

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

Leandro Maciel do Nascimento*

Introdução. 1 O relacionamento entre autoridades fiscais e monetárias no Brasil no período de inflação alta. 2 A criação do Banco Central do Brasil e o sincretismo de funções com o Tesouro Nacional e com o Banco do Brasil. 3 A criação da Secretaria do Tesouro Nacional, a segregação de funções e a Constituição de 1988. 4 Estabilidade monetária: Plano Real, tripé macroeconômico e Lei de Responsabilidade Fiscal. 5 Crises financeiras internacionais (período de 2008 a 2020): aumento do balanço dos bancos centrais, equalização cambial e autonomia do BC. Considerações finais. Referências.

Resumo

O trabalho apresenta, em perspectiva jurídica, um panorama recente do relacionamento entre autoridades fiscais e monetárias no Brasil. Inicia-se com a criação do Banco Central do Brasil (BC), em 1964, e a confusão de atribuições com o Banco do Brasil (BB). São abordadas também questões relativas ao orçamento monetário, à conta-movimento e à dívida pública. Indica-se a relação entre a crise econômica no começo dos anos 1980 e as reformas na estrutura das finanças públicas brasileiras no período, como a criação da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a unificação dos orçamentos, o fim da conta-movimento, a criação da Conta Única, a constitucionalização do BC e a separação de competências entre STN, BB e BC. São expostas alterações normativas no relacionamento entre BC e STN, no período de estabilização inflacionária após o Plano Real (1993/1994). São abordadas as grandes crises econômicas internacionais do século XXI e seus impactos sobre a regulação do relacionamento entre bancos centrais e tesouros. No Brasil, os pontos relevantes foram: o aumento (e manutenção) das reservas internacionais e o aumento da autonomia operacional do BC.

Palavras-chave: Direito Financeiro. Relacionamento. Banco Central. Tesouro Nacional.

* Doutor em Direito Econômico e Financeiro pela Universidade de São Paulo (USP); mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS); pesquisador do grupo “Orçamentos Públicos: Planejamento, Gestão e Fiscalização”, vinculado à Faculdade de Direito da USP; procurador do Ministério Público de Contas do Estado do Piauí.

The Relationship between the Central Bank of Brazil and the National Treasury in a Legal Perspective: from the movement account and the monetary budget to the regime of autonomy

Abstract

The work presents, from a legal perspective, a recent overview of the relationship between fiscal and monetary authorities in Brazil. It starts with the creation of the Banco Central do Brasil (BC), in 1964, and the confusion of attributions with the Bank of Brazil (BB). Issues related to the “monetary budget”, the “movement account” and public debt are also addressed. The relationship between the economic crisis in the early 1980s and the reforms in the structure of Brazilian public finances that took place in the period is indicated, such as the creation of the National Treasury Secretariat (NTS), the unification of budgets, the end of the “movement account”, the creation of the government Single Account, the constitutionalization of the BC and the separation of powers between NTS, BB and BCB. Normative changes in the relationship between BC and NTS are exposed in the period of inflationary stabilization after the “Real Plan” (1993/1994). The major international economic crises of the 21st century and their impacts on the regulation of the relationship between central banks and treasuries are addressed. In Brazil, the relevant points were: the increase (and maintenance) of international reserves and the increase in the operational autonomy of the BCB.

Keywords: Budget Law. Relationship. Central Bank. National Treasury.

Introdução

O trabalho apresenta um panorama do relacionamento, na perspectiva jurídica, entre autoridades fiscais e monetárias no Brasil, a partir da segunda metade do século XX.

Embora o tema não seja novo, seu interesse foi renovado nos últimos anos, especialmente após a crise financeira iniciada em 2008. Na ocasião, tesouros nacionais e bancos centrais passaram a atuar em conjunto para conter os efeitos da desaceleração das atividades econômicas (BERNANKE, GEITHNER, PAULSON JR., 2019). Por sua vez, uma década depois, essa atuação coordenada passou a ser novamente demandada e efetivamente exercida, em razão dos impactos econômicos e sociais da pandemia de Covid-19 (BERNANKE, 2022). Com efeito, a “resposta imediata de política econômica ao choque do coronavírus se valeu diretamente das lições de 2008. A política fiscal foi ainda mais ampla e imediata. As intervenções de bancos centrais foram ainda mais espetaculares” (TOOZE, 2021, p. 20).

Diante de tal contexto de crises e de respostas estatais por meio de mecanismos fiscais e monetários, mostra-se necessário analisar os termos jurídicos do relacionamento entre Tesouro Nacional e o Banco Central brasileiros. Nesse ponto, algumas perguntas devem ser respondidas: em que termos tal relacionamento ocorria nos períodos recentes de inflação alta no Brasil? Considerando que o Banco Central somente foi criado no ano de 1964, qual instituição executava as ações de política monetária no Brasil até então? Considerando o fato de que a Secretaria do Tesouro Nacional somente foi criada no ano de 1986, como era a previsão normativa de distribuição e do exercício das competências fiscais e monetárias nesse período anterior? Quais os contextos político, econômico e jurídico, nos anos 1980, sob os quais ocorreu a efetiva segregação entre as

funções fiscais e monetárias no Estado brasileiro? E, por fim, quais são as principais normas jurídicas que tratam do tema, no recorte temporal compreendido entre a promulgação da Constituição brasileira de 1988 e a Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021, a qual ampliou a autonomia do Banco Central do Brasil?

Para responder a tais perguntas, o texto está dividido em cinco partes, além da introdução e das considerações finais.

Na primeira, expõe-se o relacionamento entre funções monetárias e fiscais, ao longo do século XX, e a crescente demanda por aperfeiçoamento de suas bases institucionais no Brasil. Indica-se a origem dos bancos centrais, como as agências governamentais responsáveis pela concepção e execução da política monetária. No caso brasileiro, aponta-se o recorrente processo inflacionário como o contexto essencial para a compreensão das alterações normativas e da segregação das funções, desde a criação do Banco Central do Brasil (BC), em 1964, até a implantação de seu regime de plena autonomia, em 2021.

A segunda parte tem como marco inicial a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que criou o BC como sucessor da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc). Expõe-se a confusão de atribuições monetárias com o Banco do Brasil (BB). São abordados também o orçamento monetário, a chamada conta-movimento e aspectos relativos à dívida pública.

Na terceira parte, indica-se o contexto de crise econômica, no começo dos anos 1980, como fundamento a justificar reformas na estrutura das finanças públicas brasileiras, como a criação da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), a unificação dos orçamentos, o fim da conta-movimento, a criação da Conta Única, a constitucionalização do BC e a gradativa separação de competências entre STN, BB e BC.

Na quarta parte, são expostas alterações normativas no relacionamento entre BC e TN, no contexto da estabilização inflacionária com o Plano Real (1993/1994), da adoção do tripé macroeconômico, em 1999, e da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), em 2000.

Na quinta e última seção, são apontadas as grandes crises econômicas internacionais do século XXI (tanto a chamada Grande Recessão iniciada, em 2008, quanto a que decorreu da pandemia de Covid-19, a partir de 2020) e seus impactos sobre o relacionamento entre bancos centrais e tesouros. No Brasil, os pontos relevantes foram: 1) o aumento (e manutenção) das reservas internacionais; 2) a criação (e revogação após mais de dez anos) do mecanismo de equalização cambial e 3) o aumento da autonomia operacional do BC, com a Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021.

Em termos metodológicos, a análise e a crítica utilizam, de modo predominante, fontes bibliográficas e documentais. Assim, ao recuperar e contextualizar as principais bases normativas relativas ao tema, busca-se contribuir para o constante aperfeiçoamento das instituições e das diversas e complexas questões jurídicas suscitadas nas relações entre Tesouro Nacional e Banco Central no Brasil.

I O relacionamento entre autoridades fiscais e monetárias no Brasil no período de inflação alta

Mesmo antes da criação do BC, em 1964, e da STN, em 1986, questões sobre os vínculos entre o financiamento das ações estatais, a emissão de moeda e o crédito (público e particular) eram objeto de constantes debates econômicos e jurídicos. A história do tema no Brasil é marcada por crises econômicas e longos períodos de alta inflação, quando essas discussões se mostravam presentes (FRANCO, 2016).

O ponto de confluência no relacionamento entre bancos centrais e tesouros está no modo como receitas, despesas, dívida pública, política monetária, taxa de juros e metas de inflação se relacionam por meio dos orçamentos públicos. Tais questões são objeto do Direito Financeiro brasileiro já há algum tempo. Entre o final do século XIX e início do século XX, a economia brasileira passou por um período de grave crise, que ficou conhecida por “encilhamento”, gerada por ampla emissão monetária, expansão do crédito, desregulamentação bancária (FRANCO, 1983, p. 129) e descontrole orçamentário (COSTA NETO, 2004).

No entanto, essa relação entre tesouro e banco emissor é mais antiga e remonta à chegada da Família Real, em 1808. Na ocasião, a estrutura moldada para atender a corte no Rio de Janeiro incluía, de um lado, o Erário Régio ou Tesouro Real e Público (CAVALCANTI, 1896, p. 436) e, de outro, o primeiro Banco do Brasil, este com funções de crédito e de emissão monetária (OLIVEIRA, 2009, p. 212-213). As justificativas sugeriam a necessidade de segregar funções fiscais, monetárias e creditícias (CAVALCANTI, 1896, p. 416). Registre-se que esse Banco do Brasil encerrou suas atividades em 1829, pois tinha se convertido “em verdadeira fábrica de papel-moeda, cujas emissões sucediam-se, para satisfazer, quasi exclusivamente, às exigências do Tesouro” (CAVALCANTI, 1896, p. 416).

De todo modo, é possível constatar que, embora o atual BC seja instituição nova na organização estatal, suas atribuições são antigas. Em um panorama mais amplo, verifica-se que, embora bem difundido, o formato padrão dos bancos centrais é fruto de criação recente na estrutura dos estados soberanos, tendo sido iniciada no século XIX e consolidada ao longo do século XX (GOODHART, 1988; UGOLINI, 2017; FRANCO, 2017; TUCKER, 2018; PAPADIA, VÄLIMÄKI, 2018; CHAUDHURI, 2018).

