

Elementos para a discussão acerca da autonomia do Banco Central do Brasil (BCB): História, teoria e política

Aspects of the Debate on the Autonomy of the Central Bank of Brazil (BCB): Historical, Theoretical, and Policy Perspectives

DOI: 10.24933/e-usf.v9i1.474

v.9 n.1 (2025)

Beatriz Fernanda Taveira¹; Daniel César Stumm²; Rita Inês Paetzhold Paulli³

¹Bacharel em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM);

²Mestrando em Economia na Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS);

³Professora Doutora do Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

danielcesarstumm@gmail.com

RESUMO. Este artigo tem por objetivo apresentar aspectos históricos e teóricos da independência do Banco Central do Brasil (BCB), com o intuito de fornecer elementos para a análise da autonomia de seus dirigentes em relação ao sistema financeiro. Enfatizam-se os distintos conflitos de interesse que somente permitiram a criação do BCB em 1964 e sua independência formal em 2021. A metodologia compreende uma revisão teórica do debate entre novos-clássicos e keynesianos, que contrapõem, respectivamente, as ideias de viés inflacionário e de dinâmicas próprias de crescimento em nações em desenvolvimento. Metodologicamente, parte-se de uma adaptação de Dantas (2019), cujos resultados indicam que as áreas de Fiscalização e Regulação apresentam alta autonomia frente ao sistema financeiro, em contraposição à baixa autonomia da área de Política Econômica. Conclui-se, ainda, que, para uma avaliação assertiva da efetiva independência do Banco Central do Brasil, é imprescindível considerar não apenas os fatores econômicos, mas também os aspectos históricos, políticos e sociais.

Palavras-chave: Banco Central; autonomia; novos-clássicos; keynesianos.

ABSTRACT. This article aims to present historical and theoretical aspects of the independence of the Central Bank of Brazil (BCB), with the purpose of providing elements for analyzing the autonomy of its board members in relation to the financial system. It emphasizes the various conflicts of interest that only allowed the creation of the BCB in 1964 and its formal independence in 2021. The methodology includes a theoretical review of the debate between New Classical and Keynesian economists, which contrast the notions of inflationary bias and development dynamics specific to emerging economies. The methodological procedures highlight a specific instrument used to assess the BCB's independence: an adaptation of Dantas' (2019) thesis, whose results indicate that the Supervision and Regulation areas show high autonomy from the financial system, whereas the Economic Policy area demonstrates low autonomy. It is concluded that, for a precise assessment of the actual independence of the Central Bank of Brazil, it is essential to consider not only economic factors but also historical, political, and social dimensions.

Keywords: Central Bank of Brazil; independence; new Classical Economics; Keynesian Economics.

INTRODUÇÃO

O Banco Central do Brasil (BCB) é o órgão responsável por supervisionar e regular a política monetária e financeira do país. Fundado em 1964 como parte da reforma financeira implementada durante o governo Castello Branco, o BCB tem como missão garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e a estabilidade financeira. Contudo, essa função nem sempre foi evidente, tampouco amplamente aceita pelos governos e agentes econômicos.

Antes da criação do BCB, o Banco do Brasil desempenhava múltiplas funções, atuando simultaneamente como banco central, banco comercial e financiador do Tesouro Nacional. A partir do Acordo de Bretton Woods, intensificou-se a pressão internacional pela criação de um órgão específico para supervisionar e regular as políticas monetária e fiscal. Isso resultou na instituição da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), que passou a cumprir parte dessa função. No entanto, o Banco do Brasil continuava a exercer maior influência no sistema financeiro, sendo responsável pelas operações bancárias, pela oferta de crédito ao Tesouro e ao mercado privado, além da compra e da reserva de ouro (Corazza, 2006).

A implementação do BCB, em 1964, visava dotar o país de um "banco dos bancos", com características semelhantes ao modelo norte-americano, marcado pela forte segmentação e especialização do mercado bancário. O objetivo era contribuir para a industrialização de forma não inflacionária. Na prática, entretanto, observou-se um incentivo à concentração bancária, à ampliação do crédito a grupos de interesse e ao aumento expressivo da dívida pública, fomentado pela prática da zeragem automática (Serqueira, 2011).

Essa trajetória histórica reflete um embate teórico fundamental: a macroeconomia novo-clássica, surgida na década de 1970, constitui a principal base teórica para a defesa da autonomia do BCB, enfatizando a necessidade de isolamento das pressões políticas para garantir a estabilidade de preços (Vargas; Brazil, 2017). Em contraste, a teoria econômica de matriz keynesiana questiona essa separação, destacando os riscos da desconexão entre políticas monetária e fiscal. Os pressupostos novo-clássicos - como a neutralidade da moeda e a perfeita flexibilidade de preços - sustentam essa visão, embora seja questionável a observação desses nas condições reais da economia, o que abre espaço para críticas à ideia de independência.

