

A construção da identidade
institucional da regulação bancária
brasileira: uma análise à luz da
teoria do *path dependence**

*The construction of Brazil's
banking regulation institutional
identity: an analysis in the light of
the path dependence theory*

Fabiano Jantalia**

RESUMO

O artigo tem por objetivo analisar o processo de construção dos arranjos institucionais da regulação bancária à luz da teoria da dependência de trajetórias (*path dependence theory*). O autor sustenta que a estrutura institucional vigente, baseada na repartição de competência entre o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central

* Artigo recebido em 8 de janeiro de 2017 e aprovado em 30 de agosto de 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.12660/rda.v276.2017.72992>.

** Escola de Direito de Brasília, do Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, Distrito Federal, Brasil. E-mail: fabiano.jantalia@jvalaw.com.br. Professor de direito econômico e direito administrativo econômico da EDB/IDP. Doutor e mestre em direito, estado e constituição (UnB). MBA em finanças (FGV). Especialista em direito do estado (Uerj). Advogado.

do Brasil, é desnecessariamente burocrática e complexa. A partir de uma análise histórico-evolutiva do setor, argumenta-se que fatos antecedentes da história da regulação bancária brasileira acabaram por erigir grandes entraves, restrições e limitações ao processo de definição do aparato institucional de regulação e supervisão bancárias. Aplicando a teoria da dependência de trajetórias, o autor conclui que o modelo institucional vigente de regulação bancária brasileira sofreu, na verdade, um travamento por questões históricas, de modo que sua trajetória de construção acabou marcada pela autorreprodução ou autorreforço das estruturas, o que dificultou a concepção de um arcabouço regulatório mais racional.

PALAVRAS-CHAVE

Regulação bancária — arranjos institucionais — Banco Central — Conselho Monetário Nacional — teoria da dependência de trajetórias

ABSTRACT

The article aims to analyze the process of construction of the institutional arrangements of banking regulation in Brazil in the light of path dependence theory. The author argues that the institutional structure in place in Brazil, based on the division of powers between the National Monetary Council and the Central Bank of Brazil, is unnecessarily bureaucratic and complex. From an analysis of history and evolution of the sector, it is argued that facts history of the history of banking regulation in Brazil came to erect high barriers, restrictions and limitations of the process of defining the institutional arrangements for regulating and supervising banks. Applying the theory of dependence of trajectories, the author concludes that the institutional framework of banking regulation in Brazil suffered, in fact, a lock-in by historical events, so that its trajectory of construction was marked by self-reinforcement of structures, making it difficult to design a more rational regulatory framework.

KEYWORDS

Banking regulation — institutional arrangements — Central Bank of Brazil — National Monetary Council — path dependency theory

1. Introdução

A definição dos arranjos institucionais de regulação de determinado mercado ou segmento da atividade econômica é função de uma ampla gama de fatores próprios da realidade de cada país, aí considerados tanto os aspectos históricos, políticos, econômicos, culturais e jurídicos como as próprias peculiaridades do setor regulado. No caso específico do sistema financeiro, a definição desses arranjos institucionais é influenciada também pelas próprias características das estruturas financeiras existentes no país, pelo grau de inovação dos produtos e serviços e pelo grau de integração entre os diferentes segmentos do sistema financeiro.¹

Um estudo mais aprofundado desses fatores de influência pode ajudar, e muito, a explicar as feições institucionais que dão vazão à intervenção estatal sobre a moeda e as instituições operadoras do sistema financeiro nacional. O que se vê, entretanto, é que, salvo raríssimas exceções, os debates acerca do tema usualmente se circunscrevem a discutir se, e em que medida, o Banco Central do Brasil (BCB) deve ou não ser autônomo.

Mais do que a monotonia temática, impera a monotonia de abordagem: em geral, esse tipo de debate costuma revolver quase que exclusivamente argumentos de índole técnica monetária, cambial e econômica, dando pouca relevância às questões relativas à atividade regulatória que a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que rege o setor atualmente, conferiu ao Conselho Monetário Nacional (CMN) e ao próprio Banco Central. O constante recurso à metalinguagem econômica, além de enviesar o debate, acaba por gerar um distanciamento dos juristas desse processo de reflexão, como se não houvesse importante repercussão do arranjo institucional sobre os aspectos processual e material da regulação estatal.

É nesse contexto que o presente artigo se propõe a contribuir, lançando algumas luzes sobre as origens e causas de algumas importantes disfunções ou distorções no processo da regulação bancária. Da forma como concebido pela lei bancária, há meio século, e vivenciado desde então na prática, o processo da regulação do setor pode ser tido como complexo e burocrático. Tal como se exporá mais adiante, a dinâmica regulatória delineada pela lei

¹ JANTALIA, Fabiano. Desafios estruturais para a regulação e a supervisão financeiras: o modelo *Twin peaks* e sua ascensão no pós-crise. In: SCALQUETTE, Ana Cláudia Silva; SIQUEIRA NETO, José Francisco. *60 Desafios do direito: economia, direito e desenvolvimento*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 148-172.

em vigor acaba sujeitando a normatização de determinadas matérias a um verdadeiro rodado, que começa com propostas de inovação apresentadas pelo Banco Central, passando pela edição de resolução do CMN, para enfim retornar à autarquia monetária para a edição de normas complementares. Além de complexo, o processo de regulação traz um efeito bastante negativo: enreda os agentes regulados e a coletividade em uma profusão desnecessária de atos normativos de diferentes níveis de hierarquia.

