



Revista Direito e Práxis

ISSN: 2179-8966

Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Schapiro, Mario G.

As bases jurídico-institucionais da autonomia operacional do Banco Central do Brasil - 1999-2020

Revista Direito e Práxis, vol. 15, núm. 1, e63379, 2024, Janeiro-Março

Universidade do Estado do Rio de Janeiro

DOI: <https://doi.org/10.1590/2179-8966/2022/63379>

Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=350977577001>

- ▶ Como citar este artigo
- ▶ Número completo
- ▶ Mais informações do artigo
- ▶ Site da revista em redalyc.org

UOL
redalyc.org

Sistema de Informação Científica Redalyc

Rede de Revistas Científicas da América Latina e do Caribe, Espanha e Portugal

Sem fins lucrativos acadêmica projeto, desenvolvido no âmbito da iniciativa
acesso aberto



[Artigos inéditos]

As bases jurídico-institucionais da autonomia operacional do Banco Central do Brasil – 1999-2020

Socio-Legal Foundations of Brazilian Central Bank's Autonomy – 1999-2020

Mario G. Schapiro¹

¹ Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, São Paulo, Brasil. E-mail: marioschapiro@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4136-4516>.

Artigo recebido em 09/11/2021 e aceito em 25/09/2022.



Este é um artigo em acesso aberto distribuído nos termos da Licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional



Resumo

Entre 1999 e 2020, o Banco Central do Brasil – BCB contou com um regime de autonomia operacional, mas, diferentemente da regra geral dos demais bancos centrais, seus dirigentes não contaram com um mandato funcional estabelecido em lei. Como explicar o funcionamento desta autonomia sem a existência de uma garantia legal? O artigo procura responder a esta questão realizando um estudo de caso em profundidade em que analisa a governança e a atuação do BCB. Seus achados confirmam a hipótese de trabalho de que uma complementaridade institucional de três fatores desempenhou o papel de substituto funcional de um mandato estabelecido em lei, são eles: a organização weberiana do BCB, as suas coalizões externas de proteção e a capacidade regulatória adquirida pela autarquia. A organização weberiana garantiu coesão à burocracia e limitou o controle político exercido por meio das nomeações; as coalizões externas reforçaram os poderes do BCB dentro do Estado e a capacidade regulatória institucionalizou a atuação do BCB, o que reforçou um comportamento deferente das demais autoridades em relação às suas políticas.

Palavras-chave: Banco Central; Burocracia; Autonomia Operacional; Insulamento; Coalizões Externas; Capacidade Regulatória.

Abstract

Between 1999 and 2020, the Central Bank of Brazil - BCB rested on a regime of operational autonomy, but, unlike other central banks, its board of directors did not have a functional mandate established by law. How to explain the functioning of this autonomy without the existence of a legal guarantee? The article seeks to tackle this question by carrying out an in-depth case study examining the governance and performance of BCB. The findings confirm the hypothesis that an institutional complementarity of three factors played the role of a functional substitute for a mandate established by law: the Weberian organization of the BCB, its external coalitions, and the regulatory capacity. The Weberian organization guaranteed cohesion to the bureaucracy and limited political control exercised through appointments; external coalitions reinforced the BCB's powers within the State apparatus, and the regulatory capacity institutionalized the BCB's performance, reinforcing other authorities' deferential behavior.

Keywords: Central Bank; Bureaucracy; Autonomy; Insulation; Coalitions; Regulatory Capacity.



Introdução

Desde os anos 1990, bancos centrais e agências reguladoras do sistema financeiro têm sido governados de maneira independente das autoridades eleitas. Mesmo quando contrariados por decisões tomadas por burocratas não eleitos, governos costumam aquiescer e aceitar os seus termos. Para isso, reguladores costumam contar com um mandato funcional, isto é, a garantia legal de que permanecerão em seus postos por um prazo previamente estabelecido, não podendo ser demissíveis por liberalidade política, nem mesmo diante de uma significativa alternância de poder.

Entre 1999 e 2020, o Banco Central do Brasil – BCB foi um destes bancos centrais dotados de autonomia operacional. Neste período, as metas de inflação foram atendidas, as regras globais de prudência bancária foram substantivamente implementadas, e nenhum presidente ou diretor do BCB foi exonerado *ad nutum* pelo presidente da República. No entanto, diferentemente de outros bancos centrais independentes, os dirigentes do BCB não contavam com um mandato funcional, estabelecido em lei. Ao longo destas duas décadas, esteve em vigor a Lei n.º 6.045, de 1971, que garantia a possibilidade de livre demissão dos dirigentes do BCB, regra essa que só foi revogada pela Lei Complementar (LC) n.º 179, sancionada em 2021, que estabeleceu prazos para os mandatos dos presidentes e diretores da autarquia.

Ausente a salvaguarda dos mandatos legais, o que garantiu a autonomia do BCB no período analisado, demarcado entre a adoção do regime de metas de inflação, em 1999, e a promulgação da LC n.º 179? O artigo procura responder a esta questão apresentando uma mínima explicação suficiente para o enigma do BCB, um banco central que por duas décadas foi autônomo de fato, mas não de direito. A pesquisa é assim conduzida na forma de um estudo de caso único, selecionado como um caso desviante, nos termos de Seawright e Guerring (2008). Trata-se de um caso desviante porque o mais frequente é os bancos centrais terem se tornado independentes de direito e de fato, ou, eventualmente, apenas de direito, mas não o contrário, como no caso brasileiro (Garriga, 2016). O BCB é assim um caso rico para se compreender quais fatores jurídico-institucionais, para além das disposições legais, são constitutivos da autonomia de uma agência reguladora.

Com base na literatura sobre burocracia, o artigo desenvolve a hipótese de que a existência de uma complementaridade de três fatores institucionais explicaria a



autonomia de fato experimentada pelo BCB. A conjugação de tais fatores teria cumprido o papel de substituto funcional de um regime legal de independência, sendo os fatores os seguintes: a diferenciação funcional do BCB, estabelecida por uma organização *weberiana* de sua governança, a sua inserção em coalizões externas de proteção, e o desenvolvimento de uma capacidade regulatória, que institucionalizou seus processos decisórios. Insulado, articulado e dotado de meios institucionalizados de atuação, o BCB teria assim se tornado progressivamente uma autarquia poderosa e autônoma de fato, embora não de direito.

Não é objetivo deste trabalho avaliar os custos da autonomia do banco central, como é o caso, por exemplo, do seu déficit de legitimidade democrática, tema discutido por diversos autores, como Tucker (2018). Tampouco é sua pretensão examinar os conflitos distributivos atinentes à política monetária e que decorrem de sua autonomia decisória. Trabalhos como o de Casalino e Paulani (2018) discutem com propriedade as insuficiências do BCB ante as diretrizes constitucionais, em especial aquelas relativas à persecução do pleno emprego. Não ignorando a importância destes e de outros debates, como os relativos à captura e mecanismos de porta giratória, este artigo propõe-se a desvendar um outro tema, qual seja, as condições que habilitaram o distanciamento entre o BCB e a autoridades políticas do governo, sobretudo ausentes as salvaguardas legais.