Além desse debate, é imprescindível destacar que tanto a discussão legislativa quanto parte da literatura limitam a análise das influências sobre o BCB aos poderes públicos (Executivo e Legislativo), sem considerar adequadamente outros fatores externos, como os interesses das instituições financeiras privadas. Diante desse contexto, este artigo avança na pesquisa de Dantas (2019) e tem por objetivo analisar como a autonomia formal estabelecida pela Lei Complementar nº 179/2021 se reflete na prática, particularmente na relação do BCB com o setor financeiro privado - aspecto historicamente negligenciado.

O artigo está organizado em cinco seções, além desta introdução: (2) evolução histórica e institucional do BCB; (3) referencial teórico (novo-clássico e keynesiano); (4) procedimentos metodológicos; (5) análise dos resultados; e (6) conclusões.

EVOLUÇÃO HISTÓRICA E INSTITUCIONAL DO BCB

Os antecedentes da criação do Banco Central do Brasil (BCB) revelam um cenário marcado por desafios institucionais e conflitos de interesse que persistiram mesmo após sua implementação. A consolidação do BCB como principal executor das políticas monetárias do sistema financeiro nacional demandou décadas de disputas (Bulhões, 2019). Esse processo

histórico pode ser dividido em três etapas fundamentais: (1) a criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) em 1945; (2) a instituição do BCB em 1964; e (3) as reformas estabelecidas pela Constituição de 1988.

A resistência à criação do BCB concentrou-se principalmente no Congresso Nacional e no Banco do Brasil, refletindo os interesses de setores ruralistas, industriais e bancários. O Banco do Brasil ocupava uma posição ambígua, acumulando funções de banco central, banco comercial, agente do Tesouro e instituição de fomento – uma estrutura que gerava evidentes conflitos de interesse (Serqueira, 2011).

Antes da Sumoc, houve pelo menos três tentativas frustradas de estabelecer um banco central. A última delas resultou na criação da Carteira de Redesconto (Cared), que transferiu ao governo a função de fornecer redesconto aos bancos comerciais, mas sem atribuir-lhe plena autoridade monetária. A Sumoc, criada em 1945 sob o Decreto-Lei nº 7.293, representou um avanço, impulsionada pela legislação autoritária de Vargas e por um grupo de economistas liderados por Eugênio Gudín e Octávio Gouvêa de Bulhões, além do contexto internacional do Acordo de Bretton Woods (Bulhões, 2019).

Os compromissos assumidos em Bretton Woods visavam consolidar um sistema monetário centralizado, integrando políticas cambiais e monetárias. O governo brasileiro esperava atrair investimentos norte-americanos no pós-guerra, mas a assistência financeira direcionou-se prioritariamente à Europa (Serqueira, 2011). A Sumoc, porém, perdeu relevância quando seus instrumentos – como a Carteira de Redesconto, a Carteira de Mobilização Bancária (Camob) e a Caixa de Depósito de Reservas – foram absorvidos pelo Banco do Brasil. Até 1964, a gestão monetária permaneceu fragmentada entre Sumoc, Banco do Brasil e Tesouro (Orenstein; Sochaczewski, 1990).

A efetiva criação do BCB em 31 de dezembro de 1964, pela Lei nº 4.595, ocorreu no contexto das reformas financeiras do governo Castello Branco, que buscavam modernizar o Sistema Financeiro Brasileiro (SFB) para sustentar a industrialização sem inflação (Giambiagi, 2011). As principais mudanças incluíram:

(a) A transferência para o BCB das funções de emissão monetária, operações de crédito ao Tesouro e controle cambial, embora o Banco do Brasil mantivesse a guarda de reservas bancárias e a compensação de cheques;

(b) A extinção da Caixa de Amortização do Tesouro, da Cared e da Camob, com seus ativos incorporados ao BCB;

(c) A substituição do Conselho da Sumoc pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), com nove membros, apenas um vinculado ao Banco do Brasil;

(d) A manutenção do Banco do Brasil como agente financeiro do governo, mas sem o privilégio de financiá-lo diretamente (Sochaczewski, 1993).

As reformas de 1965 reduziram drasticamente o número de bancos privados – de 312 em 1964 para 81 em 1974 –, mas consolidaram uma estrutura concentrada, com fusões e expansão de agências. Embora o modelo pretendesse replicar a segmentação norte-americana, o SFB tornou-se altamente centralizado, especialmente durante o "milagre econômico" dos anos 1970 (Paula, 2013). O argumento do "risco sistêmico" foi um dos principais a justificar as políticas de concentração bancária sob os governos militares (Serqueira, 2011).

O debate sobre a independência do BCB intensificou-se após os fracassos dos planos de estabilização dos anos 1980. Contudo, sua própria criação já respondia à necessidade de separar a autoridade monetária não apenas do Tesouro, mas sobretudo do Banco do Brasil, onde convergiam interesses fiscais, industriais e bancários (Corazza, 2006). O Relatório da Missão Niemeyer (1931) havia alertado que a expansão descontrolada do crédito, via Carteira de

Redescontos do Banco do Brasil, era tão inflacionária quanto os déficits fiscais. Apesar da centralização formal, o BCB ainda abrigava mecanismos opacos, como a "conta movimento" e a gestão da dívida pública, que mascaravam as relações entre Tesouro, Banco do Brasil e BCB, minando a eficácia da política monetária (Corazza, 2006).

