORAES, A. R. Dinâmica da política monetária e operações compromissadas: uma análise do caso brasileiro. 2020. Disponível em: <http://repositorio.ufu.br/handle/123456789/29036>.

NASCIMENTO, L. M. *Entre o Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil à luz do direito financeiro: conta única do Tesouro Nacional, carteira de títulos e resultados do Banco Central*. 2020. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-30032021-160906/publico/9859154_Tese_Corrigida.pdf. Acesso em: 5 mar. 2025.

NASCIMENTO, L. M. A Relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional em Perspectiva Jurídica:: da conta-movimento e do orçamento monetário ao regime de autonomia. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, v. 17, n. 1, p. 126-149, 2023.

NEUBERT, E. A. A autonomia do Banco Central do Brasil nas disposições da lei complementar 179/2021 diante dos modelos de (in)dependência de bancos centrais. *UFRGS*, 2024. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/284791/001240625.pdf?sequence=1>.

NEVES, R. C.; FREIRE, L. A. Diagnóstico de parâmetros orientadores à atuação do Banco Central do Brasil como regulador e gestor do Pix. *Revista Estudos Institucionais*, 2023. Disponível em: <https://estudosinstitucionais.com/REI/article/download/769/840>.

OLIVEIRA, C. L.; FERREIRA, F. G. B. C. O orçamento público no Estado constitucional democrático e a deficiência crônica na gestão das finanças públicas no Brasil. Sequência (Florianópolis), p. 183-212, 2017.

OLIVEIRA, B. B. de; LIBBA, E. Mobile payments: regulação e reflexos nos custos de transação no Brasil. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, 2021. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/download/1125/68>.

OLIVEIRA, E. A. B. Avaliação do impacto regulatório sob a perspectiva da análise econômica do direito: abordando as ferramentas de análise. 2024. Disponível em: <https://revistas.ufg.br/revfd/article/download/62115/41697>. Acesso em: 04 mar. 2025.

OLIVEIRA, I. V. S. Alterações na regulamentação dos serviços de ativos virtuais: crimes de fraude e lavagem de dinheiro. *PUC Goiás*, 2024. Disponível em: <https://repositorio.pucgoias.edu.br/jspui/bitstream/123456789/8135/1/TCC%20Final%20-%20IURY%20VICTOR.pdf>.

OLIVEIRA, M. F. *O Brasil e a América Latina na modernização conservadora*. Clacso, 2017. Disponível em: https://biblioteca-repositorio.clacso.edu.ar/libreria_cm_archivos/pdf_261.pdf#page=43.

PASCOAL, V.; COSTA, S. *Direito Financeiro e Controle Externo. rev. e atual.* Rio de Janeiro: Forense, 2015.

PASSOS, L. S. Criptomoedas e evasão fiscal: a relação entre a tributação de criptomoedas e o combate à evasão fiscal. *Universidade Federal de Uberlândia*, 2024. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/42045/1/CriptomoedasEvas%C3%A3oFiscal.pdf>.

PAULA, A. M. Fundamentos da possibilidade de emissão de debênture por sociedade limitada e sua regulação. 2021. Disponível em: <https://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/5419/1/Alan%20Marques%20Paula%20-%20Trabalho.pdf>. Acesso em: 04 mar. 2025.

PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. *Economia e Sociedade*, 2009. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/xwrGB7zxKxvkrLqLXGxyXRP/?stop=previous&format=html&lang=pt>.

PELLEGRINI, J. A. Autonomia do Banco Central. Senado Federal, 2004. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td-16-autonomia-do-banco-central/@@download/file/TD16-JosuePellegrini.pdf>.

PEREIRA, E. M. Autonomia do Banco Central: subsídios para discussão. *Revista de Informação Legislativa*, 2003. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/496892/RIL160.pdf?sequence=1#page=64>. Acesso em: 5 mar. 2025.

PEREIRA, G. O. *Fundo Público e crise do capital: expropriação e flexibilização dos direitos dos servidores públicos*. 2019. Disponível em: <https://www.bdt.d.uerj.br:8443/handle/1/17706>. Acesso em: 04 mar. 2025.

PIERRE LALUMIÈRE. *Lei Finances Publiques*. Paris: A. Colin, 1970. Citado por MENDES, Gilmar Ferreira; SARLET, Ingo W.; STRECK, Lenio L. *Comentários à Constituição do Brasil*. São Paulo: Saraiva/Almedina, p. 121-128, 2013, e por TORRES, Ricardo Lobo. *O orçamento na Constituição*. Renovar, 1995.

PIRES, J. S. D. B.; MOTTA, W. F. A evolução histórica do orçamento público e sua importância para a sociedade. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 25, n. 2, p. 16-25, 2006.

