

# ARQUIVO JURÍDICO

REVISTA JURÍDICA ELETRÔNICA DA UFPI

---

**VOLUME 8, N. 2**

ISSN 2317-918X  
PERIÓDICO ACADÊMICO  
SEMESTRAL. TERESINA - PI, V.8,  
N. 2 JULHO/ DEZEMBRO 2021.

# ESTADO REGULADOR DE EXCEÇÃO: UMA REFLEXÃO SOBRE A ATRIBUIÇÃO DE PODERES EMERGENCIAIS AOS BANCOS CENTRAIS

*REGULATORY STATE OF EXCEPTION: A REFLECTION ON THE ALLOCATION OF  
EMERGENCY POWERS TO CENTRAL BANKS*

Bruno Felipe de Oliveira e Miranda

Mestrando em Direito da Regulação pela Fundação Getúlio Vargas (FGV/RJ).  
Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
(UFRN). Procurador do Estado do Rio de Janeiro (PGE/RJ).

Resumo: A tese do artigo é a de que a atribuição de competências e poderes emergenciais a agências reguladoras, em contextos de exceção ou de necessidade, não pode ser empreendida exclusivamente no âmbito da agência. Na ordem jurídica brasileira, o desenho do respectivo processo deliberativo deve, de regra, integrar o corpo político dos poderes Executivo e Legislativo, como decorrência da separação funcional dos poderes e do sistema de governo presidencialista. O artigo tem como objetivo analisar criticamente a Emenda Constitucional nº 106/2020, especialmente no que atribui ao Banco Central do Brasil poderes excepcionais para atuação no mercado não bancário, no cenário do combate da crise provocada pela pandemia do novo coronavírus. Após examinar o contexto da Emenda nº 106 e o conteúdo de suas principais normas, empreende-se reflexão sobre a atribuição de poderes de quase-exceção a agências reguladoras e sobre seus limites, lançando à consideração a hipótese de que a normativa da Emenda nº 106 desafia teste de constitucionalidade.

Palavras-chave: Estado Regulador. Regulação. Banco Central. Separação dos poderes.

Abstract: The claim of the article is that the attribution of emergency powers to regulatory agencies, in exception contexts, cannot be undertaken directly and exclusively within the scope of the agency. In the Brazilian legal system, the design of the respective deliberative process must necessarily integrate the Executive and Legislative powers, as a result of the functional separation of powers and the presidential system of government. The article aims to critically analyze Constitutional Amendment n. 106/2020, especially in what attributes to the Central Bank of Brazil exceptional powers to act in the non-banking market, in the context of combating the crisis caused by the pandemic of the new coronavirus. Finally, after reflecting on the attribution of quasi-exception powers to regulatory agencies and its limits, the hypothesis that rules of Amendment n. 106 challenge the test of constitutionality is considered.

Keywords: Regulatory State. Regulation. Central Bank. Separation of powers.

Submetido em fevereiro de 2021. Aprovado em dezembro de 2021.

## 1 Introdução

“O guardião da moeda sou eu”. Foi com essa incisiva afirmação que o presidente da República Costa e Silva respondeu à sugestão que lhe foi feita de conferir independência ao Banco Central do Brasil. Por volta do ano de 1967, um integrante da área econômica do governo tentava persuadi-lo de que, tornado independente, o banco seria o garante da estabilidade da moeda – ao que o presidente, mais do que depressa, encerrou o diálogo, objetando-lhe, de modo rabugento, com a frase tornada famosa desde então.

A recordação do repto de Costa e Silva – episódio bastante conhecido, e inscrito nas páginas do anedotário nacional – é usual porque resume diversas facetas da política e da administração pública brasileira. É simbólico de um conjunto de atitudes personalistas e autoritárias, de crenças pouco republicanas e da adesão a um modelo de governo centralista – em suma, de um estatismo avesso a avanços institucionais, que tornou o padrão de governança nacional refém das vontades e dos humores do político de ocasião.

Especificamente no campo da moeda e da regulação financeira, o episódio serve como lembrança do calvário do aprimoramento das instituições nacionais, e de como a criação e o desenvolvimento do banco central – e em paralelo a conquista da estabilidade da moeda pública – foi um processo atritado, resistido e invariavelmente sujeito a contramarchas e retrocessos.

Desde então, e especialmente nas últimas décadas, assistiu-se no Brasil à construção de um modelo diverso de governança administrativa, sintetizado na chave compreensiva do chamado Estado Regulador. Desde a resposta de Costa e Silva até os nossos tempos, a compreensão do modelo de governo presidencialista, o desenho projetado para o Executivo e o modo de atuação do Estado foram estruturados em novas bases, ganhando cada vez mais corpo o modelo de administração por agências reguladoras independentes – um desenho policêntrico, projetado em rede, ancorando no emergir da função regulatória seu fator de proeminência jurídica e institucional.

Nos domínios da governança da moeda nacional, observou-se, após décadas de luta dramática contra a inflação crônica e episódios críticos de hiperinflação, o despontar de um banco central sólido, assim como de instituições monetárias e fiscais mais bem capacitadas e aparelhadas a bem da garantia da estabilidade da moeda – malgrado ainda haja uma longa marcha à frente.

Mas há outra faceta deste curso institucional. A transição para o modelo de governança descentralizado tem assistido, episodicamente, ao processo de atribuição de poderes excepcionais diretamente a agências independentes. Em contextos extremos, de emergência e configuradores daquele estado de coisas que, ultrapassando a calamidade, beira as raias da exceção, a história recente exhibe casos em que poderes e competências de emergência, que tradicionalmente seriam atribuídos circunstancial e temporariamente à chefia do Executivo e a ministros de Estado, tem sido alocados diretamente em agências reguladoras.

Elementos dessa tendência podem ser divisados em um episódio do dia no Brasil. Trata-se do caso da Emenda Constitucional nº 106/2020 – mais conhecida como Emenda

do “Orçamento de Guerra” –, que atribuiu, no contexto dos esforços de combate à crise gerada pela pandemia do novo coronavírus (SARS-CoV-2, causador da Covid-19), poderes emergenciais ao Banco Central do Brasil (BCB).

Como se verá, embora haja previsão de supervisão parlamentar e importantes condicionantes para atuação da instituição, as competências extraordinárias para atuação excepcional no mercado de créditos foram alocadas diretamente no BCB, sem desenho de atuação ou engajamento mais incisivo da presidência da República nem de ministérios de Estado na iniciativa.

Sustenta-se neste trabalho que este desenho institucional é delicado e recomenda, no mínimo, uma reflexão mais aprofundada, de tipo constitucional.

Defende-se que a atribuição de poderes excepcionais em contextos extremos exige, de regra – talvez necessariamente –, a integração do corpo central e político do Poder Executivo no respectivo processo deliberativo. A previsão de mera supervisão parlamentar, via controle posterior dos atos da agência, parece não atender às exigências constitucionais que decorrem do modelo de separação funcional dos poderes e do sistema de governo presidencialista.

Pretende-se colocar em discussão os limites à outorga de competências excepcionais, sugerindo uma moldura de esquema institucional que seja útil e possa contribuir para o aperfeiçoamento do desenho de distribuição de competências emergenciais em cenários extremos e de exceção. Sim, porque se é possível cogitar de uma espécie de “Estado Regulador de Exceção”, é imperioso reconhecer que esse quadro normativo excepcional encontra-se submetido a inescapáveis balizamentos, parâmetros e imposições, decorrentes diretamente de uma interpretação coerente e harmônica da constituição.

## 2 Bancos centrais, instituições por excelência do Estado Regulador

A discussão em torno da atribuição de poderes emergenciais e excepcionais a agências reguladoras recomenda – na verdade, exige –, como uma espécie de preliminar ou antessala epistêmica, que a análise se mova ao nível da compreensão mais ampla e genérica do tipo de modelo de governança pública a que essas instituições aludem.

Em outras palavras, é dizer: revela-se necessário compreender as agências reguladoras – e o banco central incluso – no horizonte mais abrangente em que o processo de descentralização administrativa por meio desse tipo de entidades se insere.

Dentro desse propósito, convém observar que o modelo de agências reguladoras construído no Brasil exibe clara inspiração na experiência americana. Como enfatizado pela doutrina (GUERRA, 2015, p. 14), o modelo de agencificação, especialmente aquele surgido na década de 90, durante o governo Fernando Henrique Cardoso, é uma reprodução parcial do padrão burocrático existente nos Estados Unidos.

