

D

Instituto Mackenzie  
Biblioteca George Alexander  
Direito

# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do  
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado  
e Biblioteca Tullio Ascarelli  
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,  
respectivamente anexos aos  
Departamentos de Direito Comercial e de  
Direito Econômico e Financeiro da  
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da  
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

*Fundador:*

WALDEMAR FERREIRA

*Diretor:*

PHILOMENO J. DA COSTA

*Diretor Executivo:*

FÁBIO KONDER COMPARATO

*Coordenador:*

WALDÍRIO BULGARELLI

*Redatores:*

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

*Serviços gráficos:* Editora Parma Ltda., Av. Antonio Bardella, 280  
- CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

*Edição e distribuição da*

**EDITORA**   
**REVISTA DOS TRIBUNAIS**

Rua Conde do Pinhal, 78 — Caixa Postal 678  
Tel. (011) 607-2433 Fax (011) 607-5802  
CEP 01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

# SUMÁRIO

---

## DOCTRINA

- Do regime legal das operações realizadas no mercado de câmbio — Arnoldo Wald ..... 5
- Banco Central: questões jurídico-políticas na Constituição de 1988 — Luis Fernando Schuartz ..... 36
- “Capital requirements and the Brazilian banking system” — Paulo de Lorenzo Messina ..... 49
- Construção e operação do gasoduto para importação do gás boliviano: o exercício do monopólio do gás pela União — Luiz Gastão Paes de Barros Leães ..... 70
- O preço de emissão das ações em aumento de capital — José Mário Bimbato ..... 81

## ATUALIDADES

- As licitações e contratos públicos: algumas anotações à Lei 8.666 — João Luiz Coelho da Rocha ..... 95
- Quotas de fundos imobiliários — Novo valor mobiliário — Rachel Sztajn ..... 104
- O ICMS e a transferência interestadual de bens do ativo fixo — Luiz Antonio Mattos Pimenta Araújo ..... 109

## JURISPRUDÊNCIA

- Sociedade Anônima — Assembléia geral extraordinária de debêntures — Emissão — Conversão em ações preferenciais com e sem direito de voto — Direito de recesso dos acionistas minoritários — José Alexandre Tavares Guerreiro ..... 114

## NOTAS BIBLIOGRÁFICAS

- As recentes mutações do sistema bancário francês, Jean Thibaud, advogado em Paris — Arnoldo Wald ..... 123
- “Droit privé allemand, 1, Actes juridiques, droits subjectifs”, Claude Witz — (BGB, Partie générale, Loi sur les conditions générales d'affaires) — Arnoldo Wald ..... 125
- O Direito na década de 1990: novos aspectos — André Tunc..... 127

## **CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTE NÚMERO:**

### **ANDRÉ TUNC**

Professor de Direito da Universidade de Paris I (Panthéon-Sorbonne)

### **ARNOLDO WALD**

Advogado no Rio de Janeiro e em São Paulo; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ

### **JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA**

Advogado

### **JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO**

Professor Assistente e Doutor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogado em São Paulo e Brasília

### **JOSÉ MÁRIO BIMBATO**

Mestre em Direito pela Universidade de Yale (EUA); Procurador do Estado do Rio de Janeiro

### **LUIS FERNANDO SCHUARTZ**

Mestre em Direito pela Johann-Wolfgang-Goethe Universität (Frankfurt am Main); Monitor da Cadeira de Teoria Geral do Direito da Faculdade de Direito da USP

### **LUIZ ANTONIO MATTOS PIMENTA ARAÚJO**

Professor Doutor de Legislação Tributária da Faculdade de Direito da USP

### **LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES**

Professor titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

### **PAULO DE LORENZO MESSINA**

Advogado

### **RACHEL SZTAJN**

Professora livre-docente de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Advogada em São Paulo

# DOCTRINA

---

## BANCO CENTRAL: QUESTÕES JURÍDICO-POLÍTICAS NA CONSTITUIÇÃO DE 1988

LUIS FERNANDO SCHUARTZ

1. Aspectos Constitucionais Gerais — 2. A Independência do Banco Central.

### 1. ASPECTOS CONSTITUCIONAIS GERAIS

1. A Constituição de 1988 contém referências ao banco central (não necessariamente coincidentes com a instituição Banco Central existente, visto aparecer a expressão quase sempre em letras minúsculas) em 5 artigos, a saber, art. 52, III, *d*; art. 84, XIV; art. 164; art. 192, IV e V; e art. 47, § 6.º, das Disposições Transitórias. O tema da presente exposição recomenda que nos concentremos no comentário de somente alguns destes artigos, complementado, evidentemente, por outros de importância fundamental na totalidade constitucional.

2. O art. 52, III, *d*, dispõe que compete privativamente ao Senado Federal aprovar previamente, por voto secreto, após arguição pública, a escolha do presidente e diretores do Banco Central (em maiúsculas).

O referido artigo pressupõe uma determinada estrutura organizacional da instituição, a qual, como veremos, pode ser alterada mediante lei complementar, com base no art. 192, IV. Modificando-se eventualmente a organização da instituição, poderá faltar uma das condições de eficácia da norma do art. 52, III, *d*. A norma, assim, deixaria de produzir efeitos.

Mais importantes, porém, são os pressupostos e consequências políticas que estão por detrás do fato de a competência para aprovação prévia do presidente e diretores do Banco Central caber privativamente ao Senado Federal. Como acentua Manoel Gonçalves Ferreira Filho, nada havia a esse respeito na Constituição anterior (como, de resto, tudo o que se refere ao banco central). Trata-se de uma inovação amplamente justificada pela importância do papel desempenhado pelo Banco Central no sistema financeiro nacional.

