

# Conjuntura crítica e dependência de trajetória do processo de autonomização do Banco Central do Brasil (1994-2021)

Recebido: 16.02.24  
Aprovado: 07.06.24

1. Bolsista de Pós-Doutorado Júnior no INCT/ReDem. E-mail: mateusmartins-dealbuquerque@gmail.com.

Mateus C. M. de Albuquerque<sup>1</sup>  
(<https://orcid.org/0000-0003-3015-2227>)

Renato Perissinotto<sup>2</sup>  
(<https://orcid.org/0000-0001-8747-7976>)

2. Professor de Ciência Política na Universidade Federal do Paraná, PR, Brasil, bolsista de pós-doutorado sênior no INCT/ReDem. E-mail: monseff@gmail.com.

**Resumo:** O artigo investiga a autonomização do Banco Central do Brasil (Bacen) após o Plano Real de 1994. Hipótese: a autonomia da entidade pode ser explicada pela literatura institucionalista histórica que chama de dependência de trajetória, em que avançar em um processo de institucionalização torna o seu retorno ao *status quo ante* mais difícil. Cinco etapas são importantes na explicação desse processo: 1) a redução da representação dentro do Conselho Monetário Nacional (CMN); 2) a criação do Comitê de Política Monetária; 3) o estabelecimento do Regime de Metas da Inflação; 4) a concessão do status de ministro à autoridade monetária e 5) a aprovação do PLP 19/2019, que concede autonomia ao Bacen. Concluímos que o processo de autonomização do Bacen se dá a partir da institucionalização dos predicados da ortodoxia econômica dentro do Estado brasileiro, blindando, inclusive, seus dirigentes de escândalos a fim de garantir a manutenção desses predicados.

**Palavras-chave:** autonomia; banco central; política monetária; path dependence; institucionalismo histórico

## *Critical conjuncture and path dependency in the process of autonomy of the central bank of Brazil (1993-2019)*

**Abstract:** The article investigates the autonomy of the Central Bank of Brazil (Bacen) after the Real Plan of 1994. Hypothesis: the autonomy of the entity can be explained by what historical institutionalist literature calls path dependence, where advancing in a process of institutionalization makes it more difficult to return to the *status quo ante*. Five stages are important in explaining this process: 1) the reduction of representation within the National Monetary Council (CMN); 2) the

3. A literatura sobre conjuntura crítica é imensa. Para uma síntese das questões teóricas e metodológicas vinculadas ao conceito, ver Collier e Collier (1991), Collier e Munck (2022); Collier (2002) e Munck (2002). O conceito de conjuntura crítica utilizado neste artigo, assim como suas implicações, baseia-se em Munck (2022).

4. Desse modo, a análise com base no conceito de *path dependence* obriga o pesquisador a delimitar o ponto inicial da trajetória, que usualmente é identificado como uma conjuntura crítica. Como observa Paul Pierson (2004), tais eventos são caracterizados por serem momentos de “seleção institucional” que afetarão o “desenvolvimento institucional” posterior.

*creation of the Monetary Policy Committee; 3) the establishment of the Inflation Targeting Regime; 4) granting ministerial status to the monetary authority; and 5) the approval of PLP 19/2019, which grants autonomy to Bacen. We conclude that the process of Bacen's autonomy arises from the institutionalization of economic orthodoxy predicates within the Brazilian state, shielding its leaders from scandals to ensure the maintenance of these predicates.*

*Keywords: autonomy; central bank; monetary policy; path dependence; historical institutionalism*

## Introdução

O objetivo deste artigo é mostrar que a autonomia do Banco Central do Brasil, formalizada em 2021, não é um raio em céu azul. Ao contrário, ela é o ponto final de um longo processo cujo momento mais crítico foi o Plano Real, em 1994. A nossa hipótese é de que aquele ano representou um momento crítico a partir do qual se permitiram avanços consecutivos em direção à autonomia plena da instituição. Para ser mais específico, defendemos que o sucesso do Plano Real no combate à inflação representou, ao mesmo tempo, a institucionalização de ideias econômicas que dão a vitória política e a legitimação à tecnocracia que conduzia a política econômica do período. Nesse sentido, 1994 representou um passo fundamental num longo processo de inserção dos economistas na cena política nacional como atores políticos estratégicos (Gouvêa, 1994; Loureiro, 1997; Klüger, 2017). A partir de então, com base no argumento técnico que caracteriza a profissão, novas reformas parciais seriam realizadas, cujo efeito seria, ao mesmo tempo, inviabilizar o retorno da instituição a um *status quo ante* e aprofundar sua autonomia frente à competição política poliárquica.

Nesse sentido, pensamos que o processo aqui analisado pode ser entendido a partir de dois conceitos fortemente interligados: o de conjuntura crítica e o de *path dependence*. Normalmente, entende-se por conjuntura crítica uma situação histórica em que mudanças rápidas e disruptivas ocorrem no nível macro do sistema social (ou de seus subsistemas), introduzindo neste um fator qualitativamente novo. Esse elemento novo, por sua vez, poderá constituir-se num legado histórico duradouro em função da presença de um mecanismo de estabilização capaz de reproduzi-lo ao longo do tempo. Assim, o conceito de conjuntura crítica é inseparável da especificação do legado histórico por ela gerado e do mecanismo causal que o sustenta<sup>3</sup>. Pensamos, no entanto, que o conceito não precisa ser aplicado apenas a transformações macroestruturais de toda uma sociedade (embora seja particularmente útil para esses casos), mas pode ser também mobilizado para interpretar processos mais localizados, como o que ocorre numa instituição estratégica como o Banco Central.

O conceito de *path dependence* (dependência de trajetória), por sua vez, afirma que, numa sequência temporal de eventos, aqueles que ocorrem no início exercem um

impacto causal maior sobre o resultado do que os eventos que ocorrem depois.<sup>4</sup> Isso se dá porque “as opções disponíveis no início, mas não escolhidas, perdem valor à medida que os atores organizam suas estratégias em função do caminho trilhado, de modo que um retorno ao *status quo ante* se torna mais difícil com o passar do tempo” (Mahoney; Thelen, 2015). Ou seja, quando uma escolha é feita e se mantém, ela gera um processo de “ganhos crescentes” ou de “retornos positivos” (Pierson, 2000; 2004) que torna muito custoso abandonar as escolhas consolidadas por alternativas que aumentem as incertezas e os “custos de transação” para os atores políticos e sociais. Como resultado, a trajetória futura é fortemente condicionada pelas escolhas pretéritas. Ao comparar a política com a economia, Paul Pierson (2000; 2004) observa que a primeira é caracterizada por um grau de incerteza muito maior. Por essa razão, os atores políticos são sempre desejosos de criar instituições, pois estas são artefatos cujo principal produto é a estabilidade. Essa estabilidade é produzida por meio de regras formais e informais, por meio de crenças que, uma vez interiorizadas pelos atores, resultam em comportamentos regulares e estáveis. Na medida em que os comportamentos se estabilizam, os atores desenvolvem expectativas também estáveis acerca do que devem fazer e do que esperar que os outros façam em determinadas circunstâncias. Essa estabilidade das expectativas aumenta dramaticamente a previsibilidade das condutas, a capacidade de planejamento dos atores e, por conseguinte, os ganhos que podem conquistar a partir de suas estratégias. Em função disso, os atores políticos têm todos os incentivos para resistir a mudanças abruptas nos contextos institucionais e resistirão cada vez mais à medida que tais contextos se consolidarem ao longo do tempo. Optar por outra trajetória, nesse caso, significaria apostar na incerteza quanto à estratégia mais adequada a ser adotada a fim de maximizar ganhos. Com base nesses conceitos, pensamos que o Plano real instaura uma conjuntura crítica que dispara um processo de *path dependence* que conduz o Banco Central à autonomia formal em 2021, tendo como mecanismo estabilizador a legitimidade política dos economistas aprofundada pelo plano, incorporada pelos governos de diversos matizes ideológicos e amplamente aceita na sociedade.