A Constituição de 1988, por sua vez, consolidou avanços institucionais, como a proibição de financiamento ao Tesouro e a exigência de sabatina no Senado para diretores do BCB (Serqueira, 2011). As reformas contábeis pós-1985 unificaram orçamentos (OM, OF e OGU), aumentando a transparência. Contudo, a "zeragem automática" permaneceu como distorção: o BCB, ao definir taxas de juros, permitia saques ilimitados do Tesouro, neutralizando o controle da liquidez (Pastore, 1990).

A Resolução nº 1524 (1988) autorizou os bancos múltiplos, formalizando uma prática já adotada por conglomerados privados. Já nos anos 1990, o processo de progressiva autonomização do BCB coincidiu com a flutuação cambial e a globalização financeira, que redefiniram as relações entre políticas monetárias e fiscais (Eichengreen; Blum, 2012). Nesse contexto, o regime de metas de inflação, implementado em 1999, delegou ao BCB a busca por uma variação máxima e mínima da taxa anual de inflação, consolidando a manipulação da taxa de juros como o mecanismo principal para o alcance desse objetivo, assim como, estabeleceu mecanismos de prestação de contas, como os relatórios periódicos de inflação. Contudo, manteve o CMN como instância definidora das metas, preservando assim uma influência governamental significativa.

Mais recentemente, a Lei Complementar nº 179/2021 consolidou formalmente a “autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira”, “caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica” (Brasil, 2021). Ademais, enfatizou que o objetivo principal do BCB continua sendo o de manter a estabilidade de preços, embora reconheça a preocupação com a estabilidade e eficiência do sistema financeiro, suavizando as flutuações do nível de atividade econômica e fomentando o pleno emprego. A nova lei também define mandatos de quatro anos para o presidente e os diretores do BC, que não coincidem com o mandato do presidente da República. Haverá um escalonamento para que apenas no terceiro ano do mandato presidencial a maioria da diretoria e o presidente do BC sejam indicados pelo mandatário do Poder Executivo. A indicação continuará a depender de uma sabatina no Senado (Agência Senado, 2021).

Conforme apresentado, o período entre 1988 e 2021 testemunhou a consolidação da independência do BCB por meio de três marcos institucionais fundamentais: a proibição de financiamento do tesouro, o regime de metas de inflação e a autonomia formal. Apesar dos marcos, um paradoxo fundamental persiste: a autonomia técnica conquistada pelo BCB convive com questionamentos sobre sua legitimidade democrática. A concentração de poder decisório em técnicos não eleitos e a limitada participação social no processo de formulação da política monetária representam desafios institucionais ainda não resolvidos. Como observa Corazza (2006), o BCB permanece uma instituição híbrida, simultaneamente parte do Estado, mas vinculada à lógica do sistema financeiro.

DEBATES TEÓRICOS SOBRE A AUTONOMIA DOS BANCOS CENTRAIS

A partir da década de 1970, observou-se um movimento global de reformas institucionais destinadas a ampliar a independência dos bancos centrais. Esse debate ganhou relevância ao associar a autonomia dessas instituições à eficácia no controle da estabilidade de preços, considerada sua principal função. Diversos autores argumentam que, quando

subordinada ao governo, a política monetária pode ser instrumentalizada para outros fins – como financiamento de déficits públicos, estímulo ao crescimento econômico ou redução do desemprego – em detrimento do combate à inflação. Por outro lado, essas premissas têm sido questionadas a nível teórico e empírico.

A defesa da independência dos bancos centrais encontra sua principal fundamentação na escola novo-clássica, que emergiu nos anos 1970 como contraponto à teoria keynesiana. Para os novos-clássicos, a autoridade monetária deve concentrar-se exclusivamente no controle inflacionário, abstendo-se de intervenções fiscais ou monetárias adicionais, de modo a preservar a autorregulação dos mercados (Vargas; Brazil, 2017). Como explicam Mendonça (2009) e Moreira (2012), essa corrente teórica baseia-se em pressupostos como a neutralidade da moeda, expectativas racionais, flexibilidade perfeita de preços, taxa natural de desemprego e equilíbrio contínuo dos mercados. Além disso, rejeita a existência de um trade-off permanente entre inflação e desemprego, conforme postulado pela Curva de Phillips. Sob essas condições, conclui-se que a política monetária não afeta variáveis reais no longo prazo, limitando-se a gerar pressões inflacionárias no curto prazo.