Nesse quadro, a questão que se põe envolve saber o que determinou a construção desse arranjo institucional — que, ao menos no plano jurídico, parece tão sem sentido — e, ademais, o que justifica sua permanência nos dias atuais a despeito de suas grandes limitações. Adota-se, como hipótese, que o processo de construção da identidade da regulação bancária brasileira observou uma trajetória descontínua, marcada por forte resistência e pressão política oriunda de dentro do próprio governo federal, por agentes que não desejavam perder poder, e que atuaram para desviar essa trajetória. O arranjo institucional regulatório que temos hoje, portanto, seria fruto do possível e não do desejado.

Para empreender essa investigação, recorrer-se-á à teoria da dependência de trajetórias (*path dependence theory*), oriunda da economia da tecnologia, mas que já vem sendo aplicada ao direito, ainda que de forma embrionária. De acordo com essa teoria, há uma estreita relação de causalidade entre as etapas subsequentes de um processo histórico (no caso, de construção institucional), no qual cada etapa da trajetória influencia (ou limita) fortemente os rumos da etapa seguinte. A partir desse arcabouço teórico é que se buscará investigar se e como a trajetória institucional da regulação bancária foi marcada pela constante presença de mecanismos de autorreprodução, visando à manutenção do *status quo ante*, mesmo diante das suas evidentes ineficiências.

O presente artigo está dividido em quatro partes. Inicialmente, faz-se uma exposição acerca do processo histórico-evolutivo da regulação e da supervisão bancária brasileiras, na qual se buscará identificar seus principais marcos, etapas e instituições envolvidas. Em seguida, procede-se a um exame crítico do arranjo institucional regulatório vigente para a regulação da atividade bancária, em busca de uma avaliação de sua funcionalidade. Em uma terceira parte, são apresentadas as bases da teoria do *path dependence*, identificando seus postulados e conceitos-chave. Por fim, procede-se à aplicação dessa teoria ao processo histórico-institucional da regulação bancária, mediante a análise dos fatores e das circunstâncias que orientaram a definição dessas estruturas.

2. A evolução da regulação e da supervisão da atividade bancária

Embora o Código Comercial de 1850 já contivesse regras bastante genéricas a respeito da atividade dos banqueiros e das operações bancárias,² foi somente com a Lei nº 1.083, de 22 de agosto de 1860, que os bancos passaram a contar com regras específicas acerca de sua fiscalização.³ A lei foi regulamentada pelo Decreto nº 2.680, de 3 de novembro de 1860, que dispôs sobre os deveres e as atribuições de tais fiscais.⁴

No mesmo ano, foram editados o Decreto nº 2.685, de 10 de novembro, que dispôs sobre os bancos de circulação, e o Decreto nº 2.711, de 19 de dezembro, que dispôs sobre a criação e a organização dos bancos. Entre outras providências, estabeleceu-se o conceito de banco e atribuiu-se à União a competência para conceder autorização para a criação, organização ou incorporação de quaisquer bancos que não fossem de circulação ou que emitissem qualquer título ao portador.⁵

Em meio a outras normas editadas naquele período, vale destacar o Decreto nº 12.709, de 9 de novembro de 1917, que, em decorrência do estado de guerra entre Brasil e Alemanha, criou a fiscalização dos bancos alemães em toda a República, enquanto durasse a guerra. Embora se tratasse de uma medida circunstancial, ela persistiu mesmo após o fim do conflito, em decorrência da edição da Portaria de 14 de novembro de 1918, por meio da qual o ministro da Fazenda, Homero Baptista, determinou a continuidade da “fiscalização das casas bancárias nacionais e estrangeiras, podendo ser

² A matéria era disciplinada nos arts. 119 e 120, que se limitavam, respectivamente, a qualificar os banqueiros e a estabelecer que as operações dos bancos seriam “decididas e julgadas pelas regras gerais dos contratos estabelecidos neste Código, que forem aplicáveis segundo a natureza de cada uma das transações que se operarem”.

³ A referida lei, que continha “providências sobre os bancos de emissão, meio circulante e diversas companhias e sociedades”, determinou, em seu art. 1º, §7º, que em cada um dos bancos haveria um fiscal nomeado pelo governo, ao qual competiria fiscalizar todas as suas operações e as deliberações de seu Conselho Administrativo, da assembleia de acionistas e “suspender a execução das que forem contrárias aos estatutos e à presente Lei, dando imediatamente conta ao Governo para que este decida se devem ser ou não executadas”.

⁴ Segundo o art. 1º, §1º, do Decreto, competia a esses agentes “[dar] conta ao Presidente da respectiva Província e ao Governo de tudo o que for ocorrendo, e ordinariamente no princípio de cada mês, do estado do respectivo banco, sua marcha administrativa, estado da emissão, quando a houver, revendo para esse fim a escrituração relativa à assinatura das notas, seu destino ou aplicação”.

⁵ De acordo com o art. 1º, §1º do diploma, a criação, organização e incorporação de bancos de circulação ou de agências que pretendessem emitir quaisquer títulos dependiam de “autorização legislativa”.

examinados os seus livros e papéis, verificando o estado das caixas e cofres”.⁶ A fiscalização bancária ganhava, assim, seu primeiro toque de perenidade.