O artigo estrutura-se da seguinte maneira: na primeira seção apresentamos a origem do Banco Central e como ele se desenvolve até o momento crítico de 1994, quando seu desenho institucional muda drasticamente. Na segunda seção descrevemos o desenvolvimento institucional a partir de 1994, mostrando como cada nova mudança avança mais e mais em direção à autonomização do Banco, culminando com o legado desse processo, que é a autonomia plena e formal do Banco Central frente à Presidência da República. Na terceira seção fazemos uma rápida síntese do processo por meio de um gráfico que reproduz com vistas a identificar o mecanismo causal que promove a crescente autonomia do Banco. Por fim, na conclusão, apresentamos

nossas considerações finais.

## 1. O plano real como conjuntura crítica: autonomia ma non troppo

O Conselho Monetário Nacional (CMN) foi fundado junto com o Banco Central do Brasil, em dezembro de 1964, durante o governo Castelo Branco. O objetivo de sua formação era o de ser o órgão regulador da autoridade monetária, com maior independência em sua gestão. Conforme observamos em Werneck Vianna (1987) e Codato (1997), essa intenção inicial do regime militar foi frustrada. O órgão possuiu diferentes desenhos institucionais e diferentes funções no período.

A instauração da Nova República não alterou, a princípio, este cenário: o Conselho seguiu sendo constantemente alterado, tanto na sua função quanto na sua composição, tornando-se uma instância cada vez mais esvaziada. Em 1992, no meio do mandato de Fernando Collor, o primeiro presidente eleito sob o novo regramento democrático, 24 pessoas ocupavam seus assentos, a quinta maior composição de sua história. O *impeachment* de Collor e a ascensão de seu vice, Itamar Franco, à Presidência no final de 1992, representaram, ao menos no início, uma redução na possibilidade de se garantir autonomia técnica à política monetária. Raposo (2011) narra que o novo presidente gostaria de deixar o Banco Central perto da arena política, para ser observado e, quando necessário, controlado.

Em seu primeiro semestre de mandato, foi alterada a legislação para que o Conselho Monetário Nacional agregasse ainda mais participantes, aumentando seu número de 24 para 27 membros (Projeto de Lei nº 8.646/1993). Mas esse processo não seria duradouro. As passagens, em sequência, de Gustavo Krause, Paulo Roberto Haddad e Eliseu Rezende no Ministério da Fazenda não foram eficientes em combater a inflação. Em agosto de 1993, o então ministro das Relações Exteriores, o senador eleito por São Paulo Fernando Henrique Cardoso, assumiria a pasta.

A história de como se dá o processo que culminou na elaboração e efetivação do Plano Real é amplamente conhecida pela historiografia econômica. Como analisa Filgueiras (2000), o governo Itamar Franco foi marcado por um espírito de “União pós-*impeachment*”, que não se traduziu, entretanto, em políticas efetivas de combate à inflação. Isso muda com a chegada de Fernando Henrique Cardoso à Fazenda. Cardoso consolida uma equipe formada por economistas de matriz ortodoxa, muitos vindos da PUC-Rio. Os ânimos, ainda conforme Filgueiras (2000), que motivam as articulações que culminariam no Real seriam, principalmente, a Teoria da Inflação Inercial e o Consenso de Washington.

A adequação à primeira conduziu ao desenho da Unidade Real de Valor (URV) como substituto temporário da moeda corrente, uma semi-moeda que mitigaria, aos

poucos, a memória inflacionária. Importante frisar que a adoção dessa linha teórica não é desprovida de clivagens. Apesar de essas diferenciações derivarem de matrizes teóricas similares, Pereira e Curado (2018) nos recordam que o debate inercialista produzido pela PUC-Rio tinha enfoque mais microeconômico, não pretendendo romper com a noção quantitativista da moeda da economia ortodoxa. Os acadêmicos da FGV-SP, por outro lado, enfocavam nas raízes históricas do conflito distributivo brasileiro. Um terceiro lado, tendo como representante principal Francisco Lopes, primava pelos choques heterodoxos. Essas diferenças não estavam circunscritas ao debate acadêmico. Como demonstra Pio (2001), economistas dos três campos estiveram presentes na construção do Plano Cruzado, quando o congelamento de preços foi implementado com forte apoio político. Segundo Pereira e Curado (2018), o congelamento era uma das estratégias possíveis a ser adotada se a interpretação da FGV-SP fosse seguida. Anos mais tarde, no Real, o grupo da PUC-Rio, conforme já citado, hegemonizou o processo e o congelamento não foi considerado.

Já a adequação ao segundo pilar, o Consenso de Washington, consiste, como afirma Filgueiras (2000), em um cenário de ampliação da liquidez global, estimulando maior abertura econômica e, portanto, maior adequação das economias às regras fiscais padronizadas e com elevado grau de confiabilidade prospectiva. Nesse horizonte, se dão as disputas, calcadas tanto na esfera política e institucional quanto na esfera societal, em torno do estabelecimento de *institutional designs* que valorizem a internacionalização dos processos de livre mercado, enfrentando a oposição dos que defendiam políticas de desenvolvimento com maior discricionariedade dos governos eleitos. Focalizando nas disputas de caráter institucional, a partir de agora, demonstraremos o processo pela qual a agenda internacional de mercado fez-se soberana na trajetória política brasileira recente. Há, nesse sequenciamento histórico que parte do Real, a mudança institucional que estabeleceu o desenho de política monetária que justifica não apenas o recorte temporal deste estudo, mas o estudo em si.

A equipe do Real foi formada, majoritariamente, por economistas jovens, com doutoramento nos Estados Unidos e, conforme dito anteriormente, com forte grau de vinculação à Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). O Plano, em parte, se deu pela aplicação das ideias de dois deles, André Lara Resende e Pêrsio Arida<sup>5</sup>, que caracterizaram a inflação brasileira como explicável pela sua interpretação particular da Teoria da Inflação Inercial, indicando a presença de uma memória inflacionária que fomentava a alta de preços independentemente das tentativas ortodoxas de redução de demanda. Por meio da implementação da semi-moeda, a URV, o Plano Real foi capaz de estabelecer “a recriação de um espaço de confiança – a criação de novos recursos de poder a partir das instituições dadas e a partir de uma *aposta* de que a mudança nos rumos da política econômica iria ao encontro das

5. As formulações da dupla sobre as razões e as soluções para a crise inflacionária desenvolvidas antes do Plano Real ficaram conhecidas como “Plano Larida” (Pio, 2001).

5. As formulações da dupla sobre as razões e as soluções para a crise inflacionária desenvolvidas antes do Plano Real ficaram conhecidas como “Plano Larida” (Pio, 2001).

demandas da população e dos fornecedores de preços estratégicos” (Sola; Kugelmas, 2002, p. 87). A combinação de elementos ortodoxos e heterodoxos dependeu da conquista da confiança entre os agentes políticos e econômicos, sustentada pela necessidade de encerrar a inflação.