PISCITELLI, T. *Direito financeiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2018. Disponível em: https://sumarios.grupogen.com.br/jur/MET/9788530977276_Amostra.pdf.

RAMALHO, B. A. Autonomia Financeira das Agências Reguladoras: recomendações importantes e análise das comissões regulatórias norte-americanas sob uma perspectiva comparada. *Revista Eletrônica de Direito*, 2016. Disponível em: <https://revistas.newtonpaiva.br/redcunp/wp-content/uploads/2020/05/DIR29-04.pdf>.

RAMOS, T. M. A. A Administração Pública ganha eficiência com a autonomia formal do Banco Central? Uma avaliação sob a óptica do Direito Administrativo. *Senado Federal*, 2024. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/61/243/ril_v61_n243_p197.pdf.

REGULAMENTO (UE, Euratom) 2024/2509 do Legislativo Europeu e do Conselho, de 23 de setembro de 2024, relativo às regras financeiras aplicáveis ao orçamento geral da União. Disponível em: <https://op.europa.eu/pt/publication-detail/-/publication/fb2caf66-7ba3-11ef-bbbe-01aa75ed71a1/language-pt>.

REIS, E. H. S.; JÚNIOR, R. R. F.; SILVA, A. D. B. Regime de metas de inflação do Brasil: a influência das expectativas inflacionárias. *Economia Aplicada*, 2020. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/ecoa/article/download/148363/169791>.

RIMONATO, Irene Pereira de Oliveira Stenzel; DOS SANTOS, Jadir Perpétuo. PIX solução tecnológica de inclusão financeira. *Research, Society and Development*, v. 10, n. 13, p. 1-9, 2021.

RIZZO, P. S.; CAMPOS, B. N. G. Criptomoedas e atividade criminosa: uma análise das implicações jurídicas do uso de moedas virtuais. *Jures*, Estácio, 2023. Disponível em: <https://estacio.periodicoscientificos.com.br/index.php/juresvitoria/article/download/2330/2115>.

RODRIGUES, W. A. Tribunal de Contas da União, Lei de Responsabilidade Fiscal e municípios. *Revista do TCU*, 2005. Disponível em: <http://revista.tcu.gov.br/ojs/index.php/RTCU/article/download/514/565>.

ROMELLI, Davide. Trends in central bank independence: a de-jure perspective. BAFFI CAREFIN Centre Research Paper, n. 217, 2024. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4716704

ROSA, M. P. O. A Lei n. 12.865/2013 e o fenômeno dos neobancos, à luz do sistema jurídico brasileiro. *UERJ*, 2023. Disponível em: <<https://www.btd.uerj.br:8443/bitstream/1/19525/2/Dissertação> – Marcus Paulus de Oliveira Rosa – Parcial.pdf>.

ROSSI, P. O Brasil sob o choque neoliberal (2015-2022). *ENEP*, 2024. Disponível em: https://enep.sep.org.br/uploads/839_1710642422_ENEP_O_Brasil_sob_o_choque_neoliberal_identificado_pdf_ide.pdf.

SANTOS, A. F. Um estudo sobre a relação entre as operações compromissadas do Banco Central do Brasil e a dívida pública federal. 2024. Disponível em: https://repositorio.ufba.br/bitstream/ri/41259/1/Operacoes%20Compromissadas_Dissertacao_Aldense%20Santos.pdf.

SANTOS, N. C. B.; GASPARINI, C. E. Orçamento impositivo e relação entre poderes no Brasil. *Revista Brasileira de Ciência Política*, p. 339-396, 2020.

SARAIVA, B. C.; SZINVELSKI, M. M. A independência do Banco Central: perspectivas doutrinárias comparadas e a ADI nº 6.696/DF. *ResearchGate*, 2023. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Martin-Marks-Szinvelski/publication/387871728_A_independencia_do_Banco_Central_perspectivas_doutrinarias_comparadas_e_a_ADI_n_6696DF/links/6780748b763f322e066521fc/A-independencia-do-Banco-Central-perspectivas-doutrinarias-comparadas-e-a-ADI-n-6696-DF.pdf.

SAAD FILHO, A. Políticas econômicas no Brasil: da heterodoxia ao neomonetarismo. *Indicadores Econômicos*, 1998. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/indicadores/article/viewFile/1571/1939>.

SCHAPIRO, M. G. As bases jurídico-institucionais da autonomia operacional do Banco Central do Brasil (1999-2020). *Revista Direito e Práxis*, 2024. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rdp/a/GZ8ZVktRDZ5BDdtmpDQS3pj/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 5 mar. 2025.