Para efeitos históricos, este novo padrão tem como marco a criação da *Interstate Commerce Commission* (ICC), em 1887. Como aponta Guerra (2015, p. 15), em que pese já se poder rastrear a existência de intervenção estatal indireta sobre outras atividades ao

menos desde meados do século XIX, a criação da ICC marca o início da implantação de uma nova estrutura de governança pública e de uma nova lógica de regulação de atividades econômicas.

O movimento de implantação desse novo desenho de governança decisivamente não foi um movimento isolado. O século XX assistiu, em campos variados como o dos bancos centrais, da regulação ambiental, sanitária, do trabalho e da proteção ao consumidor, à criação de um conjunto de agências pretensamente livres do controle político partidário, em um esforço coordenado para guiar as políticas públicas com base em imperativos marcadamente técnicos – e não por interesses baseados em resultados partidários e de política majoritária (MORAN, 2003, p. 12).

Esse amplo processo foi importante para descentralizar a governança estatal – especialmente sobre temas complexos e preponderantemente técnicos, que não teriam na arena política tradicional o adequado tratamento. É este então o propósito que anima a forja do novo modelo: garantir o insulamento de certas estruturas administrativas fundamentais da intervenção *ad hoc* de agentes políticos eleitos, de modo a preservar o desempenho de funções precipuamente técnicas (CYRINO, 2010, p. 235).

Assistiu-se, então, a um amplo programa de reconfiguração dos aparelhos do Estado, que consubstancia também, deve-se pontuar, uma clara resposta à crise da arquitetura e das funções estatais.

Como assinala com precisão Chevallier (2009, p. 23), os múltiplos desafios com os quais o Estado foi confrontado ao longo do século XX, embora não tenham chegado a colocar em questionamento a pertinência da esfera estatal, foram acompanhados de um conjunto de transformações que, longe de serem superficiais, são de ordem estrutural e contribuem para redesenhar a figura do Estado.

Observou-se então a expansão e a estruturação da burocracia em novas bases, alterando-se a forma da atuação governamental – surgindo o modelo que ficou conhecido como Estado Administrativo (*administrative state*).

Como pontua James Landis (*apud* CUÉLLAR, 2015, p. 1330), um dos arquitetos do novo padrão de governança nos Estados Unidos, o modelo de Estado Administrativo surgiu pela inadequação da forma tripartite clássica de exercício do poder do Estado para lidar com os complexos problemas modernos, em um cenário de intensa mudança econômica.

No Brasil, o modelo de administração gerencial tentou seguir modelo próximo ao sistema norte-americano de agências, visando a esvaziar a forte centralização de poder nas mãos da administração direta (BRESSER PEREIRA, 1996, p. 24). Mas o propósito não foi inteiramente alcançado. Sem embargo de avanços que merecem ser reconhecidos, o sistema em vigor no Brasil ainda propicia uma forte concentração de poderes nas mãos do chefe do Executivo, com atuação voltada para as alianças políticas.

Apenas uma pequena fração do modelo de agencificação norte-americano chegou à administração brasileira – o componente de prestígio de interesse políticos ou partidários em detrimento do fortalecimento institucional perdura –, de modo que ainda há uma longa marcha e uma ampla agenda em aberto voltada para o desenvolvimento de autarquias especiais verdadeiramente independentes, com autonomia decisória e proteção dos dirigentes contra demissões imotivadas, entre outros predicados institucionais de relevo (CAVALCANTI, 2000, p. 253).

A despeito dessa constatação, consequências estruturais claras da mudança para esse novo modo regulador de governança fazem-se sentir em maior ou menor grau. Entre essas consequências, a ascensão de uma nova classe de agências especializadas e de comissões que operam autonomamente em relação ao governo central é a mais evidente.

Naturalmente que, e como sublinha Aragão (2002, p. 208), nenhum modelo administrativo é integralmente descentralizado ou pluricêntrico em detrimento de uma necessária centralização. A adoção completa de uma estrutura descentralizada levaria à desintegração da organização administrativa e à sua inviabilização prática. O que se verifica é uma fragmentação harmônica do aparato administrativo, por meio de instrumentos de integração e de coordenação, do reconhecimento de novos graus do exercício autônomo da discricionariedade, e da emergência de mecanismos de controle mais finalísticos do que hierárquicos.

Além disso, e de modo consorciado à ascensão desse novo desenho institucional descentralizado e em rede, a função regulatória ganha uma posição de destaque no cenário da atuação governamental.

O caso central da atuação pública e governamental muda, pois, de orientação. Do Estado operador passa-se a um perfil diverso – o do Estado regulador (CHEVALLIER, 2009, p. 76). A regulação, talvez até mais do que uma forma ou estrutura de governança, torna-se uma chave compreensiva de síntese para o próprio direito público.

A lógica de delegação de funções públicas para agências independentes, e de aposta no modelo ancorado no desempenho de atribuições regulatórias, lastreia-se em larga medida na complexidade crescente da sociedade contemporânea. Sociedades e dinâmicas cada vez mais complexas reclamam engenharias institucionais de poderes integrados, demandando a articulação das funções estatais em outra clave, apta a resolver de modo satisfatório as novas e peculiares questões colocadas.

Trata-se, portanto, de uma questão que vai muito além da mera expertise técnica. Cuida-se de desenhar instituições e criar interfaces, mecanismos e ferramentas que credenciem as instituições para melhor lidar com a complexidade crescente dos sistemas econômicos e financeiros.

E todo esse quadro de mudança do modelo de burocracia centralizada para o de agências reguladoras, com missões e responsabilidades regulatórias, tem nos bancos centrais um dos seus principais expoentes, precisamente uma de suas ilustrações mais marcantes.

Especialmente no campo monetário e financeiro, as agências independentes gozam de duas vantagens significativas: conhecimento e experiência específicos e a possibilidade de assumir comprometerimentos dotados de credibilidade política (MAJONE, 1999, p. 19). No caso específico dos bancos centrais, essas duas vantagens ficam muito evidentes. A lógica de delegação que preside a criação das instituições opera precisamente dentro dessa dupla clave – de um lado, representa uma fórmula de solução para o problema do comprometimento político, ao mesmo tempo em que endereça a importante questão da credibilidade técnica (MAJONE, 1999, p. 20).

Se o que distingue o modelo de agências do modelo burocrático generalista tradicional é a combinação de conhecimentos e experiência específicos e independência juntamente com especialização, os bancos centrais podem ser considerados entidades *par excellence* desse novo desenho de governança pública.

Essa qualidade especial dos bancos centrais dentro do marco do Estado Regulador faz com que desfrute de uma posição diferenciada inclusive em nível constitucional (FRIEDMAN; GOODHART, 2003, p. 91). Embora por questões de surgimento histórico tardio os bancos centrais não integrem muitas vezes os chamados elementos canônicos do direito constitucional, ou não façam parte do direito constitucional formal, integram seguramente o direito constitucional material. No caso brasileiro, com mais razão ainda, considerada a consagração e o assento formal da instituição no art. 164 da Carta de 1988.

Diga-se mais: a importância qualificada dos bancos centrais no marco de governança do Estado Administrativo decorre não apenas de sua posição singular, e dos predicados institucionais (e mesmo constitucionais) em geral atribuídos à entidade, mas especialmente do alcance das funções que lhes são atribuídas.

Essas instituições, de maneira geral, detêm uma ampla capacidade de influenciar indivíduos, empresas, instituições e governos que interajam no âmbito da economia de mercado globalizada. Sobre qualquer financiamento imobiliário, qualquer hipoteca, qualquer contrato de cartão de crédito, há de ser reconhecida a atuação do banco central sobre os seus termos. Os bancos privados – engrenagem fundamental da economia capitalista – encontram-se profundamente conectados com o sistema do banco central. O mesmo se diga de entes públicos e mesmo governos estrangeiros – como o caso recente da crise financeira de 2007-2008 parece haver definitivamente demonstrado (CONTI-BROWN, 2016, p. xviii).

Até mesmo por isso, os bancos centrais são habitualmente mencionados como exemplo indicativo da fratura do modelo clássico de tripartição de poderes (ACKERMAN, 2012, p. 130). A mudança significativa de direção na segunda década do século XX, em favor de bancos centrais independentes, para além de todas as implicações de desenho institucional que avoca, sugere que o que está em jogo – mormente quando considerados os poderes da instituição – é o próprio redesenho do esquema funcional de separação dos poderes.

Com isso não se pretende dizer que exista um modelo institucional único, e que a posição especial a que essas instituições foram guindadas indique um desenho jurídico uniforme.