O sucesso do Plano Real representa uma verdadeira conjuntura crítica, já que introduz um elemento novo no cenário político e econômico brasileiro, a saber, a redução da inflação e o aumento da confiança no governo e na equipe econômica, ao menos entre os setores estratégicos da política nacional. O fato de terem sido bem-sucedidos na missão de reduzir a inflação abriu espaço para a equipe econômica do governo FHC acumular legitimidade política e autonomia como formuladores de políticas públicas e, em certa maneira, redesenhar aspectos do Estado brasileiro (Pio, 2001). O Conselho Monetário Nacional fez parte dessa equação. Mas não foi sem obstáculos e dificuldades que a equipe econômica atingiu seus objetivos nesse processo. Calmon e Silva (2006) observam que os limites herdados do processo constituinte de 1988 impediam algumas das mudanças desejadas por ela. Um dos maiores empecilhos era o art. 192 da Carta Magna, que regulava o sistema financeiro nacional e limitava os poderes do Banco Central, impedindo assim sua plena autonomia. Sobre o processo de confecção desse artigo, dizem os autores:

A equipe formuladora do Real percebeu que a paralisia imposta pelo art. 192 seria um forte obstáculo legal para modificações nas instituições responsáveis pela moeda. Nesse sentido, uma observação merece ser feita acerca desse dispositivo constitucional. Na Assembléia Constituinte, a redação do art. 192 incorporou vários dispositivos de forma a acomodar interesses diversos, o que tirou a unidade dos temas ligados a esse artigo. Assim, para ser regulamentado, um forte obstáculo foi a exigência de que a regulamentação fosse contemplada integralmente em uma única lei complementar, abordando, assim, uma grande quantidade de temas sobre os quais o consenso não existia. (Calmon; Silva, 2006, p. 15-16)

Para além do impedimento quanto à autonomia do BC, havia também a impossibilidade de se extinguir o então inchado CMN. Segundo Raposo (2011), nesse caso, o maior empecilho era o próprio Presidente Itamar Franco, resistente à ideia de reduzir a capacidade de intervenção da presidência no Conselho. Foi a partir da

negociação com esses limites legais e políticos que a equipe econômica, fortalecida pelo sucesso do Plano Real, conquistou alterações importantes na estrutura do CMN. A partir dessa negociação, criou-se o modelo de trinca que perduraria pelas próximas três décadas.

Implementado por meio da Medida Provisória nº 542/1994 (que na época ficaria conhecida como a “MP do Real”), o novo desenho do CMN era agora formado pelos titulares da pasta da Fazenda e do Planejamento e pelo presidente do Banco Central. Com a presidência do Conselho mantida com a Fazenda, a Presidência da República possuía a segurança de garantir uma espécie de “autonomia informal” (Silva, 2013) ao Banco Central, conservando a capacidade de influência da Presidência da República, já que a indicação do ministro viria do Palácio do Planalto.

Outra exigência do presidente Itamar Franco era a criação da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), servindo como espécie de auxílio técnico ao CMN. A Comoc era formada por três diretores do BC, o presidente e três secretários da Comissão de Valores Mobiliários, dois secretários da Fazenda e dois do Planejamento. A COMOC seria uma instância técnica a atuar como “guarda pretoriana” das decisões insuladas (Raposo, 2011). Ao mesmo tempo em que preservava os aspectos técnicos das decisões do CMN, mantinha a capacidade de influência da Presidência da República.

A Comoc funciona como órgão auxiliar do CMN, não apenas no que tange à política monetária, mas com relação a todos os assuntos em que o conselho é chamado a se pronunciar e regulamentar. É importante evidenciar que as decisões tomadas em relação às temáticas de sua responsabilidade são totalmente fechadas e sob domínio dos setores burocráticos subordinados aos membros integrantes. Assim a Comoc funciona como uma espécie de espelho do CMN, que dita as grandes orientações (calcadas em decisões de governo, eminentemente políticas) e os detalhamentos técnicos são decididos pelos integrantes da Comoc (Calmon; Silva, 2006, p. 18).

Portanto, todas essas mudanças representaram uma alteração no caráter do Conselho quando comparado com seu desenho anterior. Com elas, o CMN deixava de ser “um órgão representativo que buscava a formação de um consenso entre

membros da burocracia e representantes da sociedade civil” para se transformar “em um organismo exclusivamente burocrático” (Lourenço Neto, 2010).

As mudanças trouxeram consigo outras duas novas características para o CMN. Em primeiro lugar, o formato de triunvirato, de acordo com Silva (2013), permitiu concentrar as expectativas quanto à produção de conflitos e consensos nas interações entre os três agentes, reduzindo os custos de negociação que contribuíam para tornar opacas as relações entre os Conselheiros. A afinidade entre os Conselheiros seria a régua definidora do espaço como uma arena estratégica. Em segundo lugar, Calmon e Silva (2006) observam que, apesar de produzir uma “autonomia informal” do Banco Central, a existência do CMN sob esse novo formato insulado era, paradoxalmente, um fator impeditivo para a concessão de uma autonomia plena, já que a representação da Presidência dentro do Conselho via ministérios da Fazenda e do Planejamento obrigava o corpo técnico do Banco Central a dialogar com o governo com relação aos diagnósticos produzidos pelo órgão sobre os problemas da economia brasileira. Enfim, autonomia *ma non troppo*. Com a MP nº 542/1994, o Conselho Monetário Nacional alcançava a mudança de composição referida neste estudo. Assim, essa que foi a alteração mais profunda da história do CMN consiste no primeiro passo de um processo gradual de autonomização do Banco Central. A partir dela, a arena decisória máxima da política monetária se estreita, tornando-se menos um espaço de representação de interesses e mais uma arena tecnoburocrática. Ao mesmo tempo, não se apresenta enquanto um processo de autonomização completa, pois a própria manutenção do Conselho com representação ministerial envolve também uma vontade de tutelar politicamente o Banco Central.

Esse processo não foi monotônico. Para além das expressões da oposição, organizada também a partir de movimentos sociais e de setores da classe trabalhadora, os primeiros anos de governo FHC encontraram oposição em seu próprio corpo de ministros contra a ênfase da agenda proposta pela equipe do Real. Esses setores, que tinham como algumas de suas principais referências ministros como José Serra, Luiz Carlos Bresser-Pereira e Luiz Carlos Mendonça de Barros, defendiam uma política de desenvolvimento e, recorrentemente, teciam críticas aos seus colegas de governo (Albuquerque, 2023; Belieiro Jr.; Backes, 2017). O fato de o processo não ser desprovido de conflito evidencia que o insulamento burocrático, iniciado com a redução do CMN, foi essencial na composição da estratégia que visava a alcançar a autonomização do Banco Central.

## 2. Após a conjuntura crítica: a trajetória dependente até a autonomia plena



## 2.1. Surge o COPOM

O que aconteceria a partir de então? A presidência avançaria sobre o Banco via representação ministerial no CMN ou, ao contrário, o Banco conquistaria mais e mais autonomia? O novo caminho inaugurado com a reforma do CMN acima detalhada continua numa direção favorável à autonomia do Banco Central por meio de outro momento crítico de nossa história: a criação do Comitê de Política Monetária (COPOM). Este foi criado em 1996, sob a sugestão do então Diretor de Política Monetária Francisco Lopes, por meio da circular nº 2698 do Banco Central (O desabafo..., 2013). Segundo Lopes, até então, o processo de aprovação da taxa básica de juros se dava de maneira informal e ela era decretada diretamente pelo presidente do Banco, a partir das sugestões recebidas de seus diretores. A informalidade do processo abria espaço para pressões de toda ordem. A criação do COPOM tornaria esse processo mais formalizado. O modelo de Comitê, formado pelo presidente do Banco e pelos seus diretores, foi inspirado no *Federal Open Market Committee*, que estabelece as taxas básicas de juros para o *Federal Reserve* (FED), a autoridade monetária dos Estados Unidos, e no *Central Bank Council*, do Banco Central da Alemanha (Banco Central, [S/D]).

A partir de sua criação, o Conselho passa a se reunir a cada 45 dias, por dois dias. No primeiro dia, o presidente e os diretores recebem os chefes de departamento da instituição (e demais servidores, a depender de convite) para que estes apresentem os relatórios e estudos que subsidiarão a tomada de decisão, incluindo diversos indicadores macroeconômicos, políticos e sociais. No dia seguinte, o chefe do Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep) apresenta o relatório sobre a evolução inflacionária. Em seguida, presidente e diretores votam quanto à taxa de juros e à aprovação do relatório, que será divulgado ao público. Todos os votantes têm voto de mesmo peso (Banco Central, [S/D]). De acordo com Oliveira e Turolla (2003), o surgimento do COPOM é um elemento importante para o estabelecimento futuro de um regime de metas na inflação, pois, a partir dele, passa a haver uma periodicidade controlada para a avaliação da taxa de juros, que não pode ser alterada fora desse período programado. No que tange à autonomia do Banco Central, esse novo desenho institucional conquistado pela equipe econômica do governo representa uma ampliação da proteção da instituição frente às pressões da política poliárquica, já que sua principal decisão, o valor da taxa de juros, só poderia acontecer de 45 em 45 dias. Quanto a esse ponto, é importante frisar um elemento trazido por Lopes em sua já citada entrevista: com os votos paritários entre o presidente e os diretores, torna-se muito mais custoso e difícil pressionar politicamente todos os envolvidos. A dispersão dos votos pela diretoria técnica da instituição amplia o caráter de agência burocrática insulada do Banco Central.