Apesar disso, a regulação do setor era pouco consistente, estando, na prática, restrita ao estabelecimento de regras e controles sobre as operações de câmbio e as emissões de título junto ao público em geral. Foi na década de 1920 que a regulação bancária brasileira passou por um primeiro grande movimento de reformas. A institucionalização da atuação fiscalizatória estatal sobre o setor ganhou seu primeiro grande impulso com a edição da Lei nº 4.182, de 13 de novembro de 1920, que determinou ao governo que instituisse “a fiscalização dos bancos e casas bancárias, para o fim de prevenir e coibir o jogo sobre o câmbio, assegurando apenas as operações legítimas” (art. 5º). Em seguida, a Lei nº 4.230, de 31 de dezembro de 1920, autorizou o presidente da República a “regulamentar o serviço de que trata o Decreto nº 13.110, de 19 de julho de 1918, podendo instituir fiscalização bancária permanente” (art. 2º, inciso XV).

Com base em tais diplomas legais, o governo editou o Decreto nº 14.728, de 16 de março de 1921, que aprovou o “regulamento para a fiscalização dos bancos e casas bancárias”, criando a Inspeção Geral de Bancos, o primeiro órgão permanente de fiscalização do setor no Brasil. Um dos objetivos não declarados da institucionalização era preparar o terreno para a edição de uma lei geral sobre a atividade bancária no Brasil.⁷ Integrante da estrutura do Ministério da Fazenda, a inspeção tinha atribuições semelhantes a algumas que cabem atualmente ao Banco Central, cabendo-lhe, entre outras funções: expedir as cartas patentes de autorização; superintender todo o serviço de fiscalização das operações cambiais e bancárias; receber, examinar e dar parecer sobre todos os papéis referentes às operações cambiais e bancárias, encaminhando-as ao Ministério da Fazenda; intervir para regularizar o mercado cambial quando o exigir a conveniência pública; e organizar os cadastros dos bancos e casas bancárias do Brasil (art. 54).

Ocorre que, na década seguinte, alegando necessidade de redução de gastos públicos, foi editado o Decreto nº 19.824, de 1º de abril de 1931, extinguindo a inspeção. Com isso, as atribuições que outrora cabiam ao órgão foram divididas entre o Banco do Brasil — que foi incumbido de “verificar a regularidade das operações feitas, organizar a respectiva estatística, propor

⁶ BARRETTO, Lauro Muniz. *Direito bancário*. São Paulo: Leud, 1975. p. 83.

⁷ *Ibid.*, p. 84.

as medidas repressivas ou preventivas que se tornarem necessárias” — e o próprio Ministério da Fazenda — a quem se conferiu “as outras funções atribuídas [pelo Decreto nº 14.728, de 1921] à extinta inspetoria”. Com isso, o Banco do Brasil, além de instituição operadora, passou a desempenhar funções de fiscalização.

Posteriormente, o Decreto-Lei nº 6.419, de 13 de abril de 1944, transferiu a missão de fiscalização do setor para a Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária. Ficaram a cargo do órgão atribuições como a instrução e análise de pedidos de autorização para funcionamento de bancos (art. 4º), para instalação de agências e sucursais destes no exterior (art. 5º, §5º) e para propor os limites mínimos de capital para tais instituições (art. 6º), bem como para intervir nessas instituições, sempre que necessário (art. 7º). Todavia, a competência específica para fiscalização das operações de câmbio continuou a ser do Banco do Brasil.

A competência de fiscalização da Caixa de Mobilização, no entanto, teve vida curta. Por meio do Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, criou-se a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), “com o objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central”.⁸ Além de muitas das funções consideradas típicas de um banco central, foram-lhe conferidas as atribuições de “orientar a fiscalização dos bancos” (art. 3º, alínea “g”) e de “orientar a política de câmbio e operações bancárias em geral” (alínea “h”).⁹ A Sumoc, que era dirigida por um Conselho Superior presidido pelo ministro da Fazenda,¹⁰ foi na verdade concebida para capitanear a gestão das políticas monetária, cambial e de regulação bancária.

⁸ Entre os fatores conducentes à criação da Sumoc citam-se os compromissos assumidos pelo Brasil como signatário do Acordo de Bretton Woods, que exigia uma maior disciplina cambial; e a necessidade de organizar os sistemas creditício e monetários nacionais, combater a inflação, controlar os meios de pagamento e aumentar a cooperação entre as autoridades monetárias e fiscais (ESTRELA, Márcio Antônio et al. *Bancos centrais e sistema financeiro*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2006).

⁹ Posteriormente, o Decreto-Lei nº 8.495, de 28 de dezembro de 1945, transferiu para a Sumoc as atribuições de fiscalização que outrora cabiam à Caixa de Mobilização e Fiscalização. Continuava de fora, no entanto, a fiscalização das operações de câmbio, que ficaram com o Banco do Brasil.

¹⁰ A estrutura de governança do novel regulador bancário era um tanto inusitada. Segundo o art. 2º do Decreto-Lei nº 7.293, de 1945, apesar de contar com um diretor-executivo, nomeado pelo presidente da República, a Sumoc era dirigida mesmo por um Conselho, que, além do ministro da Fazenda, era integrado pelo presidente do Banco do Brasil (que atuava como vice-presidente do conselho), pelo diretor-executivo da própria Sumoc e pelos diretores das Carteiras de Câmbio e de Redesconto do mesmo BB.

Embora não tivesse sido assim nominada, a Sumoc atuava, na prática, como banco central, ainda que algumas das funções próprias de uma autoridade monetária continuassem com o Banco do Brasil.