Nesse sentido, é possível afirmar que novos “Estados soberanos criam uma bandeira, compõem um hino nacional e constituem um banco central”, visto que, ao longo do século XX, “o número de bancos centrais no mundo passou de 19 para mais de 170, ou seja, mais de 90% dos Estados soberanos passaram a contar com a estrutura de um banco central” (DURAN, 2013, p. 43). Inclusive, a afirmação de que os bancos centrais devem atuar como instituições apartadas dos governos e dotadas de autonomia inicia-se somente nos anos 1980 e 1990 (CONTI-BROWN, 2016). Em suma, a caracterização das atribuições consideradas próprias de *central banking* (banco emissor, banqueiro do governo, supervisor do sistema financeiro e prestador de última instância) “é uma construção institucional recente, que surge gradualmente ao longo do século XIX em alguns países mais avançados, a partir de diferentes contextos e tradições, e amadurece no decorrer da segunda metade do século XX” (FRANCO, 2017, p. 284-285).

No Brasil, o antecedente mais próximo do BC foi a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), criada em 1945. Com efeito, até “1946, o Brasil não tinha sequer um embrião de banco central, e as funções de autoridade monetária eram exercidas pelo Banco do Brasil, que era um banco comercial comum” e somente com a adesão do Brasil aos acordos de Bretton Woods foi “que o Banco do Brasil perdeu uma pequena parte do poder de exercer as funções de banco central, que passaram a ser divididas com um departamento a ele ligado, a Superintendência da Moeda e do Crédito, a Sumoc” (PASTORE, 2021, p. 73).

De acordo com o art. 1º do Decreto-Lei 7.293, de 2 de janeiro de 1945, a Sumoc estava subordinada ao Ministério da Fazenda e tinha o “objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central”. Tratava-se de uma “solução de compromisso por parte dos signatários do acordo de Bretton Woods [...] aceitar a Sumoc como se fosse um verdadeiro banco central” (PASTORE, 2021, p. 74). Porém, não obstante o caráter transitório (art. 3º), a Sumoc

passou a exercer suas atribuições por quase vinte anos, até a criação do Banco Central da República do Brasil, com Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

Durante esse período, o BB, que ocupava a maioria do conselho da Sumoc (art. 2º) e, como detinha força política, continuou a exercer papel relevante na execução das atividades de *central banking*. Na prática, pode-se afirmar que, o banco central “foi, até 1965, o Banco do Brasil S. A., na entrosagem consciente e legalmente estabelecida de suas Carteiras com a Superintendência da Moeda e do Crédito, a Fiban, e com a Caixa de Mobilização Bancária” (BALEEIRO, 1978, p. 152). Isso porque a transição para a criação de uma nova instituição enfrentava resistências da parte de grupos receosos de perder acesso a créditos subsidiados junto ao BB, temendo que este perdesse relevância ante a criação de uma entidade que lhe retirasse as atribuições de autoridade monetária (AYRES, GARCIA, GUILLEN, KEHOE, 2019, p. 26; PASTORE, 2021, p. 73-74).

Por sua vez, a STN, como órgão responsável pela política fiscal, gestão da dívida pública e execução orçamentária, é instituição ainda mais recente na burocracia brasileira, tendo menos de quarenta anos de existência.

Para o escopo deste trabalho, não serão expostos detalhes da evolução das instituições fiscais e monetárias no Brasil ao longo de todo o século XX. Como recorte, parte-se da criação do BC, em 1964, até à Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021, a qual veicula a última alteração legislativa relevante. O contexto geral corresponde às tentativas de controle da inflação ao longo desse período, uma vez que tais medidas foram os fatos relevantes do período que antecedeu ao Plano Real, em 1994.

No Brasil, o descontrole inflacionário era agravado por distorções institucionais (como a confusão de atribuições entre BB, BC e o TN) e impactava o planejamento e a execução orçamentária (CONTI, 2017, p. 85-86). Ademais, a experiência de descontrole de preços, à qual a população brasileira foi submetida de modo intenso entre o fim dos anos 1970 e a primeira metade dos anos 1990, deixou clara a necessidade de padrões normativos efetivos para a interação entre as políticas fiscal e monetária, já que a estabilidade monetária e a preservação de seu poder de compra passaram a ser reconhecidos como bens públicos (DURAN, 2010, p. 31), constituindo verdadeiro direito fundamental, um direito a ter acesso a outros direitos. Nesse sentido, não há muito exagero em afirmar que a “política monetária é, possivelmente, a política pública mais importante de um país, pois afeta diretamente a atividade econômica, as finanças públicas e a solidez do sistema financeiro” (CARVALHO JUNIOR, PINTO, 2018, p. 218).

Entre os anos 1980 e começo dos anos 1990, houve vários planos de controle da inflação, todos com impactos no relacionamento entre BC e TN (BRESSER-PEREIRA, 1998, p. 179-180). Para Ayres, Garcia, Guillen e Kehoe (2019), a persistência da inflação elevada no período anterior ao Plano Real teve como fator determinante a combinação de déficits fiscais, a frágil institucionalidade das autoridades econômicas e a reduzida capacidade de financiamento estatal por meio de títulos públicos. Por sua vez, esse panorama demandava três condições para controlar a inflação, a saber: 1) a eliminação (ou redução ao mínimo possível) da indexação de salários, preços e câmbio; 2) redução do déficit público, o qual terminava ficando oculto pela ação da inflação nas receitas e nas despesas públicas; e 3) o estabelecimento de “uma ancora nominal que eliminasse a indeterminação das taxas de inflação”, a qual fosse respaldada pelo controle fiscal (PASTORE, 2015, p. 131-132).

Contudo, a implementação dessas condições não foi possível até o Plano Real em 1994. Entre 1986 e 1991, os planos Cruzado I, Cruzado II, Bresser, Verão, Collor I e Collor II enfatizaram o controle de preços, contratos e salários. Mesmo quando houve propostas de ajustes fiscais e de redução de déficits, essas ou não avançaram plenamente ou não tiveram a eficácia esperada. Em

quase todos os casos, não houve apoio popular para medidas de restrição fiscal (AYRES; GARCIA; GUILLEN; KEHOE, 2019). O resultado é que o descontrole de preços resultou em hiperinflação no final dos anos de 1980 (FRANCO, 2017, p. 62).

Com o Plano Real (1993-1994), o controle inflacionário no Brasil foi mais amplo e passou a impactar mais fortemente a ação do Poder Público, dos agentes econômicos e da população em geral. Inclusive, o relacionamento entre TN e BC foi objeto de alterações legislativas, como o estabelecimento de limites à emissão monetária e a metodologia de cálculo e de repasse dos resultados da autoridade monetária (FRANCO, 2016).

Sendo assim, além de medidas de desindexação da economia, foram adotadas ações “ortodoxas” (ALÉM, GIAMBIAGI, 2016, p. 112-113), como redução de despesas primárias, aumento e desvinculação de receitas e privatizações, inclusive quanto aos entes subnacionais, em especial no setor financeiro, além de controle do valor da moeda e do câmbio, por meio de operações com títulos públicos e utilização de elevadas taxas de juros. Ficavam mais claras as relações entre o orçamento público e as políticas monetária, fiscal, cambial e creditícia.

Houve críticas no sentido de que tais medidas, embora promovessem o controle da inflação, acarretavam elevados custos fiscais e sociais, pois a desvinculação de receitas e a redução de despesas primárias comprometiam o financiamento e a efetivação de direitos fundamentais, como as ações e serviços públicos de saúde e de educação (PINTO, 2010). Tentou-se, inclusive, reforçar controles quantitativos da emissão de moeda, por meio de “âncora cambial” (com atrelamento da base monetária aos saldos das reservas internacionais) e de programação monetária (CARVALHO JUNIOR, PINTO, 2018, p. 209). De todo modo, a “implementação de uma reforma fiscal, como condição para a posterior reforma monetária, difere [o Plano Real] dos outros planos de estabilização” (DURAN, 2010, p. 104).

Portanto, de todas as tentativas, o Plano Real foi a que alcançou resultados mais expressivos e mais duradouros. Contudo, gerou efeitos colaterais. Entre esses, o aumento da dívida pública, agravado pelo fim da cobertura de déficits por meio da desvalorização das despesas (o chamado imposto inflacionário¹) e de política monetária restritiva, com elevação das taxas de juros, a qual elevou as despesas financeiras da União (PINTO, 2010, p. 200-201).

De todo modo, mesmo antes do Plano Real, o reconhecimento do desequilíbrio fiscal como componente relevante do processo inflacionário reforçou as atenções ao relacionamento entre as autoridades fiscal e monetária. Dessa forma, no contexto da transição democrática e dos trabalhos da Assembleia Nacional Constituinte (1987-1988), houve transformações da estrutura estatal brasileira, quanto ao dimensionamento das receitas e das despesas e quanto à gestão da moeda e ao controle inflacionário. Até então, tais atribuições eram exercidas de modo conjunto entre o Ministério da Fazenda, o BC e BB e parte considerável dos fluxos não transitavam pelo orçamento público (NUNES, 1999).

Assim, devem ser mencionadas as seguintes mudanças institucionais ocorridas na época: 1) a unificação orçamentária, a partir de 1986; 2) a criação da STN, em 1986; 3) a criação do Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (SIAFI) e do regime de conta única, em 1987; 4) o encerramento da conta-movimento do BB junto ao BC; e 5) a “purificação” do BC, por meio da transferência de atribuições consideradas estranhas a um banco central.²

1 “Inflação é um imposto sobre a propriedade de moeda, porque qualquer pessoa que a detenha, quando os preços sobem, perde parte do seu valor. A inflação reduz o poder de compra da moeda: um indivíduo que começa o ano com Cr\$100,00 terá de adicionar Cr\$70,00 às suas reservas durante o ano somente para manter seu valor real constante” (LONGO, 1982, p. 339-340. Grifado).

