

## NOTA TÉCNICA

**EMENTA:** **I. OBJETO:** Exame de constitucionalidade da PEC nº 65 de 2023. **II. ANÁLISE CONSTITUCIONAL:** II.i. A desvinculação do Banco Central da estrutura da Administração Pública compromete o princípio democrático e a separação dos poderes, na medida em que retira o controle político sobre a política monetária, fiscal, cambial e creditícia; II.ii. A possibilidade de alteração progressiva do regime jurídico dos servidores do Banco Central fragiliza garantias institucionais coletivas e permite a captura da autoridade monetária por interesses privados, comprometendo a efetividade de direitos fundamentais; II.iii. A atribuição de autonomia patrimonial ao Banco Central e a previsão de custeio por receitas próprias, inclusive rendas de ativos financeiros, criam incentivos potencialmente conflitantes com os objetivos constitucionais e legais da autoridade monetária, afrontando a soberania nacional e o interesse público. **III. CONCLUSÃO:** a PEC nº 65 de 2023 viola limites materiais à reforma constitucional.

– I –

### OBJETO

- 1 Trata-se de *Nota Técnica* elaborada em face de consulta encaminhada pelo SINDICATO NACIONAL DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO CENTRAL – SECCIONAL DE BRASÍLIA (SINAL DF), sobre a (in)constitucionalidade da Proposta de Emenda à Constituição nº 65 de 2023, que dispõe sobre “o regime jurídico aplicável ao Banco Central”, desvinculando-o da Administração Pública e estabelecendo normas relativas à estrutura e às atribuições da autoridade monetária.
- 2 A PEC nº 65/2023 tem origem parlamentar, de autoria do Senador VANDERLAN CARDOSO (PSD/GO) e outros. Atualmente, tramita na Comissão de Constituição, Justiça e Cidadania (CCJ), sob a relatoria do Senador PLÍNIO VALÉRIO (PSDB), que apresentou atualização ao texto da proposta em 16 de abril de 2026.

– II –

### ANÁLISE CONSTITUCIONAL

- 3 A tentativa de conferir independência à autoridade monetária não é uma novidade na história política brasileira. Em 1964, nos primeiros movimentos após o golpe militar, surgiram iniciativas destinadas a separar a

política monetária da política governamental, como o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG), que – por um curto período – estabeleceu mandatos fixos não coincidentes com o mandato presidencial para os diretores da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC)<sup>1</sup>.

- 4 Com a Nova República, o sistema financeiro nacional ganha outros contornos. A Constituição de 1988 – de caráter indiscutivelmente compromissório – aposta no papel transformador do *Estado* para resgatar as promessas incumpridas da modernidade, permeando o sistema com diversos comandos constitucionais de efetivação de direitos, bem como fortíssimos elementos de blindagem contra retrocessos institucionais. Ao elevar a erradicação da pobreza, a promoção da justiça social e a redução das desigualdades à condição de objetivos fundamentais (art. 3º, CR), a Constituição coloca a ideia de *Welfare State* como núcleo essencial da República, exigindo a adoção de políticas públicas capazes de concretizá-lo. Não há dúvida, portanto, que o Banco Central, na condição de autoridade exclusivamente competente para exercer o poder de emitir moeda, adquire um papel central nesse projeto de democracia constitucional.
- 5 Apesar disso, o plano de autonomização da autoridade monetária não foi completamente abandonado. Um primeiro passo ocorreu com a edição da Lei 11.036/2004, que equiparou a função de presidente do Banco Central à de Ministro de Estado. Quase duas décadas depois, a Lei Complementar 179/2021 consolidou o projeto, (re)estabelecendo mandatos fixos ao presidente e aos diretores, não coincidentes com o mandato do Presidente da República responsável por suas nomeações.
- 6 É nesse contexto que se insere a PEC nº 65/2023. O discurso da falta de recursos humanos e financeiros para o exercício das atividades da instituição e a inclusão de alguns “jabutis”, como a competência exclusiva do Banco Central para regulação e operação do PIX – *matéria que sequer deveria ser tratada no texto constitucional*, em razão da absoluta falta de pertinência –, parece tentar dissimular o que efetivamente está em jogo.