6. A porta-giratória é definida pelos autores como “a migração de empregados entre agências regulatórias e empresas reguladas” (Shive; Forster, 2017, tradução nossa). Do original em inglês: “the migration of employees between regulatory agencies and regulated firms”.

Novamente, insulada *ma non troppo*, já que o período entre a MP do Plano Real e a criação do COPOM foi marcado por conflitos éticos acerca da relação entre interesses públicos e privados envolvendo os presidentes do Banco Central. Pérsio Arida, primeiro a ocupar o cargo no governo FHC, perdeu o seu mandato após sofrer denúncias de fornecimento de informações privilegiadas a Fernando Bracher, então proprietário do banco BBA (Boato.,, 1995). Gustavo Loyola, seu sucessor, teve sua nomeação contestada após denúncia de que sua consultora, a MCM, teria obtido informação privilegiada sobre a troca do presidente do Banco Central antes do restante do mercado (Salomon, 1995).

Esses conflitos éticos, usualmente retratados de maneira acessória na literatura, possuem forte caráter político. A sua razão motivadora é a inerentemente pernicioso fricção entre os interesses públicos e privados que residem no processo de circulação informacional de mercados altamente financeirizados, raiz motivadora dos estudos que abordam a chamada “porta-giratória” (Shive; Forster, 2017)<sup>6</sup>, por exemplo. Esses dilemas, em parte, estimulam os que defendem a ampliação do insulamento do Banco Central em relação aos mercados.

No primeiro caso, a relação pessoal do agente com membros do setor financeiro, construída em sua própria trajetória profissional e acadêmica, consolidou a possibilidade de que se levantassem suspeitas sobre a sua atividade, por meio da associação entre os ganhos que o banco BBA obteve a partir de movimentações suspeitas e o encontro, privado, entre Pérsio Arida e Fernando Bracher. O segundo caso, o dilema da informação, é ainda mais dramático, no sentido de que a própria informação de que o sócio da empresa está deixando para assumir uma nova oportunidade de trabalho, extremamente razoável em relações de trabalho, torna-se informação privilegiada quando se trata de um adiantamento de quem será o novo presidente do Banco Central. Esses dois casos, certamente, são amplamente confluentes com a problemática trazida por Granovetter (2011) sobre a circulação de informações na consolidação de redes de benefícios entre os indivíduos socializados por meio da densidade de determinada rede social. Também é convergente com as reflexões trazidas por Bourdieu (2005), aponta para os elementos não-econômicos das disputas econômicas, opondo-se às interpretações de que os agentes econômicos e suas relações não seriam variáveis determinantes no *outcome* financeiro.

## 2.2. O Regime de Metas

Os escândalos, porém, não reverteram o caminho rumo à autonomia. A cada vitória sua, a tecnocracia econômica acumulava poder para um novo avanço rumo à autonomia plena do Banco Central. Nessa trajetória, outro ponto crucial foi a criação do Sistema de Metas da Inflação, estabelecido em julho de 1999, por meio

do Decreto Presidencial nº 3.088/1999 e da Resolução nº 2615/1999 (Banco Central, 1999a, 1999b), na primeira metade do segundo governo de Fernando Henrique Cardoso e sob tutela de Armínio Fraga na presidência do Banco Central. Os regimes de metas da inflação consistem em estabelecer a

publicação periódica de metas numéricas para a inflação, bem como de determinados intervalos para sua variação, e de um espaço de tempo para que se possa alcançá-las, visando, deste modo, ao conhecimento por parte do público das metas numéricas, à transparência das ações dos formuladores de política, e ao comprometimento com a estabilidade de preços e com o cumprimento das metas (Carrara; Correa, 2012, p. 443).

Segundo Carrara e Correa (2012), esse modelo passou a ser adotado em economias capitalistas especialmente a partir da década de 90, visando a maior institucionalização da política monetária e maior transparência nos processos decisórios sobre o tema. No caso brasileiro, o seu estabelecimento vem na esteira de dois processos combinados: os ataques especulativos que o Brasil sofrera por conta de crises econômicas internacionais e o estabelecimento da flexibilidade cambial, encerrando um longo processo de valorização da moeda nacional.

Entre 1997 e 1998, a crise do sudeste asiático provocou enorme fuga de capitais dos países periféricos, gerando desvalorização das moedas nacionais (Memória..., 2006). Em decorrência desta, em 1998, a Rússia enfrenta a sua crise, gerada pela dificuldade em valorizar sua moeda nacional após o choque asiático. Os bancos russos, gestores de boa parte dos volumosos ativos da antiga União Soviética, enfrentaram uma crise de solvência (Entenda..., 2004). Essas crises levam o governo a propor um novo pacote fiscal, o Programa de Estabilidade Fiscal, que incluía a Lei de Responsabilidade Fiscal, marco de imposição de superávits fiscais no orçamento brasileiro, sob a pena de responsabilização dos mandatos (Leia..., 1998). Em 1999, Francisco Lopes<sup>7</sup>, que se manteve por período curtíssimo na gestão do Banco Central, estabelece o regime da Banda Diagonal Endógena, uma tentativa de transitar do modelo de câmbio fixo para um modelo que contemplasse algum nível de flutuação da moeda. A medida ocasionou um volumoso ataque cambial especulativo nas reservas brasileiras, levando Lopes a tornar-se demissionário precoce (BC..., 1999; Cruz; Salomon, 1999).

Nessa ordem dos fatores, o governo passa a aderir ao modelo de câmbio flutuante, abandonando o controle estabelecido pelo Banco Central sobre a relação entre o real e o dólar. A Banda Diagonal era um modelo de transição entre um primeiro modelo de bandas de controle, mais amarradas, para um segundo de flexibilidade total, e o insucesso do primeiro criou as condições para a adoção do último. Nesse novo cenário, o Banco Central, sob a gestão de Armínio Fraga, substituto de Lopes,

7. O antecessor de Lopes, Gustavo Franco, tinha na valorização do real uma das principais crenças. Essa teria sido uma das razões de sua saída do cargo.

8. Na ocasião, o senador Lauro Campos chegou a afirmar que a assunção de Armínio ao cargo seria o mesmo que colocar “uma raposa para cuidar do galinheiro”.

passa a ter na taxa de juros, definida pelo Copom, o único instrumento de controle da inflação. Essa política monetária, por assim dizer, monotemática, permite insular ainda mais o processo decisório. Nesse cenário o Regime de Metas da Inflação (RMI) é aprovado.

O RMI funciona de seguinte maneira, como indica o decreto aprovado do Banco Central: passa a se estabelecer uma “fixação do regime de política monetária”, cujas “metas e os respectivos intervalos de tolerância serão fixados pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, mediante proposta do Ministro de Estado da Fazenda”. Com o CMN definindo a meta, caberia ao BC “executar as políticas necessárias para cumprimento das metas fixadas”, sendo esse cumprimento alcançado quando “a variação acumulada da inflação – medida pelo índice de preços referido no artigo anterior, relativa ao período de janeiro a dezembro de cada ano calendário – situar-se na faixa do seu respectivo intervalo de tolerância”. Caso esse objetivo não seja cumprido, “o Presidente do Banco Central do Brasil divulgará publicamente as razões do descumprimento, por meio de carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda” (Banco Central, 1999a, p. 1).