Conquanto os objetivos gerais de regulação financeira sistêmica sejam mundialmente compartilhados por diversos países, a experiência internacional evidencia a inexistência de um modelo de desenho institucional regulatório único – modelos domésticos para o mercado financeiro têm sido moldados historicamente, segundo trajetórias distintas ligadas às respectivas particularidades econômicas (ERLING, 2015, p. 343).

Mas fato é que, embora não haja modelo ou desenho regulatório ideal e atemporal, existe uma espécie de consenso regulatório razoavelmente estabelecido – uma sabedoria sedimentada ao longo dos anos e da experiência histórica – no sentido da consagração da estratégia regulatória de centralização dos objetivos institucionais de estabilidade monetária em um banco central.

No caso brasileiro, a despeito da não subscrição do padrão puro de Estado Administrativo, verificando-se um Estado Regulador em vias de desenvolvimento, pode-se dizer que o texto do *caput* do art. 174 da Constituição de 1988 legitima a atribuição de poderes normativos pelo legislador a entidades administrativas. E isso efetivamente ocorre nas Leis nº 4.595/1964 e 9.069/1995, que atribuem competência administrativa

normativa ao Conselho Monetário Nacional (CMN) e ao Banco Central do Brasil (BCB) para tratar de temas de regulação financeira sistêmica.

Assim é que, no sistema brasileiro, o CMN – a instituição que é verdadeiramente depositária do mandato de autoridade monetária – afigura-se como instituição mais importante no esquadro da regulação financeira sistêmica (ERLING, 2015, p. 350).

A seu turno, o Banco Central do Brasil é a autarquia que executa a política monetária e financeira, segundo as diretrizes normativas estabelecidas pelo CMN. As competências da instituição abrangem a (i) execução da política monetária, (ii) prestação do serviço de meio circulante, (iii) tutela sistêmica das infraestruturas financeiras de mercado, (iv) gestão da política cambial, (v) assessoria financeira do governo e (vi) regulação sistêmica de entrada, funcionamento e saída das instituições autorizadas – tudo com foco no controle do risco sistêmico e atento ao ideal de estabilidade financeira sustentável ao longo do tempo (SADDI, 1997, p. 198).

As duas entidades apresentam grande proximidade com o conceito, a estrutura e o modo de atuação das agências independentes – entretanto, como assinalado pela doutrina, lapsos conceituais impedem que sejam caracterizadas como autênticas agências reguladoras independentes (ARAGÃO, 2002, p. 300).

Não obstante, no caso do BCB, embora se cuide de banco central vinculado ao seu Poder Executivo, sem autonomia *de jure*, não seria exagerado assinalar que há uma independência operacional *de facto* – nomeadamente a partir da introdução do sistema de metas de inflação pelo Decreto Presidencial nº 3.088/1999.

Dá se dizer que o desenvolvimento do Estado Regulador tem na figura dos bancos centrais uma de suas entidades de proa – e o modelo brasileiro exemplifica essa trajetória. O movimento progressivo de delegação de poderes, sobretudo de perfil regulatório, para entidades descentralizadas e independentes assiste, ao longo de pelo menos um século, a uma versão robustecida nessas instituições. Poderes cada vez mais fortalecidos de supervisionar e definir os termos de troca para os bancos privados e outras partes do sistema financeiro os tornam, mais do que parte do Estado Regulador, uma figura de destaque do aparato estatal moderno – situação que coloca claros desafios para a teoria e para a prática do direito público (TUCKER, 2018, p. 8).

3 Os poderes atribuídos ao Banco Central do Brasil pela Emenda Constitucional nº 106/2020

Como já sinalizado, o presente trabalho desenvolve-se como reflexão constitucional sobre uma iniciativa regulatória recente no Brasil, e que fere diretamente o tema dos poderes e das atribuições do Banco Central brasileiro: trata-se das medidas emergenciais introduzidas pela Proposta de Emenda Constitucional (PEC) nº 10/2020, batizada e mais conhecida como PEC do “Orçamento de Guerra”, promulgada em maio de 2020 como Emenda Constitucional (EC) nº 106 (BRASIL, 2020).

Entre outras previsões, a Emenda atribui ao BCB ferramentas importantes para atuação no mercado financeiro e introduz, no cenário regulatório brasileiro, novas

possibilidades de atuação da instituição, ampliando o seu poder de fogo no combate e prevenção a crises.

A PEC, gestada no momento de concentração de esforços para enfrentamento da crise causada pelo novo coronavírus, conferiu ao BCB – de modo excepcional e em caráter emergencial – poderes para atuação no mercado de crédito que já vinham sendo discutidos e cobrados por atores econômicos e políticos, alinhando o ferramental da instituição com o detido por outros bancos centrais do mundo.

A teor do que se contém nos arts. 7º e 8º da EC nº 106, ampliam-se temporariamente os instrumentos de atuação do BCB, municiando a autoridade monetária com novo ferramental, incrementando aqueles de que já dispõe para atuação em situações críticas, permitindo à instituição alcançar segmentos importantes do mercado de capitais que dão sustentação ao financiamento da atividade econômica.

Dá por que, objetivamente, dois importantes instrumentos guarnecerão o arsenal do BCB: (i) permissão de compra de ativos privados nos mercados financeiros, de capitais e de pagamentos, no âmbito mercados secundários nacionais e (ii) possibilidade de compra de títulos de emissão do Tesouro Nacional, no mercado secundário local ou internacional.

A proposta fortalece a capacidade de resposta do BCB e, em alguma medida, supre – ainda que temporariamente – lacuna importante no sistema normativo brasileiro. Estudos já apontavam problemas nas ferramentas técnicas de que a instituição dispunha para conter crises de solvência, como decorrência de constrangimentos legais que findavam por engessar as ações e limitar as opções na gestão de crises (DURAN; BORGES, 2018, p. 450).

Diversos bancos centrais pelo mundo dispõem desse instrumental, permitindo, em situações de grande instabilidade, que o banco central crie rede de segurança para além do sistema bancário. No contexto da crise financeira de 2007-2008, por exemplo, o reestabelecimento das operações nos mercados financeiros, assim como a retomada do crescimento e do emprego, não ocorreu pelo tão só recurso às forças de mercado: um amplo conjunto de políticas monetárias não convencionais, representadas por políticas de crédito (emprestador de última instância) e de quase débito (expansão quantitativa) foram empregadas, com especial engajamento dos bancos centrais (CARVALHO; SOUZA; SICSÚ; PAULA; STUDART, 2015, p. 168).

A compra direta de títulos públicos em mercados secundários dá ao BCB, além da possibilidade de estabilização do mercado, a capacidade de absorver dívida do governo em momento que, porque de emergência, tem exigido grande endividamento público, sobretudo via medidas fiscais e de crédito.

Quanto à possibilidade de aquisição de títulos privados, objetiva garantir que as empresas consigam se capitalizar para enfrentar a crise, se for o caso sem intermediação bancária, destravando-se assim o crédito privado.

Uma das justificativas principais para iniciativa repousa na circunstância de que, se a liquidez fosse injetada apenas no setor financeiro, poderia permanecer entesourada, ficando “empoçada”, como se advertiu amplamente.

A proposta legislativa, nesse sentido, seria fundamental para ampliar a capilaridade do BCB, intensificando os esforços para que recursos cheguem efetivamente na ponta, no setor não financeiro, já que a janela de liquidez, neste caso, precisa comportar todos.

Além de atacar, objetivamente, uma lacuna e um impedimento inequívoco verificados na atual redação do art. 164 da Constituição de 1988, a Emenda o fez com alguma dose de comedimento, circunscrevendo o emprego de poderes não usuais a um contexto bem delimitado. Não se conferiu autonomia ampla ou qualquer tipo de cheque em branco ao banco central para comprar títulos públicos e privados no mercado.

A técnica empregada alinha-se ainda com estratégia regulatória importante para momentos de crise financeira, ao veicular uma modalidade de *sunset regulation* em nível constitucional, baseada na estimação de horizonte de expiração para as iniciativas e medidas estipuladas em caráter de emergência (art. 11 da Emenda).

Além da delimitação de poderes e da definição de um esquadro temporal, há clara previsão de supervisão parlamentar – original e permanente. Original porque o poder para reconhecer a vigência do estado de calamidade, que habilita a atuação excepcional do BCB, é privativo do Congresso Nacional. Permanente, pois o montante total de compras de cada operação precisa ser informado ao Parlamento (o que vai ao encontro dos reclamos de transparência), além do que se atribuiu ao Legislativo a prerrogativa de sustar qualquer decisão que represente ofensa ao interesse público ou extrapolação dos limites constitucionais.