SERAFIM, K. G.; FLORENTINO, B. S. P. L. Tributação das criptomoedas. *Revista Direito & Tecnologia*, 2023. Disponível em: <https://revistadedireito.catolicasc.org.br/index.php/revistadedireito/article/download/48/43>.

SICSÚ, J. Teoria e evidências do regime de metas inflacionárias. *Brazilian Journal of Political Economy*, 2020. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/XVDMDYnP4xWqsZnZhyXKJCs/>.

SILVA JÚNIOR, M. N. Desconsideração da personalidade jurídica e seu aprimoramento pela lei 13.874/19. 2019. Disponível em: <https://ri.ucsal.br/bitstreams/1d2b5736-9746-49ed-a65c-183f4477f416/download>. Acesso em: 04 mar. 2025.

SILVA NETO, C. A. O advento dos criptoativos sob a perspectiva jurídica da arrecadação tributária no Brasil. *Universidade Federal da Paraíba*, 2023. Disponível em: <https://repositorio.ufpb.br/jspui/bitstream/123456789/27585/1/CASN15062023.pdf>.

SILVEIRA NETO, O. S. A Constituição Econômica e os contornos moduladores da liberdade monetária no Brasil. *Revista de Direito Constitucional e Internacional*, 2022. Disponível em: <https://www.thomsonreuters.com.br/content/dam/ewp-m/documents/brazil/pt/pdf/other/rdci-132-otacilio-dos-santos-silveira-neto.pdf>.

SOUZA, AA; BOINA, T.; AVELAR, EA. Evidenciação contábil nos municípios mineiros: atendimento ao artigo 48 da Lei de Responsabilidade Fiscal. In: Anais do Congresso Brasileiro de Contabilidade. 2008.

SPAT, M. D. Evolução da inovação tecnológica na indústria de máquinas e implementos agrícolas. *Encontro de Economia Catarinense*, 2010. Disponível em: <https://apec.pro.br/anais/iv-eeec/anais/21-EEC%202010.PDF>.

STF – Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade 6696. Disponível em: <http://www.stf.jus.br>.
(Outras ADIs relacionadas: 6697, 6701, 6847, conforme lista.)

SUNDFELD, Carlos Ari. Concorrência e regulação no sistema financeiro. São Paulo: Editora Max Limonad, 2002. Disponível em: <https://www.academia.edu/download/67802861/039.BCBxCADE.pdf>.

TIBERTO, Bruno Pires. How Does Central Bank Independence Influence the Relationship Between Inflation, Income Inequality and Poverty?. Brasília. Banco Central do Brasil. Working Paper Series nº 615, 2025.

TORRES, Ricardo Lobo. *O orçamento na Constituição*. Renovar, 1995.

VALLE, VCLL; GAZOTTO, G. M. T. Quem decide o gasto público: controle constitucional de leis orçamentárias pelo Supremo Tribunal Federal. *Revista Interesse Público*, v. 20, p. 109-130, 2018.

VAN DER LAAN, C. R. A Administração Pública ganha eficiência com a autonomia formal do Banco Central?*. Senado Federal, 2024. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/61/243/ril_v61_n243_p197.pdf

VENÂNCIO, Denilson Marcondes et al. O desvio de poder orçamentário. 2016.

VENTURINI, O. *O Direito Administrativo e a Globalização: uma abordagem cosmopolita*. 2023. Disponível em: https://www.academia.edu/download/101939779/O_DIREITO_ADMINISTRATIVO_E_A_GLOBALIZACAO_Otavio_Venturini.pdf. Acesso em: 04 mar. 2025.

VIEIRA, James Batista et al. O *sandbox* regulatório como instrumento de incentivo à inovação no Brasil: Os casos do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários e da Superintendência de Seguros Privados. *Revista do TCU*, v. 153, p. 336-362, 2024.

VILELA, D. V. *Direito Financeiro*. Salvador: Juspodivm, 2018.

WEPPPO, Gian Luca Cezimbra. Regime de metas de inflação no Brasil (1999–2020). 2021. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/234564/001136475.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

WOITOWICZ, K. J.; GADINI, S. L. Produção cultural no contexto da Covid-19: Políticas públicas e apropriação das mídias digitais no apoio às expressões culturais. *Razón y Palabra*, 2022. Disponível em: <https://www.revistarazonypalabra.org/index.php/ryp/article/view/1953>. Acesso em: 4 mar. 2025.

XEREZ, S. A evolução do orçamento público e seus instrumentos de planejamento. *Revista Científica Semana Acadêmica*, 2013. Disponível em: https://semanaacademica.org.br/system/files/artigos/artigo_regis_1.pdf.

ZANOTI, D. G. N. Crescimento da dívida pública e operações compromissadas: o “lado financeiro” não explorado. 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/28439/3/CrescimentoDividaPublica.pdf>.