Nessa perspectiva, a subordinação do banco central ao Executivo tende a produzir um viés inflacionário, uma vez que os governantes priorizam a redução do desemprego, mesmo à custa de maior inflação (Kydland; Prescott, 1977). Daí a defesa de um banco central autônomo, capaz de atuar livremente em prol da estabilidade de preços, sem submeter-se a objetivos políticos contingentes. Entre as propostas novo-clássicas para garantir essa independência, destacam-se: (i) a escolha de presidentes de perfil conservador, visando fortalecer a credibilidade da autoridade monetária (Rogoff, 1985); e (ii) a formalização de contratos que vinculem o banco central à meta de estabilidade de preços (Walsh, 1995).

Alesina (1988) reforça esse argumento, afirmando que a autonomia institucional protege a política monetária dos ciclos eleitorais, nos quais os governos tendem a expandir gastos e oferta monetária, gerando inflação. Grilli et al. (1991) acrescentam que a independência também evita que o banco central seja instrumentalizado para financiar déficits públicos, preservando sua função primordial.

Em oposição à visão favorável à autonomia dos bancos centrais apresentada até o momento, Ferreira e Freitas (1991) argumentam que a independência é inoportuna, ineficaz e ilegítima, além de obstaculizar a coordenação das políticas macroeconômicas (Corazza, 2006). Outros críticos, alertam que a autonomia não deve transformar o banco central em um "quarto poder", mas sim subordiná-lo a um marco legal claro que delimite suas atribuições (Corazza, 2006).

Mendonça (2003) contesta a aplicabilidade universal do modelo, destacando que os benefícios da independência observados em economias desenvolvidas não se reproduzem necessariamente em países emergentes como o Brasil. Nesses contextos, a política monetária precisa ser contracíclica e articulada com outras dimensões macroeconômicas, não se restringindo ao controle inflacionário. Paula (2004) corrobora essa visão, apontando falhas teóricas nos estudos que vinculam independência à estabilidade de preços. O autor cita exemplos como o Japão, que mantém baixa inflação sem um banco central autônomo, e os Estados Unidos, onde o Federal Reserve persegue múltiplos objetivos, além do combate à inflação. Para Paula (2004), a prioridade em economias emergentes deve ser a estabilidade macroeconômica ampla, e não apenas a de preços.

Além da discussão da teoria econômica propriamente dita, a discussão sobre independência também deve considerar os interesses mais amplos que permeiam as decisões monetárias. Embora as pressões do Executivo por gastos eleitorais sejam uma preocupação

legítima, nem sempre as políticas públicas refletem meros cálculos políticos – muitas vezes, respondem a demandas sociais urgentes. Nesse sentido, a tomada de decisões econômicas não pode ficar restrita a uma burocracia técnica, mas deve incorporar perspectivas multidisciplinares (Dantas, 2019).

Dantas (2019) avança nesse debate ao propor uma avaliação da autonomia do banco central em relação ao sistema financeiro – e não apenas ao governo. O autor destaca que, além de regulador, o banco central é profundamente influenciado pelos interesses do setor financeiro, seja por meio da "porta giratória" (migração de dirigentes para instituições privadas), seja por viés ideológico e de socialização profissional. Essa abordagem amplia o escopo tradicional da literatura, que tende a focar exclusivamente na relação com o Estado, trazendo a baila conflitos de interesse ao nível privado.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Os procedimentos metodológicos adotados para a análise da independência do BCB em relação às instituições financeiras baseiam-se na tese de Dantas (2019), intitulada “A autonomia do Banco Central do Brasil: uma proposta de mensuração a partir do perfil dos seus diretores (1985-2016)”. O autor estrutura seu modelo analítico em torno de três variáveis dummy: socialização, preferências de política econômica e preocupações de carreira. Tais variáveis, segundo parte da literatura da Ciência Política, influenciam o comportamento dos agentes quando atuam no aparato estatal (Dantas, 2019).

Para a análise da socialização, o modelo considera que a origem do indivíduo e os interesses por ele carregados influenciam sua atuação como burocrata. Nesse caso, utiliza-se como critério a origem profissional do agente, e a variável dummy diz respeito ao fato de o emprego anterior à entrada no BCB estar “dentro” ou “fora do Estado”. Quando o indivíduo possui origem em carreiras públicas, ele é classificado como mais autônomo em relação àqueles oriundos do setor privado.

O segundo aspecto refere-se à ideologia econômica dos diretores do BCB. Aqui, a variável considerada é se o diretor possui ou não formação no mainstream econômico. Segundo Dantas (2019), essa formação está associada à preferência por políticas monetárias mais conservadoras, ou seja, focadas no combate à inflação em detrimento da manutenção do emprego. Essa orientação ideológica é também compartilhada por grande parte dos operadores do mercado financeiro. Assim, caso o indivíduo tenha formação no mainstream econômico, considera-se que possui menor independência em relação ao sistema financeiro.

No que tange às preocupações de carreira, a análise parte dos objetivos profissionais posteriores ao exercício do cargo no BCB. Para isso, leva-se em conta o fenômeno conhecido como “porta-giratória”, ou seja, a transição de membros da diretoria do Banco Central para instituições privadas do mercado financeiro. Essa variável é relevante porque, durante seu mandato, o diretor pode considerar suas oportunidades profissionais futuras, o que pode levá-lo a não contrariar interesses de possíveis empregadores. O indivíduo é considerado “menos autônomo” nessa dimensão se ingressar no setor financeiro privado no prazo de até cinco anos após deixar o BCB.