Depois de uma longa e tormentosa tramitação, veio a lume a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que finalmente criou um banco central no país. Conhecido como “lei da reforma bancária”, o diploma modificou substancialmente a estrutura institucional da regulação bancária brasileira: transformou a Sumoc no Banco Central do Brasil, conferindo-lhe natureza autárquica, e extinguiu o Conselho da Sumoc, criando, em seu lugar, o Conselho Monetário Nacional.¹¹

O Banco Central recebeu um conjunto significativo de atribuições que até então cabiam ao Banco do Brasil. Além de ser responsável pela emissão de moeda, segundo limites e condições estabelecidos pelo CMN, a autarquia passou a receber os depósitos das instituições financeiras, sendo a ela transferidas as carteiras de redesconto e de câmbio e a Caixa de Mobilização Bancária. Naquilo que interessa ao presente artigo, coube ao CMN a função de órgão normativo do sistema financeiro, ficando o Banco Central, entre várias outras funções de cunho executivo e operacional, com a missão de supervisão das instituições operadoras.¹²

Desde então, a única inovação expressiva na estrutura institucional de regulação bancária foi a criação do Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec), no âmbito do Ministério da Fazenda. Instituído pelo Decreto nº 5.685, de 25 de janeiro de 2006, o Coremec é um órgão consultivo que tem por finalidade promover a coordenação e o aprimoramento da atuação das entidades da administração pública federal que regulam e fiscalizam as atividades relacionadas com a captação pública da poupança popular (art. 1º).

¹¹ Na época, o CMN era composto pelo ministro da Fazenda (que o preside), pelos presidentes do Banco do Brasil e do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e por seis membros nomeados pelo presidente da República. (cf. art. 6º da Lei nº 4.595, de 1964).

¹² Um dado importante é que o BCB ficou encarregado de supervisionar não apenas as operações do mercado financeiro, mas também as do mercado de capitais. Essa situação perdurou até a edição da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia que, a partir de então, ficou encarregada de fiscalizar as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem e aos valores nele negociados. De todo modo, BCB e CVM, nos respectivos âmbitos de atuação, foram investidos de competência para regulamentar as normas do CMN.

Integrado por representantes das autarquias supervisoras dos quatro mercados anteriormente citados (art. 2º), o Coremec tem entre suas principais missões debater e harmonizar as iniciativas de regulação e procedimentos de fiscalização que possam ter impacto nas atividades de mais de um dos mercados citados.

3. O estado da arte do arranjo institucional da regulação bancária: o burocrático rodado normativo

No contexto institucional delineado pela Lei nº 4.595, de 1964, e por outras leis esparsas que tratam de operações ou segmentos específicos,¹³ é possível vislumbrar uma divisão bastante clara de atribuições em relação ao mercado financeiro: o CMN atua como órgão regulador, enquanto o Banco Central exerce a função de supervisão das instituições operadoras. De acordo com a lei, o CMN tem por finalidade formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do país (art. 2º). Sua competência é delimitada no art. 4º e envolve basicamente atribuições de índole normativa e de política monetária e cambial. As normas do colegiado são consubstanciadas em resoluções, que são divulgadas pelo Banco Central.¹⁴

Ainda segundo a lei, compete ao Banco Central cumprir e fazer cumprir as normas expedidas pelo próprio CMN — o que envolve, por exemplo, atuar em favor da preservação do poder de compra da moeda e supervisionar o funcionamento do mercado financeiro, de modo a garantir sua solidez, estabilidade e eficiência. Apesar de comumente se designar a autarquia como supervisora do mercado financeiro, o cotidiano da regulação bancária brasileira evidencia que sua atuação não se limita ao plano meramente executivo, contemplando usualmente a edição de atos normativos — embora seu poder neste plano, salvo raríssimas exceções, seja apenas secundário, isto é,

¹³ Citam-se, a título de exemplo: as Leis nº 10.214, de 27 de março de 2001, e nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que tratam do Sistema de Pagamentos Brasileiro e dos arranjos e instituições de pagamento, respectivamente; e a Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009, que dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo.

¹⁴ Tal circunstância acaba levando o público e até os profissionais do direito menos familiarizados com a regulação financeira a fazer alusão a “resoluções do Banco Central”. Na realidade, porém, a autarquia apenas divulga as resoluções do CMN, tornando-as públicas, fazendo-o em observância ao disposto no art. 11, inciso XI, da Lei nº 4.595, de 1964, que confere ao BCB a missão de prover os serviços de secretaria do CMN. Portanto, no âmbito do mercado financeiro, quando se fala em resoluções, está se indicando uma norma do CMN e não do BCB.

exercido nos limites prescritos pelas resoluções do CMN acerca daquele tema específico.¹⁵

Embora a lei tenha atribuído ao CMN a função de órgão normativo primário — cabendo a ele regulamentar as disposições da Lei nº 4.595, de 1964, ou estabelecer diretrizes gerais acerca das matérias ali previstas —, as especificidades técnicas relativas ao funcionamento do mercado financeiro exigem frequentemente um nível de detalhamento maior para sua eficácia. E, a despeito de o CMN contar com assessoramento técnico de comissões a ele vinculadas,¹⁶ e até do próprio Banco Central, a necessidade prática acaba impondo que a aclimação das normas do colegiado monetário ao cotidiano do mercado se dê pela via da edição de normas regulamentadoras — o próprio CMN, inclusive, costuma, na parte final de suas resoluções, atribuir competência ao Banco Central para “baixar as normas necessárias” ao fiel cumprimento delas.¹⁷ É corriqueiro, portanto, que, logo após a edição de resoluções do colegiado monetário, sobrevenham circulares e cartas-circulares do Banco Central¹⁸ contendo as minúcias procedimentais e técnico-operacionais a elas pertinentes.