Como é sabido, o Legislativo brasileiro segue o modelo bicameral. Neste, o Senado Federal assume idealmente o papel da instituição que encarna os valores federativos, e não os democráticos, não obstante serem os nossos senadores eleitos democraticamente. Assim, o Senado, repositório tradicional do *pares* nobres da nação, não somente constituiria uma espécie de contrapeso aos arroubos da vontade popular mas, enquanto representante dos Estados federados — e não, diretamente, do povo — solucionaria o problema de conciliar a igualdade entre os Estados.

O “toque de midas” do Senado não deve ser, por isso, entendido como uma espécie de — ainda que tênue — aval democrático ou ato legitimador popular conferido aos centros de decisão do

Banco Central e, conseqüentemente, às futuras decisões da instituição. Esta função (legitimadora) é mais bem desempenhada pelo chamado princípio da estrita legalidade, de acordo com o qual o conteúdo de toda e qualquer decisão do Banco Central deve ser teoricamente reconduzível a uma lei formal, expressão da soberania popular.

Por outro lado, a previsão constitucional expressa do referido “toque” não pode passar despercebida. A sua função é, sim, legitimadora, mas não se trata de uma legitimação do ponto de vista da soberania popular. O critério legitimador é outro, consistindo mais bem em um modo específico de imunização da autoridade. Este modo específico tem algo a ver com aquela aura e nobreza tradicionalmente associada ao Senado, que confere aos seus membros o caráter de “melhores”. Nesse sentido, a aprovação pelos “melhores” tem um significado diferente do da aprovação pelo povo, mais próxima esta última da aclamação.

Retomando o que disse Manoel Gonçalves Ferreira Filho, a norma do art. 52, III, *d*, justifica-se em função da “importância do papel desempenhado pelo Banco Central no sistema financeiro nacional”. É justamente esta importância funcional a exigir uma espécie de legitimação distinta da popular, qual seja, a legitimação baseada no mérito. Por outro lado, enquanto indissolivelmente ligado ao desempenho de papel, o “mérito” a que nos referimos representa, aqui, a crença na probabilidade de um sucesso.

Esta identificação entre “mérito” e “sucesso” repousa em convicções profundas da moderna sociedade capitalista, encontrando expressão em inúmeras instituições e normas do moderno Estado Burocrático Gestor da Economia. O seu aparecimento no contexto das normas referentes ao Banco Central é ilustrativo na medida em que — como mais tarde veremos em decorrência da

polêmica em torno da independência do Banco Central — assume aqui uma intensidade toda especial.

De qualquer forma, cabe reter que a norma do art. 52, III, *d*, da CF nos leva a cogitar da existência de corpos estranhos no que se refere à necessidade de uma legitimação puramente democrática das instituições nacionais, posto que o ordenamento constitucional dispõe de espaço para outro tipo de legitimação institucional. Na discussão referente à independência do Banco Central veremos até que limite pode, a partir de uma sobrecarga adicional nas instituições democráticas, a estrutura geral de tal ordenamento subsistir sem rupturas.

3. De acordo com o art. 84, XIV, do texto constitucional, compete privativamente ao Presidente da República a nomeação, após aprovação pelo Senado (art. 52, III, *d*), do presidente e dos diretores do Banco Central.

Este artigo refere-se também à instituição existente. Pressupõe, pois, como condição de eficácia, uma determinada estrutura organizacional do banco central.

Diferentemente do disposto no art. 52, III, *d*, a norma do art. 84, XIV fala do ato de “nomear”, e não de “aprovar”, o qual precede àquele. Do ponto de vista formal, a aprovação pelo Senado Federal é condição para a nomeação pelo Presidente da República.

Ademais, a função da nomeação não consiste em legitimar os centros decisórios do Banco Central perante a comunidade, mas em formalizar um vínculo de confiança e subordinação. Deve-se, no entanto, atentar para o fato de as nomeações previstas no referido artigo apresentarem sentidos heterogêneos. O Presidente da República aparece ora como chefe do Executivo ora como Chefe do Estado, admitindo-se somente na primeira hipótese o vínculo de subordinação antes aludido. Com efeito, ao fato do presidente e diretores do Banco Central (*de lege lata*, autarquia funcio-

nal e administrativamente subordinada ao Executivo) aparecem, p. ex., os Ministros do Supremo Tribunal Federal e dos Tribunais Superiores, ou seja, a própria cúpula do Poder Judiciário. A nomeação dos membros dos referidos Tribunais pelo Presidente da República aparece como mera consumação de um procedimento solene sem qualquer implicação de existência de relação autoridade/sujeito.

4. Deste modo, para o presidente e diretores do Banco Central o procedimento antes descrito encerra um sentido peculiar: por um lado, a aprovação prévia, após arguição pública, pelo Senado Federal, simboliza um ato quase mágico de legitimação com base no mérito, isto é, com base na crença na probabilidade do desempenho de um papel determinado com sucesso; por outro lado, a nomeação pelo Presidente da República significa a formalização da relação de confiança entre chefe e subordinados.

Em ambos os casos, note-se, estamos diante de uma relação de subordinação. Aquele que aprova também é, em certo sentido, superior ao aprovado. A diferença está em que no caso da aprovação após arguição pública legitima-se o aprovado para o desempenho de um certo papel perante a comunidade, ao passo que no caso da nomeação oficializa-se um vínculo interno de confiança e subordinação. Em suma, levando em conta que legitimidade implica responsabilidade e dever no cumprimento do papel assinalado segundo os critérios da legitimação, podemos dizer que o procedimento descrito culmina no estabelecimento de um dever de prestação de contas perante a comunidade e perante o Executivo.