Em relação à autonomia do Banco Central, o estabelecimento do Regime de Metas colabora para o seu fortalecimento em dois sentidos. No primeiro, ele reduz ainda mais a capacidade operacional do Conselho Monetário Nacional enquanto instância reguladora. A partir dele, o CMN passa a controlar uma decisão central – a meta da inflação –, mas tal decisão concede um nível de discricionariedade alta ao Copom, subordinado ao CMN. Em resumo, desde que justificada pela perseguição pela meta, o COPOM pode adotar a estratégia que bem entender para atingi-la; dessa forma, ganha ampla autonomia operacional enquanto a meta estiver sendo cumprida. No segundo sentido, o RMI reforça o que já havia ocorrido por ocasião da criação do COPOM, isto é, avanço de controles institucionais internos sobre os procedimentos e fixação de rígidos períodos dentro dos quais as decisões devem ser tomadas. Enfim, controle institucional e rigidez temporal aprofundam o insulamento do Banco Central, afastando ainda mais o Banco da política partidária.

Importante lembrar que o período da aprovação do Regime de Metas também esteve associado a conflitos quanto à relação entre interesses privados de seus membros e o interesse público. Como indica o trabalho de Albuquerque (2019), a sabatina de indicação de Armínio Fraga ao Banco Central foi extremamente tensa, com o arguido sendo consideravelmente inquirido pelo fato de ter sido gestor de ativos em países emergentes para o fundo especulativo “Soros Fund”<sup>8</sup>. Francisco Lopes, após a sua saída precoce da Presidência do Banco Central, foi acusado de ter favorecido, com informações privilegiadas, os bancos Marka e FonteCindam, levando ao estabelecimento de uma CPI do Banco Central (Bramatti, 1999). Ou seja, longe da

política, mas próximo do mercado.

Os setores críticos ao Regime de Metas surgiram tanto no ambiente acadêmico, quanto no político. No primeiro caso, foi observado que muitas das associações feitas entre o regime de metas e a estabilização inflacionária são superestimadas e que a sua implementação em fases de desaquecimento econômico pode acarretar paralisia de geração de empregos (SICSÚ, 2002). No segundo, diversos setores políticos pressionaram por mais políticas de industrialização e desenvolvimento, incluindo setores do próprio PSDB (Salomon, 1999). A já citada CPI dos bancos, ocorrida durante o mandato de Fraga, foi, segundo ele, o principal impeditivo de se avançar em uma política de independência do Banco Central para além do Regime de Metas (Aith, 1999).

### 2.3. O status de Ministro de Estado

Em 2003, chegava ao poder Luís Inácio Lula da Silva. Lula anunciava novos caminhos em relação à condução política construída nos últimos dez anos da dupla Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. No entanto, nem tudo, ou muito pouco, era ruptura. A famosa “Carta ao povo brasileiro”, divulgada pela campanha de Lula em 2002, reforçava o compromisso com os marcos fiscais do governo anterior (Novelli, 2010).

Um dos marcos principais dessa continuidade esteve na nomeação de Henrique Meirelles à presidência do Banco Central. Com trajetória atrelada ao capital financeiro internacional e deputado recém-eleito pelo PSDB, Meirelles era um nome que desagradava a setores da base do PT, mas agradava ao mercado financeiro e à oposição, como ficou evidente em sua sabatina de aprovação (Albuquerque, 2019).

Em 2004, num momento que se revelou crucial para a nossa história, Meirelles foi associado a um escândalo de corrupção, o último a ser registrado envolvendo uma autoridade monetária no Brasil até o momento em que este texto foi redigido. Seu primo, Marcos Túlio Pereira Campos, foi encontrado no aeroporto de Congonhas com R\$ 32.000,00 em dinheiro vivo. Ao ser parado pelas autoridades aeroportuárias, alegou que o montante estava sendo levado ao seu primo (Casseb..., 2004). Posteriormente, surgiu também a denúncia de que Meirelles teria irregularidades com o fisco. Meirelles teria alegado, em 2001, que seu domicílio eleitoral eram os Estados Unidos – sendo taxado, portanto, com a política tributária daquele país – mas, em 2002, candidatou-se à Câmara, como já mencionado. Usualmente, essa sequência de episódios geraria uma pressão para que Meirelles deixasse o cargo. Mas o contrário ocorreu. O mercado financeiro, acostumado com a trajetória de crescente autonomia do Banco

9. A proposta havia sido já aventada no começo do governo Lula, para que Meirelles não tivesse de abrir mão de seu mandato de deputado federal. As denúncias aceleraram o processo (Meirelles..., 2004).

Central, pressionou o sistema político para que maior proteção e estabilidade fossem concedidas a Meirelles, visto como o fiador de sua relação com o governo (Boatos..., 2004; Denúncias..., 2004; Ripardo, 2004). Na sequência desses eventos, foi editada a Medida Provisória nº 207/2004 (Meirelles..., 2004), que concedia à autoridade monetária o status de Ministro de Estado, garantindo-lhe assim foro privilegiado e maior proteção jurídica frente a denúncias<sup>9</sup>. No Congresso, a proposta foi aprovada, tendo tramitado no Senado em dezembro daquele ano (Silveira, 2004). A oposição chegou a questionar a medida, por meio das Ações Diretas de Inconstitucionalidade 3.289 e 3.290 (Pardelli, 2006), mas o Supremo Tribunal Federal entendeu, em 2006, que a decisão era válida (Batista, 2021).

A concessão do status de ministro ao Banco Central revela duas faces do processo de que estamos aqui tratando. Em primeiro lugar, a preocupação crescente dos mercados financeiros de que problemas legais oriundos da estreita relação entre interesses privados do setor financeiro e gestão da política monetária levasse instabilidade à autoridade monetária. Isso não seria um problema tão grave no caso de governos simpáticos à agenda desse setor da economia nacional. É importante lembrar, nesse sentido, que governo FHC teve notória instabilidade em seus presidentes de Banco Central (foram cinco ao longo dos dois mandatos, contando Francisco Lopes, que ficou apenas dois meses no posto), mas o mercado financeiro não promoveu qualquer pressão para a permanência deste ou daquele nome. No entanto, no caso do governo Lula, não diretamente atrelado à agenda da assim chamada responsabilidade fiscal, seria preciso garantir que o presidente do momento, uma espécie de tipo ideal de banqueiro central nos moldes desejados pelos financistas, fosse protegido das injunções políticas. Era preciso garantir a estabilidade do enclave financeiro no governo do Partido dos Trabalhadores. Em um segundo lugar, talvez ainda mais central para a nossa análise, sabemos que o crescente insulamento do Banco Central ao longo do período aqui analisado está associado à presença cada vez maior de atores vinculados à ortodoxia econômica, revelando assim que o processo aqui descrito não é apenas de autonomização do Banco, mas de institucionalização dentro dele de um projeto ideacional (Codato et al., 2016; Codato; Cavalieri, 2015). Quanto mais insulado é o Banco, maior o domínio da ortodoxia e quanto maior o domínio da ortodoxia, maior a demanda para que o Banco Central se distancie do restante da política econômica e dos possíveis conflitos derivados de divergências ideacionais (Albuquerque, 2023).

## 2.4. O legado: a autonomia formal do Banco Central

Antes de tratarmos deste ponto derradeiro, cabe um breve esclarecimento: do que

se trata, efetivamente, a autonomia formal do Banco Central? Todos os processos até aqui apresentados são também processos de ampliação da autonomia do Banco Central em relação aos poderes constitutivos da República. A autonomia formal, entretanto, envolve o estabelecimento, por meio da força da lei, de um desacoplamento entre, por um lado, o governo e o congresso eleito e, por outro, a autoridade monetária. Até a consolidação de uma autonomia formal, a indicação dos presidentes do Banco Central e de suas diretorias cabia à Presidência da República, com sua aprovação passando pelo Senado Federal. Com uma autonomia formal, esse procedimento seguiria, mas com a aprovação resultando em mandatos de presidente e diretores dessincronizados em relação à Presidência e ao Parlamento. Em outras palavras, o Presidente da República não mais poderia demitir lideranças do Banco Central, tendo de esperar o seu mandato acabar para indicar novos nomes que conduzam a política monetária de outra forma. Esse é claramente um modelo adotado no mundo capitalista, generalizado especialmente após o choque monetarista dos anos 70 e 80<sup>10</sup>.