2 Na época, o BC não era um banco central na estrita acepção do termo, cabendo-lhe também “exercer a função de banco rural e industrial de segunda linha, coordenador do crédito rural em geral e repassador de recursos financeiros aos demais bancos para essas finalidades, bem como receber alguns tipos de depósitos do público e das instituições financeiras” (HORTA, 1981, p. 5).

A tais medidas devem ser acrescidas as regras previstas na Constituição de 1988, como o artigo 164, que constitucionalizou o BC e lhe atribuiu o monopólio da emissão monetária, a gestão exclusiva das disponibilidades de caixa da União e a proibição de conceder empréstimos ao TN. Na verdade, procurou-se reforçar a autonomia da autoridade monetária e restringir a possibilidade de financiamento das atividades governamentais mediante financiamento pelo BC (CARVALHO JUNIOR, PINTO, 2018, p. 206-207).

A partir do Plano Real, verificou-se maior autonomia operacional do BC. A mudança, em 1999, do controle da base monetária para o regime de metas de inflação reforçou a tendência. Em seguida, a aprovação da LRF, em 2000, inseriu a obrigação de os orçamentos da União apresentarem metas e informações sobre política monetária, cambial e creditícias no ciclo de planejamento e execução. Nesse sentido, com a LRF, reforçou a centralidade do Direito Financeiro no regramento da interação entre BC e TN.

Ressalte-se que esse relacionamento é muito próximo e gera pontos de tensão (CAMPOS, 1994, p. 673). De um lado, o Tesouro executa a política fiscal. Esta, se expansiva, incrementa a despesa pública e, conseqüentemente, aumenta a liquidez na economia, que pode gerar pressão inflacionária. Por outro, o Banco Central, com o objetivo de manter os preços sob controle, atua para restringir eventuais efeitos negativos da expansão do gasto público. Não à toa, ao longo dos anos de 1980 e 1990, um dos temas recorrentes acerca dos bancos centrais era a garantia formal de sua autonomia frente aos governos, exatamente para conter possíveis efeitos da política fiscal expansionista (KING, 2016, p. 165-166).

Com efeito, no curto período sem crises econômicas mais acentuadas nos países de economia avançada, que ficou conhecido como *Great Moderation* (KING, 2016, p. 5), duas metáforas costumavam ser utilizadas para justificar a atuação dos bancos: em uma delas, invoca-se a figura de Ulisses, o personagem que, conforme a narrativa de Homero, ordenou ser amarrado ao mastro do navio e ter seus ouvidos protegidos com cera para não sucumbir ao canto das sereias, para não correr o risco de levar a embarcação a se chocar contra as pedras e ao naufrágio; na outra, utiliza-se a imagem da pessoa incumbida de retirar a bebida alcoólica de uma festa, justamente no momento em que o ambiente começa a ficar mais animado, de modo preservar os convidados de seus efeitos (CONTI-BROWN, 2016, p. 2-3). Os bancos centrais seriam, de acordo com essa visão, agentes de contenção fiscal, guardiões da austeridade e dos níveis ótimos de inflação. Para tanto, precisariam da independência perante os governos.

Em crises recentes, essa imagem começou a mudar: tesouros e bancos centrais passaram a atuar de forma coordenada com o objetivo de reverter os efeitos da desaceleração e da recessão, evitar depressões e promover a retomada do crescimento econômico (IRWIN, 2014; KING, 2016; BERNANKE, GEITHNER, PAULSON JUNIOR, 2019; TOOZE, 2021). Essa atuação passou a exigir cada vez mais harmonia e coordenação, com parâmetros estabelecidos nas constituições e nas leis, sem os quais o resultado aparece sob a forma de insegurança jurídica e de desequilíbrios econômicos, materializados pelo aumento da inflação, acompanhada (ou não) de recessão, do endividamento público e do comprometimento das receitas públicas (LOYOLA, 2016, p. 219).

Em linhas gerais, é comum surgirem expectativas e/ou pressões por parte do governo (ou de agentes do mercado) no sentido de afrouxamento da política monetária ou de financiamentos (implícitos ou explícitos) de despesas públicas por meio do banco central. Acrescente-se que o controle inflacionário não gera resultados imediatos, já que opera sobre expectativas, as quais somente se consolidam com o passar do tempo (BLINDER, 1999, p. 73).

Em regra, os governantes submetem-se a eleições periódicas, e, nesse contexto, a restrição monetária pode ser prejudicial aos seus interesses de curto prazo (CHAUDHURI, 2018, p. 9).

Por outro lado, a depender da política monetária adotada, os bancos centrais podem impactar positivamente as receitas do governo, aliviando o peso fiscal no curto prazo (REIS, 2017). De todo modo, em não havendo sintonia e coordenação entre banco central e tesouro, a tendência é de descontrole nas finanças públicas, a comprometer a estabilidade de preços e o financiamento de projetos, atividades e serviços à população.

Assim, a experiência brasileira indica a necessidade de regras que propiciem segurança jurídica, autonomia para ambos os lados da relação, bem como proteção em face de pressões do governo e de grupos de interesse privado (PINTO, 2018). Dito isso, considerando o impacto inflacionário dos déficits e a tensão entre as políticas fiscal e monetária, é possível classificar o relacionamento entre TN e BC em fases distintas, conforme será exposto a seguir.³

2 A criação do Banco Central do Brasil e o sincretismo de funções com o Tesouro Nacional e com o Banco do Brasil

O projeto de criação do BC, que resultou na Lei 4.595, de 1964, foi apresentado em março de 1963 (PL 15/63), como substitutivo a um projeto apresentado originalmente em 1947 (FRANCO, 2016, p. 341), e tinha os seguintes objetivos e diretrizes, conforme registrado na exposição de motivos:

O anteprojeto visa a dois objetivos fundamentais: a) o estabelecimento de uma administração monetária federal eficiente e flexível, capaz de formular e executar uma política monetária e creditícia de controle quantitativo global e de caráter seletivo, em moldes nacionais, de forma a conter o processo inflacionário sem afetar o ritmo de desenvolvimento; b) promover as modificações que se impõem no regime jurídico das instituições financeiras privadas, de forma a que a sua atuação contribua para utilização mais eficiente dos recursos financeiros nacionais, promova a distribuição mais equitativa desses recursos e facilite o desenvolvimento harmônico das diferentes regiões do país. (...)

A nova estrutura prevista para a administração monetária federal se apoia nas seguintes premissas básicas: 1 – utilização plena dos recursos humanos e materiais com que já conta a Administração Federal; 2 – separação clara e definida dos níveis normativos e executivo; 3 – unificação da ação executiva de controle monetário em uma só entidade de personalidade jurídica própria, evitando-se a fragmentação da autoridade monetária em vários órgãos distintos, como ocorre presentemente; 4 – separação clara e definida das funções públicas de banco central daquelas que dizem respeito a atuação direta do Governo no setor das operações de crédito ativas e passivas com o público; 5 – preservação da ampliação da posição do Banco do Brasil de grande banco comercial e instrumento fundamental de atuação direta do Governo no setor do crédito bancário (BRASIL, 1963, p. 1.260).

Na proposta, três pontos chamam a atenção. O primeiro é a preocupação em separar as funções fiscal, creditícia e monetária e em concentrar a última “em uma só entidade de personalidade jurídica própria, evitando-se a fragmentação da autoridade monetária em vários órgãos distintos”. O segundo é o fato de que o banco central deveria ser submetido a um conselho, “em separação clara e definida dos níveis normativo e executivo”; no caso, o Conselho Monetário Nacional (CMN), que

³ Essa divisão parte da proposta de divisão apresentada por Nunes (1999), ao abordar a evolução da estrutura institucional da coordenação da política econômica (fiscal e monetária) o Banco Central e o Tesouro Nacional.

viria a substituir a Sumoc. O terceiro é a diretriz de preservar “a ampliação da posição do Banco do Brasil de grande banco comercial e instrumento fundamental de atuação do governo brasileiro”.

A lei aprovada gerou, nos anos seguintes, um relacionamento confuso entre o recém-criado BC, o já existente BB e o que mais tarde viria a ser a STN. Diante da proximidade, da intersecção de atribuições e dos fluxos de dinheiro, chegou-se a afirmar a existência de uma “relação incestuosa” no exercício das respectivas atribuições:

Até os anos 1980, o Tesouro Nacional constituía uma entidade virtual. A execução do Orçamento da União era feita por um departamento do Banco do Brasil, que cumpria determinações da Comissão de Programação Financeira do Ministério da Fazenda. A gestão da dívida pública cabia ao Banco Central. Não havia um órgão para cuidar das finanças do Tesouro em sentido amplo. A autorização para expandir a dívida pública cabia ao Conselho Monetário Nacional (CMN), e não ao Congresso. Durante quase todo o século XX, as finanças públicas e a gestão da moeda viveram uma relação incestuosa, primeiramente com o Banco do Brasil e, a partir de 1965, com a participação do Banco Central. O Banco do Brasil se transformou, durante quase todo o século XX, no centro das finanças públicas e da política monetária. As funções modernas de um banco central começaram a ser exercidas após a criação, em sua estrutura, da Carteira de Redescontos (1921). Até a instalação do Banco Central, em 1965, o BB era responsável pelo redesconto, pelo recebimento dos depósitos compulsórios e voluntário dos bancos, pelo suprimento de moeda manual ao sistema bancário, pela compensação de cheques, pela fiscalização bancária e pelo exercício do monopólio oficial de câmbio. Nessa singular situação, podia expandir sem limites seus empréstimos, que redescontava na sua própria Carteira de Redescontos (NÓBREGA, 2016, p. 29-30. Grifado).