Com base no ordenamento atualmente em vigor, sabemos que eventuais contradições entre os conteúdos do dever perante a comunidade e do dever perante o Executivo são resolvidas em favor

deste último. Nesse caso, compensa-se a falta de legitimidade com base no sucesso com a legitimidade legalista, baseada no estrito cumprimento das normas legais e infralegais.

5. O art. 164 da CF é mais rico em conseqüências técnico-jurídicas do que os artigos precedentemente comentados.

Em primeiro lugar, cabe assinalar que o art. 164 está, na sistemática constitucional, inserido no Capítulo referente às finanças públicas. Segue-se daí que a preocupação do Constituinte ao redigilo deve tentar ser buscada em uma conexão determinada, existente entre o banco central (termo que aqui aparece já escrito em letras minúsculas) e as finanças públicas da União.

O *caput* do referido artigo, p. ex., dispõe que a competência da União para emitir moeda deverá ser exercida exclusivamente pelo banco central. Deslocada do seu contexto normativo, essa norma poderia ser interpretada como mera atribuição de competência ao banco central. No entanto, se lida em consonância com o seu § 1.º, ela nos diz algo mais, a saber, que a competência exclusiva do banco central para emitir moeda não deve funcionar como meio direto ou indireto para a concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional ou a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.

A *contrario sensu*, no entanto, a norma constitucional contida no mencionado § 1.º abre espaço para a possibilidade de emissão de moeda pelo banco central para, por meio de empréstimos, cobrir déficits das instituições financeiras públicas e/ou privadas.

Nesse mesmo sentido, qual seja o de regular juridicamente e de um modo imediato algum aspecto referente às finanças públicas, pode ser lido o parágrafo terceiro do citado art. 164, o qual prescreve que as disponibilidades de caixa da União deverão ser depositadas no banco central.

Em relação ao § 2.º do mesmo art. 164, contudo, podemos dizer que estamos diante de uma norma que transcende o âmbito das finanças públicas, afetando-o apenas indiretamente.

De fato, ao estabelecer que o banco central “poderá comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional, com o objetivo de regular a oferta de moeda ou a taxa de juros”, o Constituinte atribui ao banco central um poder-instrumento voltado diretamente para a regulação da oferta de moeda ou da taxa de juros, isto é, um poder-instrumento de política monetária e creditícia, nada dizendo, porém, a respeito do modo de concretização desse poder.

Esta última questão nos remete ao problema já mencionado da independência do banco central o qual discutiremos mais adiante. Por ora cabe reter que a norma do § 2.º do art. 164 da CF nos coloca, *de lege ferenda*, diante de duas alternativas, a saber: ou a determinação do modo de concretização do poder-instrumento de política monetária e creditícia constitucionalmente previsto — bem como de outros eventualmente previstos em lei complementar — caberá: 1) exclusivamente ao próprio banco central, sendo, portanto, autônoma em relação a qualquer outro órgão ou instituição; ou 2) a um outro órgão ou instituição federal (heteronomia).

Nesse contexto, “determinação do modo de concretização” do poder-instrumento previsto no texto constitucional significa a possibilidade mesma de condução, na esfera competencialmente garantida, de ao menos uma parcela da chamada “política monetária e creditícia nacional”. De tal possibilidade decorreriam, evidentemente, importantes conseqüências jurídico-políticas, cuja integração harmônica no todo constitucional sugere questões interessantes. Antes de enfrentá-las, porém, é necessário voltar os olhos ao art. 192 da CF e ver se o mesmo nos oferece alguma pista adicional.

6. Como anteriormente dissemos, há também referências ao banco central (também em minúsculas) nos ns. IV e V do art. 192 da CF. O art. 192 inaugura o Capítulo IV (“Do Sistema Financeiro Nacional”) do Título VII (“Da Ordem Econômica e Financeira”) da Constituição Federal.

As referências ao banco central contidas nos ns. IV e V do mencionado artigo, à primeira vista lacônicas, são, se integradas em um contexto interpretativo mais abrangente, significativas para um delineamento mais preciso do perfil institucional do banco central em nossa ordem constitucional vigente.

Isto pode ser demonstrado se, antes de buscarmos interpretar sistematicamente os ns. IV e V do art. 192, fixando os seus respectivos sentidos e alcances, desmembramos, em sua enganadora simplicidade, o próprio *caput* do art. 192.

Este estabelece o seguinte: “O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre: (...)”

A primeira informação relevante que a referida norma nos dá é que a atividade econômico-financeira está normativamente concebida sob a forma de um sistema. Este dado tem sido constantemente negligenciado pela doutrina. Nós acreditamos, contudo, tratar-se de um aspecto extremamente relevante para a interpretação das normas e instituições relativas ao mercado financeiro amplamente considerado.

Um sistema pode ser definido como um conjunto de elementos (repertório) e de relações entre os mesmos (estrutura). Os elementos do sistema financeiro nacional são as instituições financeiras, públicas e privadas, os clientes das mesmas e as autoridades monetárias e creditícias, em suma, os agentes — econômicos e políticos — participantes



no setor. A estrutura de tal sistema consiste, como já expusemos, nas relações jurídicas específicas existentes entre os vários agentes que o compõem, ou seja, em última análise, nas normas e princípios jurídicos que constituem e definem tais relações.

O sistema financeiro nacional é, pois, um subsistema jurídico, um ordenamento setorial ínsito no ordenamento global constituído pelo conjunto de normas, princípios e relações caracterizado pela expressão “Direito Brasileiro”.