No entanto, esta pesquisa encontra uma limitação metodológica em relação à proposta original de Dantas (2019). Como o objetivo é avaliar a autonomia dos diretores após a implementação formal da autonomia do BCB, ocorrida em 2021, parte dos diretores ainda permanece em seus cargos, impossibilitando a avaliação completa dessa variável. Diante disso, optou-se por utilizar um índice adaptado, desconsiderando a variável “porta-giratória” e

incorporando apenas as variáveis de socialização e de preferências de política econômica. Parte-se da hipótese de que, especialmente, os indivíduos socializados no setor privado tendem a retornar a essas instituições ao deixarem o BCB, enquanto o movimento inverso — ingresso por meio de concurso para seguir na burocracia estatal — é mais improvável. Assim, entende-se que a socialização e a porta-giratória são variáveis próximas entre si.

Para transformar essas variáveis em um indicador objetivo, utilizou-se o mesmo procedimento proposto por Dantas (2019). O autor atribui o valor 1 às variáveis cujos diretores demonstram “maior independência” e 0 quando há maior proximidade com o mercado financeiro. A variável “porta-giratória”, por sua vez, originalmente teria peso 2 por ser considerada mais convincente. Contudo, como ela não pôde ser aplicada neste estudo, foi atribuído peso 2 à variável substituta mais próxima — a socialização. A soma ponderada das variáveis é então dividida por 3, de modo que o índice final de cada diretor se situe entre 0 e 1, facilitando a análise. A seguir, apresenta-se a equação do índice, denominado Aindex Adaptado (A-A), em que S representa a socialização e M o mainstream econômico:

$$A-A = (2S + M)/3$$

No que se refere às funções das diretorias no Bacen, Dantas (2019) propõe agrupá-las em categorias maiores, de acordo com a semelhança de suas atribuições. Assim, as diretorias de Fiscalização (Difis), de Regulação (Dinor) e de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf) compõem o grupo “Fiscalização e Regulação”, considerado fundamental para a análise da autonomia, por se tratar de áreas “que envolvem claramente o problema da captura regulatória” (Dantas, 2019, p. 75). Já as diretorias de Política Econômica (Dipec), de Política Monetária (Dipom) e de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos (Direx) formam o grupo “Política Econômica”, indicando, em conjunto, a linha teórico-econômica predominante no BCB. Por fim, as diretorias de Administração (Dirad) e de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta (Direc) são consideradas menos suscetíveis à captura regulatória, por estarem associadas, respectivamente, a funções administrativas e de comunicação com o público externo. Por essa razão, são analisadas individualmente, com menor relevância para os objetivos do presente estudo.

Os índices dos grupos mencionados são obtidos por meio da média dos valores A-A dos diretores que os compõem. Adaptando a proposta de Dantas (2019), os A-A obtidos são classificados em quatro níveis: autonomia mínima (0 a 0,25), autonomia reduzida (0,26 a 0,5) e autonomia intermediária (0,51 a 0,75) e autonomia elevada (0,75 a 1).

Os dados relativos à trajetória profissional dos diretores foram obtidos a partir dos currículos publicados pelo Senado Federal e do Organograma do BCB. O período de análise do A-A inicia-se em 24 de fevereiro de 2021 — data em que foi conferida a autonomia legal ao Banco Central do Brasil — e se encerra em 1 de janeiro de 2025, data das últimas alterações nas diretorias do BCB consideradas para a elaboração deste artigo.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir dos dados obtidos com a elaboração da Tabela 1, derivados da metodologia adaptada de Dantas (2019) por meio do A-A, os resultados aqui apresentados terão como foco principal os grupos de “Fiscalização e Regulação” e de “Política Econômica”, considerados pelo autor os mais relevantes para investigar a autonomia do BCB em relação ao sistema financeiro.

As diretorias que compõem o grupo “Fiscalização e Regulação” do BCB, conforme indicado na Tabela 1, são integralmente formadas por diretores oriundos do serviço público ou do meio acadêmico. Ou seja, apresentam um ambiente de socialização caracterizado por significativa autonomia frente ao sistema financeiro. No que se refere à formação acadêmica, esta se mostra diversificada. Enquanto os diretores da Difis e da Dinor são formados por instituições brasileiras fora do mainstream¹ — USP e UnB —, os diretores da Diorf realizaram sua formação superior na PUC-Rio e em Stanford, instituições representativas do mainstream nacional e internacional, respectivamente. De modo geral, conforme os dados apresentados na Tabela 2, o grupo obteve média de 0,89 no índice A-A, o que corresponde a um grau elevado de autonomia em relação ao sistema financeiro. A análise dos responsáveis pela política econômica do BCB, também com base na Tabela 1, indica que seus ambientes de socialização estão majoritariamente vinculados ao mercado financeiro, com seis dos oito diretores oriundos desse meio. As exceções são a profissional Fernanda Nechio — que, no entanto, permaneceu pouco mais de um mês no cargo durante o período analisado — e o professor Paulo Pichetti, que assumiu a diretoria no início de 2024. O atual presidente do BCB, Gabriel Muricca Galípolo, ex-diretor de Política Monetária e ex-secretário executivo do Ministério da Fazenda (em 2023), apresenta trajetória profissional fortemente ligada ao mercado financeiro, tendo atuado como CEO do Banco Fator e sócio-proprietário de uma consultoria (BCB, 2025).