É justamente aqui que se situa uma grande disfunção do arranjo institucional da regulação bancária: o que a vivência do sistema financeiro revela é que, embora o CMN seja o regulador de direito, o Banco Central é o regulador de fato. Na prática, desde a edição da Lei nº 4.595, de 1964, praticamente todas as resoluções do CMN em matéria de regulação bancária foram editadas por proposta do Banco Central. A contribuição dos demais membros do CMN é verdadeiramente insignificante em termos de inovação da normatização bancária: a menos que haja alguma restrição política, praticamente todas as resoluções do CMN em matéria bancária são aprovadas tal como propostas

¹⁵ Há várias outras funções desempenhadas pelo Banco Central, muitas das quais relacionadas com os aspectos operacionais das instituições financeiras, como o recebimento das disponibilidades financeiras e dos depósitos compulsórios. O foco, aqui, no entanto, é a edição de normas que regulam o funcionamento da atividade das instituições sujeitas ao poder de polícia do BCB.

¹⁶ A Lei nº 9.069, de 1995, em seus arts. 10 e 11, elenca oito comissões que funcionam junto ao CMN, a exemplo da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc).

¹⁷ JANTALIA, Fabiano. *Juros Bancários*. São Paulo: Atlas, 2012.

¹⁸ Basicamente, a diferença entre estes dois tipos de atos normativos é que as circulares são aprovadas pela diretoria colegiada do BCB, enquanto as cartas-circulares são editadas por áreas singulares da autarquia, como uma diretoria ou departamento específico. O uso de um ou outro instrumento depende da alçada interna de competências da autarquia, prevista em seu Regimento Interno, que vige atualmente na forma da Portaria nº 84.287, de 27 de fevereiro de 2015.

pelo próprio Banco Central. A experiência indica que a atuação do CMN em matéria de regulação bancária talvez seja exclusivamente de controle político, não sendo exagero algum afirmar que as reuniões do colegiado são um mero rito de passagem das propostas da Autarquia.¹⁹

Se é fato que isso, por si só, não invalida a existência do colegiado — uma vez que, como já se expôs, há outros temas não regulatórios que são de sua competência —, ao menos permite concluir que a atuação do CMN na seara bancária, sob a ótica estritamente técnico-jurídica, é absolutamente dispensável. Mas é possível ir além: sua participação no ciclo da regulação bancária traz efeitos indesejados, tanto sob a ótica formal (ou seja, do processo de normatização em si) como sob a ótica material (isto é, do conteúdo da regulação).

No que tange ao aspecto processual, o que se observa é uma desnecessária burocratização do processo de edição das normas. No cotidiano da regulação, sempre que se constata a necessidade de criação ou alteração da disciplina jurídica de dado tema de maior envergadura, e se firma a convicção de que se trata de matéria afeta à competência do CMN, deflagra-se um procedimento que envolve necessariamente três instâncias decisórias: a Diretoria Colegiada do Banco Central;²⁰ a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito;²¹ e, por fim, o próprio CMN.

Ocorre que o processo regulatório raramente se finda com a edição da resolução do CMN. Como sua competência, por opção do legislador, envolve a edição de diretrizes e normas gerais,²² há, tal como já se expôs, necessidade de edição de normas complementares pelo BCB para que o ciclo normativo

¹⁹ Jairo Saddi, há alguns anos, já afirmava que o CMN virou um órgão “estatizado e amorfo, onde os Ministros da Fazenda e do Planejamento, além do Presidente do Banco Central, formalizam o que já decidiram” (SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 96).

²⁰ O Regimento Interno do BCB firma a competência da Diretoria Colegiada da autarquia para aprovar, para fins de encaminhamento ao CMN, “propostas de regulamentação aplicável a instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, bem como a operações praticadas nos mercados financeiro e de capitais, relativas às competências daquele Conselho” (art. 11, inciso V, alínea “c”).

²¹ Segundo o art. 10 da Lei nº 9.069, de 1995, e o art. 5º, inciso II, do Anexo do Decreto nº 1.304, de 9 de novembro de 1994, compete à Comoc manifestar-se previamente sobre as matérias de competência do CMN, “especialmente aquelas constantes da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964”.

²² “O CMN não foi concebido para intervir em cada um dos negócios financeiros feitos no Brasil. Seu poder normativo é para o estabelecimento de regras gerais aplicáveis às instituições financeiras e suas operações” (OLIVEIRA, Marcos Cavalcante. *Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009. p. 66).

sobre aquele tema específico se complete. Aqui se apresenta o autêntico rodado normativo a que se aludiu no título desta seção: no arcabouço institucional vigente, o BCB, para disciplinar de forma estrutural e consistente determinado tema, é usualmente obrigado a conceber, no mínimo, dois atos normativos distintos: a resolução, que será, na prática, meramente homologada pelo CMN, mas conterá apenas regras gerais sobre o tema; e uma circular, esta sim com a densidade normativa necessária para fornecer os exatos contornos das regras que se pretende impor aos agentes regulados. Como se vê, tudo termina onde começa, isto é, na mesa da própria diretoria do Banco Central.