Como subsistema jurídico possui o sistema financeiro nacional, naturalmente, pontos de contato com outros subsistemas jurídicos e com o sistema jurídico em sua totalidade. Além disso, no entanto, possui também *interfaces* com subsistemas não jurídicos, tais como, para dar três exemplos mais significantes, o subsistema econômico, o subsistema científico e o subsistema político. O perfil institucional do banco central tem, nesta perspectiva, a ver com a sua localização estrutural no subsistema jurídico denominado sistema financeiro nacional, em outros termos, na definição de suas relações no interior do sistema, bem assim, como a seguir veremos, na sua eventual posição de *interface* com os subsistemas científico e político. Na condição por último descrita, o banco central funcionaria como cabo de transmissão normativa, para dentro do sistema financeiro nacional, de aspirações técnicas e políticas oriundas de outros sistemas.

7. A norma do art. 192 estabelece, ademais, que o sistema financeiro nacional deverá estruturar-se “de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade” e será regulado em lei complementar, a qual, conforme os ns. IV e V, deverá dispor, inclusive, sobre “a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central...” e “os

requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central (...), bem como seus impedimentos após o exercício do cargo”.

Isto implica um direcionamento do sistema, enquanto realidade complexa, a uma finalidade precisa, qual seja, promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade. Destinatários diretos deste mandamento são, em primeiro lugar e imediatamente, as instituições políticas encarregadas de votar, aprovar e sancionar a lei complementar a que se refere o art. 192. São estas que deverão estruturar, normativamente, os elementos do sistema financeiro nacional; de maneira mediata, é destinatário potencial qualquer integrante do sistema capaz de produzir normas estruturais, posto que o sistema é uma totalidade viva, que se auto-estrutura dinamicamente. Desse modo, cada novo ato jurídico produzido ou fato jurídico ocorrido no interior do sistema que diga respeito à sua estrutura deverá obedecer ao prescrito na norma do art. 192, *caput*.

8. A prescrição de “promover o desenvolvimento equilibrado do País” deve ser entendida, no contexto do sistema financeiro nacional, como uma obrigação de adequar os meios de pagamento e de crédito disponíveis no setor financeiro às necessidades do setor produtivo da economia nacional. De um ponto de vista interno ao sistema, esta obrigação dirige-se primariamente às autoridades monetárias e creditícias, isto é, aos responsáveis pela emissão da moeda, pela fixação das taxas de juros, de desconto bancário etc. Pode-se extrair daí, também, o mandamento da estabilidade monetária, posto que não há desenvolvimento equilibrado sem moeda estável. Segundo a Constituição, pois, a autoridade monetária suprema deverá ser, também, uma espécie de “Guardião da Moeda” (*Währungshüter*).

A expressão “interesses da coletividade” é bem mais ambígua, podendo, talvez, significar o fundamento constitucional de um dirigismo relativo e disfarçado (segundo o art. 170 da CF, um dos fundamentos da ordem econômica é a livre iniciativa). Por outro lado, recorrendo mais uma vez à noção de estrutura do sistema, caberia indagar a quem cabe, no interior do sistema financeiro nacional, a definição do “interesse da coletividade”, bem como quais os critérios (técnicos ou políticos) da definição mesma. Voltaremos a esta questão ao tratar do problema da independência do banco central.

9. Se, como vimos acima (itens 2 e 3), o legislador constituinte pressupôs, na elaboração dos arts. 52, III, *d* e 84, XIV, a estrutura organizacional do atual Banco Central, isto não ocorreu na redação dos ns. IV e V do art. 192, os quais poderiam ser quase caracterizados como delegações em branco ao legislador infraconstitucional.

Sabemos já que a primeira restrição à liberdade do legislador infraconstitucional encontra-se no próprio art. 192. Outras restrições estão nos outros artigos relativos à instituição “banco central” em abstrato, bem como nas demais normas constitucionais.

Evidentemente, não iremos tentar esboçar aqui todas as possibilidades de regulação da organização, funcionamento, atribuições, requisitos para a designação, bem como impedimentos dos membros da diretoria do banco central após o exercício dos seus respectivos cargos.

Ao contrário, tentaremos analisar, nos parágrafos subseqüentes, a receptibilidade constitucional à tese da independência do banco central explorando, com a ajuda do direito comparado, alguns modelos de organização e funcionamento de bancos centrais estrangeiros.

## 2. A INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL

1. A delimitação concreta do conceito de independência, como ponto-de-partida para uma análise dogmático-jurídica, não pode deixar de conter, em um trabalho como o que agora desenvolvemos, algo de especulativo e arbitrário. Isto porque a determinação precisa dos traços e limites do conceito de independência vão depender da definição jurídica da posição do banco central no quadro institucional brasileiro. Posto que raciocinamos aqui do ponto de vista de um futuro normativo, necessitaremos de modelos teóricos prestabelecidos, emprestados do direito comparado. Para os fins desta exposição, trabalharemos basicamente com dois conceitos gerais de independência, a saber: 1) ampla discricionariedade na determinação dos meios para a concretização dos fins previamente estabelecidos pelo órgão governamental responsável pela condução da política monetária e creditícia nacional; e 2) condução suprema da política monetária e creditícia nacional. Em (1) adotamos um sentido fraco de independência, em (2), forte.

2. Encontramos modelos jurídicos de independência do banco central no sentido fraco, p. ex., em ordenamentos de países da Europa continental, anteriormente à entrada em vigor do Tratado de Maastricht, como França, Espanha e Portugal, bem como, fora do âmbito europeu, no Direito Japonês. Para os membros da CEE que ratificaram o referido Tratado, vale como norma o seu art. 107, que dispõe que os bancos centrais dos países signatários, bem como o banco central europeu a ser instituído, não deverão receber instruções nem dos órgãos comunitários, nem das autoridades governamentais dos Estados-membros.