A autonomia de fato não era um resultado óbvio a ser esperado no caso brasileiro. Primeiro, porque o BCB tem um histórico de muita proximidade com o governo central, um traço que foi constitutivo de sua formação e desenvolvimento, como mostra Armijo (1988). Segundo, porque, mesmo contemporaneamente, já no curso do capitalismo neoliberal, bancos centrais de países comparáveis experimentaram episódios de redução de sua autonomia burocrática. Entre outros, é o caso do BC da Argentina, cujos dirigentes foram substituídos no curso de seu mandato,¹ ou dos estados desenvolvimentistas asiáticos, como Japão e Coreia do Sul, cujos governos preservaram uma ascendência política sobre os BCs (Walter, 2006; 2008).

Ao procurar explicar a autonomia de fato do BCB, o artigo não é apologético do regime de independência, isto é, não toma a independência do BCB como um fato positivo ou desejável, mas sim como um enigma conceitual. Desvendá-lo, no entanto, importa porque permite compreender, para além dos ditames legais, quais mecanismos jurídico-

¹ Ver sobre isso: https://www.clarin.com/clarin-em-portugues/destaque/acordo-com-fmi-nao-acalmou-mercado-macri-troca-presidente-do-banco-central_0_H19HJSbbm.html



institucionais governam a burocracia econômica brasileira. Se uma das pretensões do direito é estabelecer mecanismos de controle do poder, compreender como o poder é de fato exercido é indispensável. Para isso, este artigo desenvolve uma abordagem sociojurídica do direito econômico, interessada em compreender como as disposições jurídicas constituem, direta e indiretamente, os regimes burocráticos e os órgãos reguladores. O trabalho dialoga assim com contribuições igualmente voltadas a analisar as relações entre direito e economia em uma perspectiva positiva e não normativa, como é o caso de trabalhos sobre a organização institucional dos mercados (MOUALLEM, 2021) ou sobre a prática dos órgãos reguladores (MIOLA, 2016).²

O artigo está organizado da seguinte forma. A próxima seção traz uma breve revisão da literatura sobre a autonomia do Banco Central. A seção seguinte descreve o desenho da pesquisa e os materiais analisados. Em seguida, a quarta seção apresenta o estudo de caso do BCB, entre 1999 e 2020. Por último, a quinta seção traz a conclusão.

1. A autonomia do Banco Central

A ideia de independência dos bancos centrais tornou-se prevalecente a partir dos anos 1980, quando uma convergência de ideias e interesses conduziu governos nacionais a delegar poderes regulatórios para autoridades não eleitas (DE HAAN; EIJJFINGER, 2019; MCNAMARA, 2002). Análises de Garriga (2016) em 182 países, identificaram que, entre 1970 e 2012, 72% das reformas institucionais ocorridas em bancos centrais visaram ampliar a independência das autoridades monetárias e apenas 15% destas reformas procuraram reduzir a sua independência.

Na América Latina, Jacome (2015) descreve os desdobramentos locais deste fenômeno, mostrando como os países da região alteraram o desenho de seus bancos centrais entre o período desenvolvimentista (1950-1980) e o período de hegemonia liberal (1980 em diante). No primeiro período, as leis bancárias favoreciam um amplo controle governamental sobre os bancos centrais, que dispunham de objetivos abrangentes, compreendendo da estabilidade de preços ao financiamento das estratégias de desenvolvimento nacional. No segundo período, novas leis bancárias nacionais

² Outros trabalhos sobre regulação com esta abordagem poder ser encontrados no Dossiê 'Direito, Mercado e Política', organizado pela Revista Direito & Práxis, vol. 7, n.º 4, 2016.



alteraram de forma coreografada o desenho institucional da governança financeira. Em comum, as novas legislações restringiram o escopo de atuação dos bancos centrais, concentrando a delegação de seus poderes na estabilidade monetária e, em alguns casos, na regulação da solidez bancária, e eliminaram suas funções desenvolvimentistas. Além disso, os novos regimes também garantiram independência para os bancos centrais, estipulando mandatos para seus dirigentes e a proibição de sua demissão *ad nutum* (JACOME, 2015).

A ideia de independência para os bancos centrais é comumente atribuída aos trabalhos de Kydland e Prescott (1977), Barro e Gordon (1983) e Rogoff (1985). O argumento dos autores é o de que a política monetária padeceria de uma inconsistência intertemporal entre os objetivos políticos e os objetivos regulatórios. Segundo essa visão, políticos trabalhariam em função do calendário eleitoral, visando a resultados econômicos favoráveis à sua reeleição ou à de seus aliados, podendo assim optar por políticas econômicas inconsistentes. A consequência, assinalam os autores, é que os agentes econômicos precificam o risco da inconsistência e trazem a valor presente o que acreditam virá a ser a inflação futura. Em outras palavras, a sujeição da política monetária ao controle político-eleitoral poderia levar à perda de sua potência regulatória.

Além da condução da política monetária, a independência também passou a ser entendida como um ativo institucional da regulação bancária. Os princípios de supervisão bancária estabelecidos pelo Comitê da Basileia preconizam a neutralização política da regulação (BIS, 2012), visando com isso evitar que os recursos financeiros, como operações de crédito, sejam balizadas pelos interesses de curto prazo dos governos. Nessa linha, a saúde financeira dos bancos dependeria de decisões de crédito desvinculadas da política governamental e assentadas apenas em avaliações de risco e retorno. O papel dos governos seria, pois, o de estabelecer as regras prudenciais, instituindo assim um patamar mínimo de capitalização que assegurasse a solvência bancária, mas não o de dirigir a alocação econômica dos recursos financeiros, ainda que esta alocação fosse meritória para fins de desenvolvimento econômico.

Assim como identifica as razões para a independência dos reguladores, a literatura também discute as condições institucionais que garantiriam o insulamento das autoridades. Os trabalhos costumam apontar para dois tipos principais de salvaguardas institucionais, ou salvaguardas orgânicas, nos termos de Lastra (2000). São eles: a existência de um mandato funcional para os dirigentes e a autonomia econômica da



autoridade. Tais dispositivos confeririam aos reguladores um arcabouço de proteção, habilitando-lhes a tomar decisões mesmo que estas possam eventualmente contrariar as autoridades eleitas que os nomearam. A conformação deste desenho institucional é consentâneo à uma mudança na governança das políticas monetárias, que, como bem aponta (Duran (2013), deixaram de ser legisladas *ex ante*, e passaram a ser conduzidas por autoridades monetárias dotadas de discricionariedade e independência. As decisões destas autoridades independentes são submetidas a um controle *ex post*, por meio de sistemas de prestação de contas (*accountability*).

Pesquisadores da burocracia, não diretamente vinculados à governança de bancos centrais, trazem à baila outros elementos que são constitutivos da autonomia de autoridades públicas, como a coerência interna e as conexões externas. Por autonomia, entende-se o grau de liberdade detido pela burocracia para desenvolver as suas atividades mesmo quando políticos e grupos de interesse tenham preferência por decisões diferentes (CARPENTER, 2001; FUKUYAMA, 2013). Para esse resultado, Evans e Rauch (1999) assinalam a relevância da coerência interna da burocracia, alcançada por meio da seleção meritocrática e da expectativa de uma carreira longa, previsível, com recompensas periódicas – os autores designam este modelo de seleção, recompensa e progressão como organização *weberiana* da burocracia. Tais atributos, argumentam os autores, permitem a contratação de funcionários minimamente competentes e favorecem a coerência da organização burocrática, tornando-a politicamente insulada dos comandos políticos.