10. Defensores do modelo chegam a relacioná-lo com uma ampliação da democracia liberal (Mesquita, 2010).

Dito isso, é importante frisar que as propostas de autonomização formal do Banco Central não são novidades. Ao longo do governo Fernando Henrique Cardoso, visto pelo mercado como comprometido com o choque ortodoxo, não houve proposições do tipo. Mas circularam no governo Lula duas delas, o PLP nº 61/2003, de autoria do deputado Luiz Carlos Hauly (PSDB/PR) (Brasil, 2003), e o PLP 142/2004, de autoria de Eduardo Valverde (PT/RO) (Brasil, 2004). Ambos não lograram êxito em sua tramitação. Ao longo do mandato de Lula, a questão apareceu outras vezes. Henrique Meirelles, presidente do Banco Central, chegou a garantir que Lula proporia a autonomia formal (P). Lula, durante seu mandato, chegou a ter de responder diretamente o porquê de não apoiar esse tipo de proposta, defendendo que a manutenção da autonomia não dependia de sua formalização (Zimmermann; Guerreiro, 2007).

No ocaso da eleição de Jair Bolsonaro, o cenário consolidou-se para dar maior autonomia ao Banco Central, enfim a autonomia formal. Paulo Guedes, seu recém-nomeado Ministro da Economia – pasta que concentrou a fusão dos ministérios da Fazenda, do Trabalho, do Comércio e Indústria e do Planejamento – foi até o Fórum Econômico Mundial de Davos, ainda no primeiro trimestre do governo, para prometer aos participantes que o Brasil aprovaria o modelo de autonomia formal (Neves; Coelho, 2019). Na sua sabatina de indicação, Roberto Campos Neto também defendeu abertamente o modelo (Carneiro, 2019).

O governo então assumiu o protagonismo e enviou a pauta ao Congresso, ainda em 2019, por meio da PLP 19/2019. A proposta, constante entre as prioridades do governo para os seus primeiros 100 dias, garantiu mandato de quatro anos para o presidente do Banco Central, não coincidente com o mandato do presidente

11. Inicialmente, a proposta era a de que o Coaf fosse transferido para o Ministério da Justiça, e o recuo nessa decisão gerou uma celeuma entre Jair Bolsonaro e o ex-juiz Sergio Moro (Tatemoto, 2019). Com a eleição de Lula, o Coaf retornou à Fazenda a partir da Medida Provisória nº 1158/2023 (COAF..., 2023).

12. Entre 1930 e início dos anos 1980, o debate econômico nacional girava em torno da estrutura produtiva brasileira e da industrialização. A partir do final dos anos 1980, o tema central passa a ser a inflação. Assim, outro efeito importante do Plano Real foi ter consolidado essa mudança. Sobre este ponto, ver Curado (2022).

da República (Governo..., 2019). O processo teve ainda um importante elemento adicional: a transferência do Conselho de Controle das Atividades Financeiras (Coaf) para o Banco Central. O órgão, antes pertencente à Fazenda, é o responsável pela investigação de crimes financeiros. O objetivo da transferência era “blindar o órgão de interesses políticos” (Uribe; Fernandes, 2019), mas, com o Banco Central autônomo, levantou-se a questão de que o instrumental de ação do Banco torna-se muito mais próximo do mercado financeiro e que isso comprometeria a isonomia do órgão investigativo<sup>11</sup>. A proposição tramitou primeiramente no Senado e foi aprovada na Câmara dos Deputados pelo placar de 339 a 114 em fevereiro de 2021 (Brant; Resende; Garcia, 2021).

A prova de fogo do modelo, a assunção de uma nova gestão ao Executivo Federal que tenha que dialogar com a autoridade monetária indicada pelo antecessor, deu-se rapidamente: com a vitória de Lula no pleito de 2022, este teria que administrar a relação com Roberto Campos Neto, presidente do Banco Central indicado por Bolsonaro. Até o momento de feitura deste artigo, essa relação tem sido tempestuosa, com o presidente criticando abertamente a política de juros praticada pelo Banco Central e também tecendo críticas ao fato de, pela legislação da autonomia, não poder intervir nesse processo (Lula..., 2023). Ou seja, se até então presenciávamos um modelo de contendas razoavelmente constantes na equipe econômica, sem atingir diretamente o presidente (Silva, 2013), vemos agora um novo cenário de disputa entre Banco Central e Palácio do Planalto quando este é, mais uma vez, ocupado por um governo de centro-esquerda, que, inclusive, indicou um nome menos vinculado à ortodoxia para a Diretoria de Política Monetária, Gabriel Galípolo (Mendes, 2023).

### 3. Uma síntese do processo

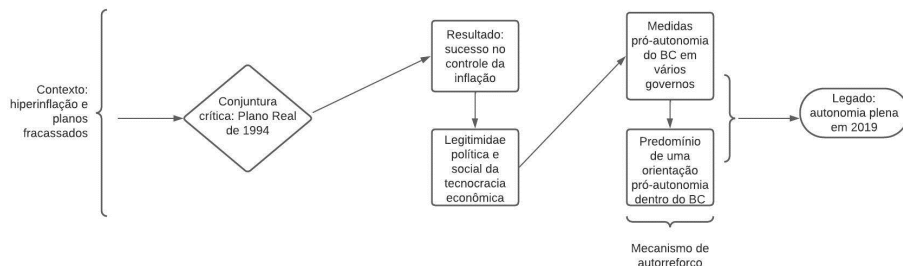
O processo acima descrito começa com uma conjuntura crítica, que é o encolhimento da representação social dentro do Conselho Monetário Nacional durante o Plano Real de 1994. É preciso enfatizar que o Plano cumpre um papel de ruptura, pois resolve um problema crônico e cada vez mais grave da economia brasileira, que era a inflação. Depois de inúmeras tentativas de aplacar o problema, o Real se mostrou muito bem-sucedido, diminuindo a inflação não apenas momentaneamente, mas de maneira permanente, gerando uma série de efeitos positivos para o cálculo dos agentes econômicos. Esse sucesso foi creditado à competência técnica da equipe econômica, que, entre outras coisas, também defendia um insulamento crescente das instituições responsáveis pela política monetária frente às disputas eleitorais<sup>12</sup>. Como mencionado nas seções anteriores, essa legitimidade conquistada pela equipe do Real e por sua agenda não foi concretizada sem que houvesse contraditório. No



governo FHC, havia setores “desenvolvimentistas”, encabeçados por ministros como José Serra e Bresser-Pereira (Belieiro Jr.; Backes, 2018). Nos governos subsequentes, de Lula e Dilma, nomes como Guido Mantega e Nelson Barbosa também se opuseram à linha do governo. Os argumentos desse grupo, derrotado no processo de institucionalização gradual da autonomia do Banco Central, reivindicavam uma abordagem de cunho desenvolvimentista pela qual a política monetária não poderia ser insulada, já que deveria servir de instrumento para políticas de industrialização e geração de emprego e renda (Ferrari Filho; Bresser-Pereira, 2014).

Em uma disputa dos processos de desenho institucional postas à mesa, gradualmente, a força das preocupações desenvolvimentistas foi sendo mitigada, dando lugar a um *institutional design* cada vez mais orientado à ortodoxia. A partir da redução do CMN, com a legitimidade de ter domado a inflação, com o perigo de seu retorno como argumento sempre à mão, tornou-se um consenso (ainda que tenso, como se vê atualmente) a ideia de que a política monetária deveria ser assunto exclusivo de técnicos. Tudo o que se fez depois de 1994 visava a avançar nessa direção e, à medida que isso ocorria, cada vez mais predominavam dentro do Banco indivíduos favoráveis a essa mesma orientação, gerando assim um mecanismo de reforço que operava a favor da autonomia plena. Ao longo dessa trajetória temporal, a autonomia foi sendo legitimada enquanto um valor inescapável e imprescindível. O processo pode ser descrito visualmente como segue.