Na Espanha, p. ex., de acordo com o modelo antigo, a condução da política

monetária e creditícia cabe ao Ministro da Economia e da Fazenda, que dita as necessárias instruções (tecnicamente: diretrizes) para coordenar e ajustar às exigências da política econômica global as operações das diversas entidades bancárias, sendo os destinatários imediatos dessas instruções o “Banco de España” e o Instituto de Crédito Oficial. Na França, toca à “Banque de France”, no marco da política econômica e financeira nacional e utilizando os instrumentos definidos em lei, zelar pela moeda e pelo crédito (art. 1.º da Lei 73-7, de 3.1.73).

Também no Japão, onde o Ministro das Finanças exerce enorme autoridade sobre a vida financeira e negocial, o Banco do Japão atua, por meio de seu órgão decisório supremo, o *Policy Board*, no que se refere à implementação da política monetária nacional, no marco político definido pelo Ministro. A autoridade do *Policy Board* cobre todos os principais instrumentos de política monetária, incluindo operações no mercado, manipulação das taxas de juros das instituições financeiras privadas e fixação das reservas mínimas de liquidez.

3. A doutrina espanhola elaborou, a partir da teoria italiana dos *enti de gestione*, um quadro teórico muito apropriado para a descrição do relacionamento existente entre um banco central independente no sentido fraco e o órgão encarregado da definição concreta da política monetária e creditícia nacional. Para tal fim, valeu-se da noção de *ente instrumental*. Os entes instrumentais seriam entes dotados de uma independência meramente executiva e operacional, no marco das diretrizes do ente matriz.

As relações dos entes instrumentais com suas matrizes não são hierárquicas *stricto sensu*. Estas relações, típicas das dependências orgânicas, se traduzem, entre outras conseqüências, na possibilidade de que o superior dirija a atividade e a ação do inferior mediante

ordens vinculantes. Na relação de instrumentalidade a supremacia não se expressa por meio de ordens, mas mediante diretrizes, controle e confiança (*rapporto di fiducia*) depositada nos órgãos superiores dos entes instrumentais.

Nesse sentido, a independência — no sentido fraco — do banco central se manifestaria por meio de uma relação de instrumentalidade, figurando aquele como ente instrumental e normalmente o Ministério ao qual está organizacionalmente vinculado, como ente matriz.

4. Conforme acima mencionado, não seriam ordens vinculantes, instrumentos típicos de operacionalização de uma estrutura administrativa burocratizada e hierarquizada, mas sim diretrizes a aparecer como fundamento da atividade executiva e normativa do banco central. Com as diretrizes, vão nos dizer Bruno Cavallo e Giampiero di Plinio (*Manuale di diritto pubblico dell'economia*, p. 416), “si individuano gli obbiettivi, quali risultati, da raggiungere nell'ambito dell'indirizzo economico disegnato dagli atti politici...”, dizendo respeito a diferença entre ordens e diretrizes mais bem à técnica de realização da eficácia: “la direttiva affonda le sue radici nell'esigenza di *promozione* ed *impulso* del'attività del soggetto diretto; il valore fondamentale tutelato dalla direttiva non sta nell'indurre un soggetto a tenere determinati comportamenti, ma nel realizzare una *collaborazione* tra le istituzioni dell'economia contemporanea” (op. cit., p. 508).

5. A caracterização da independência do banco central como relação de instrumentalidade no sentido exposto seria perfeitamente compatível com o esquema de distribuição de poder tradicionalmente desenhado nas democracias liberais. Cumpre-se, formalmente, por meio daquela caracterização, o postulado da possibilidade jurídica de participação indireta dos cidadãos, por meio de seus representantes, na elaboração

das normas que hão de regular as suas relações com outros cidadãos e com o Estado. De fato, tocando a competência pela condução da política monetária e creditícia nacional ao Ministro de Estado ou a outro órgão politicamente responsável, fecha-se o ciclo exigido pelos princípios da democracia representativa e da soberania popular.

6. Muito mais complexas são as seqüências político-constitucionais oriundas da instituição de um banco central independente no sentido forte do termo, isto é, enquanto órgão encarregado da condução suprema da política monetária e creditícia nacional, irresponsável, no que diz respeito ao exercício da sua função, perante o governo e o congresso.

Exemplo típico de um banco central independente em sentido forte é o *Bundesbank* alemão. A independência do *Bundesbank* foi instituída mediante a Lei sobre o banco Federal Alemão (*Gesetz über die Deutsche Bundesbank*), de 26.7.57. O art. 12.º da citada norma estabelece, em verdade, a obrigação do *Bundesbank* de apoiar a política econômica global do governo, mas o faz sob a ressalva de que não haja comprometimento de sua missão de zelar pela estabilidade do marco alemão (*unter Wahrung ihrer Aufgabe*). Note-se bem: a ordem de prioridades é oposta à prevista na citada lei francesa de 1973, segundo a qual o *Banque de France* zela pela estabilidade do franco no marco da política econômica e financeira global. O *Bundesbank*, ao contrário, está primeiramente vinculado à meta da estabilidade monetária (*Währungshüter*) e, apenas se com esta compatível, à política econômica governamental, tendo sido, inclusive, esta última “obrigação” considerada pela doutrina alemã como um exemplo de *lex imperfecta*, ou seja, como obrigação desprovida de uma sanção para assegurar o seu cumprimento.

Esta ordem de prioridades vem enfaticamente reafirmada na 2.ª parte do art.

12.º, de acordo com a qual o *Bundesbank* é, no exercício dos poderes previstos na lei para o desempenho de sua missão, independente de quaisquer instruções ou diretrizes do governo federal.