Carpenter (2001), por outro lado, descreve como coalizões de proteção, estabelecidas por meio de redes socialmente densas, externas à burocracia, podem assegurar a autonomia política dos órgãos públicos. Nesses termos, a autonomia da burocracia, representada na aquiescência dos grupos contrariados por suas decisões, é estabelecida não apenas pelos seus atributos internos, mas também pela conquista de legitimidade política externa. Nos termos de Carpenter (2001, p. 4): “autonomia burocrática reside menos nos decretos do que nas articulações”.

As seções a seguir mostram como no caso do BCB a constituição de uma burocracia profissional, a constituição de laços externos e a sua capacidade regulatória suprimiram a ausência das salvaguardas orgânicas de que trata Lastra (2000). No período examinado, mesmo com dirigentes demissíveis *ad nutum*, a política monetária e a regulação bancária transcorreram sem as mencionadas inconsistências intertemporais.



2. Método e materiais

A análise das bases jurídico-institucionais da autonomia do BCB é procedida na forma de um estudo de caso. O objetivo é compreender os mecanismos que habilitaram a autonomia operacional ante um quadro jurídico que permitia a livre nomeação e demissão dos dirigentes da autarquia. O período analisado é o compreendido entre 1999 e 2020, justamente o período em que o BCB contou com autonomia operacional, mas não contou com mandatos funcionais que salvaguardassem esta autonomia. A pesquisa procurou testar os argumentos da literatura sobre a autonomia da burocracia, verificando as seguintes proposições no estudo de caso:

a) O recrutamento meritocrático e a existência de regras para a promoção na carreira, de que tratam Evans e Rauch (1999) favorecem o insulamento da burocracia, porque tornam-nas mais coesas e coerentes, fazendo com que governos tenham maior dificuldade de se valer de nomeações políticas como instrumento de controle dos órgãos administrativos.

b) A inserção externa da burocracia em coalizões de proteção, de que trata Carpenter (2001), favorece a sua legitimidade externa e leva governos a abdicar de suas faculdades de intervenção na condução do órgão em questão. Não se trata propriamente de uma captura da burocracia pelos agentes de mercado (embora isso também possa ocorrer), mas de redes externas que a própria burocracia estabelece e utiliza como recurso de poder em suas interfaces com o governo;

c) A capacidade regulatória, de que trata Fukuyama (2013), reúne as regras de competência e os procedimentos decisórios que constituem o poder de atuação de um órgão público, por meio da qual este órgão pode desincumbir-se de sua missão institucional. A capacidade regulatória, ao institucionalizar o processo, apresenta um caráter de auto alavancagem, na medida em que um órgão público capaz conquista progressivamente maior deferência política e mais recursos de atuação, reforçando assim o seu regime de autonomia.

O artigo sugere que uma complementaridade institucional entre estes três fatores configurou o regime de autonomia de fato do BCB. Para esta análise, o trabalho recorreu principalmente a entrevistas com dirigentes e gestores do BCB, a dados do BCB obtidos pela Lei de Acesso à Informação, bem como aos relatórios do BCB e às análises periódicas realizadas pelo Comitê da Basileia (análise pelos pares) e pelo FMI (*financial system*



assessment program)³ sobre a qualidade da regulação dos países. A literatura acadêmica foi também fonte da pesquisa, notadamente os trabalhos que descrevem o perfil dos dirigentes do BCB e sua trajetória profissional.

3. A autonomia operacional do BCB entre 1999 e 2020

Entre 1999 e 2020, o BCB contou com autonomia para perseguir ambas as suas atribuições institucionais: a estabilidade dos preços e a solidez bancária. Neste período, a inflação ultrapassou os limites da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) em apenas 4 ocasiões (2001, 2002, 2003 e 2015) e em um ano ficou abaixo do limite inferior da meta estabelecida (2017) (Tabela 1).

Tabela 1. Histórico de Metas de Inflação

Ano	Resolução CMN	Meta (%)	Margem (%)	(%) (IPCA)
1999	2.615	8	(+ ou -) 2	8,94
2000	2.615	6	(+ ou -) 2	5,97
2001	2.615	4	(+ ou -) 2	7,67
2002	2.744	3,5	(+ ou -) 2	12,53
2003	2.842	3,25	(+ ou -) 2	9,30
	2.972	4	(+ ou -) 2,5	
2004	2.972	3,75	(+ ou -) 2,5	7,60
	3.108	5,5	(+ ou -) 2,5	
2005	3.108	4,5	(+ ou -) 2,5	5,69
2006	3.210	4,5	(+ ou -) 2,0	3,14
2007	3.291	4,5	(+ ou -) 2,0	4,46
2008	3.378	4,5	(+ ou -) 2,0	5,90
2009	3.463	4,5	(+ ou -) 2,0	4,31
2010	3.584	4,5	(+ ou -) 2,0	5,91
2011	3.748	4,5	(+ ou -) 2,0	6,50
2012	3.880	4,5	(+ ou -) 2,0	5,84
2013	3.991	4,5	(+ ou -) 2,0	5,91
2014	4.095	4,5	(+ ou -) 2,0	6,41
2015	4.237	4,5	(+ ou -) 2,0	10,67
2016	4.345	4,5	(+ ou -) 2,0	6,29
2017	4.419	4,5	(+ ou -) 1,5	2,95
2018	4.499	4,5	(+ ou -) 1,5	

Fonte: BCB⁴

³ Sobre o Financial System Assessment Program, ver <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/14/Financial-Sector-Assessment-Program>. Sobre a revisão pelos pares da Basileia, ver https://www.bis.org/bcbs/implementation/rcap_jurisdictional.htm

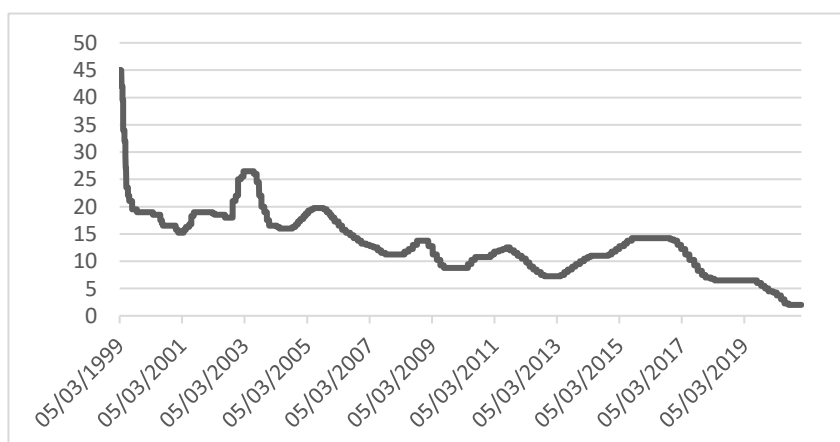
⁴ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf>. Acesso em: 16.08.2022.