Disto decorre que o arranjo institucional que hoje temos é pautado por uma dinâmica de funcionamento tão burocrática quanto ilógica. Nada justifica empreender tempo e recursos públicos para aprovar normas no CMN que não serão de suficiente densidade normativa para encaminhar a solução que se deseja. Trata-se de uma importante disfunção institucional da regulação bancária que, ademais, retira do Banco Central, como ente vocacionado e tecnicamente preparado para zelar pelo mercado financeiro, o pleno domínio dos instrumentos suficientes para estabelecer as regras mais relevantes em matéria de regulação bancária.²³

Engana-se, porém, quem pensa que os efeitos se restringem ao processo regulatório em si. Com efeito, eles repercutem também no âmbito substantivo ou material da regulação, por uma razão muito simples: para cada tema, há pelo menos dois atos normativos (ou seja, resolução e circular), dando ensejo a uma desnecessária e prolixa sobreposição de regras, que em muito dificultam a compreensão de seu verdadeiro sentido. Em pesquisa junto ao Banco Central, apurou-se que, em dezembro de 2016, havia 1.188 resoluções, 562 circulares e 623 cartas-circulares em vigor.²⁴ É um emaranhado de normas de difícil sistematização, e que poucos no Brasil conseguem realmente dominar. Embora nem todas estejam relacionadas entre si, é perfeitamente possível

²³ Essa disfunção, por sinal, não passou ao largo do crivo de organismos financeiros internacionais. Em recente relatório produzido pelo Fundo Monetário Internacional no âmbito do conhecido Financial Sector Assessment Program (FSAP), uma das poucas restrições apontadas à estrutura de regulação e supervisão brasileiras foi justamente devida ao fato de que “apesar de o BCB operar com independência de fato, emendas à lei bancária (Lei 4595/1964) poderiam assegurar a independência operacional [...] conferindo ao BCB autoridade para editar diretamente resoluções sem ter que passar pelo Conselho Monetário Nacional” (FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Brazil: Financial System Stability Assessment. *IMF Country Report n. 12/206*. Washington, 2012. 64 p. Disponível em: <www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12206.pdf>. Acesso em: 20 out. 2013. p. 44-45).

²⁴ Conforme dados constantes do sistema de busca de normas do sítio eletrônico do Banco Central em 4 de janeiro de 2017.

vislumbrar a possibilidade de uma substancial redução dessa quantidade de atos normativos em um cenário hipotético em que somente o Banco Central tivesse competência para regular a atividade bancária.

É pertinente, assim, entender melhor as razões que nos levaram a tamanha disfunção institucional e que nos fazem permanecer com ela, mesmo diante de seu evidente anacronismo e dos efeitos negativos que tem sobre os âmbitos processual e substantivo da regulação bancária brasileira. É disso que se busca tratar nas linhas que seguem.

4. A teoria do *path dependence* e suas possíveis contribuições

Nos diversos ramos do conhecimento humano é possível encontrar teorias que buscam estabelecer as relações entre presente, passado e futuro. Da biologia ao direito, passando especialmente pela economia, pela ciência política e por vários outros ramos afins, é marcante o interesse da espécie humana em formular teorias para o melhor conhecimento de seu passado, para a compreensão do presente e, tanto quanto possível, para a predição ou melhor direcionamento de seu futuro.

Para além do plano meramente intuitivo no qual se situa a noção de que os eventos e as escolhas do passado influenciam ou determinam nosso futuro, desenvolveu-se, no campo do estudo das instituições, a noção de *path dependence*, que se poderia traduzir como “dependência da trajetória”. A ideia central é que “fatores em questão num momento histórico particular determinam variações nas sequências sociopolíticas, ou nos resultados dos países, sociedades e sistemas. Nesse sentido, eventos passados influenciam a situação presente e a história conta”.²⁵

Vários autores advertem, no entanto, que a noção de *path dependence* não está limitada ao mero reconhecimento da relevância da história, o que seria algo até óbvio. Tal noção está associada ao reconhecimento de que resultados ou decisões do presente são influenciados ou determinados de maneiras bastante específicas e sistemáticas por decisões e fatos anteriores que conduziram àquela situação. Nesse quadro, vislumbra-se uma relação causal entre as etapas subsequentes de um processo histórico, na qual cada etapa influencia

²⁵ KATO, Junko. Path dependency as a logic of comparative studies: theorization and application. In: ANNUAL MEETING OF AMERICAN POLITICAL SCIENCE ASSOCIATION (APSA), San Francisco, 1996.

decisivamente os possíveis resultados de acontecimentos posteriores e, em decorrência, determina fortemente os rumos da etapa seguinte.²⁶

A teoria do *path dependence* tem sua origem nos estudos de economia da tecnologia, sendo costumeiramente apontados os trabalhos de Paul David e Brian Arthur como pioneiros no desenvolvimento do tema. Investigando os fatores determinantes do desenvolvimento e da escolha de novas tecnologias, David sustenta que não é possível compreender as razões de tais escolhas sem analisar o que chamou de questões históricas, quais sejam, os acontecimentos e decisões anteriores e seus impactos sobre as escolhas das tecnologias até então existentes.²⁷ Para ele, há uma estreita relação de dependência entre escolhas feitas no passado e opções disponíveis no presente.²⁸

Para Brian Arthur essa relação de dependência da trajetória se explica a partir da noção de retornos crescentes (*increasing returns*). Recorrendo a fundamentos matemáticos, o autor sustenta que determinada tecnologia pode conquistar a preferência dos usuários mesmo sem ser a melhor ou mais eficiente no longo prazo, mas simplesmente por já ser prevalente no mercado. Isso porque, segundo ele, na medida em que ela se torna prevalente, proporciona economias de escala que tendem a trazer retornos crescentes para os usuários, especialmente em termos de custo. Assim, aderir a padrões já consagrados (ou seja, que foram objeto de opções iniciais por outras pessoas)

²⁶ HATHAWAY, Oona A. Path dependence in the law: the course and pattern of legal change in a common law system. *The Iowa Law Review*, v. 86, n. 2, jan. 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=384595>>. Acesso em: 5 nov. 2015.