Em lugar de instituir uma relação de instrumentalidade no sentido acima exposto, a Lei sobre o Banco Federal Alemão optou por uma relação horizontal de cooperação (*Zusammenarbeit*) entre banco central e governo. A necessidade desta cooperação resulta da convicção de que a política monetária e creditícia é um importante capítulo da política econômica global, como também, inversamente, que a estabilidade monetária não pode ser atingida meramente através dos poderes-instrumento típicos (emissão de moeda, taxas de juros, de redesconto bancário, imposição de reservas mínimas, política de *open market* etc.), mas requer uma ação conjunta e harmônica com os responsáveis pelas políticas fiscal, salarial e industrial.

Nesse contexto de convergência político-econômico, é importante mencionar a, chamada “Lei da Estabilidade” (*Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft*), de 8.6.67, que, mediante o seu § 1.º, estabeleceu a obrigação de a União (*Bund*) e os Estados federados (*Länder*) zelarem, em relação à adoção das respectivas medidas político-econômicas e político-fiscais, pelo equilíbrio global da economia (*gesamtwirtschaftlichen Gleichgewicht*), identificado pela Lei no famoso “quadrado mágico”: estabilidade de preços, alto nível de emprego, equilíbrio na balança comercial e crescimento contínuo da atividade econômica.

A lei sobre o Banco Federal Alemão, por seu turno, cuidou de institucionalizar este trabalho conjunto por meio de um intercâmbio entre as autoridades governamentais e monetárias no que se referir a assuntos de recíproco interesse. Assim, é permitido ao presidente do banco

central a participação em reuniões do governo onde se discutam assuntos que possam ter implicações na política monetária e creditícia da instituição, como também está assegurada a um representante do governo a participação, sem direito a voto, nas sessões do órgão decisório supremo do *Budesbank*, o Conselho do Banco Central (*Zentralbankrat*).

7. Uma questão importante que costuma adquirir especial relevância na discussão acerca do perfil normativo de um banco central independente é a relativa ao mandato dos titulares dos postos supremos da instituição. Se em bancos centrais dependentes das autoridades políticas e até mesmo independentes em sentido fraco pode-se cogitar, dada a institucionalização de um relação de confiança e fidelidade, da existência de mandatos não estáveis e demissões *ad nutum*, em bancos centrais independentes em sentido forte isto torna-se inadmissível.

No caso do *Bundesbank*, o seu presidente, vice-presidente e membros do *Direktorium* (órgão executivo do banco) são demissíveis apenas em caso de falta grave ou incapacidade para o desempenho de suas funções.

Também o tempo previsto de mandato é um componente importante na mensuração do grau de independência de um banco central. Com efeito, mandatos mais longos do que os previstos para os mandatos políticos das demais autoridades político-econômicas representam uma garantia adicional de relativa neutralidade política para as decisões do banco central. Retomando o exemplo do *Bundesbank*, aos titulares de seus postos supremos tocam, em regra, mandatos de 8 anos. Um exemplo mais expressivo nos fornece o *Board of Governors* do *Federal Reserve System*, cujos membros são revestidos de mandatos com duração de até 14 anos.

8. Outro aspecto que adquire relevância no contexto da definição jurídica do

perfil de um banco central independente em sentido forte é aquele relativo à distribuição de funções no interior do sistema financeiro, de modo a distribuir as funções de guardião da moeda, de um lado, e fiscalizador das instituições financeiras, de outro, a instituições distintas. Esta divisão mais elaborada de funções no sentido daquilo que em direito administrativo entendemos por desconcentração, foi uma das preocupações do legislador alemão. Este, com efeito investindo o *Budesbank* da função precípua de zelar pela estabilidade da moeda, atribui a um órgão federal distinto, o *Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen*, vinculado ao Ministério da Economia, a tarefa básica de emitir as regras administrativas gerais concernentes à supervisão e controle das instituições financeiras, bem como aplicar as medidas cabíveis em caso de violação dessas regras.

Nesse contexto, toca ao *Bundesbank* apenas o exame rotineiro dos relatórios, balanços, etc., referentes às instituições financeiras. Consciente, porém, de possíveis repercussões na execução da política monetária e creditícia do *Bundesbank* causadas pelas referidas normas administrativas gerais de supervisão e controle, cuidou o legislador alemão de institucionalizar, também para o relacionamento entre o *Bundesaufsichtsamt* e o *Bundesbank*, um “trabalho conjunto”, operacionalizado por meio de um dever de troca de informações de interesse recíproco.

9. Em suma, a instituição legal de um banco central independente no sentido forte implica, pois, de regra, a vinculação da entidade à persecução de uma meta genérica, predeterminada legalmente ou não, separada do ônus de prestar contas a qualquer outra entidade ou órgão de natureza política.

10. O fundamento deste tipo de independência foi bem debatido nos meios econômicos e jurídicos alemães, sendo

que o consenso geral aponta para uma razão de ordem política, qual seja, a conveniência de colocar as rédeas da política monetária e creditícia nas mãos de um autoridade descompromissada em relação a pressões populares. A razão profunda estaria em um conflito permanente entre, de um lado, o anseio popular por melhores salários, desembocando na tentação governamental de atendê-lo mediante uma política monetária tecnicamente irresponsável e inflacionária e, de outro lado, a estabilidade da moeda, valor altamente prezado em um país vítima de duas hiperinflações. Nesse sentido, um autor alemão chamado Ropke, referiu-se ao *Bundesbank* como sendo o último dique contra a “politização” e a “governamentalização” do dinheiro.