---

<sup>1</sup> Para uma reconstrução crítica do processo de autonomização do Banco Central, ver: BERCOVICI, Gilberto. Sobre o Banco Central “independente”. *Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico*. ano 11 – nº 21 | mar./ago. 2022, p. 149-154.

- 7 O que está em jogo na PEC nº 65/2023, no limite, é a soberania nacional e a capacidade do Direito de limitar interesses econômicos espúrios – antagônicos ao desenvolvimento econômico nacional – e de colocá-los em posição subalterna ao projeto de sociedade institucionalizado pela Constituição de 1988. O ponto é: *a autonomia do Banco Central não pode solapar a autonomia do Direito*. Nenhum órgão ou instituição – nem mesmo o Banco Central – pode ser maior do que o Estado. Não há espaço para *enclaves*, ou qualquer espécie de “Estado dentro do Estado” com soberania para agir contra a própria soberania estatal.

## II.I

### ***Da violação ao princípio democrático e à separação de poderes***

- 8 O primeiro banco central foi criado em 1694, na Inglaterra<sup>2</sup>. Ao longo do século XIX e início do século XX, França (1800), Alemanha (1875), Japão (1882), Itália (1893) e Estados Unidos (1913) seguiram a tendência. Foi, contudo, na década de 1920, a partir da Conferência de Bruxelas, que houve maior incentivo à criação de instituições dessa natureza em todos os países. Na década de 1960, quase todas as nações possuíam seu banco central. O Brasil permaneceu como uma das poucas exceções até 1964, quando finalmente instituiu o Banco Central do Brasil.<sup>3</sup>
- 9 Conforme sustenta CORAZZA, o principal motivo da criação dos bancos centrais não foram as necessidades do Tesouro, mas a premência de *unificação monetária* e de *enfrentamento das crises financeiras*. Aliás, isso justifica o fato de nem todos os bancos centrais terem sido criados *como* bancos centrais. Apesar de o *Reichsbank* alemão e o *Federal Reserve* estadunidense já terem sido formulados com essa finalidade – após uma longa e problemática experiência de atividades bancárias sem instituições centrais reguladoras –, tanto o Banco da Inglaterra, como o Banco da França eram originalmente *bancos governamentais*, sem funções de autoridade monetária. Com o passar do tempo, em verdade,

---

<sup>2</sup> Embora o Riksbank, da Suécia, tenha sido criado em 1668, ele não desenvolveu funções típicas de um banco central antes do Banco da Inglaterra, por isso, este último é considerado como o primeiro banco central. Nesse sentido: CORAZZA, G. Os Bancos Centrais e sua ambivalência público-privada. *Nova Economia*, [S. l.], v. 11, n. 1, 2009.

<sup>3</sup> *Id.*

- esses bancos estatais foram *se tornando bancos centrais*, à medida que assumiram responsabilidades em relação aos demais bancos<sup>4</sup>.
- 10 Por conta do papel e das próprias funções atribuídas às autoridades monetárias – controle da volatilidade de preços, estabilidade financeira e funcionamento do mercado –, os Estados Nacionais foram incorporando os bancos centrais às suas estruturas. Sobretudo a partir do segundo pós-guerra, houve um amplo processo de **nacionalização dos bancos centrais**: de países europeus – como Inglaterra, França, Portugal –, a asiáticos – tal qual Índia e Indonésia – e latino-americanos – como Argentina e El Salvador<sup>5</sup>.
- 11 Apesar de um movimento global de políticas econômicas neoliberais – o que inclui reformas nos bancos centrais, buscando tornar a política monetária independente da política institucional<sup>6</sup>–, hoje existem apenas nove bancos centrais com participação acionária do setor privado no mundo. Esses bancos centrais privados assumem modelos diversos. Japão, São Marino, Suíça e Turquia conferem ao Estado controle acionário majoritário. Na Bélgica, cerca de metade das ações do banco central são estatais. Na Grécia, por outro lado, o Estado é acionista minoritário. Já nos Estados Unidos, na Itália e na África do Sul o capital dos bancos centrais é totalmente privado – dividido apenas entre instituições bancárias privadas nos dois primeiros casos, e repartido entre bancos e outros agentes privados, no último<sup>7</sup>.
- 12 No Brasil, a Constituição de 1988 definiu, no artigo 164, que a emissão de moeda seria monopólio do Estado e exercida exclusivamente pelo Banco Central<sup>8</sup>. Como consequência, manteve-se a estruturação original da instituição: na forma jurídica de *autarquia*. Isto é, manteve-se o Banco Central como uma entidade que integra a Administração Pública,

<sup>4</sup> *Id.*

<sup>5</sup> BHOLAT, David; GUTIERREZ, Karla. The ownership of central banks. *Bank Underground*, 18 out. 2019.