Tabela 1 – Índice de autonomia (A-A) dos diretores do BCB em relação ao sistema financeiro

Nome	Diretoria	Ingresso	Formação	Socialização	A-A
Roberto Campos Neto	Presidência	anterior	Califórnia (EUA)	Santander	0,00
Gabriel M. Galípolo		07/07/2023	PUC-SP	Galípolo Consultoria	0,33
Paulo S. de Souza	DIFIS	anterior	USP	DEGEP	1,00
Ailton De A. Santos		07/07/2023	UNEB	BCB	1,00
Otávio R. Damaso	DINOR	anterior	UNB	Caixa	1,00
Gilneu Vivan		01/01/2025	UNB	BCB	1,00
João M. P. de Mello	DINOR	anterior	Stanford (EUA)	Professor	0,67
Renato D. Gomes		25/04/2022	PUC-RJ	Professor	0,67
Fábio Kancsuk	DIPEC	anterior	Harvard (EUA)	Syllabus	0,00
Diogo Abry Guillen		25/04/2022	Princeton (EUA))	Itaú	0,00
Bruno S. Fernandes	DIPOM	anterior	USP	Itaú	0,33
Gabriel M. Galípolo		07/07/2023	PUC-SP	Galípolo Consultoria	0,33
Nilton J. Schneider		01/01/2025	USP	Bradesco	0,33
Fernanda Nechio	DIREX	anterior	Princeton (EUA)	FED	0,67
Fernanda Guardado		26/07/2021	PUC-RJ	Banco BBM	0,00
Paulo Pichetti		27/12/2023	Illinois(EUA)	Professor	0,67
Carolina de A. Barros	DIREC	anterior	York (RU)	BCB	0,67
Izabela M. Correa		01/01/2025	LSE (RU)	CGU	0,67
Maurício C. de Moura	DIRAD	anterior	USP	BCB	1,00
Rodrigo A. Teixeira		27/12/2023	USP	Professor	1,00

Fonte: Elaboração própria baseada em Organograma do Banco Central do Brasil (2025)

¹ Conforme classificação de Dantas (2019).

Nota: Foram considerados todos os indivíduos que fizeram parte da diretoria do BCB no período posterior à promulgação da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021

No que tange à formação acadêmica dos diretores da área de política econômica, observa-se que esta ocorreu majoritariamente em instituições pertencentes ao mainstream econômico, com exceção dos ocupantes da diretoria de Política Monetária. Dessa forma, conforme os dados da Tabela 2, a média do grupo foi de 0,29, o que sugere reduzida autonomia em relação ao sistema financeiro, compartilhando uma visão conservadora de política monetária (Dantas, 2019).

Além dos grupos mencionados, destaca-se o índice obtido pelo ex-presidente do Banco Central do Brasil, Roberto Campos Neto. Socializado em grandes bancos, especialmente o Santander, e com formação inteiramente realizada na Universidade da Califórnia (EUA), o presidente obteve índice 0, correspondente ao grau mínimo de autonomia. No caso das diretorias de Administração e de Relações Institucionais, embora tenham menor relevância para a análise da autonomia, apresentaram médias de 0,67 e 1,00 no A-A, respectivamente, indicando autonomia intermediária e elevada.

Dessa forma, com base nos dados obtidos e nos cálculos do índice A-A, destacam-se, em termos de maior autonomia, os diretores das áreas de Fiscalização e Regulação, bem como os responsáveis pelas diretorias de Administração e Relações Institucionais. Em contrapartida, tanto a presidência do BCB e o grupo responsável pela política econômica apresentam, respectivamente, autonomia mínima e reduzida, conforme suas formações e ambientes de socialização.

Além dessas informações, observa-se, com base na coluna “Ingresso” da Tabela 1 — que indica a data em que o diretor assumiu seu posto —, que, no período posterior à concessão da autonomia formal ao BCB, houve a entrada de dez novos diretores. No entanto, as únicas alterações significativas em termos de independência ocorreram na presidência e na Direx, as quais, respectivamente, passaram de mínima para reduzida (com a entrada de Gabriel Galípolo) e de mínima para moderada (com Paulo Pichetti). Os demais diretores mantiveram os mesmos índices de seus antecessores. Dessa forma, observa-se a manutenção de uma tendência já verificada no BCB anteriormente: as áreas regulatórias tendem a apresentar maior autonomia, em contraste com as diretorias responsáveis pela política econômica.