11. Não obstante a plausibilidade desta explicação, vários autores pressentiram a complexidade dos pressupostos políticos e, especialmente, jurídico-constitucionais, decorrentes da existência de uma instituição estatal com as características institucionais do *Bundesbank*. Entre os juristas, dúvidas surgiram quanto à compatibilidade entre a independência do banco central e os princípios constitucionais consagrados da soberania popular e da divisão trinária de poderes, bem como referentes ao significado mesmo do Estado de Direito, dúvidas essas que podem, certamente, ser transpostas ao contexto constitucional brasileiro.

12. O motivo para a existência desse *dubium*, e até mesmo de um certa perplexidade, reside na natureza eminentemente política da tarefa atribuída ao banco central independente, fundada na desconfiança nas instituições democráticas no que se refere à gestão da política monetária e creditícia. Isto significa que, embora a tarefa seja política, os critérios de legitimação para o seu exercício não devem ser buscados na soberania popular, posto que estes se

provaram ineficazes, mas sim na estrita observância dos mandamentos de uma pura razão técnica. Com isto não queremos evidentemente, dizer que os técnicos do banco central sejam mais racionais que as autoridades governamentais. A diferença está em que os primeiros estão legal e politicamente desobrigados em relação aos anseios populares, ao passo que os segundos, não.

13. É claro que poder-se-ia defender a legitimação democrática do banco central independente dizendo que a sua instituição decorre de lei (ordinária ou complementar), expressão máxima da soberania popular. Este argumento, no entanto, nos faz cair em um incômodo paradoxo: a soberania popular renunciando à soberania popular em assuntos de moeda e crédito; ou, para usar a máxima da *vox populi*: a sabedoria do povo consistindo em reconhecer a sua própria estupidez em matéria monetária e creditícia.

14. Do ponto de vista do princípio da divisão de poderes, o problema não é menos agudo. Não obstante a normal inclusão formal do banco central na estrutura organizacional do Poder Executivo, a natureza da função desempenhada pelo banco central independente em sentido forte é dificilmente explicável em termos de execução ou concretização de normas superiores. Se, por um lado, o banco central está vinculado à persecução de uma meta prevista em norma legal, valendo-se de poderes-instrumento igualmente previstos, por outro, os critérios para a atualização da referida meta desconhecem quaisquer parâmetros jurídicos, devendo, antes, ser a sua adoção teleologicamente guiada, em cada caso, pela meta mesma, e unicamente por esta.

Tal situação de erosão real (e manutenção formal) do princípio da legalidade coloca o banco central independente em uma posição peculiar dentro do quadro constitucional do Estado de

Direito. Se, formalmente, pode-se ainda falar em predomínio da *rule of law* esvaziada de qualquer conteúdo, a concretização do poder normativo do banco central requer *uma rule* de natureza distinta, uma espécie de *rule of reason*.

15. Com esta questão somos arrastados ao epicentro de um problema de primeira ordem no desenvolvimento das idéias políticas e jurídicas a respeito do fundamento do poder. A preocupação teórica com o fundamento do poder pode explicar-se, para os fins desta exposição, através da contraposição entre “governo das leis” e “governo dos homens”, correspondendo a primeira a uma concepção exclusivamente jurídica do poder, isto é, ao poder como força que se exercita em nome da lei.

Esta contraposição ocupou um posto importante no pensamento grego a respeito do Estado. Basta que façamos referência à divergência de posições entre Platão e Aristóteles a respeito do referido problema. Como é sabido, o ideal político da República platônica é um Estado governado por sábios, por reis-filósofos, por homens que conhecem aquilo que corresponde ao “bem”, e por isso não devem, nem podem, estar sujeitos a quaisquer vínculos relativamente às suas decisões e aos seus comandos. Coerente com as premissas das quais parte está, pois, o desinteresse de Platão pelas leis (que, por motivos pragmáticos, transforma-se em profundo interesse em suas obras políticas posteriores, no Político e nas Leis). Em aberta polêmica com Platão, Aristóteles declara o “governo das leis” superior a qualquer governo de homens, observando que a soberania do homem equivale àquela do animal, uma vez que a cupidez e as paixões afetam, quando estão no poder, até mesmo os melhores homens. Daí a clássica frase: as leis são inteligência sem paixão. É digno de nota, contudo, que o próprio Aristóteles reconhece uma exceção importante a esta sua posição:

o indivíduo excepcional, aquele que transcende em mérito e valor o homem médio. Aquele, diz ele, não pode sujeitar-se à lei, sendo justo que exerça um poder ilimitado e que se lhe obedeça.

16. A concepção, em termos especificamente jurídicos, do poder, não ocorrerá senão entre os romanos. Para estes, todo poder deriva do direito, expresso, em um primeiro momento, mas opiniões doutrinárias dos jurisconsultos e nas decisões dos pretores e, posteriormente, na lei escrita, na *lex*, fonte suprema do direito na época do império. Cícero vê o signo distintivo do Estado no *consensus iuris*, no reconhecimento do direito e, referindo-se às formas de governo, observa que todos — tanto as melhores como as piores — têm em comum o exercício da força em nome e sobre a base de uma norma, de um critério vinculante de regularidade.

17. A noção de “regularidade” é, nesse contexto, importante. Ela implica vinculação a algo objetivável, um sentido mínimo de heteronomia. No contexto do Estado moderno, Max Weber referiu-se à certeza e segurança, decorrentes dessa regularidade inerente à noção mesmo de legalidade, como “calculabilidade da ação estatal” (*Kalkulierbarkeit des staatlichen Handelns*). O contrário da regularidade é o arbítrio, não à toa identificado com o não-Direito, com a ausência de Direito. Nesse sentido, mesmo o imperador romano, denominado ilustrativamente *lex animata* (“lei vivente”) segundo a terminologia do direito romano da época bizantina, não se confundia com a personalização do poder próprio da concepção platônica ou do indivíduo excepcional de Aristóteles, posto que o ofício (ou, como diríamos hoje, o cargo) de imperador era uma criação do direito.