Em meados dos anos 1980, o CMN reconheceu que, em razão do contexto dos anos 1960, “foi necessário preservar no Banco do Brasil algumas funções típicas de banco central”, diante da “impossibilidade prática de a novel instituição assumir todas as funções que inerentemente competiriam a um banco central, manteve-se o modelo de dupla autoridade monetária”. Desse modo, coube ao BC “as responsabilidades que, de imediato, lhe puderam ser adjudicadas, permanecendo no Banco do Brasil outras que somente seriam transferidas quando as condições o permitissem” (BRASIL, 1984, p. 17-18).

Nesse período, o relacionamento entre as autoridades fiscais, monetárias e creditícias ocorria principalmente no orçamento monetário, na conta-movimento e na expansão das atividades de crédito e de fomento, inclusive pelo BC (HORTA, 1981, p. 8-10). Na perspectiva do século XXI, tal situação parece confusa e pouco transparente. Havia, de fato, uma grande mistura entre as políticas fiscal, monetária e creditícia, sendo que mais de um órgão era responsável por suas execuções. O BC, que em tese deveria controlar liquidez, realizava atividades de crédito e de fomento e ainda financiava o TN por meio de emissão monetária. Nesse contexto, o chamado orçamento monetário era peça-chave (AMORIM NETTO, 1968).

Até os anos 1960, a cobertura dos déficits fiscais era agravada pelo fato de o mercado de títulos públicos ser incipiente no Brasil. Isso é atribuído ao fato de que havia limites legais à taxa de juros reais, o que tornava a operação pouco atrativa. Como resultado, as transações com títulos públicos não eram um instrumento relevante de política monetária naquele período. Ademais, os desequilíbrios orçamentários do governo federal eram cobertos mediante emissão monetária (AMORIM NETTO, 1968, p. 10).

Tal situação começou a mudar com a criação da correção monetária para títulos públicos, por meio das ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), instituída pela Lei 4.357, de 16 de julho de 1964, e pelo Decreto 54.252, de 3 de setembro de 1964. A criação das ORTNs é considerada um dos marcos de consolidação do mercado de títulos no Brasil (PEDRAS, 2009, p. 59-60). Poucos anos depois, ocorreram crises de origem externa, como os choques do petróleo, nos anos 1970, e crises internas, como a questão da dívida e o descontrole inflacionário nos primeiros anos da década de 1980. Tais fatos deixaram exposta a fragilidade das finanças públicas brasileiras, agravada pela debilidade institucional do relacionamento entre autoridades fiscal, monetária e agentes financeiros na época.

Desde sua criação, em 1964, até o começo da Nova República, o BC mantinha uma relação próxima com o BB e com o que viria a ser a STN. Porém, a gestão fiscal era caótica:

Para saber, por exemplo, o gasto com pessoal, o governo “carimbava” determinadas contas e fixava os dias de pagamento. O mesmo era feito com a dívida pública e assim por diante. Não se sabia também ao certo a quantidade de contas e o número de gestores autorizados a movimentar esses recursos. Portanto, embora já houvesse uma centralização na arrecadação por parte da Receita Federal, a execução dos gastos era descentralizada e sem controle, um resquício ainda dos tempos coloniais. Diariamente, o Banco do Brasil consolidava o montante dos recursos que o governo utilizava, verificava o saldo nas contas-correntes e pedia ao Banco Central (BC) para cobrir a diferença através da chamada “conta-movimento”. Então, o BC emitia dinheiro ou dívida, sem autorização do Congresso, para fechar o caixa. Para tornar as coisas um pouco mais confusas, o BC ainda possuía uma carteira de “fomento”, composta por créditos à agricultura e à indústria, como se fosse uma instituição financeira comum. A desordem institucional se completava com o irrealismo do orçamento público, que, por sinal, não era único. Um desses orçamentos, chamado de “monetário”, envolvia a programação das instituições financeiras ligadas à União. Por essa peça, o governo emprestava recursos subsidiados ao setor agrícola, por exemplo. Mas esses subsídios ao trigo, açúcar e álcool, entre outras atividades, não eram tratados como despesas da União. Dessa forma, o orçamento brasileiro não atendia a dois sacramentos básicos: não era único, pois havia mais de uma peça orçamentária, e não era universal, já que havia despesas não contabilizadas (FERREIRA, 2016, p. 99. Grifado).

A expectativa, com a criação do BC, era que tal situação fosse regularizada e que houvesse mais transparência nas informações. Porém, não foi o que ocorreu. Conforme a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o BB continuaria a ser o principal agente da política de crédito federal, com recursos supridos pelo CMN. Por sua vez, o curto prazo para a implantação do BC levou “a improvisações em torno da complexa transferência de atribuições do BB para o Bacen e do cumprimento, pelo primeiro, de suas responsabilidades na área de crédito oficial” (NÓBREGA, 2016, p. 30-31). Como instrumento de transição, foi criado um mecanismo contábil chamado conta-movimento. Esta seria uma solução transitória, a permitir que o BC começasse a funcionar. Entretanto, prevaleceu a interpretação de que o CMN poderia suprir o BB de recursos financeiros, por intermédio dessa conta. E, assim, a conta-movimento, que seria temporária, foi utilizada por muito tempo na relação entre BB e BC.

Por meio dessa conta, os saldos negativos do BB seriam zerados diariamente pelo BC, o que o levava a emitir moeda ou a expandir a dívida pública. A conta-movimento seria, inicialmente, liquidada semanalmente com juros de 1% (um por cento). Contudo, afrouxou-se essa exigência, de modo que “a ‘conta de movimento’ passou a ser uma espécie de redesconto automático dos

financiamentos do Banco do Brasil. No auge do processo, a ‘conta de movimento’ chegou a ultrapassar a base monetária” (CAMPOS, 1994, p. 666-667).

O passar dos anos demonstrou que a conta-movimento foi utilizada como mecanismo de expansão de despesas sem autorização orçamentária, por meio de emissão de moeda. Em termos práticos, o BB funcionava como banco emissor em nome do TN (AYRES, GARCIA, GUILLEN, KEHOE, 2019, p. 8. Grifado). Tal fato comprometia a atuação do BC como executor da política monetária e, conseqüentemente, comprometia o controle inflacionário.

Ocorre que esse procedimento não estava previsto expressamente em lei e foi respaldado por meio de “interpretações criativas” a partir de dispositivos imprecisos e de omissões da Lei 4.595, de 1964 (FRANCO, 2017, p. 393-395). É intuitiva a natureza inflacionária da utilização em larga escala dos recursos (oriundos do CMN e manejados pelo BC para cobertura das ações do BB) que se dirigiam à conta-movimento nesse período.

Esse mecanismo foi formalmente extinto no contexto do Plano Cruzado I, por ato do CMN, mediante a aprovação do Voto 45/86, o qual tinha como objeto as “Operações de crédito de interesse do Tesouro Nacional realizadas pelo Banco do Brasil S.A.”. Interessante notar que a conta-movimento foi extinta da mesma forma que foi criada: sem qualquer alteração legislativa; apenas por ato do CMN (BRASIL, 1986, p. 1-2).

Com essas mudanças, a ordem dos procedimentos foi alterada. Anteriormente, o BB realizava as operações de crédito, e o BC fazia a cobertura dos saldos negativos. A partir de então, o BB somente poderia realizar operações de crédito de interesse do TN mediante a prévia e específica existência de valores, autorizados no orçamento da União. Estava, pois, extinta a conta-movimento, e junto com ela finalizou-se um mecanismo de senhoriagem de elevado potencial inflacionário (AYRES, GARCIA, GUILLEN, KEHOE, 2019, p. 27-28).

Outro mecanismo utilizado nesse período foi a possibilidade de expansão da dívida pública, a critério do CMN, igualmente sem transitar pelo orçamento público. Tal situação ocorria com respaldo na Lei Complementar 12, de 8 de novembro de 1971. Com efeito, o BC foi autorizado a emitir títulos públicos e a contabilizar os encargos no próprio giro da dívida, sem passar pelo orçamento da União. Em suma, a “Lei Complementar 12 outorgava às autoridades monetárias uma enorme flexibilidade na administração da dívida pública interna, inclusive para o financiamento de dispêndios extraorçamentários” (ALÉM, GIAMBIAGI, 2016, p. 97). De todo modo, o objetivo a justificar os procedimentos dessa lei complementar seria o de financiar atividades de fomento à agricultura sem comprometer a política monetária e o equilíbrio orçamentário. Contudo, o resultado, com o passar dos anos, não foi o esperado.

Não obstante os princípios orçamentários da universalidade e da unidade, havia uma multiplicidade de orçamentos na época. Nas finanças públicas brasileiras, até o exercício de 1986, coexistiam o Orçamento Geral da União (OGU), o orçamento das empresas estatais, o orçamento monetário e a conta da dívida. Ocorreu que, não obstante as denominações, esse conjunto acabou servindo ao financiamento “de gastos de natureza fiscal – gastos que, como já visto anteriormente, eram cobertos não só pela arrecadação, mas também por malabarismos e engenhosidades financeiras que geravam receitas” (LOCHAGIN, 2011, p. 194).

Tal nível de confusão (entre autoridades monetárias e fiscais) permitia uma grande expansão do gasto público e contribuía para a falta de transparência das informações financeiras no período. Como dito, esse modelo de interação entre as autoridades fiscais (TN) e monetárias (BC) e o agente financeiro do governo (BB) contribuiu para o fluxo de recursos públicos que contribuíram para o chamado “milagre brasileiro”, entre o final dos anos 1960 e os anos 1970. Quando somados aos elementos de indexação da economia, tais componentes oriundos da

relação entre BC, TN e BB foram relevantes para o processo inflacionário brasileiro da década de 1980 (PASTORE, 2015, p. 71).