O regime de metas de inflação foi estabelecido pelo Decreto n.º 3088, em 1999. Nos termos do Decreto, compete ao CMN definir a meta da inflação para os anos subsequentes, e, ao BCB, perseguir a referida meta, observada uma margem de variação também conferida pelo CMN. Para isso, o BCB conta principalmente com as operações de mercado aberto, nas quais compra e vende títulos públicos e assim administra a oferta de recursos monetários no sistema financeiro (ESTRELA; ORSI, 2010). A compra de títulos detidos pelos bancos implica a disponibilização de recursos para a realização de operações de crédito, ao passo que a maior venda de títulos acarreta uma contração no volume de recursos financeiros à disposição dos tomadores. A taxa de juros que baliza estas transações é a Selic, cujo valor é estabelecido pelo Comitê de Política Monetária – COPOM, composto por todos os diretores do BCB. Quanto maior é o valor da Selic, mais incentivos têm os bancos para alocar seus recursos na compra de títulos públicos em detrimento de sua oferta em operações de crédito.

O aumento da taxa Selic e a conseqüente redução dos recursos para empréstimos significa na prática tornar o dinheiro mais caro, o que impacta o crescimento econômico e a geração de empregos. Trata-se, portanto, de uma decisão de alta sensibilidade política, que tem o potencial de aumentar a impopularidade de governos e comprometer seus planos eleitorais. Apesar disso, como mostra o gráfico abaixo, a trajetória da Selic no período analisado não indica uma influência político-eleitoral – a Selic subiu mesmo em períodos que antecederam eleições. Isto é, mesmo sem as salvaguardas funcionais, o BCB tomou medidas potencialmente impopulares.

Gráfico 1. Taxa de juros - Meta Selic definida pelo Copom - % a.a



Fonte: BCB



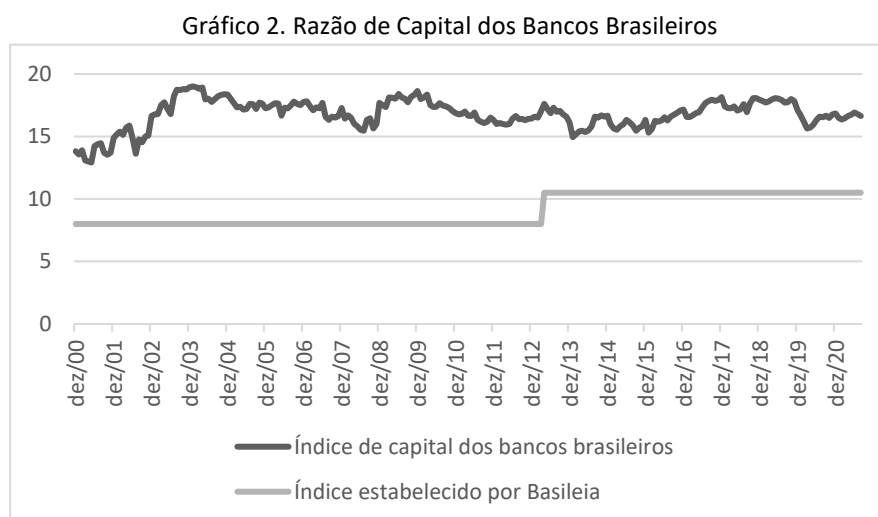
Neste mesmo período, o BCB também implementou medidas prudenciais, destinadas a regular a estabilidade bancária. As medidas prudenciais referem-se aos parâmetros estabelecidas pelo Comitê da Basileia, que estipulam regras de capitalização mínima para os bancos, com vistas a garantir a sua solvência. Em síntese, os bancos precisam alcançar uma razão mínima de 8% entre a sua base de capital e os seus ativos (recursos emprestados e investidos), sendo que estes ativos são ponderados pelo risco. O primeiro acordo da Basileia foi adotado por meio da Resolução CMN n.º 2.099, ainda em 1994. Daí em diante, o BCB também implementou o segundo acordo da Basileia, em 2004, e o terceiro acordo, em 2013 (BIS, 2013; SCHAPIRO, 2021). Os acordos subsequentes tornaram a regulação prudencial mais complexa, exigindo ponderação de capital não só para os riscos de crédito, como também para riscos de mercado e riscos operacionais (Basileia II), bem como recursos para fazer frente a exigências de liquidez, no curto e no longo prazos (Basileia III).

Assim como os instrumentos de regulação monetária geram o bem público da estabilidade de preços, as regras de prudência bancária geram o bem público da solidez financeira. Crises bancárias são eventos disruptivos, geralmente associados à destruição de riquezas e a perdas econômicas significativas, principalmente para as classes médias. No entanto, assim como a regulação monetária, as regras de prudência bancária também são custosas e podem acarretar ônus eleitorais. A exigência de capitalização ou outras regras prudenciais, como as que limitam a exposição de bancos a um mesmo tomador, têm como efeito potencial o encarecimento do custo do crédito. Não por acaso, países dependentes do crédito bancário por vezes encontram dificuldade em exigir uma majoração dos níveis de capital, notadamente em períodos de maior contração econômica (, WALTER, 2008).

Curiosamente, este não é o caso da regulação prudencial brasileira. A rigor, não só o BCB tem adotado as regras da Basileia desde os anos 1990, como o tem feito muitas vezes de forma ainda mais exigente do que as condições estabelecidas pelo Comitê. Exemplo disso é a Resolução CMN n.º 2.399/97, que ampliou o coeficiente de Basileia, elevando-o de 8% para 11%, no contexto da crise bancária brasileira. A título de comparação, nos anos 1990, o banco central japonês fez justo o oposto: classificou seus bancos como instituições de atuação meramente local, sujeitando-os a um coeficiente de 4% e não de 8% (WALTER, 2006). Uma análise da razão de capital efetivamente apresentada pelo conjunto dos bancos brasileiros mostra um sistema bastante sólido,



com uma composição entre capital e ativos bem acima do exigido por Basileia. Isso em um ambiente em que o crédito é caro e escasso, ou seja, o rigor prudencial tem custos políticos.



Fonte: BCB⁵

O que explica a liberdade com que o BCB perseguiu as metas de inflação e a solidez bancária no período analisado, impondo assim custos políticos e econômicos aos governos e seus constituintes? As seções a seguir verificam as proposições da literatura referentes ao insulamento e às coalizões externas, bem como a capacidade regulatória do BCB no período.

3.1. O insulamento da burocracia

Ausentes as salvaguardas legais, a autonomia decisória do Banco Central é explicável por fatores localizados no âmbito de sua governança administrativa. O Banco Central constituiu uma burocracia própria, recrutada de forma meritocrática e organizada em uma carreira estruturada de longo prazo. Essa condição não só contribuiu para a formação de um corpo profissional consistente, como também tornou custosa a nomeação de dirigentes sem respaldo técnico. As nomeações políticas são mecanismos que governos utilizam para controlar as burocracias, como mostra Olivieri (2011). No caso

⁵

Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso: 16.08.2022.



em questão, o ponto não é propriamente se esta governança tornou o BCB mais ou menos competente, mas sim que o tornou menos poroso ao controle político.

A constituição de uma burocracia própria pelo Banco Central ocorreu de forma lenta e gradual. A Lei n.º 4.595/64, em seu art. 52, estabeleceu que parte de seus funcionários seriam inicialmente requisitados do Banco do Brasil e a estes funcionários foi concedido um período de graça de 10 anos para decidirem se retornariam ao Banco do Brasil ou se permaneceriam definitivamente nos quadros do Banco Central. Com isso, pode-se assumir que a autarquia demorou a formar uma burocracia própria, dotada de valores comuns e espírito de corpo.