18. Nas democracias liberais, de outra parte, ao lado da concepção do poder como poder jurídico, isto é, como poder que se fundamenta em normas jurídicas,

aparece, complementando-a, o postulado da soberania popular, segundo o qual o poder emana da vontade do povo. O princípio da soberania popular não deve, contudo, ser entendido como o dever de correspondência real entre a vontade do legislador e a vontade do povo, mas sim, como técnica complexa de organização do poder, mediante a qual ao povo é aberta a possibilidade de interferência discursiva na elaboração das normas que não de regular a vida social.

19. Voltemos agora à afirmação de Röpke, que traduz bem o pensamento que está por detrás da instituição de um banco central em sentido forte. De acordo com esta afirmação, o *Bundesbank* consistiria no último dique contra a “politização” e “governamentalização” do dinheiro. Não se aproxima ela, em última instância e em um certo sentido, da concepção platônica do poder, ou talvez, do conceito de “lei vivente” do direito romano bizantino? Esta é uma questão que gostaríamos de deixar em aberto para a reflexão dos senhores. De qualquer modo, devemos lembrar que a vinculação legal do banco central independente em sentido forte ao mandamento da estabilidade monetária satisfaz a exigência do “governo das leis” apenas formalmente. De um ponto de vista substancial, a legitimação jurídica das medidas do banco central somente poderia dar-se, teoricamente, de modo retroativo, a partir da projeção futura de um resultado a realizar-se, e desde aí para trás, legitimando todos os meios escolhidos, em cada momento concreto, para a consecução deste resultado.

20. Os pressupostos e consequências político-constitucionais aludidos nos parágrafos anteriores tornam complicada, a nosso ver, a idéia de instituir um banco central independente no sentido exposto por meio de norma infraconstitucional. No caso do *Bundesbank*, a doutrina alemã teve de realizar verdadeiras piruetas dogmáticas para tentar

demonstrar a constitucionalidade do art. 12.º da Lei sobre o Banco Federal Alemão. Apesar da inigualável solidez da instituição, a questão teórica permanece sem ter sido satisfatoriamente respondida. No Brasil, menos problemas jurídicos (nem de longe estariam todos resolvidos) traria a criação de um banco central independente no sentido forte por meio de emenda constitucional.

21. De acordo com uma norma estrutural básica dos sistemas jurídicos modernos, deve haver uma hierarquia bem definida entre as várias normas jurídicas que compõem o referido sistema, ocupando as normas formalmente constitucionais o topo desta hierarquia. Normas formalmente constitucionais são aquelas produzidas, alteradas e revogadas em consonância com determinados procedimentos juridicamente fixados, de modo mais rígido do que os previstos para as demais normas do sistema.

Sem entrar aqui na relevante discussão a respeito da existência e limites de uma hierarquia entre normas constitucionais originárias e derivadas (relação de subordinação entre Poder Constituinte Originário e Poder Constituinte Derivado), bem como entre as próprias normas constitucionais, originárias, podemos dar por assente na dogmática constitucional moderna a relação de superioridade entre normas formalmente constitucionais e normas infraconstitucionais (leis complementares, ordinárias, decretos, portarias, etc.), produzidas estas últimas conforme procedimentos definidos nas primeiras.

Desta perspectiva, toda antinomia eventualmente existente entre normas constitucionais e normas infraconstitucionais deverá ser resolvida mantendo-se as primeiras e revogando-se as segundas. Tentamos mostrar, a partir de uma interpretação axiológica, que leva em consideração a razão de ser normativa, que a entrada no ordenamento de uma norma hipotética infraconstitucional (lei complementar) instituidora de um banco



central independente no sentido forte encontraria, do ponto de vista teórico, grande resistência nos princípios constitucionais aludidos. Esta resistência foi, como mencionado anteriormente, também pressentida por constitucionalistas alemães, os quais contudo, acabaram por ceder recorrendo à dicotomia regra/exceção (p. ex., a *Ausnahmetatbestandstheorie*, de Klaus Stern).

Com isso, no entanto, apenas se deslocou o problema: aonde buscar, agora, o fundamento para uma norma legal que excepciona uma norma constitucional? Com efeito, quase que por mágica, transformou-se uma antinomia em antinomia superada, posto que o recurso à dicotomia regra/exceção implica um critério de solução de antinomias. Na teoria de Klaus Stern, este critério, subpticamente introduzido, deve ser buscado em uma espécie de razão prática: ao admitir, diz ele, a estabilidade monetária como valor constitucional, o legislador constituinte legitimou a busca do meio mais racional para a sua conse-

cução, os ensinamentos históricos mostraram que não é racional atribuir esta função às instituições políticas tradicionais (governo e parlamento); logo, admite-se a independência do banco central como exceção justificada ao princípio da democracia representativa (*Staatsrecht II*, pp. 507-8).

É necessário atentar, entretanto, para os efeitos potencialmente corrosivos deste tipo de teoria. Construída como uma solução *ad hoc*, pressupõe, como vimos, a aceitação de um critério para solução de antinomias, cuja aplicação, como ocorre com qualquer critério, pode transcender o caso concreto que parece tê-la justificado. O argumento do “meio mais racional” é, neste contexto, particularmente perigoso, pois abre um sério precedente para a introdução, no pensamento dogmático, de uma ética de resultados (*Zweckethik*), em oposição à ética de princípio (*Wertethik*), fundada em categorias rígidas, com as quais trabalham os juristas com confortável familiaridade e relativa segurança.