Pode-se afirmar que a situação começou a mudar a partir do fim dos anos 1970. Nóbrega (2016, p. 32) noticia que, em junho de 1979, o presidente do BC propôs ao Ministro da Fazenda a separação de funções das “duas autoridades monetárias” (no caso, o BC e o BB), a integração de títulos do Tesouro no Orçamento da União (mediante alteração da Lei Complementar 12, de 8 de novembro de 1971), bem como a transferência de funções de fomento do BC para o BB. Pouco tempo depois, no início dos anos de 1980, o Brasil foi atingido por crises financeiras externas (MARICHAL, 2016, p. 175-176), cujos efeitos foram agravados por vulnerabilidades internas (NÓBREGA, 2016, p. 35). Em resposta, houve tentativas de melhoria do quadro institucional, como contrapartida para o acesso a auxílios financeiros do Fundo Monetário Internacional (FMI) (ALÉM, GIAMBIAGI, 2016, p. 107).

Iniciou-se, a partir de então, um ciclo de alterações que culminou, entre outras medidas, com a separação de funções entre BC, TN e BB, a partir do ano de 1986.

3 A criação da Secretaria do Tesouro Nacional, a segregação de funções e a Constituição de 1988

Vistas em perspectiva, as conjunturas internacional e nacional ao final dos anos 1970 e início dos anos 1980 apontavam para as crises (de dívida pública e de inflação) que se agravavam nos planos externo e interno. Tal situação levou a “um longo período de estagnação da economia brasileira que, com raras e curtas interrupções, se estendeu até meados da década de 1990, caracterizando os anos 80 como uma ‘década perdida’” (HERMANN, 2016, p. 74).

Sob os efeitos da crise do mercado financeiro internacional e da moratória mexicana em 1982, o governo brasileiro solicitou apoio financeiro ao FMI (CERQUEIRA, 2003). Por ocasião das negociações de seus termos, o relacionamento entre BC, TN e BB passou a ser tratado com maior interesse e detalhamento. Nóbrega (2016) informa que, em 1983, formou-se um grupo de trabalho com membros de diversos órgãos do Ministério da Fazenda e da Secretaria de Planejamento da Presidência da República (que, nos anos seguintes, viria a ser o Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão), juntamente com representantes do BC e do BB. Ao final de 1984, foi apresentado um relatório, o qual apontava um diagnóstico das finanças públicas federais e propunha as seguintes medidas:

- 1) Extinção da “conta de movimento” do BB e simultaneamente autorização para o banco atuar em todos os campos permitidos aos bancos comerciais;
- 2) Extinção das funções de fomento do Bacen e sua gradual transformação em banco central clássico;
- 3) Extinção do Orçamento Monetário e a transferência de suas operações fiscais, incluindo os subsídios, para o Orçamento Fiscal;
- 4) Transferência, do Conselho Monetário Nacional para o Congresso, do poder de autorizar a expansão da dívida pública;
- 5) Transferência, do Bacen para o Ministério da Fazenda, da gestão da dívida pública;
- 6) Proibição de o Bacen financiar diretamente o Tesouro ou adquirir seus títulos em leilões primários;
- 7) Transferência, do BB para o Ministério da Fazenda, da execução do Orçamento da União;
- 8) Criação da Secretaria do Tesouro Nacional para cuidar da execução do Orçamento e da gestão da dívida pública, mantendo-se o Bacen como agente do Tesouro para a colocação de títulos públicos e para o serviço da dívida pública (NÓBREGA, 2016, p. 38).

Essas propostas foram aprovadas em dezembro de 1984, por meio da Decisão CMN 283/84. Na ocasião, ficaram estabelecidas as diretrizes para a reestruturação dos órgãos responsáveis pela política econômica (fiscal, monetária e creditícia) e os seguintes objetivos:

- a) – consolidar, no contexto das finanças públicas, os princípios da disciplina e controle que inspiraram a reforma introduzida pela Lei 4.595/64;
- b) – incorporar, no Orçamento da União, todos os dispêndios de responsabilidade do Governo Federal;
- c) – rever as funções do Banco Central, restringindo sua atuação aos campos que lhe são próprios, como o redesconto de liquidez, os depósitos compulsórios do sistema bancário, as operações de mercado aberto, as operações cambiais, a administração do meio circulante, bem assim a fiscalização e o controle do sistema financeiro nacional;
- d) – redefinir as funções do Banco do Brasil, preservando o seu papel de principal instrumento de política creditícia do Governo Federal e de agente do Tesouro Nacional;
- e) – transferir para o Ministério da Fazenda a administração da dívida pública, que continuaria operacionalizada pelo Banco Central (BRASIL, 1984).

A meta era implementar as alterações de modo imediato, a começar pela conta-movimento. Contudo, houve atrasos, de modo que as mudanças somente foram retomadas em 1986, já sob novo governo (NÓBREGA, 2016, p. 38-39). Assim, extinguiu-se a conta-movimento, conforme o Voto CMN 45/86 (BRASIL, 1986). No mesmo ano, foi criada a STN, com o Decreto 92.452, de 10 de março de 1986. Em 1987, propôs-se a extinção das funções de fomento do BC; passou-se a gestão da dívida pública para a STN e se extinguiu o orçamento monetário. A lei orçamentária para 1988 foi a primeira a incorporar todas essas mudanças.

A relação entre as autoridades fiscal e monetária foi objeto de preocupação nas comissões temáticas da Assembleia Nacional Constituinte, entre 1987 e 1988. Os trabalhos da Subcomissão do Sistema Financeiro (que resultaram no art. 164 do texto constitucional vigente) registraram a relevância do tema e seus impactos sobre o déficit público e o controle inflacionário, conforme exposição de André Lara Resende, conforme trecho do relatório final:

Também foi mencionado o relacionamento do Tesouro com as Autoridades Monetárias, como sendo bastante confuso. Foi apresentado como deveria funcionar o Tesouro do ponto de vista clássico, sendo o Banco Central seu banqueiro. Nesse caso ter-se-ia o orçamento do Tesouro, com as fontes e destinações dos recursos, e conhecimento real do déficit. O expositor mostrou que no Brasil o sistema não funciona porque nem todas as despesas do Tesouro estão no seu orçamento. Existem gastos fiscais ou parafiscais, feitos através de mecanismos do BACEN do Banco do Brasil, que não passam pelo orçamento do Tesouro, fugindo ao controle. [...] A opinião do expositor sobre o Banco Central é cautelosa no que diz respeito a banco independente no País. O que considera importante é a disciplina orçamentária. Ao se aprovar despesas, devem ficar definidas as fontes de receita, de forma a não aumentar o endividamento público. Concluindo, o orador sugere um Banco Central na sua função clássica, que seja simplesmente autoridade monetária, controlando a liquidez de curto prazo e que possa emitir única e exclusivamente quando houver fonte. Quando se tratar de aumento do endividamento público e para cobrir déficit, vende-se títulos. Portanto, o Tesouro só poderá ter déficit quando for financiável, evitando assim a emissão de moeda pelo Banco Central, como ocorre hoje, e a elevação da inflação (BRASIL, 1988, p. 4).

Como se percebe, a separação, e, ao mesmo tempo, a integração entre as autoridades fiscal e monetária, não é preocupação recente. Está registrado no relatório final da Subcomissão do Sistema Financeiro o seguinte diagnóstico:

Diante da omissão das autoridades, da ausência de normas impeditivas e até por circunstâncias, o Banco Central assumiu o papel de virtual administrador da política econômica, intimamente ligado aos Ministros da Fazenda e do Planejamento. Suas decisões repercutem diretamente sobre a vida de cada brasileiro. *Telex* do Banco Central passou a ter, muitas vezes, mais força que o texto constitucional. Responde o Banco Central por inúmeras e até incompatíveis funções: emite moeda, executa a programação orçamentária, maneja instrumentos de política monetária, gerencia o sistema financeiro nacional, financia o déficit público, controla as operações de câmbio e o comércio exterior e mantém operações de fomento. Com isso, perdem a sociedade, pelos desacertos na condução de diversas e interdependentes políticas, e o próprio Banco Central, no que diz respeito a sua credibilidade e eficácia (BRASIL, 1988, p. 4).

Algumas das proposições foram inseridas no texto final da Constituição (NÓBREGA, 2016, p. 40). Nas fases iniciais dos trabalhos da subcomissão, chegou a ser proposta a independência para o Banco Central, a qual foi rejeitada nas primeiras votações. De todo modo, o poder monetário do BC foi reforçado, como também foi enfatizada a proibição de financiar ou emprestar recursos ao TN ou a outra entidade que não fosse instituição financeira. Por outro lado, permitiu-se ao BC emitir e negociar títulos públicos no mercado primário para fins de política monetária, o que lhe possibilitaria “contornar a proibição de financiamento do governo e aumentar a liquidez da economia de forma consequente” (DURAN, 2013, p. 108).

Nesse mesmo período, após o fim da conta-movimento e da “conta de suprimentos especiais”, que a substituiu temporariamente (AYRES, GARCIA, GUILLEN, KEHOE, 2019, p. 13), houve alteração legal a determinar que o resultado positivo das operações do BC deveria ser encaminhado ao TN, por meio de alteração do art. 8º, parágrafo único, da Lei 4.595, de 1964 (AYRES, GARCIA, GUILLEN, KEHOE, 2019, p. 29).

Em suma, esse período foi marcado pelo início efetivo da separação de funções fiscais e monetárias entre órgãos e entidades distintas.

4 Estabilidade monetária: Plano Real, tripé macroeconômico e Lei de Responsabilidade Fiscal

Em sua primeira fase, entre 1994 e 1998, a execução do Plano Real se pautou em política de juros altos, câmbio fixo (e valorizado) frente ao dólar, abertura econômica (e maior liberdade quanto fluxo de capitais estrangeiros), redução de despesas primárias e aumento da arrecadação via tributação (PASTORE, 2021, p. 224-225).

No contexto das mudanças institucionais promovidas na época, uma das que mais impactaram o relacionamento entre TN e BC foi a diminuição da composição do CMN, após a Lei 9.069, de 29 de junho de 1995. A partir de então, esse colegiado passou a ser composto apenas pelo Ministro da Fazenda (com as funções de presidente), Ministro do Planejamento⁴ e pelo presidente do BC.