No entanto, passada a primeira década de existência, o Banco Central passou a selecionar seus próprios funcionários e instituiu o concurso público de acesso universal como única forma de ingresso em suas carreiras. Antes ainda da Constituição de 1988, portanto, que estabeleceu o concurso público como corolário do princípio da impessoalidade, o Banco Central já havia se perfilado ao lado das demais carreiras de Estado, como o BNDES, o IPEA e o Itamaraty. Desde então, à medida que os antigos servidores emprestados aposentavam-se, novos e sucessivos concursos passaram a constituir o corpo funcional da autarquia. Como resultado, atualmente, “todos os ingressos no quadro de pessoal do Banco Central foram por concurso próprio.”⁶ Desde 1988, também informa o BCB, houve nove concursos para a principal carreira do órgão, que é a de analista, ou seja, uma média de um concurso por triênio.⁷

No caso do Banco Central, a carreira de analista é estruturada, é longa, e é previsível, sendo organizada em 4 classes (A, B, C e Especial), as classes subdivididas em 3 níveis (I, II e III) e a classe especial, em quatro níveis (I, II, III, IV). Com isso, um analista ingressa no Banco Central na Classe AI e chega ao topo da carreira – EIV – após a progressão de 12 posições. Trata-se de uma carreira bem remunerada e de longo prazo, que estimula a permanência de seus funcionários e assim reforça a coesão e a identidade da autarquia. Segundo informações obtidas pela Lei de Acesso à Informação, “o tempo médio de permanência dos (funcionários) que saíram do quadro ativos do Banco Central entre 1.1.2005 e 31.8.2018 foi de 29 anos.”⁸ A tabela a seguir compila os motivos de saída e o tempo de permanência dos funcionários entre 2005 e 2018.

⁶ Informação obtida por meio da Lei de Acesso à Informação.

⁷ Informação obtida por meio da Lei de Acesso à Informação.

⁸ Informação obtida por meio da Lei de Acesso à Informação.



Tabela 2. Tempo Médio dos Funcionários do Banco Central

Motivo da Saída	Servidores	Tempo Médio
Aposentadoria	2.083	32
Demissão	5	25
Falecimento	57	23
Exonerado a Pedido	117	8
Exonerado PDV	4	6
Vacância	108	5
Exonerado De Ofício	3	1
Total Geral	2.377	29

Fonte: BCB

Uma segunda evidência relativa à carreira é a sua efetividade, isto é, o quanto de fato as progressões ocorrem e não são obstaculizadas por fatores estranhos ao desempenho funcional, como restrições orçamentárias ou ingerências políticas. A informação apresentada pelo BCB é a de que, em 2018, do total de 3.139 analistas, 63,39% estavam no topo da carreira (cargo EIV). Os demais estavam distribuídos entre todos os níveis. Isso sugere, nos termos de Evans e Rauch (1999), que não só a carreira é longa, como também é previsível. Além de favorecer a coesão interna, a expectativa de uma carreira longa mitiga os riscos de apostas em retornos de curto prazo, como aqueles associados a práticas de corrupção (EVANS; RAUCH, 1999).

Tabela 3. Distribuição da Carreira de Analistas do BCB

Cargo	Classe	Padrão	Ativos
Analista	Especial	IV	1.990
		III	62
		II	87
		I	15
	C	III	282
		II	27
		I	221
	B	III	8
		II	195
		I	248
	A	III	1
		II	1
		I	2

Fonte: BCB

Os cargos comissionados, de livre provimento, situados até a posição de diretor e presidente, foram também atribuídos para funcionários concursados. Legalmente a partir de 1998, as funções comissionadas, exceto as posições de direção, passaram a ser privativas de servidores públicos da casa – é o que dispõe o art. 12, da Lei n.º 9.650/98. A



regra evita a possibilidade de que, por meio de um acesso lateral, profissionais estranhos ao corpo funcional viessem a ocupar funções de assessoramento, o que poderia mitigar o insulamento técnico desta burocracia.

A mera prescrição legal, no entanto, não excluiria a possibilidade de que fatores políticos estranhos à racionalidade interna da autarquia fossem condicionantes da ocupação dos cargos em comissão. Isto é, ainda que estes cargos somente pudessem ser ocupados por servidores de carreira, a escolha entre os servidores pode tanto ser realizada conforme critérios atinentes à própria burocracia, como pode responder a comandos de patronagem política.

No caso do BCB, a literatura indica que a extensão de sua autonomia alcança também o modo de distribuição dos cargos de livre provimento. É isso que conclui o trabalho de Bersch, Praça e Taylor (2016) ao identificar uma baixa proporção de indicações políticas para cargos de alta direção (DAS 4 a 6); uma baixa proporção de indicações políticas para cargos intermediários (DAS 1 a 3) e também baixa proporção de funcionários regulares com filiação partidária. Os autores, em síntese, não encontraram uma correlação que indicasse um grau de politização de suas nomeações, e apontam o Banco Central como uma ilha de excelência, em razão da prevalência de rigor técnico e insulamento político na sua governança.

3.2. As coalizões de proteção

Complementarmente ao insulamento burocrático e a sua rigidez interna, o BCB construiu coalizões de proteção que também desempenham um papel na preservação de sua autonomia ante o governo. As coalizões de proteção, nos termos de Carpenter (2001) são redes institucionais, formais e informais, externas ao Estado, que estabelecem uma espécie de contrapeso aos poderes internos de comando e controle do governo sobre a burocracia. As redes externas monitoram o desempenho da burocracia, denunciando eventuais intervenções governamentais consideradas inadequadas, bem como exercem influência no perfil dos nomeados para os seus postos de direção.

No caso do BCB as coalizões externas são de duas naturezas, mas apresentam entre elas um caráter complementar. A primeira delas é a coalizão doméstica estabelecida entre o BCB e a comunidade epistêmica dos economistas, notadamente dos economistas de mercado. A segunda é a coalizão externa firmada no âmbito de órgãos observadores



do desempenho da autarquia, como o FMI e o Comitê da Basileia. Ambas as coalizões contam com caminhos formais e informais para exercer influência sobre as políticas monetária e regulatória imunizando-as assim do controle governamental ou mesmo democrático-eleitoral.

A coalizão doméstica cumpre um papel de monitoramento da política monetária por um caminho institucional que é o sistema Focus, criado pelo próprio BCB.⁹ Trata-se de um relatório periódico produzido pelo BCB a partir das projeções realizadas pelos analistas de mercado credenciados pela autarquia sobre o desempenho da economia, notadamente da inflação. A sistemática do Focus faz parte do regime de metas de inflação, cuja eficácia depende de uma constante estabilização das expectativas inflacionárias. Para isso, a sintonia entre o BCB e os analistas de mercado desempenha um papel relevante, na medida em que funciona como um mecanismo de acreditação das decisões da burocracia perante os demais agentes econômicos.