<sup>6</sup> Sobre a relação entre a independência dos bancos centrais e o mercado financeiro global, ver: BODEA, Cristina; HICKS, Raymond. “International Finance and Central Bank Independence: Institutional Diffusion and the Flow and Cost of Capital.” *Journal of Politics*, 77 (1), 2015, p. 268–284. Sobre os riscos e dificuldades da atribuição de objetivos genéricos a instituições autônomas, como bancos centrais independentes, ver: TUCKER, Paul. *Unelected power: the quest for legitimacy in central banking and the regulatory state*. Princeton/Oxford: Princeton University Press, 2018.

<sup>7</sup> BHOLAT, David; GUTIERREZ, Karla. The ownership of central banks. *Bank Underground*, 18 out. 2019.

<sup>8</sup> Sobre a emissão monetária como tarefa estatal, ver: DE CHIARA, José Tadeu. *Moeda e ordem jurídica*. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito, USP, São Paulo, 1986.

mas exerce serviço autônomo, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, com gestão administrativa e financeira descentralizada<sup>9</sup>.

- 13 Trata-se, de fato, do **regime jurídico mais apropriado** para as atividades desenvolvidas pelo Banco Central do Brasil. Afinal, o modelo de autarquia pressupõe a vinculação ao Poder Executivo, permitindo certo controle político (e, portanto, popular) sobre a política monetária, fiscal e creditícia, evitando, com isso, a influência excessiva de atores privados nessas decisões – o que poderia desviar a atuação do Banco Central da direção do interesse público.
- 14 A PEC nº 65/2023, contudo, altera o artigo 164 da Constituição para tornar o Banco Central uma **entidade pública de natureza especial** – com regime jurídico “próprio de autoridade monetária” –, com **autonomia de gestão administrativa, contábil, orçamentária, financeira, operacional e patrimonial**. Ou seja, o Banco Central deixaria de ser uma autarquia, adquirindo uma natureza jurídica *sui generis*. Não haveria mais nenhum vínculo do Banco Central com qualquer Ministério, órgão ou sistema da Administração Pública – e, consequentemente, a autoridade monetária não se sujeitaria mais a nenhuma forma de supervisão ou subordinação hierárquica do Poder Executivo.
- 15 Esse não seria um regime jurídico absolutamente inovador no ordenamento jurídico brasileiro. A Ordem dos Advogados do Brasil, por exemplo, é uma entidade de natureza jurídica única, que exerce um serviço público, mas não possui qualquer vínculo com a Administração Pública – não se submete a controle hierárquico, licitações, concursos públicos ou prestação de contas aos órgãos de controle. O Ministério Público e a Defensoria Pública, por outro lado, são instituições constitucionais autônomas, essenciais à função jurisdicional do Estado, que não se subordinam a nenhum dos três Poderes, mas que – por óbvio – se submetem a todo o regramento atrelado ao direito público. Já o Tribunal de Contas da União, apesar das divergências doutrinárias e jurisprudenciais acerca de sua natureza e de suas atribuições vinculadas ao Poder Legislativo, detém autonomia administrativa, financeira e funcional.

---

<sup>9</sup> A definição de autarquia no ordenamento jurídico brasileiro encontra-se no artigo 5º do Decreto-Lei nº 200/67.