4 Com a extinção do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, em 2019, o CMN passou a ser composto pelo Ministro da Economia, pelo presidente do BC e pelo “Secretário Especial de Fazenda do Ministério da Economia”, nos termos do art. 8º da Lei 9.069, de 29 de junho de 1995, alterada pela Lei 13.844, de 18 de junho de 2019.

A mudança foi recebida de modo positivo pelos partidários de uma maior independência para a autoridade monetária (FRANCO, 2016, p. 62-65). No entanto, foi criticada por defensores de um aumento da legitimidade social na elaboração e na execução da política monetária (AMARAL, 2018, p. 715). Em todo caso, pode-se afirmar que, no início do Plano Real, houve reforço na segregação das atividades fiscais e monetárias, por meio de uma maior autonomia operacional ao Banco Central (PEDRAS, 2009, p. 65).

Por outro lado, em razão de diversos fatores internos e externos, incluindo crises internacionais (México em 1994, Ásia em 1997 e Rússia em 1998), a manutenção dos pilares originais do Plano Real acarretou elevado custo fiscal, diante do fim do “imposto inflacionário”, da prolongada manutenção do câmbio fixo e valorizado, juros elevados, deterioração da relação dívida pública/ PIB e o conseqüente aumento das despesas financeiras (PINTO, 2010). Em razão desse conjunto de fatores, o Brasil submeteu-se, no segundo semestre de 1998, a um novo acordo com o FMI (GIAMBIAGI, 2016, p. 175-176).

As alterações macroeconômicas do período, no contexto da estabilização inflacionária (a incluir restrições monetárias, fiscais, bancárias e na relação da União com os entes subnacionais), “compreenderam as mudanças que esvaziaram o CMN, através da criação da Comoc e do Copom; os programas de saneamento, extinção e privatização de bancos públicos; o tratamento regulatório dos bancos remanescentes com base nos princípios da Basileia”, entre outras (FRANCO, 2017, p. 709).

A partir de 1999, a condução da economia (com reflexos diretos no Direito Financeiro) passou a ter nova configuração, cuja matriz ficou conhecida como “tripé macroeconômico”, o qual, sendo “composto por austeridade fiscal-câmbio flutuante-metas de inflação”, permitiria “enfrentar os principais desequilíbrios que em épocas anteriores tinham interrompido o crescimento da economia brasileira e gerado crises econômicas importantes, algumas vezes acompanhadas por crises políticas” (ALÉM; GIAMBIAGI, 2016, p. 193-194).

Como é possível presumir, tal configuração passou a exigir uma atuação mais coordenada entre as políticas monetária e fiscal, como de fato ocorreu (PASTORE, 2021, p. 226). Nesse contexto, a LRF aprovada em 2000 estabeleceu novos parâmetros para esse relacionamento. No conjunto dessa lei complementar, uma “das preocupações centrais nesse relacionamento é a de que o Banco Central, de qualquer forma e por qualquer meio, não seja utilizado para financiar o Tesouro Nacional” (OLIVEIRA, 2013, p. 720).

De acordo com a LRF, passaram a ter destaque as regras de planejamento e de elaboração orçamentária (art. 4º), com anexo de metas fiscais (art. 4º, § 1º), a incluir metas de receita, despesa, resultado nominal, resultado primário e dívida pública, bem como anexo específico (art. 4º, § 4º) para metas de políticas monetária, cambial, creditícia e de inflação.

Esses anexos possibilitam o conhecimento das perspectivas da política econômica (dados como meta de inflação, superávit primário, câmbio e juros). Nesse sentido, divulgação da Lei de Diretrizes Orçamentárias (que os veicula) costuma ser aguardada pelos agentes de mercado e tem ampla repercussão nos meios de comunicação. A elaboração de tais documentos demanda trabalho conjunto e sincronizado entre o BC e a STN.

A LRF traz duas normas específicas que abordam diretamente o relacionamento entre BC e TN. A primeira trata do custeio administrativo (incluindo despesas com pessoal) e dos investimentos do BC, os quais deverão estar previstos na Lei Orçamentária Anual (art. 5º, § 6º), não podendo ser custeados pelos resultados de suas operações, muito menos por seu patrimônio líquido, como ocorre, por exemplo, no caso de seu congênera estadunidense *Federal Reserve*. No entanto, há um silêncio nessa lei complementar quanto ao custeio das atividades finalísticas do BC. Por sua vez, a segunda norma da LRF diz respeito ao resultado do BC e sua relação com o Tesouro Nacional (art. 7º).

Ainda sobre a atuação do BC, a LRF estabelece a exigência de apresentação semestral da “avaliação do cumprimento dos objetivos e metas das políticas monetária, creditícia e cambial, evidenciando o impacto e o custo fiscal de suas operações e os resultados demonstrados nos balanços” perante comissões do Congresso Nacional” (art. 9º, § 5º), assim como proibiu o BC de emitir títulos próprios (art. 34) e estabeleceu restrições à atuação do BC com o Tesouro Nacional e com demais entes da federação (art. 39).

5 Crises financeiras internacionais (período de 2008 a 2020): aumento dos balanços dos bancos centrais, equalização cambial e autonomia do BC

Entre 1985 e 2007, nos Estados Unidos e nos países europeus, a volatilidade do crescimento real da economia e as taxas de inflação foram significativamente baixas, quando comparadas às décadas anteriores (PAPADIA; VÄLIMÄK, 2018, p. 76). Em tais economias, esse período ficou conhecido como a “grande moderação” (KING, 2016, p. 05-06).

Não obstante a aparente calma localizada, o restante da economia mundial passou por crises e recessões. Segundo Stiglitz (2010, p. 35), as sementes do que ocorreu em 2008 teriam sido lançadas bem antes, principalmente em razão de sinais de desequilíbrios macroeconômicos e da frágil regulamentação do sistema financeiro como um todo.

Ao longo dos anos 2000, após as crises bancárias e financeiras em quase uma centena de países nas décadas anteriores, os governos e os bancos centrais passaram a incrementar seus balanços por meio do aumento de reservas em moeda estrangeira, principalmente em dólar. Os acréscimos foram da ordem de centenas de bilhões de dólares. Marichal (2016) explica:

Os governos e os bancos centrais dos países em vias de desenvolvimento aprenderam uma lição sobre as crises, muito diferente da que propunham os economistas neoliberais e do FMI. **Qual era a solução? Na América Latina e nos países asiáticos, assim como em grande parte do mundo em desenvolvimento, a resposta foi evidente e pragmática: era necessário que cada nação se assegurasse da acumulação de volumosas reservas internacionais em dólares, com um complemento de euros (desde 2000) e de algumas moedas fortes. Contar com reservas lhes permitiria minorar problemas potenciais nas balanças de pagamento e defender-se de ataques especulativos maciços.** A partir de 1999, o auge do comércio internacional e das exportações dos países periféricos permitiu-lhes pôr em prática esse ‘remédio’ preventivo. Entre 2000 e 2007, a **China** aumentou suas reservas internacionais em mais de 1.200 bilhões de dólares; a **Coreia do Sul**, a **Índia** e **Taiwan**, em cerca de 200 bilhões de dólares (cada qual em adição ao que já tinham); enquanto a **Rússia** e os demais países exportadores de petróleo lograram um aumento de quase 800 bilhões de dólares. Na América Latina, tanto **Brasil** quanto **México** se aproximaram, cada qual, do patamar dos 100 bilhões de dólares em reservas em 2007 (MARICHAL, 2016, p. 223-224. Grifado).

Após 2008, os bancos centrais dos países de economias mais fortes passaram a seguir a mesma tendência. Nesse contexto, *Federal Reserve*, o Banco da Inglaterra e o Banco Central Europeu expandiram seus balanços. Na verdade, “expansão de balanços” ou *quantitative easing* seriam formas eufemísticas para se referir à emissão monetária destinada a financiar a adoção de medidas anticíclicas para enfrentar os efeitos da crise na época. O resultado foi que os bancos centrais em geral expandiram seus balanços e aumentaram seus ativos (*balance sheet management*), ao mesmo tempo em que os juros foram reduzidos (chegando a níveis negativos) e se criou moeda (PAPADIA; VÄLIMÄK, 2018, p. 126).

Nesse contexto, o BC acelerou o movimento anterior de incremento de reservas internacionais (CARVALHO JUNIOR, 2016; CARVALHO JUNIOR, 2018). A depender da forma e da periodicidade como é apurado o resultado do respectivo banco central, bem como a destinação dos lucros e a cobertura dos prejuízos, tais operações apresentam resultados voláteis que geram impactos relevantes nas finanças públicas, influenciando direta e simultaneamente os indicadores de arrecadação e de endividamento público.

Com efeito, os “eventos de 2008 claramente interrompem uma tendência de separação entre assuntos monetários e fiscais e redefinem o distanciamento entre autoridade fiscal e monetária” (FRANCO, 2017, p. 91). No âmbito do Direito Financeiro, passou-se a demandar o estabelecimento (ou a revisão) dos marcos jurídicos do relacionamento entre os bancos centrais (responsáveis pela gestão das reservas em moeda estrangeira) e os respectivos tesouros nacionais (BUNEA; KARAKITSOS; MERRIMAN; STUDENER, 2016, p. 4).

Com aumento dos balanços e, no caso brasileiro, com a elevação das reservas em moeda estrangeira, o resultado do BC (que deveria ser repassado ao TN periodicamente) passou a ficar exposto à variação cambial. Nesse sentido, uma mudança de centavos no valor do dólar poderia impactar patrimônio líquido do BC, gerando lucros ou prejuízos que poderiam chegar a centenas bilhões de reais e acarretando considerável fluxo de recursos entre as autoridades fiscal e monetária, tanto em espécie e quanto em títulos públicos.