O outro lado desta moeda é o papel atribuído aos analistas no monitoramento das decisões do BCB. Dada a institucionalidade do sistema Focus, a eventual discrepância entre as decisões da autoridade monetária e as projeções dos analistas privados pode ensejar repercussões negativas para o regulador. Nesse sentido, o sistema Focus atua como uma coalizão externa que detém o poder de dissuadir decisões regulatórias influenciadas politicamente, mas consideradas economicamente inconsistentes por esta comunidade epistêmica. Uma eventual decisão do BCB de baixar a taxa Selic motivada por razões governamentais soaria discrepante da média das projeções do mercado, que se coloca, portanto, como uma instância de *accountability* informal da política monetária.

Além das coalizões domésticas, o BCB também está inserido em redes internacionais que reforçam os mecanismos de monitoramento e controle externos da autarquia. Além das informações difusas de mercado ou dos relatórios das agências de risco, há dois mecanismos institucionais que desempenham um *accountability* externo do BCB. O primeiro deles é o FMI, que periodicamente avalia o sistema financeiro dos países e publica conclusões em relatórios internacionais, como é o caso do *Financial System Assessment Program*. Relatórios negativos do FMI repercutem negativamente para os governos e, por oposição, favorecem a autonomia das autoridades monetárias e sua preferência por políticas consideradas tecnicamente consistentes. No mesmo sentido, o

⁹ Sobre o Focus, ver: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso: 16.08.2022.



Comitê da Basileia conta com relatórios de pares, por meio dos quais jurisdições avaliam seus pares e a consistência das respectivas medidas prudenciais adotadas. O Brasil foi avaliado em 2013, 2017 e 2019, sendo considerado uma jurisdição que cumpre as regras globais de capital (BIS, 2013; 2017; 2019). Tanto quanto os relatórios do FMI, os relatórios da Basileia também exercem uma função de preservação da autonomia regulatória do BCB, já que intervenções governamentais poderiam atrair a reprovação dos pares e acarretar danos reputacionais.

As coalizões externas não são propriamente uma instância regular de *accountability*, nos termos discutidos pela literatura especializada (e.g. DURAN, 2013), mas uma instância indireta, oblíqua, e que exerce de fato um papel de controle da liberdade decisória dos governos. Não são, por outro lado, apenas uma captura privada, porque a burocracia utiliza estas coalizões a seu favor, como forma de pressão externa em eventuais contendas com as autoridades políticas.

A atuação das coalizões externas é particularmente visível nas nomeações dos dirigentes do BCB – as posições de diretor e de presidente da autarquia. Tais cargos são de livre provimento e podem ser ocupados por profissionais externos às carreiras do BCB – estão excluídos das restrições legais mencionadas anteriormente. No entanto, também no caso destas nomeações têm prevalecido critérios técnicos e baixa influência político-partidária. Essa é a conclusão do trabalho de Olivieri (2007), para quem os dirigentes do BCB não costumam ter atuação político-partidária e as indicações são atribuídas à cota do Presidente da República, ou seja, não participam das barganhas partidárias voltadas a constituir as coalizões governamentais.

Além disso, a autora também aponta uma regularidade na forma de composição das diretorias, independentemente da orientação política dos governos do período. As diretorias afeitas à política monetária têm sido, em regra, ocupadas por profissionais híbridos, cuja carreira se desenvolveu fora do BCB; ao passo que as diretorias associadas às atividades de administração e fiscalização têm sido majoritariamente ocupadas por profissionais pertencentes aos quadros de sua própria burocracia (OLIVIERI, 2007). Em comum, ambos os tipos de profissionais apresentam formação compatível com a sua atuação, sendo em sua maioria economistas, administradores e contadores (OLIVIERI, 2007).

O trabalho de Olivieri (2007) foi replicado por Codato *et. al.* (2016), que incluem na análise, além da procedência dos dirigentes do BCB (se burocratas ou de fora da



autarquia), o perfil de sua formação acadêmica. Os autores examinaram o perfil dos indicados entre os governos Cardoso, Lula e Dilma e identificaram um mesmo padrão de nomeação. Os profissionais de mercado (50% das indicações), seguido pelos acadêmicos de formação ortodoxa (30% das indicações), foram nomeados para áreas de formulação de política econômica, enquanto os burocratas de carreira, quando indicados para a postos de direção, foram em sua maioria alocados para diretorias não relacionadas com a formulação de política (84,2%). Os profissionais de mercado e com formação acadêmica *mainstream* tiveram uma probabilidade maior de exercer diretorias encarregadas da formulação de políticas, algo que foi indistinto em relação aos diferentes partidos que governaram o país no período.

Em suma, a existência de um mesmo padrão de nomeação em governos com diferentes orientações políticas sugere a existência de um procedimento de legitimação externo, que credencia os profissionais considerados aptos a exercer determinadas funções. E o poder das coalizões externas repercute no comportamento dos indivíduos, tomadores de decisão. A literatura sobre bancos centrais (Adolph 2013) identifica uma correlação entre a trajetória pregressa, a perspectiva futura de carreira, e o tipo de decisão adotada pelos dirigentes de autoridades monetárias. Isto é, os incentivos de carreira são formadores de preferência e sinalizadores de oportunidades e nessa condição regulam informalmente as opções individuais dos dirigentes. Para os agentes egressos do mercado ou para aqueles que pretendem voltar ao mercado, estes mecanismos atuam como contrapesos individuais às eventuais pressões exercidas pelo governo no curso da regulação.

3.3. Capacidade regulatória

O terceiro componente que forjou a autonomia operacional do BCB é a sua progressiva aquisição de capacidade regulatória, isto é, a sua capacidade de estabelecer a agenda da regulação e de institucionalizar seu processo decisório. Durante o período analisado, a combinação de competências, governança e procedimentos garantiu ao BCB meios de ação, que, cumulativamente, deslocaram para a autarquia o controle da regulação monetária e prudencial, e angariaram progressiva deferência das demais autoridades



A Lei n.º 4.595/64 atribuiu poderes regulatórios ao Executivo, notadamente ao (CMN). Mas como explica Schapiro (2020), a lei bancária estabeleceu uma espécie de dupla delegação, segundo a qual o Congresso atribuiu poderes normativos ao CMN, cabendo a este a delegação de funções ao BCB. Além disso, entre 1964 e 1986, o BCB dividiu com o Banco do Brasil (BB) o controle da política monetária. Neste período, cabia ao BCB a provisão de recursos para saldar as posições devedoras do BB, por meio da assim chamada 'Conta de Movimento' (NÓBREGA, 2005). Na prática, portanto, o BCB tinha seus poderes delimitados tanto pelo CMN como pelo BB.

Foi apenas com os planos de estabilização monetária, no contexto da hiperinflação, que o BCB passou a adquirir maior capacidade institucional. Como argumenta Taylor (2009), os planos constituíram institucionalmente o BCB, incrementando seus poderes e competências, delimitando os campos reservados à política fiscal e à política monetária, bem como dotando-o de instrumentos de intervenção econômica. Foi no decorrer destes planos de estabilização que a 'Conta de Movimento' foi encerrada, a Secretaria do Tesouro foi criada, passando a responder pela política fiscal, e o BCB constituiu dispositivos de governança e procedimentos decisórios que lhe atribuíram centralidade regulatória vis a vis o CMN.