Um debate importante, travado no curso da tramitação da PEC no Congresso, disse respeito à questão da introdução de condicionantes para usufruir do resgate do BCB. Na versão original, o texto não continha vedações ou contrapartidas explícitas aos destinatários do programa de compra de ativos.

Receios de que a iniciativa pudesse ser enxergada como ampla discricionariedade, ou ainda a percepção de que caberia ao Congresso densificar minimamente o ponto, geraram pressões por previsão expressa de *standards* veiculando contrapartidas para a compra de ativos de instituições financeiras.

E foi assim que, no Senado, construiu-se a moldura contida nos incisos I e II do art. 8º da Emenda, que preveem caber ao BCB editar regulamentação sobre as exigências, estabelecendo em especial as vedações de (i) pagar juros sobre o capital próprio e dividendos acima do mínimo obrigatório estabelecido em lei ou no estatuto social (art. 8º, inciso I) e de (ii) aumentar a remuneração, fixa ou variável, de diretores e membros do conselho de administração e dos administradores (art. 8º, inciso II).

Também nesse contexto, e com vistas a afastar o viés de beneficiamento de grandes *players* e empresas, foi inserido o §1º no art. 7º, determinando seja dada preferência à aquisição de títulos emitidos por micro, pequenas e médias empresas.

Não apenas coerente com as particularidades do momento e desta crise específica, a normativa parece traduzir esforço para que a ampliação da janela de liquidez não seja interpretada, e muito menos usada, de maneira restrita e direcionada às corporações de maior porte.

Uma das grandes críticas à atuação dos bancos centrais por ocasião dos eventos de 2007-2008 diz com o problema do *Too big to fail*, cuja aporia reside no direcionamento de que, com base em razões sistêmicas, o governo não deve deixar as grandes companhias (particularmente bancos e instituições financeiras) quebrarem, pela razão especial de que são grandes demais para isso (MOOSA, 2010, p. 1).

Dito isto, parece claro que a EC nº 106 apresenta evidentes méritos, habilitando o BCB a, se realmente necessário, realizar operações extraordinárias, diante do cenário de enfrentamento de crise que poderá exigir da instituição o emprego de suas melhores ferramentas. Existe, no programa regulatório em questão, claro escopo de aprimorar os instrumentos de intervenção do BCB, com ênfase no combate ao quadro de grave turbulência nos mercados, justamente para fins de combate a uma falha no mercado de crédito. Há nítido fim – qualificável como de interesse público – de normalização da liquidez nos diferentes segmentos dos mercados financeiros e de capitais, notadamente no mercado de títulos, referência importante para a taxa de juros da economia brasileira.

Em quadros de emergência como o que a crise da pandemia da Covid-19 apresenta, é esperado que os bancos centrais deem um passo à frente, fazendo valer sua grande capacidade econômica para estabilizar os mercados. De fato, uma das principais missões da autoridade monetária em momentos de crise é a manutenção da funcionalidade do sistema financeiro, desempenhando aquela que ficou conhecida como função de prestamista de última instância (BAGEHOT, 1917, p. 187).

No caso da Emenda nº 106, portanto, o respectivo genoma intelectual pode ser mapeado a partir das concepções de que o banco central deve atuar incisivamente para dissolver a ansiedade do mercado, disponibilizando liquidez em momentos nos quais agentes privados se recusam a fazê-lo. O protocolo de crises, gestado em especial a partir das reflexões sobre a atuação do banco central americano no contexto da crise de 1929, incorporou a diretriz de que compete à instituição drenar oferta de moeda em meio à debacle (FRIEDMAN; SCHWARTZ, 1993, p. 407).

A crise financeira de 2007-2008 deixou à mostra uma versão recente – e também mais robusta – dessa estratégia. Os bancos centrais reagiram às consequências da turbulência com uma enorme expansão dos seus balanços – o *Federal Reserve*, por exemplo, mais que triplicou o tamanho de seus ativos entre o final de 2008 e meados de 2013, em operação financiada essencialmente pela criação de moeda (GREENSPAN, 2013, p. 255).

O sucesso no combate ao incêndio nos anos de 2007-2008 fortaleceu a compreensão de que essa é uma tarefa fundamental a cargo dos bancos centrais, cuja missão abrange a adoção de medidas e políticas não convencionais, com vistas à estabilização dos mercados e à garantia do fluxo do dinheiro.

O quadro atual pode não ser equivalente ao enfrentando há pouco mais de dez anos, mas seguramente não se revela menos dramático. O crédito é o grande problema da vez, há um choque duplo de oferta e de demanda, e a preocupação central é a do *Too-many-to-fail* – inúmeras empresas que, pegadas de surpresa, com poucas reservas e na ponta das linhas de liquidez, enfrentarão dias difíceis até restabelecimento da ordem regular dos mercados.

No mais, é preciso ter em linha de conta um aspecto importante. A possibilidade de compra de títulos privados pelo BCB, introduzidas pela EC nº 106/2020, não configuraria capricho, extravagância ou mais um exotismo brasileiro. E tampouco as inibições, dúvidas e receios com o uso da ferramenta representariam mera idiosincrasia nacional.

O caso americano permite entrever diferentes dimensões da questão. Uma é a importância da existência de uma base normativa explícita conferindo à instituição o poder de emprestar diretamente para o setor real da economia (SASTRY, 2018, p. 19).

Nos Estados Unidos, trata-se da norma da Seção 13(3) do *Federal Reserve Act*, que em alguma medida inspira a previsão da EC nº 106. Foi sob os auspícios dessa regra que o FED fundamentou os empréstimos para instituições financeiras não bancárias no ano de 2008.

Outra importante lição do caso americano é a de que a expansão da autoridade dos bancos centrais para realizar empréstimos de emergência, nomeadamente para além do setor bancário, afigura-se sempre tema delicado.

O testemunho de importantes protagonistas no combate à crise do *suprime* permite aprofundar. No livro *"Firefighting: the financial crisis and its lessons"*, Bernanke, Geithner e Paulson Jr. (2019, p. 46) dão um relato em primeira pessoa desse constrangimento. Quando, em março de 2008, no contexto do colapso do banco de investimentos Bear Stearns, invocaram-se as disposições da referida Seção 13(3), que propiciam ao FED emprestar dinheiro a qualquer "pessoa física, sociedade ou corporação", em "circunstâncias incomuns", a situação foi assumidamente percebida como um ponto de inflexão e, mais do que isso, como o mais duro teste para o arsenal de emergência da instituição desde a Grande Depressão. Apesar de os estatutos do banco central americano contemplarem enunciado amparando a iniciativa, e malgrado a percepção de que os mercados estavam operando em choque anafilático (o que justificava a intervenção extrema), o acionamento do protocolo excepcional ocorreu em clima de declarado desconforto.

Tampouco se pode deixar de observar que a iniciativa em questão harmoniza-se com subscrição de programas semelhantes por vários bancos centrais pelo mundo. Em diversos países, assistiu-se ao engajamento imediato, direto e incisivo dos bancos centrais em prol do combate aos efeitos econômicos da crise do coronavírus.

Como se atuassem coordenadamente, as instituições atuaram pronta e agressivamente, em ampla e versátil frente de mobilização financeira, que envolveu o anúncio e execução de programas bilionários de compras de ativos e disponibilização massiva de liquidez. Como sumariou Jerome Powell, presidente do banco central americano, em constatação extensível a vários bancos centrais ao redor do mundo, a instituição *"crossed a lot of red lines that had not been crossed before"* (apud SMIALEK; EWING, 2020).

A Emenda nº 106/2020 é a expressão mais recente, no Brasil, de como os bancos centrais podem ser convocados a cruzar as linhas demarcadas para os seus mandatos constitucionais e para os seus instrumentos de atuação. Cuida-se também de um reconhecimento implícito, mas claro, de que a instituição é uma peça chave do Estado Regulador brasileiro, assumindo protagonismo progressivo não apenas no quadro geral e regular da governança pública da atividade econômica, mas também como agente avançado de resposta governamental a quadros críticos.

Uma sinalização, por parte do Congresso, de que o BCB é candidato mais forte a guardião da moeda, bem como de que, em situações extremas, encontra-se habilitado a empregar largo arsenal em favor da estabilidade monetária, financeira e dos mercados.

#### 4 Estado Regulador de Exceção: a atribuição de poderes emergenciais a agências reguladoras

Mas, em todo esse contexto, há uma questão que talvez não tenha sido enunciada adequadamente: a atribuição de poderes excepcionais ao banco central encontra que tipo de limites jurídicos?