- 16 Como se vê, todas essas instituições são marcadas por singularidades. Mas isso não significa que o desenho do Banco Central seguiria este ou aquele modelo. Sua natureza jurídica seria precisamente a definida na proposta de emenda constitucional – *entidade pública de natureza especial, com regime jurídico próprio de autoridade monetária*.
- 17 A discussão sobre a natureza jurídica do Banco Central, no entanto, importa menos do que os *efeitos concretos* dessa mudança constitucional. Nessa perspectiva, um dos pontos centrais diz respeito ao **rompimento do vínculo da autoridade monetária com o sistema político**.
- 18 É importante destacar que, embora o Supremo Tribunal Federal, na ADI 6.696/DF, já tenha declarado a constitucionalidade da Lei Complementar nº 179/2021 – que instituiu a autonomia do Banco Central –, as mudanças previstas na PEC nº 65/2023 são **inéditas** e **mais profundas**. Naquele julgamento, prevaleceu o voto do Ministro LUÍS ROBERTO BARROSO, que abriu divergência em relação ao voto do Ministro Relator, RICARDO LEWANDOWSKI, para afastar a alegação de inconstitucionalidade formal por vício de iniciativa. Quanto à alegação de inconstitucionalidade material, o voto foi breve, limitando-se a afirmar que a questão política era controversa e que, nesse cenário, “a opção por um modelo ou outro insere-se na liberdade de conformação do Poder Legislativo, não constituindo matéria própria para interpretação constitucional.”
- 19 A fundamentação quanto à ausência de inconstitucionalidade material da lei foi densificada em outros votos. O Ministro DIAS TOFFOLI, por exemplo, destacou que a previsão de mandatos fixos para os dirigentes do Banco Central “é acompanhada da necessidade de confirmação da indicação feita pelo presidente da República pelo Senado Federal” e que os mecanismos de controle social foram reforçados – citando, nesse sentido, a possibilidade de exoneração do presidente e dos diretores quando apresentarem comprovado e recorrente desempenho insuficiente para o alcance dos objetivos institucionais e a definição das metas da política monetária pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão composto por membros nomeados pelo Presidente da República. Já o Ministro NUNES MARQUES, na mesma linha, destacou que o Banco Central permaneceria dentro do espectro de controle governamental, reiterando a possibilidade de exoneração do presidente e dos diretores do Banco Central e acrescentando a submissão da instituição à fiscaliza-

ção da Controladoria-Geral da União, no âmbito interno, e do Tribunal de Contas da União, no âmbito externo.

- 20 No entanto, insiste-se: as alterações contidas na PEC nº 65/2023 são inéditas e mais profundas do que aquelas já feitas pela Lei Complementar nº 179/2021. A proposta de emenda constitucional *desvincula o Banco Central de qualquer Ministério, órgão ou sistema da Administração Pública e afasta todo tipo de tutela ou subordinação hierárquica* (art. 164, §5º, II). Além disso, define que “as atribuições de controle interno do Banco Central serão exercidas por seu sistema próprio de controle interno” (art. 164, §6º). Essas alterações, por si só, já vão de encontro às balizas à autonomia do Banco Central estabelecidas pelo Supremo Tribunal Federal.
- 21 Mas isso não é tudo. Ao romper o vínculo da autoridade monetária com a Administração Pública, a proposta abre caminho, inclusive, à supressão da competência do Presidente da República para nomear e exonerar a diretoria e o presidente do Banco Central, bem como à alteração da composição do Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>10</sup> e da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (COMOC)<sup>11</sup> – retirando os nomeados políticos. Afinal, com a alteração constitucional, não haveria mais parâmetro normativo concreto para impedir que, por meio de simples lei complementar, fosse completamente desarticulada a (já enfraquecida e insuficiente) participação do Poder Executivo na formulação e execução da política monetária.
- 22 Trata-se, portanto, de uma proposta de alteração constitucional que **afeta o núcleo da separação de poderes**. Ora, por qual razão um Presidente da República atravessa tempestades, rompe obstáculos, disputa os votos um a um, se, depois, não poderá participar sequer indiretamente da política monetária, fiscal, cambial e creditícia – que afeta o coração da República? O presidencialismo, já comprometido pela captura do orçamento pelo Poder Legislativo, por meio das emendas impositivas, ficaria ainda mais enfraquecido.
- 23 Não obstante, o problema maior da PEC nº 65/2023 envolve a **falta de referência à participação popular**. Em uma democracia, as pessoas

---

<sup>10</sup> Atualmente, o CMN é composto pelo Ministro de Estado da Fazenda, pela Ministra de Estado do Planejamento e Orçamento e pelo Presidente do Banco Central.