É o caso, por exemplo, da instituição do COPOM, em 1996, por meio da Circular n.º 2.698, encarregado de estabelecer a meta da taxa básica de juros (Selic) a ser utilizada pela diretoria de política monetária nas operações de mercado aberto (FRANCO, 2017). Com a criação do COPOM, a sistemática de definição da taxa Selic passou a seguir um ritual, baseado em reuniões previamente designadas, com uma composição definida e um método de trabalho estabelecido. Participam do COPOM todos os diretores do BCB, que se reúnem em dois encontros subsequentes, sendo o primeiro dedicado à avaliação da conjuntura econômica e o segundo voltado para a definição da taxa de juros, vigente até a próxima reunião. Até então, a taxa utilizada nas operações de mercado aberto era estabelecida informalmente pelos membros da autarquia ou pelo diretor de política monetária, contando, portanto, com menor institucionalidade.

Um desenho semelhante também foi adotado para a regulação bancária. No curso da tradução local das regras de Basileia III, o BCB constituiu em 2011 um comitê de regulação prudencial, o Comitê de Estabilidade Financeira – COMEF. Trata-se de uma organização simétrica ao COPOM, que igualmente reúne o presidente, os diretores e os chefes de área, para estabelecerem normas concernentes à regulação sistêmica e



prudencial do sistema financeiro. O COMEF conta com uma rotina de encontros trimestrais, em que são definidas diretrizes regulatórias e as instituições financeiras são avaliadas colegiadamente.

A rigor, a criação do COPOM e do COMEF seguiu uma tendência de outros bancos centrais, como o FED e o Banco Central Europeu,¹⁰ de deslocar suas decisões para comitês e órgãos colegiados, dotando assim espaços decisórios tradicionalmente discricionários de uma maior institucionalidade, o que a um só tempo incrementa a credibilidade das decisões e reduz os espaços de contestação.

Com a permanente estabilização da moeda e a manutenção da estabilidade bancária, o estabelecimento de capacidade regulatória pelo BCB, proporcionado pela reconfiguração de sua governança, adquiriu um caráter de autorreforço. Isto é, quanto mais institucionalizadas têm se tornado as gestões da política monetária e da regulação prudencial, mais custosas têm se tornado eventuais investidas governamentais tendentes a alterar a rotina decisória do BCB. Em concreto, como mostra Taylor (2020), as autoridades políticas passaram a abdicar de um comando mais interventivo sobre temas monetários e regulatórios, considerados pantanosos. Nesse mesmo sentido, Duran-Ferreira (2009) indica que desde a estabilização as autoridades de controle, notadamente o STF, raramente opuseram vetos às políticas monetárias e regulatórias.

Um bom indicador do ganho de prestígio do BCB e da deferência com que tem sido tratado no Estado é a sua execução orçamentária. Diferentemente de outras agências reguladoras, o BCB não tem sido alvo de oscilações orçamentárias e contingenciamentos, o que sugere uma deferência das autoridades políticas ao seu desempenho. Uma comparação entre a execução orçamentária do BCB e da ANATEL, uma agência também com prestígio, revela situações contrastantes: enquanto o BCB contou com uma alocação orçamentária muito próxima das despesas liquidadas, os recursos atribuídos para a ANATEL registraram maior oscilação. Note-se ainda que seus recursos são crescentes, o que reforça a ideia de que a capacidade regulatória do BCB habilita uma atuação satisfatória e repercute no ganho de mais espaço desta burocracia no Estado.

¹⁰ Para uma análise compreensiva e comparada do FED e do BCE, ver Duran (2011).



Gráfico 3. Dotação Orçamentária versus Orçamento Executado – BCB (Em R\$ milhões)

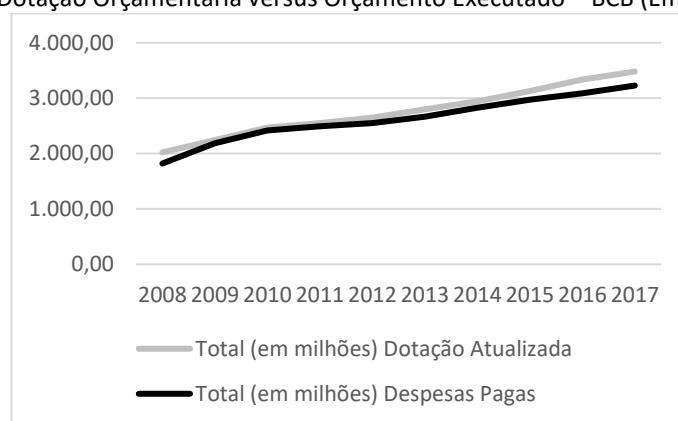
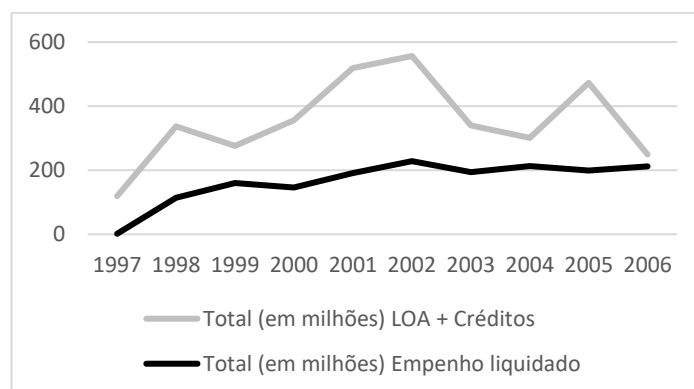
Fonte: BCB¹¹

Gráfico 4; Dotação Orçamentária versus Orçamento Executado – ANATEL (Em R\$ milhões)

Fonte: ANATEL¹²

Conclusão

O artigo procurou mostrar que o regime de autonomia do BCB é tributário de substitutos funcionais – instituições que preenchem a ausência das salvaguardas legais usualmente associadas à independência política das autarquias. Para isso, o BCB contou com uma combinação de uma organização interna profissional, com coalizões externas de proteção, e capacidade regulatória para se desincumbir de suas missões. Somados, esses atributos garantiram liberdade decisória ao BCB, mesmo quando suas decisões ensejaram custos políticos e econômicos para os governos e seus constituintes.

¹¹ Disponível nos relatórios de gestão do BCB: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatoriogestao>. Acesso em: 23.08.2022

¹² Disponível em documento.asp (anatel.gov.br). Acesso em: 23 ago. 2022.



A organização de uma carreira estruturada, com recrutamento meritocrático, regras de promoção e uma duração longa, favoreceu a formação de uma organização dotada de competência e de espírito de corpo, o que tem restringido as possibilidades de controle político por meio de nomeações. Tais atributos são reconhecidos pela literatura (EVANS; RAUCH, 1999; CARPENTER, 2001) como dotações institucionais relevantes para a diferenciação política da burocracia, o que é uma condição para a sua autonomia. A este ativo interno, resultado do insulamento profissional, associou-se um segundo atributo, qual seja, a inserção social – igualmente identificado como um fator de proteção da autonomia burocrática (CARPENTER, 2001). O perfil e a estabilidade dos diretores do BCB, no período entre 1999 e 2020, revela que a liberdade de nomeação e de demissão foi controlada pela atuação de coalizões externas, as quais também cumpriram um papel no monitoramento das políticas regulatórias implementadas pela autarquia.