O debate em torno da atribuição episódica de competências extraordinárias aos bancos centrais de maneira especial (ou a agências reguladoras de modo geral) nem sempre parece atento às importantes implicações jurídicas – em alguns casos, implicações constitucionais – da adjudicação de competências e instrumentos não convencionais a essas instituições.

Se o que se discute em quadros de emergência é a possibilidade de as agências avançarem além dos seus mandatos legais, e de empregarem medidas fora do repertório institucional tradicional, parece evidente que a questão em torno da identificação e demarcação de limites afigura-se decisiva.

Seguramente não se cuida de uma questão nova, surgida tão somente agora, no contexto do esforço mundial dos bancos centrais para o combate aos efeitos da crise do coronavírus. Durante a gestão da crise econômica de 2008, indagações semelhantes foram lançadas. Naquela ocasião, foi possível observar que, a fim de estabilizar os mercados de crédito e monetário, houve notável expansão dos poderes conferidos a bancos centrais para interferir no sistema financeiro. As autoridades monetárias inovaram em instrumentos de política, à medida que a fixação de meta para a taxa de juros básica da economia exibiu suas limitações em um ambiente de elevada incerteza (DURAN, 2012, p. 23).

Especificamente no caso da Emenda nº 106/2020, percepção análoga se apresenta. É que, também neste caso, trata-se objetivamente de cruzar a linha – a linha dos mandatos tradicionais do BCB e dos seus instrumentos de atuação.

Cuida-se de franquear a intervenção direta da instituição no mercado de crédito, expandindo a janela de liquidez para além do mercado bancário – em uma assunção de tarefas que ultrapassa a missão institucional de salvaguarda da estabilidade da moeda e do sistema financeiro. Daí por que, mais do que conveniente, é necessário perquirir a que tipo de limites e condicionantes jurídicos – especialmente constitucionais – esse extravasamento de atribuições se subordina (BLACK, 2010, p. 94).

A relação entre legalidade (chave compreensiva mais ampla a que a noção de limites se vincula) e emergências é inerentemente problemática. É nomeadamente nos quadros extremos e de crise que a legalidade, enquanto padrão de conformidade da atuação administrativa, afigura-se mais desafiadora. É que desses contextos excepcionais pode resultar uma habilitação para a Administração desempenhar certas tarefas, ou praticar determinado tipo de atos, com um conteúdo específico que, em circunstâncias normais, não lhe competiria ou, mesmo que lhe pertencesse, nunca teria essa substância, forma ou procedimento.

A declaração de estados de exceção ou de calamidade pode assim comportar autêntica licença para diferentes estruturas e atuações administrativas, admitindo todo um

conjunto de providências que, em situações normais, seriam consideradas ilegais (OTERO, 2011, p. 993).

Vermeule (2009, p. 1097) resume essa tensão, ilustrando-a nas figuras dos *legal black and gray holes*. Parte da premissa de que aspiração de estender a legalidade a todos os âmbitos da juridicidade administrativa, eliminando por completo os elementos schmittianos do direito administrativo, parece irremediavelmente utópica. “Buracos negros legais” então surgem quando estatutos ou regras legais isentam explicitamente o Executivo dos requisitos do Estado de Direito ou excluem explicitamente a supervisão judicial da ação executiva. “Buracos cinzas”, autênticos “buracos negros disfarçados”, aparecem quando existem algumas restrições legais à ação executiva – não se tratando propriamente de um vazio sem lei –, mas as restrições são tão sutis a ponto de permitirem que o governo faça o que bem entender. Trata-se mais de uma fachada de Estado de Direito, do que de autênticas proteções jurídico-substantivas.

A discussão remonta ao conhecido desafio de Carl Schmitt: a tese de que a resposta a situações de emergência tem, por natureza, que ser parcial ou totalmente isenta do cumprimento dos requisitos normativos associados com a legalidade em tempos de normalidade.

Daí a defesa de Schmitt – que, no interlúdio da República de Weimar, argumentou que o direito e a lei não são capazes de governar o estado de emergência – de que o Estado de Direito não tem lugar no estado de exceção.

É na abertura da obra “Teologia Política” que o autor lança a frase célebre de que “Soberano é quem decide o estado de exceção”. Na afirmação extrai-se que em tempos anormais o soberano é legalmente descontrolado (SCHMITT, 1988, p. 5).

O pensamento de Schmitt, é claro, vai além. Não é apenas o soberano legalmente descontrolado no estado de emergência: a qualidade de ser soberano é que verdadeiramente se revela na resposta à pergunta de quem decide sobre o estado de emergência.

Sem pretensão de solver o desafio, talvez seja o caso de reconhecer que todo regime administrativo irá tolerar algum nível previsível de desvio, talvez até mesmo de abuso de poder, como um subproduto inevitável de atingir outros fins que são desejados de maneira geral. Sob essa ótica, o abuso de poder governamental seria algo não a se eliminar, mas a se otimizar, como decorrência de *tradeoffs* inescapáveis com que a governança pública precisa lidar (VERMEULE, 2019, p. 15).

Seja como for, pressupõe-se e argumenta-se aqui que uma resposta a emergências, reais ou alegadas, e mesmo em cenários extremos, deve ser governada e parametrizada pelo Estado de Direito e pela constituição. Trata-se de adesão a uma concepção substantiva juridicidade, e não meramente procedimental: o *rule of law* é um arranjo normativo de princípios constitucionais fundamentais que protegem os indivíduos de ações arbitrárias, inclusive (e sobretudo) em quadros de exceção (DYZENHAUS, 2006, p. 2).

É com base nessa premissa que, avalia-se, o tema deve ser analisado. Limites substanciais importam. O balanço entre liberdade, de um lado, e segurança e estabilidade (ou outros valores caros em situações extremas), de outro, não pode ser dar às custas das liberdades e dos direitos fundamentais, e tampouco em detrimento ou mediante erosão do

arranjo institucional que informa o esquema constitucional positivo de harmonia entre os poderes.

A questão fundamental – central a esse debate centenário – reside então em como projetar o mecanismo da exceção ou de emergência em termos constitucionais, permitindo uma singradura segura entre Cila e Caríbdis. Mesmo que se considere que o estado de exceção afigura-se um caso de extra-legalidade, é fundamental que não se mergulhe na total anomia, bem como que dimensões importantes de juridicidade sejam preservadas.

Além desse vetor fundamental (repise-se: aspectos substanciais da juridicidade devem ser tutelados), não se pode descurar que o julgamento prudencial das autoridades políticas é um elemento igualmente decisivo.

Não importa quão específica e detalhada seja uma constituição em relação ao estado de emergência – é o julgamento e o subsequente comportamento da autoridade pública principal que definirá o caráter de seu regime de poder de emergência: se constitucional ou meramente abusivo, ditatorial.

Talvez por isso, de forma geral, nos diferentes sistemas jurídicos e em diferentes contextos emergenciais, o julgamento prudencial sobre a exceção e os poderes correspondentes e dela derivados encontram-se alocados na chefia do Executivo e nos Parlamentos – politicamente responsivos (especialmente ao eleitorado e às urnas) como são.

Entretanto – e a constatação que segue é fundamental para o presente estudo –, com a especialização da administração, os poderes de emergência passam a residir, cada vez mais, nas mãos dos dirigentes das várias agências administrativas – em vez de concentradamente no gabinete do chefe do Executivo.

Levinson e Balkin (2010, p. 1840) chamam esse fenômeno de “ditadura distribuída” (*distributed dictatorship*): cada vez mais poderes excepcionais são atribuídos diretamente a agências – de maneira que, se antes o problema de um *Executive unbound* era essencialmente uma dificuldade com a chefia do Executivo, presentemente os arranjos emergenciais ou de exceção geram pressões em outros territórios da estrutura de governo.

Como encarecem os autores, o foco no Poder Executivo como mecanismo principal da exceção constitucional naturalmente leva as pessoas a identificar o soberano com um único indivíduo – em geral, o chefe de governo. Ocorre que essa percepção se revela incorreta. O poder de exceção é quase que inevitavelmente disperso no moderno Estado Administrativo. As questões políticas atuais exigem cada vez mais conhecimento especializado, ao passo que mesmo os presidentes mais capazes provavelmente não têm o conhecimento detalhado necessário para uma ação rápida e decisiva (LEVINSON; BALKIN, 2010, p. 1841).