<sup>11</sup> Hoje, a estrutura da COMOC conta com a participação de diversos Secretários de Ministérios de Estado.

têm o direito de participar das decisões que afetam suas vidas. Trata-se de uma exigência de *legitimidade democrática*: aquilo que diz respeito a todos, deve ser tratado e aprovado por todos (*Quod omnes tangit omnibus tractari et approbari debet*). Nessa perspectiva, a autonomia técnica deve estar acompanhada de mecanismos de responsabilização política, de *accountability*. A deliberação política e econômica, a proteção dos direitos fundamentais, a realização da justiça social – enfim, tudo aquilo que integra um projeto democrático – deve passar pelo exercício da soberania popular.

- 24 Logo, ao subtrair a possibilidade de participação do cidadão – ainda que indireta e descontínua – nas decisões do Banco Central, **a PEC nº 65/2023 contraria o cerne da Constituição**: *a ideia de que “todo o poder emana do povo, que o exerce por meio de representantes eleitos ou diretamente”*. Escolhas macroeconômicas centrais para o País, que afetam diretamente a inflação, a dívida pública, o crescimento econômico e o nível de emprego, passariam a ser feitas em um ambiente imune ao controle popular. O projeto político escolhido nas urnas seria, assim, relegado a um segundo plano – já que o governo eleito não disporia dos instrumentos necessários para efetivá-lo.

## II.II

### *Da violação a direitos fundamentais*

- 25 Como se viu, a PEC nº 65/2023 promete maior autonomia à autoridade monetária, desvinculando-a da estrutura da Administração Pública. No entanto, essa autonomia é direcionada sobretudo aos diretores do Banco Central – detentores de mandatos fixos e intercalados com o mandato do Presidente da República responsável por sua indicação –, a quem efetivamente compete a tomada de decisões administrativas, financeiras e patrimoniais. **O núcleo da autonomia dos servidores do Banco Central – o regime jurídico de direito público** –, por sua vez, é **enfraquecido**.
- 26 A proposta prevê que “o Banco Central disporá sobre a política remuneratória e os planos de carreira de seus servidores, podendo propor ao Poder Legislativo a criação e extinção de seus cargos” (art. 3º, *caput*) e que “lei complementar [...] estabelecerá, após a recomposição do quadro de pessoal do Banco Central, limite para o crescimento das despesas” (art. 4º).

- 27 Para tentar atenuar as repercussões negativas associadas à possibilidade de extinção de cargos públicos e de limitação de gastos com pessoal, a proposta até promete que "a emenda constitucional não implicará perda de direitos e garantias dos servidores da ativa e dos aposentados" (art. 3º, §1º) – acrescentando, ainda, que será observado, *no que couber*, o regime jurídico previsto nos artigos 37 a 41 e no artigo 202 da Constituição da República.
- 28 À primeira vista, essas disposições parecem oferecer uma cláusula de salvaguarda em relação à situação jurídica dos servidores – ainda que de forma genérica e indeterminada, criando uma certa insegurança jurídica quanto ao alcance da proteção. Uma leitura mais atenta, contudo, revela que essas disposições permitem justamente o *oposto* da proteção. Isso porque, embora conste no texto que a emenda constitucional “não implicará perda de direitos e garantias dos servidores”, fato é que **a manutenção desses direitos e garantias é assegurada tão somente aos servidores “da ativa e aos aposentados”** (art. 3º, §1º). Quanto às futuras contratações, a proposta ***silencia***.
- 29 Na prática, para além de autorizar a criação de *regimes funcionais paralelos* dentro da estrutura da (mesma) instituição – cujos efeitos seriam incertos –, essa alteração poderia transformar o cargo de servidor público do Banco Central em um *cargo em extinção*. Para tanto, sequer necessário submeter proposta ao Congresso Nacional, bastaria a contratação de novos servidores para os mesmos cargos sob o regime da CLT. Trata-se, portanto, de uma *via oblíqua* para **viabilizar a alteração progressiva do regime jurídico de contratação dos servidores do Banco Central** – e, conseqüentemente, de **enfraquecer suas garantias institucionais**.
- 30 Ocorre que as garantias que conformam o regime jurídico de direito público dos servidores do Banco Central – como a irredutibilidade dos vencimentos, o regime disciplinar e, principalmente, a *estabilidade* – não se destinam primariamente à proteção de interesses individuais dos agentes públicos. O cargo de servidor público do Banco Central constitui uma ***carreira típica de Estado***. São esses servidores que atuam diretamente na formulação e execução de planos envolvendo a política monetária, cambial e de crédito, bem como na fiscalização das instituições financeiras – garantindo a estabilidade do sistema financeiro nacional e o controle da inflação. Assegurar determinados direitos a esses servidores é, portanto, um meio de proteção do interesse público –