Finalmente, o estabelecimento do COPOM, do regime de metas de inflação, bem como do COMEF, introduziu rotinas e procedimentos decisórios na regulação monetária, que favoreceram uma condução mais institucionalizada das políticas a cargo do BCB. Insulado, protegido, e institucionalizado, o BCB compensou a ausência de um regime legal de independência.

A aprovação da LC n.º 179/2021 abre, por sua vez, novas agendas de pesquisa neste campo. Uma vez compreendidas as bases nas quais a autonomia de fato foi forjada, novas análises podem comparar ambos os períodos, avaliando, por exemplo, se, como, e quanto o estabelecimento de um marco legal impactou a atuação do BCB, seja em suas relações com o governo, seja com o mercado.

Referências bibliográficas

ADOLPH, Christopher. Bankers, bureaucrats, and central bank politics: The myth of neutrality. Cambridge University Press, 2013.

ARMIJO, Leslie E. The Political Economy of Brazilian Central Banking-1965 to 1987. Berkeley, CA: University of California-Department of Political Science, 1988.

BARRO, Robert J.; GORDON, David B. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. Journal of monetary economics, v. 12, n. 1, p. 101-121, 1983.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Core principles for effective banking supervision. Bank for International Settlement (BIS), 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2022.



BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP): Assessment of Basel III regulations in Brazil. Bank for International Settlement (BIS), 2013. Disponível em: https://www.bis.org/bcbs/implementation/l2_br.pdf. Acesso em: 23 jun. 2022.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP): Assessment of Basel III LCR regulations, Brazil. Bank for International Settlement (BIS), 2017. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d420.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2022.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP): Assessment of Basel NSFR regulations, Brazil. Bank for International Settlement (BIS), 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d458.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2022.

BERSCH, Katherine; PRAÇA, Sérgio; TAYLOR, Matthew M. State capacity, bureaucratic politicization, and corruption in the Brazilian state. *Governance*, v. 30, n. 1, p. 105-124, 2011.

BLINDER, Alan S. *The quiet revolution: Central banking goes modern*. Yale University Press, 2008.

CARPENTER, Daniel P. *The Forging of Bureaucratic Autonomy: Reputations, Networks, and Policy Innovation in Executive Agencies, 1862-1928*. Princeton Press, 2001.

CASALINO, Vinícius; PAULANI, Leda. Constituição e independência do Banco Central. *Revista Direito e Práxis*, v. 9, p. 853-889, 2018.

CODATO, Adriano et al. Economic mainstream and power: a profile analysis of Central Bank directors during PSDB and PT governments in Brazil. *Nova economia*, v. 26, p. 687-720, 2016.

DE HAAN, Jakob; EIJFFINGER, Sylvester CW. The politics of central bank independence. *De Nederlandsche Bank Working Paper*. n. 539, 2016.

DURAN, Camila Villard. *A moldura jurídica da política monetária: um estudo do Bacen, do BCE e do Fed*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

DURAN-FERREIRA, Camila. O STF e a construção institucional das autoridades reguladoras do financeiro: um estudo de caso das ADIns. *Revista Direito GV*, v. 5, p. 67-94, 2009.

ESTRELA, Márcio Antônio et al. *Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central – Uma Abordagem Prática e Teórica sobre o Funcionamento de uma Autoridade Monetária no Mundo e no Brasil*. Brasília: Cespe, 2010.

EVANS, Peter; RAUCH, James E. Bureaucracy and growth: A cross-national analysis of the effects of "Weberian" state structures on economic growth. *American sociological review*, p. 748-765, 1999.



FRANCO, Gustavo HB. A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013. São Paulo: Zahar, 2017.

FUKUYAMA, Francis. What is governance?. *Governance*, v. 26, n. 3, p. 347-368, 2013.

GARRIGA, Ana Carolina. Central bank independence in the world: A new data set. *International Interactions*, v. 42, n. 5, p. 849-868, 2016.

JÁCOME, Mr Luis Ignacio. Central banking in Latin America: From the gold standard to the golden years. *IMF Working Papers*, v. 2015, n. 060, 2015.

KYDLAND, Finn E.; PRESCOTT, Edward C. Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of political economy*, v. 85, n. 3, p. 473-491, 1977.

LASTRA, Rosa María. Banco central e regulamentação bancária. Editora del Rey, 2000.
MORRIS, JoAnne; LYBEK, Tonny. Central bank governance: A survey of boards and management. *IMF Working Papers*, v. 2004, n. 226, 2004.

MCNAMARA, Kathleen. Rational fictions: Central bank independence and the social logic of delegation. *West european politics*, v. 25, n. 1, p. 47-76, 2002.

MIOLO, Iago Zendron. Competition Law and Neoliberalism: the regulation of economic concentration in Brazil. *Direito & Práxis*, Rio de Janeiro, v. 7, n. 4, p. 643-689, 2016.

MOUALLEM, Pedro Salomon Bezerra. Forjando mercados com ferramentas jurídicas: uma agenda de pesquisa sociojurídica. *Direito e Práxis*, v. 12, p. 323-352, 2021.

NÓBREGA, Mailson da. O Futuro Chegou: instituições e desenvolvimento no Brasil. Rio de Janeiro: Globo, 2005.

OLIVIERI, Cecília. Os controles políticos sobre a burocracia. *Revista de Administração Pública*, v. 45, p. 1395-1424, 2011.

OLIVIERI, Cecília. Política, burocracia e redes sociais: as nomeações para o alto escalão do Banco Central do Brasil. *Revista de Sociologia e Política*, p. 147-168, 2007.

ROGOFF, Kenneth. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The quarterly journal of economics*, v. 100, n. 4, p. 1169-1189, 1985.

SCHAPIRO, Mario Gomes. A regulação executiva da moeda: a variedade institucional da regulação monetária brasileira na Nova República. *Revista de Direito Administrativo*, v. 279, n. 2, p. 141-183, 2020.



SCHAPIRO, Mario G. Prudential developmentalism: Explaining the combination of the developmental state and Basel rules in Brazilian banking regulation. *Regulation & Governance*, 2021.

SCHAPIRO, Mario G.; TAYLOR, Matthew M. The political economy of Brazil's enigmatic Central Bank, 1988–2018. In: *The Political Economy of Central Banking in Emerging Economies*. Routledge, 2020. p. 168-181.

SEAWRIGHT, Jason; GERRING, John. Case selection techniques in case study research: A menu of qualitative and quantitative options. *Political research quarterly*, v. 61, n. 2, p. 294-308, 2008.

TAYLOR, Matther M. *Decadent developmentalism: The Political Economy of Democratic Brazil*. Nova York: Cambridge University Press, 2020.

TAYLOR, Matthew M. Institutional development through policy-making: a case study of the Brazilian Central Bank. *World Politics*, v. 61, n. 3, p. 487-515, 2009.

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

WALTER, Andrew. From developmental to regulatory state? Japan's new financial regulatory system. *The Pacific Review*, v. 19, n. 4, p. 405-428, 2006.

WALTER, Andrew. *Governing finance: East Asia's Adoption of International Standards*. Nova York: Cornell University Press, 2008.

Sobre o autor

Mario G. Schapiro

É professor associado da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, São Paulo, Brasil. E-mail: marioschapiro@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4136-4516>.

O autor é o único responsável pela redação do artigo.