Não é difícil rastrear as causas desse fenômeno. Quando as emergências ocorrem, o padrão legislativo de resposta é o da delegação – pelas mesmas razões que fazem da delegação um padrão legislativo em tempos de normalidade, só que com ênfase acrescida (POSNER; VERMEULE, 2010, p. 32). É que as delegações – e especialmente as deslegalizações – são a ferramenta legislativa primeira para lidar com problemas complexos e que demandam respostas imediatas e em larga escala; a dificuldade dos parlamentos de prover ajustes e medidas de política pública no ritmo adequado e necessário, que é agudizada em tempos de crise, faz do recurso à delegação, mais do que uma conveniência, um imperativo.

É natural, nesse cenário, que as agências reguladoras – o Executivo estendido – sejam recrutadas a agir. Algumas instituições são candidatas naturais a essa convocação. Os bancos centrais são uma delas, enquanto naturalmente vocacionados para atuar em crises e, portanto, para navegar nas águas da excepcionalidade.

A história recente exhibe exemplos claros desse fenômeno. Uma nova referência aos eventos da crise financeira de 2008 é inevitável. Há pouco mais de dez anos, quando o mundo assistia ao derretimento do mercado de crédito a partir dos Estados Unidos, ameaçando as principais instituições financeiras de Wall Street, ao mesmo tempo em que uma grave recessão parecia inevitável, aspectos da política monetária foram construídos e desenvolvidos em pleno voo.

E um dado importante dessa história, nem sempre recordado, é que larga margem de discricionariedade repousava nas mãos não do presidente dos Estados Unidos, mas nas do *chairman* do banco central americano, Ben Bernanke, que muitas vezes operava como verdadeiro agente decisor – em uma espécie de exercício *de facto* de poderes de exceção (LEVINSON; BALKIN, 2010, p. 1841).

À primeira vista, isso parece ser uma descrição notavelmente schmittiana do papel desempenhado pela diretoria do Federal Reserve, mais particularmente, por seu presidente. O soberano de Schmitt é justamente a pessoa que pode definir algo como uma crise e, em seguida, basicamente fazer o que achar necessário para enfrentá-la.

Mas o detalhe daquele caso – que em alguma medida guarda semelhanças com a crise atual – é que o presidente do banco central não é um soberano. Ele é um agente comissionado, ainda que com prerrogativas de proteção e estabilidade no exercício do cargo.

Aqui, como em tantos outros casos, o Estado Regulador solapa as noções convencionais do soberano como uma figura centralista isolada no topo da pirâmide burocrática, que toma solitariamente decisões políticas fundamentais em caráter de exceção. Pelo contrário, assiste-se, cada vez mais, a delegações e atribuições de poderes a diferentes soberanos em suas diferentes áreas de expertise (sistema financeiro, segurança pública, proteção sanitária, etc.) – como o se o moderno Estado Regulador fosse uma soberania distribuída, pulverizando átrios de poderes de quase-exceção entre diferentes agências e burocratas (LEVINSON; BALKIN, 2010, p. 1841).

Em parte, isso constitui uma necessidade prática diante da complexidade e magnitude da administração pública contemporânea. Decisivamente não se pretende aqui reabilitar a retórica do Executivo unitário – a realidade de formas e poderes cada vez mais desagregados no poder executivo moderno, em que o poder de tomada de decisão unilateral é (e precisa ser) cada vez mais distribuído, é um dado que atende a reclamos pragmáticos inescapáveis.

Entretanto, divisar limites e condicionantes deste processo afigura-se primordial. Se o Estado Regulador não chega a ser o pesadelo de Tocqueville, não se pode perder de mira o risco de desgovernos e muito menos enganar-se por uma visão apolítica da expertise técnica (ERNST, 2014, p. 146). Daí a relevância de o problema ser pensado em termos constitucionais – e, mais do que constitucionais, democráticos.

O risco de que burocracias auto-perpetuantes insulem-se da competição popular e política, em formas não competitivas de governo, é não menos indesejado do que o verificado em ditaduras, regimes políticos de vanguardas partidárias, de pequenos grupos sociais dominantes ou em teocracias.

Por isso, a relevância e a posição constitucionais das agências reguladoras exige a observância de certos princípios de *design* ou preceitos de arquitetura, nomeadamente em cenários extremos. As crises e situações de exceção são, por definição, condições adversas a que o aparelho de Estado não se encontra formalmente preparado para solver, forçando o governo a inovar: assumindo novos poderes, usando criativamente os já existentes ou despertando possibilidades latentes (BLACK, 2010, p. 94). Mas, em uma democracia constitucional, deve-se necessária e preliminarmente indagar quem pode fazê-lo, de que maneira e até que ponto, a fim de que não se transgridam valores-base – donde a importância de que o exame seja feito com olhos na lei fundamental (TUCKER, 2018, p. 382).

## 5 Limites à atribuição e delegação de poderes *in extremis*: um necessário olhar constitucional

Como observado, episodicamente às agências reguladoras são atribuídos ou reconhecidos poderes de quase-exceção. Esse exercício de poderes emergenciais por agências independentes, fenômeno que aqui denominamos Estado Regulador de Exceção, desafia pressuposições habituais sobre o regime constitucional das crises – em especial, aquela de que, em regimes democráticos, são os representantes eleitos e politicamente responsáveis, sujeitos a restrições e amarras constitucionais mais sólidas, que definem e operam poderes de exceção. E mais do que desfazer essa imagem, é importante discutir a que balizamentos jurídicos esse processo encontra-se vinculado.

Em linhas gerais, as previsões e mecanismos constitucionais relativos ao controle de poderes emergenciais apresentam uma estrutura básica, haurida a partir da experiência histórica e de diferentes modelos e padrões constitucionais (FEREJOHN; PASQUINO, 2004, p. 210). Nesse sentido, a matriz de previsão e controle da emergência envolve a definição de pelo menos quatro elementos centrais: (i) como se declara, (ii) como se exercita, (iii) como se restabelece a normalidade e (iv) como se controlam efeitos das medidas de emergência (FEREJOHN; PASQUINO, 2004, p. 230).

O argumento aqui desenvolvido – ou antes, a hipótese formulada – repousa na percepção de que o desenho veiculado pela EC nº 106/2020 revela-se constitucionalmente falho, quanto aos mecanismos de exercício e de controle dos efeitos das medidas emergenciais.

Avalia-se que o erro capital contido na normativa dos arts. 7º e 8º da Emenda reside no alheamento da chefia do Poder Executivo do processo deliberativo que envolve o exercício de atribuições emergenciais pelo banco central.

Nessa perspectiva, mais do que uma potencial transgressão à principiologia básica veiculada na Constituição de 1988 para a disciplina do estado de exceção – e este é um aspecto fulcral que não pode ser desconsiderado, visto que da Constituição brasileira de 1988 extrai-se uma opção explícita de disciplina jurídica das crises, desenhando e conferindo instrumentos ao Estado para, pelos meios julgados aptos, debelar conflitos em situações de emergência com o mínimo sacrifício às liberdades públicas inerentes ao nosso regime político (MENDES; COELHO; BRANCO, 2007, p. 1274) –, é possível rastrear virtual

ofensa ao conteúdo jurídico da separação funcional dos poderes e do regime presidencialista.

Uma preliminar necessária envolve a clareza de que os poderes e competências atribuídos pela Emenda ao BCB revelam natureza emergencial e de exceção (ou, ao menos, de quase-exceção). Há vários elementos demonstrativos dessa percepção: (i) atuação do BCB é credenciada por um decreto de calamidade, emitido pelo Congresso Nacional (art. 1º da Emenda); (ii) os poderes elencados nos incisos I e II do art. 7º extravasam competências e missões institucionais usuais do banco (tanto assim que uma emenda constitucional precisou ser editada, para franquear expressamente esses poderes, antes não contemplados, e que colidiam com as previsões do art. 164 da Constituição); (iii) a autorização para o BCB atuar no mercado de crédito, a teor do que revela o *caput* do art. 7º, é textualmente limitada ao enfrentamento da calamidade pública, e com vigência e efeitos restritos à sua duração; (iv) finalmente, a previsão de uma *sunset clause* (art. 11) denota clara intenção de restabelecimento da normalidade institucional, em que esses poderes não poderão ser exercidos.

A Emenda adota um modelo legislativo de emergência com delegação ampla do exercício de poderes extraordinários para o banco central – sem previsão expressa de qualquer tipo de recurso à autoridade presidencial ou de seu gabinete.

Nesse contexto, é interessante notar que na versão original da PEC nº 10/2020, cuja tramitação iniciou-se pela Câmara dos Deputados, havia previsão de autorização das operações pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN). Ao Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) seria incluído o art. 115, cujo §11, inciso I, conteria a enunciação expressa de que o montante total de compras de cada operação do BCB deveria ser autorizado pela STN.