²⁷ O trabalho seminal de Paul David tinha por objetivo investigar as razões da prevalência do padrão de teclado Qwerty, concebido para máquinas de escrever, mas até hoje utilizado nos computadores. Segundo seu relato, tal padrão, concebido em 1870, era bastante inferior a um outro, o padrão Dvorak, criado somente em 1930. Ocorre que o padrão Dvorak era extremamente difícil de ser encontrado no mercado, e, com isso, havia pouco incentivo a que as pessoas fossem treinadas para utilizá-lo. Só que, segundo David, ele só era tão difícil de encontrar porque as vendas eram baixas, justamente porque poucos estavam dispostos a aprender a utilizá-lo. Desse modo, David sustentou que se tratava de uma situação típica de *path dependence* na medida em que a manutenção da hegemonia do padrão Qwerty foi determinada pela época de sua adoção (que, por ser anterior, tornou-o largamente conhecido e objeto de escolha das pessoas antes da chegada do novo padrão), e não por sua eficiência (DAVID, Paul A. Clio and the economics of Qwerty. *American Economic Review*, v. 75, n. 5, p. 332-337, 1985).

²⁸ Em apertada síntese, David identifica três razões para que tal dependência, na área de tecnologia, se estabeleça: a primeira seriam as seleções cognitivas feitas pelas pessoas, que induziriam a uma memória coletiva, criando opções históricas que importam o descarte de certas possibilidades em momento posterior; a segunda é a dependência das decisões de investimentos específicos das empresas em novas tecnologias, sensível a essas opções ou razões históricas; e a terceira é a forte inter-relação tecnológica entre as empresas, o que as desencorajaria a tomar decisões muito destoantes do padrão normal das demais (*ibid.*, p. 336).

acaba saindo menos oneroso (e, portanto, mais interessante) para o usuário do que adotar decisões diferentes das que já foram tomadas pela maioria dos demais usuários.²⁹ Essa reprodução do padrão de decisões gera o que Arthur chama de travamento por razões históricas, no qual a trajetória acaba tendendo à sua autorreprodução (ou autorreforço) no tempo em função dos benefícios que isso tende a trazer para seus aderentes.³⁰

Apesar de focadas no campo da economia da tecnologia, as contribuições desses autores ultrapassaram as fronteiras de seu *locus* original e influenciaram não apenas análises econômicas mais amplas como outros campos do conhecimento. Ao longo do tempo, a teoria do *path dependence* foi adotada por outros ramos do conhecimento, com destaque para a ciência política³¹ e, mais recentemente, para o direito.

Uma ideia-chave para a compreensão do *path dependence* é o conceito de momento crítico (*critical juncture*), que consiste em uma situação de transição política ou econômica vivida por determinado país, estado, região, distrito ou cidade “caracterizada por um contexto de profunda mudança, seja ela revolucionária ou realizada por meio de reforma institucional”.³² Sob tal prisma, o momento crítico, que pode durar anos ou décadas, é desencadeado a partir de uma situação de clivagem ou crise, que provoca um rearranjo de forças políticas e sociais que levam à emergência de uma situação revolucionária ou de reforma das condições antecedentes, deixando um legado. A questão, porém, é que parte desse legado são seus próprios mecanismos de reprodução e estabilização, o que, segundo o autor, quase sempre leva à sua perpetuação por processos e decisões político-institucionais

²⁹ Para Stan Liebowicz e Stephen Margolis, a perspectiva de retornos crescentes explica, por exemplo, o que levou as pessoas a comprarem rádios FM em lugar de AM, na década de 1960; aparelhos cassete no padrão VHS em lugar do Betamax na década de 1970; aparelhos de CD na década de 1980; e computadores com sistema operacional Windows, mesmo quando boa parte deles ainda rodava o sistema DOS, na década de 1990 (LIEBOWITZ, Stan J.; MARGOLIS, Stephen E. Path dependence. In: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit. *Encyclopedia of law and economics*. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. p. 981-998).

³⁰ ARTHUR, W. Brian. Competing technologies, increasing returns and lock-in by historical events. *The Economic Journal*, n. 99, p. 116-131, mar. 1989.

³¹ Na ciência política, a teoria do *path dependence* é utilizada predominantemente pelos autores da corrente do institucionalismo histórico, que tem origem nos estudos de economia política comparada. Segundo essa corrente, a evolução da estrutura social e a trilha de decisão política dos atores ao longo do tempo moldam a arena política e definem as instituições. Há, portanto, uma ênfase dos estudos no impacto da existência de legados políticos sobre escolhas políticas subsequentes (FERNANDES, Antônio Sérgio Araújo. Path dependency e os estudos históricos comparados. *Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais*, São Paulo, n. 53, p. 79-102, 2002).

³² *Ibid.*, p. 85.

posteriores.³³ É justamente esse legado e a investigação de seus mecanismos de perpetuação que constituem objeto da teoria do *path dependence*.