Tabela 2 - Índice de autonomia (A-A) dos grupos de diretorias do BCB em relação ao sistema financeiro

Grupo	A-A
Presidência	0,17
Fiscalização e Regulação	0,89
Política Econômica	0,29
Administração	1,00
Relações institucionais	0,67

Fonte: Elaboração própria baseada em Organograma do Banco Central do Brasil (2025)

Nota: O agrupamento das diretorias segue o proposto por Dantas (2019), conforme apresentado nos aspectos metodológicos

Por fim, embora não tenha sido possível realizar uma análise mais abrangente sobre o fenômeno da “porta-giratória”, em razão das limitações metodológicas já discutidas, é possível fazer uma breve observação a respeito dos diretores que deixaram seus cargos durante o período

analisado². Fabio Kanczuk, ex-diretor de Política Econômica, tornou-se financial analyst na ASA Investments; João Manoel Pinho de Mello assumiu uma posição de sócio na gestora Opportunity; e Bruno Serra Fernandes retornou ao banco Itaú. Esses casos reforçam a correlação entre socialização e a dinâmica da porta-giratória, conforme apontado na seção metodológica. Por outro lado, Paulo Sérgio Neves de Souza e Maurício Costa de Moura reassumiram seus cargos de origem no Bacen, enquanto Fernanda Nechio retornou ao Federal Reserve (FED), indicando trajetórias menos vinculadas ao setor financeiro privado.

CONCLUSÃO

Este artigo buscou desenvolver um quadro histórico-analítico de referência capaz de fornecer uma compreensão tanto do processo de formação histórica e institucional do Banco Central do Brasil quanto da relação deste com as discussões teóricas e aplicadas em torno da independência dos bancos centrais. Procurou-se ultrapassar o escopo estreito de análise segundo o qual a compreensão desse processo de independência se daria apenas em relação ao governo, incorporando também as pressões e os interesses do sistema financeiro.

A história do BCB tem seu embrião com a criação da Sumoc, em 1945, e atravessa uma série de conflitos de interesse, especialmente em relação a atores da burguesia rural e industrial, próximos ao Banco do Brasil e ao Congresso Nacional. Dessa forma, reitera-se que o Banco Central do Brasil, enquanto instituição oficial, só foi criado em 1964, momento a partir do qual passou a promover uma série de alterações no Sistema Financeiro Brasileiro. No entanto, a separação de fato em relação ao Banco do Brasil, enquanto autoridade monetária, só foi conferida com a Constituição Cidadã de 1988. Assim, a conformação atual do BCB, pode ser entendida como o resultado de um complexo processo de interação entre o Estado brasileiro e o desenvolvimento do sistema financeiro nacional privado. Nesse processo, destacam-se o estabelecimento do regime de metas de inflação, em 1999, e a lei que instituiu a autonomia formal, em 2021.

Já no que tange às discussões teóricas e empíricas dos economistas sobre a independência dos bancos centrais, observa-se uma forte contraposição entre as matrizes novo-clássica e keynesiana. O primeiro grupo, favorável à independência dos BCs, argumenta, em geral, que a autoridade monetária teria tendência inflacionária. Isso decorreria do fato de que os políticos teriam outros objetivos além da estabilidade de preços, como o crescimento econômico, o financiamento do déficit público e a redução do desemprego. Já o contraponto keynesiano concentra-se na ideia de que a independência seria um obstáculo à coordenação da política macroeconômica, especialmente em países em desenvolvimento como o Brasil. Nesses casos, haveria necessidade de políticas monetárias anticíclicas, e a estabilidade macroeconômica deveria ser buscada também por meio do crescimento econômico, e não apenas pela estabilidade de preços.

Posteriormente, a fim de enriquecer a análise econômica, foram utilizados também referenciais da Ciência Política, tendo por base Dantas (2019). O autor entende que variáveis como socialização, formação no mainstream e porta-giratória impactam diretamente o comportamento dos profissionais que compõem o BCB. Dessa forma, torna-se possível inferir se os diretores do Banco Central do Brasil seriam mais ou menos autônomos em relação aos

²Roberto Campos Neto e Carolina de Assis Barros, por sua vez, estavam em período de quarentena quando da última atualização da base, realizada em janeiro de 2025, enquanto Gabriel Galípolo permaneceu na diretoria, agora como presidente. Para os demais, as profissões atuais dos ex-diretores foram consultadas em seus respectivos perfis pessoais do LinkedIn.

interesses do sistema financeiro. A partir desse contexto, o presente trabalho adaptou a metodologia de Dantas (2019) ao período de independência formal do BCB e assim, foi possível observar que, por um lado, os diretores da área de Fiscalização e Regulação apresentam autonomia elevada em relação aos seus entes regulados. No entanto, no que se refere aos membros do grupo de Política Econômica, verifica-se uma autonomia reduzida, com significativo alinhamento de interesses com o sistema financeiro. É importante ressaltar, contudo, que o índice A-A possui metodologia de cálculo simples, sendo necessário cautela quanto a generalizações mais amplas.