Além dessa previsão específica e direcionada à questão da atuação emergencial do BCB, a proposta original da PEC previa a criação de um Comitê de Gestão da Crise (art. 115, §1º do ADCT), com competência de fixar a orientação geral e aprovar ações que integrariam o escopo do regime emergencial – comitê esse que seria não só dirigido pelo presidente da República (inciso I), como também admitiria, em sua composição, ministros de Estado integrantes do Executivo (inciso II).

Não foi essa, porém, a versão final que restou promulgada – razão por que, na redação vigente e corporificada na EC nº 106, não se verifica contemplação expressa de integração da chefia do Executivo federal ou de ministros de Estado na cadeia deliberativa do programa extraordinário de compra de ativos. A versão final confia exclusivamente ao Congresso e ao banco central – o primeiro no campo da declaração de emergência e da fiscalização *ex post*; o segundo, para a execução do programa – a missão de conduzir a resposta de emergência na arena financeira, alheando do processo a estrutura central e política do Executivo federal – e, em especial, a presidência da República.

O modelo pode ser objeto de críticas em algumas perspectivas. Em um nível mais superficial, poder-se-ia objetar que a Emenda cria um arranjo de adjudicação de poderes de emergência com uma rede de *accountability* pouco redundante e de baixa densidade (SCOTT, 2000, p. 38). Pode-se reputar excessivamente generosa a delegação de atribuições ao BCB, além do que o mecanismo de deliberação e fiscalização envolve poucas entidades – situação preocupante para uma competência a ser exercida *in extremis*. Se as constituições são, em larga medida, mecanismos de gerenciamento de riscos políticos, o

desenho da estrutura deliberativa contida na EC nº 106 parece endereçar mal riscos deliberativos (não refinando mecanismos de segunda-opinião) e riscos de expertise (VERMEULE, 2014, p. 141).

Acredita-se, porém, que o modelo admite uma censura mais profunda – e adrede já insinuada. Avalia-se que o não compartilhamento da responsabilidade deliberativa com a presidência da República ou, no mínimo, com pastas ministeriais (tal como se previa na redação original) revela-se potencialmente inconstitucional, ante a transgressão de certos limites de *design*.

Depositar inteiramente no banco central – a despeito de toda a credibilidade que a instituição merecidamente desfruta – a responsabilidade deliberativa, sem compartilhamento decisório (ainda que em um nível elementar de integração no procedimento de tomada de decisões) com outros órgãos políticos é uma postura que não apenas desafia o protagonismo da política e de agentes democraticamente eleitos em cenários de exceção, como parece ignorar os riscos políticos e jurídicos que esse tipo de arquitetura inevitavelmente pode gerar (TUCKER, 2018, p. 380).

A Emenda despreza a primazia do Executivo eleito para lidar com emergências, eliminando um mínimo de controle presidencial sobre o programa regulatório. Longe de defender um modelo de Executivo unitário, e tendo o cuidado de enxergar a separação de poderes sem idolatrias, a opção legislativa de excluir expressamente um mínimo de supervisão presidencial, confiando exclusivamente na primazia do Congresso para decretar o estado de calamidade e fiscalizar *ex post* as decisões do BCB não parece encontrar na Constituição de 1988 um esquema de desenho institucional análogo.

O gerenciamento de crises constitucionais, tal como esquadrihado pelo constituinte originário (especialmente entre os arts. 136 e 139 da Carta de 1988), pressupõe uma articulação entre diferentes autoridades políticas, características de um emaranhamento ou *overlapping* decisório intencional – “como uma espécie de pesos e contrapesos internos” (BLACK, 2010, p. 113). E embora seja fora de dúvidas que não estamos propriamente em estado de sítio nem em estado de defesa, o inequívoco contexto emergencial (repita-se: inaugurado por reconhecimento parlamentar de estado de calamidade pública nacional) recomenda cautelas institucionais análogas – que estavam previstas na versão original da PEC, e que parecem ter sido ulteriormente descartadas.

Uma filtragem constitucional da normativa dos arts. 7º e 8º da EC nº 106 inevitavelmente esbarra na dificuldade de que as linhas-mestras do regime jurídico da defesa do Estado e da disciplina das crises constitucionais, definidas na Constituição de 1988, não foram observadas na Emenda, especialmente quanto ao papel fundamental desempenhado pela chefia do Executivo e por seus ministérios (em especial, no caso, o ministério da Economia e a Secretaria do Tesouro Nacional). Demais disso, parece desconsiderar a opção política fundamental pelo sistema de governo presidencialista – opção essa que tem importantes consequências de desenho institucional, queira-se ou não.

O exercício de poderes emergenciais por autoridades políticas deve ser sempre encarado com alto grau de cautela e intenso escrutínio. Exercidos por governos eleitos, o controle deve ser forte. Exercidos por agências independentes, mais ainda. Para as agências, as regras do jogo da emergência e da exceção aplicam-se mais rigorosamente, precisamente porque não carregam a sanção do batismo eleitoral (TUCKER, 2018, p. 504). E independentemente do debate em torno da intensidade do controle *vis-à-vis* o lastro

eleitoral da atuação institucional, parece no mínimo conveniente – nomeadamente em termos de ganho de transparência e *accountability* – que diferentes instâncias políticas de atuação sejam chamadas a integrar o átrio deliberativo de respostas emergenciais.

Uma solução juridicamente possível envolveria a exigência, calcada em uma interpretação conforme a constituição, de que as operações do art. 7º da EC nº 106 sejam empreendidas com participação de órgão da administração direta do Executivo federal, atribuindo-lhe no mínimo um poder de veto sobre as operações. Ou, ainda, o reconhecimento de que o dever de prestar contas (art. 7º, §3º) dirige-se não apenas ao Congresso, mas também à presidência da República, que também teria poderes de sustar iniciativas consideradas indevidas.

Mas, independentemente da solução específica, a mensagem principal é de que, em democracias saudáveis, comprometidas em assim permanecerem, estruturas institucionais e arranjos deliberativos não só importam, como ajudam (TUCKER, 2018, p. 520). Ansiedades com desenhos constitucionais, especialmente diante de contextos extremos e de crise, podem ser bem resolvidas com mecanismos de *second* ou *multiple opinion* (VERMEULE, 2014, p. 146). Neste propósito, a credibilidade da autoridade presidencial apresenta-se como um fator importante – e que, inclusive, por imperativos constitucionais, não pode ser desprezada.

## 6 Conclusão

Pretendeu-se neste estudo apresentar uma objeção, de fundo constitucional, ao desenho institucional veiculado na EC nº 106/2020 para atribuição de competências excepcionais ao Banco Central do Brasil. Procurou-se entender de que maneira a atribuição de poderes emergenciais à instituição, nos moldes articulados na Emenda, representa um desafio ao arranjo constitucional de separação funcional de poderes e ao sistema de governo presidencialista.

A compreensão do desafio posto pela normativa recém editada partiu de um foco mais abrangente, desenvolvendo-se inicialmente uma análise do encaixe institucional dos bancos centrais dentro do marco de governança consubstanciado pela chave compreensiva do Estado Regulador. Foram desenvolvidos argumentos com o propósito de demonstrar como os bancos centrais afiguram-se entidades de proa – instituições por excelência – desse novo padrão burocrático, circunstância que atrai implicações não apenas nos domínios do direito administrativo e regulatório, mas também no campo do direito constitucional.

Na sequência, buscou-se entender concretamente de que maneira os poderes do BCB foram temporariamente fortalecidos pela EC nº 106/2020, e qual o conteúdo específico das previsões normativas introduzidas pelo constituinte derivado. Avaliou-se, dentro de um horizonte mais abrangente, de que maneira a iniciativa legislativa se harmoniza com as medidas previstas em outras ordens jurídicas, e de como não se trata de um caso ou episódio isolado, nem de uma atribuição exótica ou *ad hoc* de competências excepcionais, mas sim de uma tendência geral e progressiva à convocação da instituição

para capitanear a resposta governamental em quadros financeiramente críticos, considerados os mandatos institucionais que lhe competem.

Foram então destacados, como contraponto, os problemas que a atribuição de poderes excepcionais – de quase-exceção – a agências reguladoras (em geral) e aos bancos centrais (em especial) avocam. Há objeções arguíveis ao arranjo institucional de concentração da escolha e deliberação administrativas excepcionais direta e exclusivamente no âmbito dessas instituições. Argumentou-se que o estabelecimento de poderes excepcionais a agências, sem engajamento decisório por parte da chefia do Executivo, de braço político da administração direta ou do Congresso afigura-se delicado e merece ser encarado com maiores cautelas.