Nessa época, foi editada a Medida Provisória 435, de 26 de junho de 2008 (posteriormente, convertida na Lei 11.803, de 5 de novembro de 2008), que criou o mecanismo de “equalização cambial” para fins de neutralizar o impacto das oscilações cambiais frente aos demais componentes do resultado do BC. De acordo com as regras estabelecidas, deveria ser feita a apuração em separado do resultado das operações com moeda estrangeira, por meio de marcação a mercado diária. Assim como as demais parcelas do resultado do BC, esse mecanismo determinava a transferência (em dinheiro) dos resultados positivos para o TN e a cobertura, em favor do BC, dos resultados negativos (mediante títulos da dívida pública).

A princípio, a equalização cambial seria procedimento meramente contábil, que não alteraria os fluxos financeiros e não geraria custos adicionais. No entanto, não foi isso o que a sua execução demonstrou ao longo dos anos. Com efeito, a equalização cambial e a ausência de reservas de resultados foram objeto de críticas, que apontavam inconstitucionalidades formal (veiculação por medida provisória e não por lei complementar) e material (por levar ao financiamento indevido do TN pelo BC) (CARVALHO JUNIOR, 2018, p. 37-38).

O tema chegou a ser analisado pelo Tribunal de Contas da União, por meio de relatório de acompanhamento, materializado no Acórdão 1.259/2011 (BRASIL, 2011). Na ocasião, a corte entendeu não haver inconstitucionalidade formal, nem irregularidades na interação das políticas fiscal, monetária e cambial, realizadas pela STN e pelo BC.

Esse modelo de apuração de resultados durou até a entrada em vigor da Lei 13.820, de 3 de maio de 2019. Com ela, houve relevante alteração no marco legislativo da relação entre Tesouro Nacional e Banco Central. Conforme relatório elaborado pela STN sobre o tema, um dos objetivos da nova lei é trazer mais transparência e ganhos para o gerenciamento da dívida pública e para a política monetária:

As regras que definem o relacionamento entre as autoridades fiscal e monetária têm diversas implicações para temas como a gestão de liquidez no sistema bancário, o desenvolvimento do mercado financeiro e o endividamento público. Em particular, o processo de acumulação de reservas internacionais, notadamente a partir de 2006, associado à significativa volatilidade

cambial, deu origem a fluxos financeiros de grande magnitude entre o BC e TN e revelou a necessidade de aprimoramentos no arcabouço legal vigente, principalmente no sentido de diminuir os fluxos associados com a equalização cambial, de forma a trazer efeitos benéficos para a administração da liquidez monetária e da inflação, bem como para a gestão da DPF [Dívida Pública Federal]. Com isso em mente, foram direcionados esforços pelas duas instituições e pelo Congresso Nacional para instituir um novo arcabouço que minimize o montante do fluxo de recursos transferidos, com especial atenção para a equalização cambial, que geralmente não tem contrapartida em fluxos reais, a partir da efetiva venda ou compra de reservas internacionais. Tais esforços resultaram na Lei nº 13.820/2019, sancionada em 02 de maio de 2019, que traz, dentre outros aperfeiçoamentos, mecanismos para a constituição de reservas no próprio balanço do BC a partir do resultado da equalização cambial (BRASIL, 2019a, p. 5).

A principal modificação está na alteração do tratamento dos resultados do BC oriundos das variações (em Real) das reservas em moeda estrangeira e das operações com derivativos cambiais. Ao invés de repassar semestralmente os resultados positivos ou ter os resultados negativos cobertos pelo TN, o BC terá agora uma conta para reserva (art. 3º),⁵ na qual acumulará os ganhos e compensará as perdas em tais operações ao longo do tempo. Trata-se, portanto, de medida de aperfeiçoamento, pois com essa reserva evita-se o elevado fluxo de moeda e de títulos públicos entre as autoridades fiscal e monetária. Entretanto, há um questionamento jurídico relevante quanto à possibilidade de lei ordinária estabelecer regras de gestão financeira e patrimonial do BC (apuração e destinação de resultados), em face ao disposto no art. 165, § 9º, II, segundo o qual o estabelecimento de “normas de gestão financeira e patrimonial da administração direta e indireta” cabe à lei complementar.

Por fim, a última alteração legislativa relevante foi a entrada em vigor da Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021. Suas finalidades são: indicar os objetivos do BC, dispor sobre sua autonomia e estabelecer mandato para seu presidente e para a diretoria. Com essa lei, o relacionamento entre o TN e o BC passou outro a patamar normativo, pautado por uma forte autonomia, de fato e de direito, da autoridade monetária frente ao Poder Executivo.

Primeiramente, houve ampliação dos escopos do BC. Nos termos da lei, ao lado do objetivo fundamental de “assegurar a estabilidade de preços” (art. 1º, *caput*), o BC deve também “zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego” (art. 1º, parágrafo único).

Em segundo lugar, a citada lei complementar estabelece mandatos fixos para o presidente e para a diretoria. Desse modo, salvo os casos de exoneração a pedido (art. 5º, I), de enfermidade (art. 5º, II) ou de condenação judicial, “mediante decisão transitada em julgado ou proferida por órgão colegiado, pela prática de ato de improbidade administrativa ou de crime cuja pena acarrete, ainda que temporariamente, a proibição de acesso a cargos públicos” (art. 5º, III), o mandato somente poderá ser abreviado em caso de “comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos do Banco Central do Brasil” (art. 5º, IV), por decisão de maioria absoluta do Senado Federal, mediante requerimento do Presidente da República, provocado pelo CMN (art. 5º, § 1º). E mais: os mandatos da diretoria do BC não coincidem com o do chefe do Poder Executivo da União (art. 4º, § 2º). Em outras palavras, um chefe do Executivo recém-empossado terá que manter a diretoria do BC escolhida por seu antecessor, a menos que convença seus membros a renunciarem.

⁵ “Art. 3º A parcela do resultado positivo apurado no balanço semestral do Banco Central do Brasil 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.”

Em terceiro lugar, o BC se tornou “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), ou seja, a autarquia deixa de ser entidade vinculada ao Ministério da Economia e assume posição insulada na administração pública federal, desvinculada de ministérios, condição que reforça sua autonomia.

Nesse sentido, nos termos da Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro 2021, o BC passou a ser uma agência governamental dotada de elevado grau de liberdade, tanto organizacional quanto finalística, desvinculado de qualquer outro órgão do governo da União, inclusive e principalmente, em face do Ministério da Economia. Em razão de suas peculiaridades orçamentárias, o BC passou a ser um dos entes mais autônomos da estrutura estatal brasileira (NASCIMENTO, 2021). Em outras palavras, para ser uma agência completamente independente, falta-lhe apenas a iniciativa de lei sobre matérias de seu interesse, como ocorre com os órgãos do Poder Judiciário e do Ministério Público.

Considerações finais

O trabalho expôs um panorama do relacionamento, na perspectiva jurídica, entre autoridades fiscais e monetárias no Brasil, a partir da segunda metade do século XX e seus principais problemas. Partiu-se de uma situação de confusão de atribuições até o contexto atual de segregação de funções em bases jurídicas (constitucionais e legais).

Inicialmente, foi exposta a relação entre funções monetárias e fiscais no Brasil ao longo do século XX e a necessidade de aperfeiçoamento de suas bases institucionais. Indicou-se a origem dos bancos centrais, como as agências responsáveis pela concepção e execução da política monetária. No caso brasileiro, apontou-se o processo inflacionário como o contexto necessário para a melhor compreensão das alterações normativas que promoveram a segregação de tais funções, desde a criação do Banco Central do Brasil, em 1964, até a implantação de seu regime de plena autonomia, por meio da Lei Complementar 179, em 2021.

Após, indicou-se o contexto de crise econômica, no começo dos anos 1980, como principal justificativa das reformas na estrutura das finanças públicas brasileiras, que levaram à criação da Secretaria do Tesouro Nacional, à efetiva unificação dos orçamentos, ao fim da conta-movimento, à implantação da Conta Única, à constitucionalização do Banco Central e à gradativa separação de competências entre esses órgãos e entidades.

Foram expostas também as alterações normativas no relacionamento entre Banco Central do Brasil e a Secretaria do Tesouro Nacional, no contexto da estabilização inflacionária promovida pelo Plano Real, entre 1993 e 1994, bem como a adoção do tripé macroeconômico, em 1999, e a edição da Lei de Responsabilidade Fiscal, em 2000.

Por último, foram expostas as grandes crises econômicas do século XXI e seus impactos sobre o relacionamento entre bancos centrais e tesouros nacionais. No Brasil, os pontos relevantes foram: 1) a manutenção de elevado volume de reservas internacionais; 2) a criação (e revogação) do mecanismo de equalização cambial; 3) a criação de mecanismo de reserva de resultados positivos no âmbito do Banco Central e 4) o aumento da autonomia da autoridade monetária, com a Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021. Com esse panorama normativo, é possível afirmar que atualmente o BC possui elevado grau de autonomia, de fato e de direito, frente ao governo nacional. E essa autonomia abrange tanto sua governança, quanto a concepção e execução de suas atividades finalísticas.

Assim, ao recuperar e contextualizar os principais aspectos normativos, foram expostos subsídios para o constante aperfeiçoamento das instituições e das diversas e complexas questões jurídicas suscitadas nas relações entre Tesouro Nacional e Banco Central no Brasil.

Referências

ALÉM, Ana Cláudia; GIAMBIAGI, Fabio. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016.

AMARAL, Marcelo Quevedo do. A transparência da política monetária e a sua limitação aos objetivos constitucionais. **Revista Brasileira de Políticas Públicas**. v. 8, n. 1, p. 706-724. Brasília, jan./jun. 2018. Disponível em: <https://www.publicacoes.uniceub.br/RBPP/article/view/4620>. Acesso em: 31 jan. 2022.

AMORIM NETTO, Marcos. **O orçamento monetário: formulação e acompanhamento de suas contas no período 1963/1966**. Dissertação (Mestrado em Economia). Fundação Getúlio Vargas. Escola de Pós-Graduação em Economia. Rio de Janeiro, 1968.

AYRES, João; GARCIA, Marcio; GUILLEN, Diogo; KEHOE, Patrick. The monetary and fiscal history of Brazil, 1960-2016. **IDB Working Paper Series n. 990/April 2019**. Washington DC: IDB, 2019. Disponível em: <https://publications.iadb.org/en/monetary-and-fiscal-history-brazil-1960-2016>. Acesso em: 31 jan. 2022.