- da impessoalidade, da legalidade e da atuação em benefício da coletividade –, blindando a atuação funcional de pressões internas e externas.
- 31 Em outras palavras, é o regime jurídico de direito público dos servidores que garante o **grau de autonomia constitucionalmente adequado** para que o Banco Central atinja seus objetivos. Logo, ao desvincular o Banco Central da estrutura da Administração Pública e enfraquecer a proteção constitucional originariamente garantida aos servidores do Banco Central, a PEC nº 65/2023 não atinge apenas esses servidores: a proposta cria um problema para toda a sociedade brasileira.
- 32 Afinal, sem o controle público dos bancos centrais e sem as garantias de autonomia dos servidores, a **política monetária, cambial e creditícia corre o risco de ser capturada por interesses privados** – sobretudo pelos interesses do mercado financeiro e dos grandes bancos –, colocando em risco uma série de direitos fundamentais, notadamente os *direitos sociais*, que demandam medidas de cunho prestacional para sua concretização.
- 33 Nesse sentido, aliás, há estudo produzido pelo Banco Mundial que confirma – empiricamente – o vínculo entre a “independência” dos bancos centrais e dinâmicas de aumento da desigualdade social. A pesquisa identifica três mecanismos que conectam a independência dos bancos centrais à desigualdade: (i) ela restringe indiretamente a política fiscal, enfraquecendo a capacidade dos governos de promover políticas redistributivas e dificultando a implantação de programas sociais, investimentos em infraestrutura e políticas industriais; (ii) ela incentiva processos de desregulação dos mercados financeiros, o que tende a gerar uma valorização dos ativos financeiros – concentrados predominantemente nas camadas mais ricas da população –; e (iii), para conter pressões inflacionárias, promove-se a adoção de políticas que reduzem o poder de barganha dos trabalhadores.<sup>12</sup>
- 34 Não há dúvida, portanto, que a PEC nº 65/2023 viola limites materiais à reforma constitucional (art. 60, §4º, IV, CR). A proposta desestrutura garantias institucionais dos cidadãos relativas ao Banco Central e, conseqüentemente, deteriora a capacidade do Estado de concretizar

---

<sup>12</sup> AKLIN, Michaël; KERN, Andreas; NEGRE, Mario. Does Central Bank Independence Increase Inequality? *Policy Research Working Paper*, n. 9522, p. 2-23, jan. 2021. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/b8a66db6-9cdd-5c55-b23f-aac79ea23260>.

*deveres constitucionais de proteção* dos direitos fundamentais<sup>13</sup>, colocando em xeque o núcleo imutável da Constituição.

### II.III

#### ***Da violação à soberania nacional***

- 35 Por fim, há, ainda, uma terceira dimensão de inconstitucionalidade da PEC nº 65/2023: a violação à *soberania nacional*. A soberania nacional é, nos termos da Constituição, um dos pilares sobre o qual se estrutura o Estado Democrático de Direito. É o fundamento primeiro da República (art. 1º, I, CR) e princípio da ordem econômica (artigo 170, I). A preservação do princípio da soberania assegura que decisões fundamentais sobre o destino político, econômico e social do país permaneçam submetidas às instituições democráticas e ao controle do poder público nacional.
- 36 Entre as expressões mais relevantes dessa soberania econômica encontra-se o poder de *emissão de moeda*. Desde a clássica formulação de JEAN BODIN, a prerrogativa de emitir moeda – assim como a prerrogativa correspondente de cobrar impostos – é compreendida como atributo essencial da autoridade soberana<sup>14</sup>. Na contemporaneidade, não é diferente: todos os Estados dependem significativamente do sistema monetário, estabelecendo impostos de forma a criar demanda pela moeda e emitindo, então, a moeda para comprar os recursos desejados<sup>15</sup>. Trata-se de uma atividade que é, em sua essência, indelegável e intrinsecamente vinculada à soberania estatal.
- 37 No ordenamento constitucional brasileiro, essa concepção se materializa no artigo 21, inciso VII, da Constituição, que atribui à União a competência para emitir moeda, consagrando o poder de emissão monetária