É que não apenas os tipos de poderes excepcionais a serem estabelecidos e franqueados devem submeter-se a um escrutínio qualificado – também se revela fundamental definir e controlar quem vai decidir sobre o seu manejo, e como se encontra desenhada a respectiva arquitetônica deliberativa.

Sustentou-se que a alocação de competências extraordinárias com forte carga discricionária, exorbitantes da juridicidade vigente em quadros de normalidade, exclusivamente na alçada decisória de agências reguladoras independentes, sem integração da chefia ou de braços delegados de poderes democraticamente eleitos, não parece satisfazer as exigências que decorrem do modelo constitucional de separação funcional dos poderes nem do arranjo de governo presidencialista.

Pretendeu-se argumentar que poderes excepcionais – enquanto excepcionais e porque excepcionais – merecem tratamento diferenciado e cautelas adicionais, sendo, mais do que conveniente, constitucionalmente exigível que o desenho distributivo e adjudicatório seja projetado sob a forma de arranjos compartilhados. Esse compartilhamento, tanto quanto operacionalmente possível, recomenda que sejam integrados e tenham assento os poderes políticos. Observou-se, ademais, que a mera previsão de supervisão *ex post* – no caso da Emenda nº 106/2020, supervisão meramente parlamentar – não parece atender às exigências de uma repartição constitucionalmente adequada das atribuições decisórias, cuja hospedagem concentrada na diretoria do BCB revela-se – sob a ótica da validade – normativamente vulnerável.

Com a presente análise, procurou-se demonstrar que há objeções arguíveis, constitucionalmente calçadas, a este aspecto do desenho introduzido na Emenda. Com isso não se pretende defender nem reipristinar um modelo presidencialmente centralista de governança executiva, nem um arquétipo napoleônico de desenho e práticas administrativas. Tampouco se argumenta contrariamente ao modelo de agências reguladoras independentes e muito menos à importância qualificada dos bancos centrais enquanto instituições vocacionadas à defesa da estabilidade da moeda.

O que se pretendeu aqui argumentar é que também o modelo de agenciificação tem limites constitucionais. A moeda pública e a estabilidade do seu valor podem ter suas sentinelas avançadas – mas se espera que nenhuma delas reivindique a condição de defensora exclusiva da sua guarda. É que todos os monopólios de força – todos aqueles que exclamam “o guardião sou eu” – devem ser vistos com desconfiança.

## Referências

- ACKERMAN, Bruce. Good-bye Montesquieu. /n: ROSE-ACKERMAN, Susan; LINDSETH, Peter L. (org.). Comparative Administrative Law. Chentelham: Edward Elgar Publishing, 2012, p. 128-133.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. Agências reguladoras e a evolução do Direito Administrativo Econômico. Rio de Janeiro: Forense, 2002.
- BAGEHOT, Walter. Lombard Street: a description of the money market. London: John Murray, 1917.
- BERNANKE, Ben S.; GEITHNER, Timothy F; PAULSON JR., Henry M. Firefighting: the financial crisis and its lessons. New York: Penguin Books, 2019.
- BLACK, Julia. The Credit Crisis and the Constitution. /n: OLIVER, Dawn; PROSSER, Tony; RAWLINGS, Richard (Ed.) The Regulatory State: Constitutional Implications. Oxford: Oxford University Press, 2010, p. 92-128.
- BRASIL. Congresso Nacional. Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020. Institui regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento de calamidade pública nacional decorrente de pandemia. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 8 de maio de 2020. Seção 1, p. 1. Disponível em: <<http://www.in.gov.br>>. Acesso em 17 dez. 2020.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. Da administração pública burocrática à gerencial. Revista do Serviço Público, Brasília, v. 120, n. 1, ano 47, p. 7-40, Jan.-Abr./1996.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de; SOUZA, Francisco Eduardo Pires de; SICSÚ, João; PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de; STUDART, Rogério. Economia monetária e financeira. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.
- CAVALCANTI, Francisco de Queiroz Bezerra. A independência da função reguladora e os entes reguladores independentes. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, n. 219, p. 253-270, jan./mar. 2000.
- CHEVALLIER, Jacques. O estado pós-moderno. Tradução de Marçal Justen Filho. Belo Horizonte: Fórum, 2009.
- CONTI-BROWN, Peter. The power and independence of the Federal Reserve. New Jersey: Princeton University Press, 2016.
- CUÉLLAR, Mariano-Florentino. James Landis and the Dilemmas of Administrative Government. George Washington Law Review, Washington, v. 83, n. 4/5, p. 1330-1357, Jul./2015.
- CYRINO, André Rodrigues. Direito constitucional regulatório: elementos para uma interpretação institucionalmente adequada da Constituição econômica brasileira. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.
- DURAN, Camila Villard. Crise econômica e o papel do direito na política monetária: um estudo da *accountability* do Bacen, do BCE e do Fed. Revista de Direito Público da Economia, São Paulo, v. 1, p. 23-52, 2012.

\_\_\_\_\_ ; BORGES, Caio. Enfrentando a crise financeira: como constrangimentos jurídicos causaram a fragmentação institucional do poder monetário brasileiro no pós-2008. *Revista de Direito GV*, São Paulo, v. 14, p. 450-491, 2018.

DYZENHAUS, David. *The constitution of law: legality in a time of emergency*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almedina, 2015.

ERNST, Daniel. *Tocqueville's nightmare: the administrative state emerges in America, 1900-1940*. New York: Oxford University Press, 2014.

FEREJOHN, John; PASQUINO, Pasquale. The law of exception: a typology of emergency powers. *International Journal of Constitutional Law*, New York, vol. 2, n. 2, p. 210-239, 2004.

FRIEDMAN, Milton; GOODHART, Charles A. E. *Money, inflation and the constitutional position of the central bank*. London: Institute of Economic Affairs, 2003.

GREENSPAN, Alan. *O mapa e o território: risco, natureza e o futuro das previsões*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2013.

GUERRA, Sérgio. Aperfeiçoando a Regulação brasileira por agências: quais lições podem ser extraídas do sesquicentenário modelo norte-americano? *In: GUERRA, Sérgio (coord.) Teoria do Estado Regulador*. Curitiba: Juruá, 2015, p. 13-106.

LEVINSON, Sanford; BALKIN, Jack M. Constitutional Dictatorship: Its Dangers and Its Design. *Minnesota Law Review*, vol. 94, p. 1789-1866, Jun./2010.

MAJONE, Giandomenico. Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e conseqüências de mudanças no modo de governança. *Revista do Serviço Público*, Brasília, vol. 50, n. 1, p. 5-36, Jan.-Mar./1999.

MENDES, Gilmar Ferreira; COELHO, Inocêncio Mártires; BRANCO, Paulo Gustavo Gonet. *Curso de direito constitucional*. São Paulo: Saraiva, 2007.

MOOSA, Imad A. *The Myth of Too Big to Fail*. New York: Palgrave Macmillan, 2010.

MORAN, Michael. *The British Regulatory State: High Modernism and Hyper-Innovation*. New York: Oxford University Press, 2003.

OTERO, Paulo. *Legalidade e administração pública: o sentido da vinculação administrativa à juridicidade*. Coimbra: Almedina, 2011.

POSNER, Eric A.; VERMEULE, Adrian. *The executive unboud: after the Madisonian republic*. New York: Oxford University Press, 2010.

SADDI, Jairo. *O poder e o cofre: repensando o Banco Central*. São Paulo: Textonovo, 1997.

SASTRY, Parinitha. The political origins of Section 13(3) of the Federal Reserve Act. *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, issue 24-1, p. 1-33, 2018.

SCHMITT, Carl. *Political Theology: Four Chapters on the Theory of Sovereignty*. Cambridge: MIT Press, 1988.

SCOTT, Colin. Accountability in the Regulatory State. *Journal of Law and Society*, Oxford, vol. 27, n. 1, p. 38-60, Mar./2000.

SMIALEK, Jeanna; EWING, Jack. Central Bankers Have Crossed Bright Lines do Aid Economies. New York Times, 2020. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2020/06/09/business/economy/central-banks-coronavirus-economies.html>>. Acesso em: 17 dez. 2020

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

VERMEULE, Adrian. Our Schmittian administrative law. Harvard Law Review, Cambridge, n. 122, p. 1095-1149, 2009.

\_\_\_\_\_. The constitution of risk. New York: Cambridge University Press, 2014.

\_\_\_\_\_. Optimal abuse of power. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, vol. 278, n. 3, p. 15-43, set./dez. 2019.