Figura 1: Trajetória do BC em direção à autonomia plena



Fonte: Os autores, 2023.

#### 4. Considerações finais

Três pontos podem ser enfatizados nessa conclusão.

1. O primeiro diz respeito à importância de conceitos como conjuntura crítica e *path dependence* para um retorno a uma ciência social historicamente orientada, isto é, que entende que os fenômenos sociais devem ser analisados não a partir de uma

perspectiva estritamente sincrônica, mas como um processo que se desenrola ao longo do tempo, estabelecendo conexões causais que não podem ser captadas sem que se insira o objeto de análise nesse mesmo processo. Nesse sentido, é sempre preciso enfatizar que os fenômenos políticos e sociais ocorrem num lugar e num tempo específicos.

2. O segundo ponto diz respeito ao nosso objeto propriamente dito: a autonomia do Banco Central, que tanta celeuma causou nos últimos meses, como dissemos, não é um raio em céu azul, mas fruto de um processo iniciado muito antes, em 1994. Ela seria, portanto, uma evidência de que o uso de conceitos que historicizam as ciências sociais é muito importante para entender determinados fenômenos.

3. Por fim, o que procuramos fazer neste artigo foi não apenas identificar, de maneira descritiva, o passo-a-passo que conduziu à autonomia plena do BC em 2021, mas revelar o mecanismo que produziu esse resultado. Para tanto, conjugamos o conceito de conjuntura crítica com o de *path dependence* e buscamos identificar como a conjuntura crítica de 1994 dispara um processo de autorreforço de decisões que promoviam a autonomia crescente do banco, o que tornava um retorno à situação anterior cada vez mais difícil. Esse mecanismo está ancorado na crescente legitimidade política e social da tecnocracia econômica por meio da universalização de suas ideias e valores e no predomínio que ela produz, dentro do banco, de indivíduos orientados favoravelmente à autonomia com base no argumento de que a política monetária é um assunto técnico que deve operar protegido da democracia.

## Referências

AITH, Marcos. CPI atrasa idéia de BC independente. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 20 de abr. de 1999. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi28049903.htm>>. Acesso em: 16 mai. 2024.

ALBUQUERQUE, Mateus C. M. de. *Política, economia e democracia: as sabatinas no Senado Federal dos indicados ao Banco Central nos governos FHC e Lula*. Dissertação (Mestrado em Ciências Sociais) – Centro de Ciências Sociais e Humanas, Universidade Federal de Santa Maria. Santa Maria, pp. 158, 2019.

\_\_\_\_\_. *Ideologia, conflito e classe no Conselho Monetário Nacional (1995-2018)*. Tese (Doutorado em Ciência Política) – Setor de Ciências Humanas, Universidade Federal do Paraná. Curitiba, pp. 280, 2023.

BANCO CENTRAL. *Website do Banco Central do Brasil. Definição e normas*. S/D. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/htms/copom\\_normas/a-hist](https://www.bcb.gov.br/htms/copom_normas/a-hist)>.

asp?frame=1>. Acesso em: 19 ago. 2023.

\_\_\_\_. *Website* do Banco Central do Brasil. *Decreto nº 3088 de 21 de jun. de 1999*. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. Brasília: Banco Central do Brasil, 1999a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/Dec3088.pdf>>. Acesso em: 15 mai. 2024.

\_\_\_\_. *Website* do Banco Central do Brasil. *Resolução nº 261 de 21 de jun. de 1999*. Fixa as metas para a inflação e seus respectivos intervalos de tolerância, bem como o índice de preços a que se aplicam, para os anos 2001, 2000 e 1999. Brasília: Banco Central do Brasil, 1999b. Disponível em: <[https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/45112/Res\\_2615\\_v1\\_O.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/45112/Res_2615_v1_O.pdf)>. Acesso em: 15 mai. 2024.

BC desiste do sistema de banda e libera dólar. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 16 de jan. de 1995. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1995/3/18/dinheiro/11.html>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

BELIEIRO Jr., José Carlos Martines; BACKES, Guilherme da Cruz. Economistas e Política no Brasil: a participação dos economistas no poder nos governos FHC (1995-2002) e Lula (2003-2010). *Desenvolvimento em Questão*, v. 15, n. 40, p. 401-432, 2017.

BOATO de queda de Arida derruba Bolsas. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 18 de mar de 1999. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi16019903.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

BOURDIEU, Pierre. Artigo: o campo econômico. *Política & Sociedade*, v. 4, n. 6, p. 15-58, 2005.

BRAMATTI, Daniel. Falta à CPI prova de vazamento. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 20 mai. de 1999. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/especial/fj20059909.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

BRANT, Danielle; RESENDE, Thiago; GARCIA, Larissa. Câmara aprova projeto de autonomia do Banco Central; texto vai para sanção. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 10 de fev. de 2021. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/02/camara-aprova-texto-base-de-projeto-de-autonomia-do-banco-central.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Projeto de Lei nº 61, de 18 de junho de 2003*. Reestrutura o Sistema Financeiro Nacional - criando o Conselho Financeiro Nacional (CFN), a Superintendência de Previdência Privada (SUPREV) e o Sistema de Garantia de Depósitos e Aplicações; estabelecendo a autonomia administrativa do Banco

Central; revoga a Lei nº 4.595, de 1964 e o Decreto-lei nº 73, de 1966. Brasília: Câmara dos Deputados, 2003. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=120500>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

\_\_\_\_. Câmara dos Deputados. *Projeto de Lei nº 142, de 17 de março de 2004*. Inclui nas atribuições do BACEN a competência para formular e executar a política monetária e cambial, exercendo com autonomia e sob sua inteira responsabilidade o papel de "guardião da moeda" nacional; regulamenta o artigo 192 da Constituição Federal de 1988. Brasília: Câmara dos Deputados, 2003. Disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=156625>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

CALMON, Paulo Dupin; SILVA, Rafael Silveira e. Matriz institucional e a dimensão temporal do Conselho Monetário Nacional. *In: XXX ENCONTRO ANUAL DA ANPOCS. Anais*. Caxambu, 2006.

CARNEIRO, Mariana. Em sabatina no Senado, Campos Neto defende autonomia do BC. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 26 de fev. de 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/02/em-sabatina-no-senado-campos-neto-defende-autonomia-do-bc.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

CARRARA, Anieli Fagundes; CORREA, André Luiz. O regime de metas de inflação no Brasil: uma análise empírica do IPCA. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 16, n. 3, p. 441-462, 2012.

CASSEB, Candiota e Meirelles negam irregularidades. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 1 de ago. de 2004. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc0108200418.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

COAF retorna ao Ministério da Fazenda. *Agência Senado*. Brasília, 13 de jan. de 2023. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2023/01/13/coaf-retorna-ao-ministerio-da-fazenda>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

CODATO, Adriano. *Sistema estatal e política econômica no Brasil pós-64*. São Paulo: Hucitec/São Paulo: Anpocs/Curitiba: Ed. da UFPR, 1997.

CODATO, Adriano; CAVALIERI, Marco; PERISSINOTTO, Renato; DANTAS, Eric Gil. Mainstream econômico e poder: uma análise do perfil dos diretores do Banco Central do Brasil nos governos do PSDB e do PT. *Nova Economia*, v. 26, p. 687-720, 2016.

CODATO, Adriano; CAVALIERI, Marco. Diretores do Banco Central do Brasil nos

governos. *Newsletter do Observatório das Elites Políticas e Sociais do Brasil*, v. 2, n. 5, 2015.