---

<sup>13</sup> Esses deveres de proteção constituem um desdobramento da dimensão objetiva dos direitos fundamentais. Trata-se de uma exigência de maximização da eficácia dos direitos fundamentais decorrente de sua função como imperativos de tutela, que deve ser concretizada pelo Estado por meio de prestações normativas, administrativas e judiciais – inclusive por meio da formatação organizacional e procedimental que auxilie na efetivação de seu conteúdo material. Sobre o tema, ver: SARLET, Ingo Wolfgang. *A eficácia dos direitos fundamentais: uma teoria geral dos direitos fundamentais na perspectiva constitucional*. 14. ed. rev. e atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2024, p. 153-158.

<sup>14</sup> BODIN, Jean. *Six Books of the Commonwealth*. Oxford: Seven Treasures Publications, 2009.

<sup>15</sup> WRAY, L. Randall. Senhoriagem ou soberania?. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 11, n. 2, p. 137-146, 2016.

como prerrogativa exclusiva do Estado. O exercício desse poder, no entanto, é operacionalmente confiado ao Banco Central, nos termos do já mencionado artigo 164 da Constituição. Assim, a autoridade monetária atua como órgão encarregado de executar uma função tipicamente soberana, mas o titular do poder permanece sendo o próprio Estado brasileiro.

- 38 Esse princípio é densificado na legislação infraconstitucional, notadamente na Lei nº 13.820/2019 – que dispõe sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central –, estabelecendo que o resultado positivo apurado no balanço semestral deverá ser considerado obrigação do Banco Central com a União (art. 2º). No mesmo sentido, a Lei Complementar nº 179/2021 define que os resultados do Banco Central deverão ser destinados à União (art. 6º, §4º).
- 39 Entre os resultados aos quais essas previsões legais referem-se está a *senhoriagem*. Segundo consta, o termo remete ao tempo em que era o “senhor” quem detinha o direito de cunhar a moeda – gravando o ouro e cobrando para isso uma comissão. Atualmente, com a adoção da moeda fiduciária pelos Estados Nacionais, a taxa de senhoriagem é auferida por outros meios, principalmente em decorrência da disponibilização de meio circulante em troca de títulos públicos, pelos depósitos voluntários e compulsórios dos bancos comerciais e pelo efeito inflacionário – que enfraquece o poder de compra de quem mantém moeda sem remuneração<sup>16</sup>.
- 40 No Brasil, esses resultados também são compostos pela renda decorrente de outros ativos financeiros, como as aplicações em reservas internacionais – que pertencem à União e são administradas pelo Banco Central.
- 41 Não obstante, o que precisa ficar claro é que: **a existência de “senhoriagem” deriva do poder soberano.** É do monopólio da emissão de moeda pelo Estado brasileiro que resultam as receitas de senhoriagem<sup>17</sup>. Além disso, **os ativos financeiros sob gestão do Banco Central, um patrimônio trilionário, pertencem à União.**

<sup>16</sup> Sobre as formas de senhoriagem decorrentes da separação entre Estado, bancos centrais, bancos comerciais e setor privado não-bancário, ver: BJERG, O.; MCCANN, D.; MACFARLANE, L.; HOUGAARD NIELSEN, R.; RYAN-COLLINS, J. *Seigniorage in the 21st Century: A Study of the Profits from Money Creation in the United Kingdom and Denmark*. Copenhagen Business School, CBS. MPP Working Paper, 2017.

<sup>17</sup> WRAY, L. Randall. Senhoriagem ou soberania?. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 11, n. 2, p. 137–146, 2016.

E é precisamente nesse ponto que **a PEC nº 65 de 2023 viola o princípio da soberania** – e, conseqüentemente, o núcleo material imutável da Constituição.