BALEEIRO, Aliomar. **Uma introdução à ciência das finanças**. 12. ed. Rio de Janeiro, 1978.

BERNANKE, Ben S. **21ST Century monetary police: the Federal Reserve from Great Inflation to COVID-19**. New York: W. W. Norton & Company, 2022.

BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Timothy F.; PAULSON JUNIOR, Henry M. **Firefighting: the financial crisis and its lessons**. New York: Penguin Books, 2019.

BLINDER, Alan S. **Bancos centrais: teoria e prática**. Traduzido por Maria Abramo Caldeira Brant. São Paulo: Editora 34, 1999.

BRASIL. Assembleia Nacional Constituinte 1987/1988. **Anteprojeto apresentado à Subcomissão do Sistema Financeiro**. Brasília: Assembleia Nacional Constituinte, 1988. Disponível em: http://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/legislacao/Constituicoes_Brasileiras/constituicao-cidada/o-processo-constituente/comissoes-e-subcomissoes/comissao5/vol156_SubVcSIM.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

BRASIL. Poder Executivo. **Mensagem 52-63**. Diário do Congresso Nacional. Ano XVIII, n. 30, 06 abr. 1963, p. 1259-1260.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Ata da 433^a Reunião, de 21.08.1984**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata_0433_CMN.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Voto n. 45/84**. Brasília: CMN, 1986.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Especial - Relacionamento entre o Tesouro Nacional e o Banco Central**. Brasília: STN, 2019a. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/318974/RelatorioBCTesouro/b3f49f92-9ceo-4f75-b5cf-d14565cd4d20>. Acesso em: 31 jan. 2022.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. 1259/2011**. Brasília: TCU, 2011. Disponível em: <https://contas.tcu.gov.br/juris/Web/Juris/ConsultarTextual2/Jurisprudencia.faces?colegiado=PLENARIO&numeroAcordao=1259&anoAcordao=2011>. Acesso em: 31 jan. 2022.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Economia brasileira: uma introdução crítica**. 3. ed. São Paulo: 34, 1998.

BUNEA, Daniela; KARAKITSOS, Polychronis; MERRIMAN, Niall; STUDENER, Werner. **Profit distribution and loss coverage rules for central banks**: European Central Bank Occasional Paper Series. n. 169/2016. Frankfurt: ECB, 2016. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop169.en.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022.

CAMPOS, Roberto. **A lanterna na popa**: memórias. Vol. 1. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.

CARVALHO JUNIOR, Antônio C. D'Ávila; PINTO, Victor Carvalho. Limites constitucionais à emissão de moeda. In: SILVA, Rafael Silveira e. **30 anos da Constituição: evolução, desafios e perspectivas para o futuro**. vol. 1. Brasília: Senado, 2018. p. 204-239.

CARVALHO JUNIOR, Antônio C. D'Ávila. **“Operação de equalização cambial” e o financiamento do Banco Central ao Tesouro Nacional**. Consultoria da Câmara dos Deputados. Estudo Técnico n. 04/2018. Brasília: CD, 2018. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/estudos/2018/201804OperaodeEqualizacaoCambialeoFinanciamentodoBCBaoTesouroNacional.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022.

CARVALHO JUNIOR, Antônio C. D'Ávila. BC e Tesouro: um estudo sobre a Constituição, leis complementares, leis ordinárias e medidas provisórias. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 153-191.

CAVALCANTI, Amaro. **Elementos de finanças**: estudo teórico-prático. Rio de Janeiro: Imprensa Nacional, 1896.

CERQUEIRA, Ceres Alves. **Dívida Externa Brasileira**. 2. ed. Brasília: BC, 2003. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/outras_pub_alfa/D%C3%ADvida_Externa_Brasileira_-_Segunda_Edição_Revisada_Ampliada.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

CHAUDHURI, Ranajoy Ray. **Central bank independence, regulations & monetary policy**: from Germany and Greece to China and the United States. London: Palgrave MacMillan, 2018.

CONTI, José Maurício. **O planejamento orçamentário da administração pública no Brasil**. Tese (Título de Doutorado). Univ. de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2017.

CONTI-BROWN, Peter. **The power and the independence of the Federal Reserve**. Princeton: Princeton University Press, 2016.

COSTANETO, Yttrio Corrêa da. **Bancos oficiais do Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento**. Brasília: BC, 2004. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/htms/public/BancosEstaduais/livros_bancos_oficiais.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

DURAN, Camila Villard. **Direito e moeda: o controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal**. São Paulo: Saraiva, 2010.

DURAN, Camila Villard **A moldura jurídica da política monetária: um estudo do BACEN, do BCE e do FED**. São Paulo: Saraiva, 2013.

FERREIRA, Alcides. Origens e evolução da Secretaria do Tesouro Nacional. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 99-116.

FRANCO, Gustavo H. B. **Reforma monetária e instabilidade durante a transição republicana**. Rio de Janeiro: BNDES, 1983. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/premio/pr71.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

FRANCO, Gustavo H. B. O Conselho Monetário Nacional como autoridade monetária: das origens aos dias atuais. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 39-66.

FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira (1933-2013)**. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

GIAMBIAGI, Fábio. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC. In: GIAMBIAGI, Fábio; CASTRO, Lavinia Barros de; VILLELA, André Arruda; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2015)**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016. p. 165-195.

GOODHART, Charles. **The evolution of central banks**. Cambridge: MIT Press, 1988.

HERMANN, Jennifer. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: O II PND e a Crise da Dívida Externa (1974-1984). In: GIAMBIAGI, Fábio; CASTRO, Lavinia Barros de; VILLELA, André Arruda; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2015)**. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2016. p. 73-95.

HORTA, Maria Helena. Atribuições das autoridades monetárias no Brasil e formulação do orçamento monetário. **Texto para Discussão n. 36**. Brasília: IPEA, 1981. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_0036.pdf. Acesso em: 31 jan. 2022.

IRWIN, Neil. **Os grandes alquimistas financeiros: as histórias secretas dos presidentes dos três principais bancos centrais do mundo em uma economia em chamas**. Traduzido por Sabine Alexander Holle. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2014.

KING, Mervin. **The end of alchemy: money, banking and the future of global economy**. New York: W.W. Norton & Company, 2016.

LOCHAGIN, Gabriel Loretto. A unificação dos orçamentos públicos pela Constituição de 1988. In: CONTI, José Maurício; SCAFF, Fernando Facury (Coords.). **Orçamentos públicos e direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 187-202.

LONGO, Carlos A. Notas sobre um imposto inflacionário. **Revista Brasileira de Economia**. n. 36 (3), jul/set 1982. Rio de Janeiro. p. 339-346. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewFile/7860/6523>. Acesso em: 31 jan. 2022.

LOYOLA, Gustavo. As relações entre a política fiscal e a política monetária no Brasil: diagnóstico e propostas. In: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Record, 2016. p. 219-254.

MARICHAL, Carlos. **Nova história das grandes crises financeiras: uma perspectiva global, 1873-2008**. Traduzido por Eduardo Lessa. Rio de Janeiro: FGV, 2016.

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. A Lei Complementar 179/2021 e a autonomia do Banco Central. **Revista Eletrônica JOTA**. V. 1, p. 1. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/lei-complementar-179-21-e-a-autonomia-do-banco-central-23062021>. Acesso em: 31 jan. 2022.

NÓBREGA, Maílson da. Construção e desmonte das instituições fiscais. In: SALTO, Felipe; ALMEIDA, Mansueto. **Finanças públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. Rio de Janeiro: Record, 2016. p. 27-52.

NUNES, Selene Peres Peres. **Relacionamento entre Tesouro Nacional e Banco Central: aspectos da coordenação entre as políticas fiscal e monetária no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade de Brasília. Departamento de Economia. Brasília, 1999.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. 2. ed.. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

OLIVEIRA, Weder de. **Curso de responsabilidade fiscal: direito, orçamento e finanças públicas**. Vol. 1. Belo Horizonte: Fórum, 2013.

PAPADIA, Francesco; VÄLIMÄK, Tuomas. **Central banking in turbulent times**. London: Oxford University Press, 2018.

PASTORE, Afonso C. **Inflação e crises: o papel da moeda**. Rio de Janeiro: Campus, 2015.

PASTORE, Afonso C. **Erros do passado, soluções para o futuro: a herança das políticas econômicas brasileiras do século XX**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2021.

PEDRAS, Guilherme Binato Villela. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. In: CARVALHO, Lena Oliveira de; MEDEIROS, Otavio Ladeira de; SILVA, Anderson Caputo. **Dívida pública: experiência brasileira**. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional/Banco Mundial, 2009. p. 57-80.

PINTO, Elida Graziane. **Financiamento dos direitos fundamentais: políticas públicas vinculadas, estabilização monetária e conflito distributivo no orçamento da União do pós-Plano Real**. Belo Horizonte: O Lutador, 2010.

PINTO, Elida Graziane. Precisamos debater os custos e riscos do regime jurídico do Banco Central. **Consultor Jurídico**. V. 1, p. 1. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2018-fev-27/contas-vista-precisamos-debater-custos-riscos-regime-juridico-bc>. Acesso em: 31 jan. 2022.

REIS, Ricardo. **Can the central bank alleviate fiscal burdens?** London: LSE, 2017. Disponível em: <http://personal.lse.ac.uk/reisr/papers/19-HofCB.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022.

TOOZE, Adam. **Portas fechadas:** como a Covid abalou a economia mundial. Traduzido por José Geral Couto. São Paulo: Todavia, 2021.

TUCKER, Paul. **Unelected power:** the quest for legitimacy in central banking and the regulatory state. Princeton: Princeton University Press, 2018.

UGOLINI, Stephano. **The evolution of central banking:** theory and history. London: Palgrave Macmillan, 2017.