COLLIER, David. Critical Junctures Framework and the Five-Step Template. In: COLLIER, David; MUNCK, Gerardo (eds.). *Critical Junctures and Historical Legacies. Insights and Methods for Comparative Social Science*. Nova York: Rowman & Littlefield, 2022.

COLLIER, Ruth Berins; COLLIER, David. *Shaping the political arena: critical junctures, the labour movement, and regime dynamics in Latin America*. Princeton: Princeton University Press, 1991.

CRUZ, Valdo. SALOMON, Valdo. FMI e "baile" do mercado definem troca. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 3 de fev. de 1999. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi03029905.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

CURADO, Marcelo. *Desenvolvimento econômico em debate*. Curitiba: Editora da UFPR, 2022.

CUT realiza pequenos protestos contra Plano Real. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 30 de jun. de 1994. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1994/6/30/dinheiro/39.html>>. Acesso em: 16 mai. 2024.

ENTENDA a crise russa de 1998. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 8 de jul. de 2004. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u86539.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

FERRARI FILHO, Fernando; BRESSER-PEREIRA, Luís Carlos. Será que a questão central é a independência do BC? *Valor Econômico*. São Paulo, 30 de out de 2014. Disponível em: <<https://valor.globo.com/opinia0/coluna/sera-que-a-questao-central-e-a-independencia-do-bc.ghtml>>. Acesso em: 13 mai. 2024.

FILGUEIRAS, Luiz. *História do Plano Real*. São Paulo: Boitempo, 2000.

GOUVÊA, G. P. *Burocracia e elites burocráticas no Brasil*. São Paulo: Paulicéia, 1994.

GOVERNO envia ao Congresso projeto para independência do Banco Central. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 11 de abr. de 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/04/governo-envia-ao-congresso-projeto-para-independencia-do-banco-central.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

GRANOVETTER, Mark. The impact of social structure on economic outcomes. In: GRANOVETTER, Mark. *The sociology of economic life*. Nova Iorque: Routledge, 2011.

KLÜGER, Elisa. *Meritocracia de laços: gênese e reconfigurações do espaço dos economistas no Brasil*. Tese (Doutorado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia,

Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo. São Paulo, pp. 851, 2017.

LEIA o conjunto de medidas do Programa de Estabilidade Fiscal. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 29 de out de 1998. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/especial/fj29109845.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

LOUREIRO, M. R. *Os economistas no governo: gestão econômica e democracia*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1997.

LOURENÇO NETO, Sydenham. Conselho Monetário Nacional (CMN). In: PAULA, Christiane Jalles de; LATTMAN-WELTMAN, Fernando (org.). *Dicionário Histórico-Biográfico Brasileiro Pós-1930*. Rio de Janeiro: CPDOC-FGV, 2010.

LULA critica taxa de juros e diz que pode rediscutir autonomia do BC. *Uol*. São Paulo, 02 de fev. de 2022. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/02/02/lula-entrevista-independencia-banco-central-juros.htm#:~:text=Kennedy%20Alencar%20%E2%80%94que%20tamb%C3%A9m%20%C3%A9,influencia%20no%20crescimento%20do%20pa%C3%ADs.&text=O%20Brasil%20precisa%20voltar%20a,em%2013%2C75%25.%22>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

MAHONEY, James; THELEN, Kathleen. *Advances in Comparative Historical Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2015.

MEMÓRIA. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 20 de dez de 2006. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/dinheiro/fi2012200604.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

MENDES, Diego. Quem é Gabriel Galípolo, indicado por Haddad para diretoria do Banco Central. *CNN Brasil*. São Paulo, 08 mai. de 2023. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/economia/quem-e-gabriel-galipolo-indicado-por-haddad-para-diretoria-do-banco-central/>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

MUNCK, Gerardo. The Theoretical Foundations of Critical Juncture Research. In: Collier, David; Munck, Gerardo (eds.). *Critical Junctures and Historical Legacies. Insights and Methods for Comparative Social Science*. Nova York: Rowman & Littlefield, 2022.

NEVES, Lucas; COELHO, Luciana. Em Davos, Paulo Guedes aborda privatizações e reforma da Previdência. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 22 de jan. de 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/01/em-davos-paulo-guedes-aborda-privatizacoes-e-reforma-da-previdencia.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

NOVELLI, José Marcos Nayme. A questão da continuidade da política macroeconômica entre o governo Cardoso e Lula (1995-2006). *Revista de Sociologia e Política*, v. 18, pp. 227-240, 2010.

O DESABAFO de Chico Lopes. *Istoé Dinheiro*. 24 maio de 2013. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/o-desabafo-de-chico-lobes/>>. Acesso em: 06 nov. 2021.

OLIVEIRA, Gerson; TUROLLA, Frederico. Política econômica do segundo governo FHC: mudança em condições adversas. *Tempo social*, v. 15, p. 195-217, 2003.

PATÚ, Cruz; CRUZ, Ney da. Lula dará mandato fixo para direção do BC, diz Meirelles. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 18 de dez de 2002. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc1812200202.htm>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

PEREIRA, Hugo Carcanholo Iasco; CURADO, Marcelo Luiz. Revisitando o debate inercialista da inflação brasileira. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 38, p. 489-509, 2018.

PIERSON, Paul. Increasing Returns, Path Dependence and the Study of Politics. *American Political Science Association*, vol. 94, n. 2, pp. 251-267, jun. 2000.

\_\_\_\_\_. *Politics in Time. History, Institutions, and Social Analysis*. Princeton, Princeton University Press, 2004.

PIO, Carlos. A estabilização heterodoxa no Brasil: idéias e redes políticas. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 16, pp. 31-54, 2001.

RAPOSO, Rodrigo. *Banco Central do Brasil: O Leviatã Ibérico*. São Paulo-Rio de Janeiro: Hucitec Editora; Editora PUC Rio, 2011.

SALOMON, Marta. Consultoria informa troca duas horas antes. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 1 de jun. de 1995. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1995/6/01/brasil/59.html>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

\_\_\_\_. Malan é nome ao Planalto, diz Carvalho. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 24 de jul. de 1999. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc24079910.htm>>. Acesso em: 16 mai. 2024.

SHIVE, Sophie A.; FORSTER, Margaret M. The revolving door for financial regulators. *Review of Finance*, v. 21, n. 4, p. 1445-1484, 2017.

SICSÚ, João. Teoria e evidências do regime de metas inflacionárias. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 22, n. 1, p. 24-35, 2002.

SILVA, Rafael Silveira e. *Conselho Monetário Nacional como Condicionante da Autonomia do Banco Central*. Agenda Legislativa, 2013.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo. Estabilidade econômica e o plano real como construção política: statecraft, liberalização econômica e democratização. In: SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; WHITEHEAD, Laurence (orgs.). *Banco Central: autoridade política e democratização, um equilíbrio delicado*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002.

TATEMOTO, Rafael. Em nova derrota de Moro, Bolsonaro consolida transferência do Coaf para Banco Central. *Brasil de Fato*. Brasília, 20 de ago. de 2019. Disponível em: <<https://www.brasildefato.com.br/2019/08/20/em-nova-derrota-de-moro-bolsonaro-consolida-transferencia-do-coaf-para-banco-central>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

URIBE, Gustavo; FERNANDES, Talita. Bolsonaro conclui MP que transfere Coaf para Banco Central. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 19 ago. 2019. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/poder/2019/08/bolsonaro-conclui-mp-que-transfere-coaf-para-banco-central.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.

WENERCK VIANNA, Maria Lúcia Teixeira. *A administração do "milagre": o Conselho Monetário Nacional, 1964-1974*. Petrópolis: Vozes, 1987.

ZIMMERMANN, Patrícia; GUERREIRO, Gabriela. Lula diz que juros continuarão a cair sem "estupidez" de uma intervenção. *Folha de S.Paulo*. São Paulo, 15 mai. de 2007. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u117142.shtml>>. Acesso em: 19 ago. 2023.



Este é um artigo publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Attribution, que permite uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, sem restrições desde que o trabalho original seja corretamente citado.