- 42 Afinal, indo além de qualquer previsão de autonomia feita anteriormente, a PEC nº 65/2023 desvincula completamente o Banco Central da estrutura da Administração Pública e confere à instituição *autonomia orçamentária* (art. 164, §4º). Concretamente, isso significa que Banco Central começaria a ser custeado por receitas próprias, incluindo as rendas de seus ativos financeiros (art. 164, §10, IV). Os resultados positivos do Banco Central deixariam de ser destinados ao orçamento da União e passariam a integrar orçamento próprio da instituição.
- 43 Assim, a PEC nº 65/2023 permite que uma instituição desvinculada do governo eleito e do controle político se aproprie do resultado – *bilionário* – de uma atividade que representa nada menos do que o exercício da soberania nacional. Em termos mais diretos: o Banco Central usufruiria de um recurso que é, *por definição*, de toda a população brasileira.
- 44 Mas o problema não para por aí. Mais do que retirar recursos públicos do orçamento da União e destiná-los para apenas uma instituição, a PEC nº 65/2023 **cria incentivos potencialmente conflitantes com os objetivos constitucionais e legais da autoridade monetária**. Ora, o Banco Central não funciona como bancos comerciais. O Banco Central é o agente operacional da soberania fiscal e monetária, convertendo o poder de emitir moeda em receita pública. Embora elabore balanços anuais, nos quais reporta lucros e perdas, **o objetivo do Banco Central não é o lucro** – *mas a estabilização de preços, a garantia da estabilidade e eficiência do sistema financeiro e a realização da justiça social*, inclusive pelo fomento ao pleno emprego. Quaisquer lucros gerados ou perdas registradas em decorrência dessa atividade são *efeitos secundários*.
- 45 No entanto, ao converter as receitas de senhoriagem e as rendas provenientes de outros ativos financeiros em fonte autônoma de financiamento do Banco Central e desvinculá-las do orçamento da União, a proposta incentiva a instituição a operar em conflito com esses objetivos, na medida em que contextos de alta de inflação podem aumentar as receitas de senhoriagem – seja pela maior emissão de moeda, seja pela majoração correspondente de juros. Dessa forma, ainda que não atribua ao Banco Central a natureza jurídica de uma empresa privada, incentiva-o a agir como tal, visando ao lucro, com reflexos perversos sobre a dívida

pública e sobre variáveis reais da economia – como emprego, crescimento, industrialização e renda.

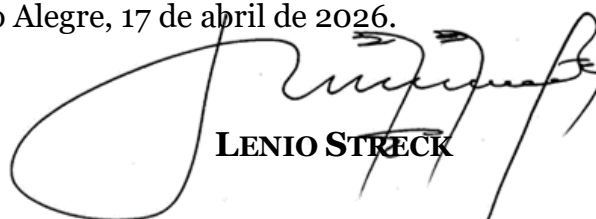
- 46 Cria-se, assim, um arranjo (in)constitucional no qual o Banco Central passa a ter interesse direto na geração de receitas derivadas de suas próprias operações, incentivando-o a operar de forma potencialmente conflitante com os interesses políticos e econômicos da sociedade brasileira. Portanto, ao atribuir autonomia orçamentária à autoridade monetária e prever que suas atividades deverão ser custeadas por receitas próprias, a **PEC nº 65/2023 rompe o vínculo entre soberania e interesse público.**

– III –

### CONCLUSÃO

- 47 Ante o exposto, conclui-se que a Proposta de Emenda Constitucional nº 65/2023 viola os limites materiais à reforma constitucional, tendo em vista, resumidamente, as seguintes razões:
- (a) a proposta viola o princípio democrático e a separação dos poderes porque rompe o vínculo entre o Banco Central e a Administração Pública, subtraindo mecanismos de controle político sobre a política monetária, fiscal, cambial e creditícia;
  - (b) a proposta viola direitos fundamentais porque viabiliza a alteração progressiva do regime jurídico de contratação dos servidores do Banco Central, fragilizando garantias institucionais coletivas e desestruturando a capacidade do Estado de concretizar deveres constitucionais; e
  - (c) a proposta viola a soberania nacional porque atribui autonomia orçamentária à autoridade monetária e prevê o custeio de suas atividades por receitas próprias, inclusive rendas de ativos financeiros, destinando ao Banco Central um recurso que é, por definição, de toda a população brasileira e criando incentivos potencialmente conflitantes com os objetivos constitucionais e legais da autoridade monetária.

Porto Alegre, 17 de abril de 2026.



LENIO STRECK