De modo geral, ressalta-se a importância de compreender a independência do Banco Central do Brasil não apenas sob o viés econômico, mas também a partir de seu desenvolvimento histórico e de suas implicações políticas e sociais, uma vez que distintas são as formas pelas quais a autonomia pode se manifestar — seja de maneira efetiva, seja apenas aparente.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA SENADO. Lei da autonomia do Banco Central entra em vigor. 25 fev. 2021. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/02/25/lei-da-autonomia-do-banco-central-entra-em-vigor>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

ALESINA, A. Macroeconomics and politics. **NBER Macroeconomics Annual**, v. 3, p. 13–52, jan. 1988. Disponível em: <<https://doi.org/10.1086/654070>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Organograma: Presidente do BC. Brasília, DF, 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/organograma?modalAberto=Presidente_BC>. Acesso em: 26 mai. 2025.

BRASIL. Lei Complementar nº 179, de 22 de dezembro de 2021. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, seção 1, p. 2, 23 dez. 2021. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.html>. Acesso em: 26 mai. 2025.

BULHÕES, O. G. de. **História contada do Banco Central do Brasil**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/historiacontada/publicacoes/hc_bc_volume_1_octavio_bulhoes.pdf>. Acesso em: 9 abr. 2025.

CORAZZA, G. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Revista Perspectiva Econômica**, v. 2, n. 1, p. 1–23, 2006. Disponível em: <<https://doi.org/10.4013/4372>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

DANTAS, E. G. A autonomia do Banco Central do Brasil: uma proposta de mensuração a partir do perfil dos seus diretores (1985–2016). 2019. Tese (Doutorado em Ciência Política) – Setor de Ciências Humanas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2019.

EICHENGREEN, B. J.; BLUM, S. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. São Paulo: Editora 34, 2012.

FERREIRA, C. K. L.; FREITAS, M. C. P. A inoportunidade do Banco Central independente. **Folha de S.Paulo**, São Paulo, 4 jun. 1991.

GIAMBIAGI, F. **Economia brasileira contemporânea [1945–2010]**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

GRILLI, V.; MASCIANDARO, D.; TABELLINI, G. Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. **Economic Policy**, v. 6, n. 13, p. 342–392, 1991. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/1344630>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, v. 85, n. 3, p. 473–491, jun. 1977. Disponível em: <<https://doi.org/10.1086/260580>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

MENDONÇA, H. F. de. Independência do Banco Central e coordenação de políticas: vantagens e desvantagens de duas estruturas para estabilização. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 1, p. 112–123, mar. 2003. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/0101-31572003-7012>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

MENDONÇA, H. F. de. A mensuração do grau de independência do Banco Central: uma análise de suas fragilidades. **Análise Econômica**, v. 19, n. 36, 2009. Disponível em: <<https://doi.org/10.22456/2176-5456.10670>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

MOREIRA, R. R. de. Revisitando as críticas pós-keynesianas à nova síntese neoclássica: questões de política monetária. **Análise Econômica**, v. 30, n. 57, 2012. Disponível em: <<https://doi.org/10.22456/2176-5456.16178>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

ORENSTEIN, L.; SOCHACZEWSKI, A. C. Democracia com desenvolvimento: 1956–1961. In: ABREU, M. P. (Org.). **A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889–1989**. Rio de Janeiro: Campus, 1990.

PASTORE, A. C. A reforma monetária do Plano Collor. In: PIANCASTELLI, M.; CURADO, M. L. (Org.). **O Plano Collor: avaliação e perspectiva**. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1990.

PAULA, L. F. R. de. Tamanho, dimensão e concentração do sistema bancário no contexto de alta e baixa inflação no Brasil. **Nova Economia**, v. 8, n. 1, p. 87–116, dez. 2013.

PAULA, L. F. R. de. A questão da autonomia do Banco Central: uma visão alternativa. **Indicadores Econômicos FEE**, v. 32, n. 1, p. 253–264, jan. 2004.

ROGOFF, K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 100, n. 4, p. 1169–1189, nov. 1985. Disponível em: <<https://doi.org/10.2307/1885679>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

SERQUEIRA, L. A criação do Banco Central do Brasil. 2011. Monografia (Graduação em Economia) – Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2011.

SOCHACZEWSKI, A. C. **Desenvolvimento econômico e financeiro do Brasil, 1952–1968**. São Paulo: Trajetória Cultural, 1993.

VARGAS, J.; BRAZIL, H. L. S. A questão da independência do Banco Central: uma análise do caso brasileiro. **Revista Economia Ensaios**, v. 32, n. 1, 2017. Disponível em: <<https://doi.org/10.14393/ree-v32n1a2017-8>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

WALSH, C. E. Optimal contracts for central bankers. **The American Economic Review**, v. 85, n. 1, p. 150–167, 1995. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/2118001>>. Acesso em: 9 abr. 2025.

Recebido em: 01/07/2025

Publicado em: 14/10/2025