Na seara do direito, embora ainda relativamente recente, a aplicação dessa teoria tem trazido contribuições bastante interessantes. Além do já citado trabalho de Oona Hathaway — que aplica a teoria do *path dependence* para a análise do padrão de decisão das cortes no sistema de *common law* —, merece destaque outro artigo, de Lucian Bebchuk e Mark Roe, que aplica a teoria para estudar como a construção e a escolha das formas societárias previstas atualmente na legislação são influenciadas pelas formas originalmente concebidas em cada sistema.³⁴

A despeito de seu objeto específico de análise, o trabalho de Hathaway é especialmente útil para os propósitos deste artigo porque faz uma análise didática da teoria, identificando ao menos três vertentes de *path dependence*: a de retornos crescentes, a evolucionária e a sequencial. A primeira vertente, desenvolvida na teoria econômica, trabalha com a noção de que a autorreprodução de trajetórias tende a trazer muito mais benefícios para as pessoas e instituições, diante do menor custo e do menor esforço.³⁵ Por seu turno, a evolucionária, oriunda da biologia, perfilha o entendimento de que as possibilidades do presente e do futuro são determinadas por transformações evolucionárias do passado. Por fim, a vertente sequencial, baseada na teoria das escolhas racionais, é aquela em que se sustenta que, em um cenário de várias alternativas, a sequência em que elas são consideradas pode influenciar decisivamente no resultado ou decisão final tomada pelos agentes.³⁶

Em uma análise mais voltada para aspectos institucionais, Bebchuk e Roe aplicam a teoria do *path dependence* para investigar por que as estruturas de governança das corporações privadas muitas vezes se mantêm estáveis mesmo quando já não apresentam resultados ótimos. Os autores oferecem uma explicação que pode ser de grande valia para o problema que se busca estudar neste artigo: segundo eles, a estruturas inicialmente concebidas para

³³ Ibid., p. 87.

³⁴ BEBCHUK, Lucian Arye; ROE, Mark J. Theory of path dependence in corporate ownership and governance. *Stanford Law Review*, v. 52, n. 1, p. 127-170, 1999.

³⁵ Dentro da taxonomia por ela proposta, esta seria a vertente de Brian Arthur, por exemplo.

³⁶ Oona A. Hathaway, *Path dependence in the law*, op. cit., p. 106-107. Em seu estudo, a autora argumenta que todas essas vertentes são perfeitamente aplicáveis aos processos decisórios das Cortes Supremas que adotam a doutrina do *stare decisis* e descreve como esse mecanismo de decisão tende a levar à estabilização ou à autorreprodução da jurisprudência dos tribunais, mesmo quando os precedentes já não se revelem tão eficientes para dar solução aos casos posteriores.

uma dada corporação tendem a persistir quando os agentes que tiram proveito dela têm incentivos e poder para impedir as mudanças que possam ameaçar seu poder de controle e seus benefícios pessoais. Seu argumento central é que, como esses agentes não arcam com os custos da estabilização da estrutura da corporação e não vislumbram a possibilidade de usufruir das mudanças propostas, tendem a trabalhar contra qualquer mudança proposta.³⁷

Entre nós, um dos trabalhos pioneiros é o de Cássio Cavalli, que aplica a mesma teoria para investigar as razões pelas quais o conceito de empresa no direito brasileiro ainda permanece tão arraigado à noção desenvolvida por Cesare Vivante no século XIX. Segundo ele, a aplicação da teoria do *path dependence* revela que

os juristas tendem a reproduzir o quanto já foi estabelecido acerca de instituições ou teorias em momentos passados, tendo em vista que essa opção diminui o esforço argumentativo e, portanto, gera maior ganho. Isso ocorre mesmo que essas instituições ou teorias não sejam necessariamente ótimas. [...] Nesse sentido, cada vez que uma teoria é utilizada, reforça-se a possibilidade de que outros juristas venham a usá-la novamente.³⁸

De acordo com o mesmo autor, o uso repetido de uma mesma teoria tende a conduzir a um reforço de expectativas no sistema jurídico, na medida em que os juristas tendem a utilizar uma teoria que eles entendem como já aceita pelos demais. Ao mesmo tempo, a comunidade jurídica, que tende a ter argumentos mais fortes para manter o entendimento vigente, espera que novos trabalhos venham a reforçar esse mesmo entendimento.

Todas essas contribuições podem auxiliar bastante na melhor compreensão da trajetória de construção do arranjo institucional da regulação bancária. Vislumbra-se, com isso, a possibilidade de se investigar, com o amparo de um marco teórico consistente, o que determinou a formação do já descrito rodamoinho normativo da regulação bancária. Além disso, pode ajudar a elucidar como um país que passou por tantas e tão profundas alterações, não apenas em sua conjuntura econômica, política, jurídica e social como também na

³⁷ Lucian Arye Bebchuke; Mark J. Roe, *Theory of path dependence in corporate ownership and governance*, op. cit., p. 140.

³⁸ CAVALLI, Cássio. *Empresa, direito e economia*. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 26.

própria conformação de seu sistema financeiro, ainda continue a operar sob essa burocrática dinâmica da regulação bancária.

5. A competição por competência e sua influência na construção da identidade regulatória brasileira: a disputa pelo *santo graal* do controle do sistema bancário

Uma análise retrospectiva do processo de construção da identidade da regulação bancária brasileira com a lente da teoria do *path dependence* permite inferir que as alterações nos seus arranjos institucionais não foram decorrentes de um processo evolutivo natural ou gradual. Dentro da abordagem e da terminologia adotada pela teoria aqui versada, é possível afirmar que os três grandes arranjos institucionais em matéria de regulação bancária até hoje concebidos constituem, na verdade, um legado produzido a partir de decisões político-econômicas adotadas em momentos críticos muito bem delineados.

Iniciando a análise pela Inspeção Geral de Bancos, é de se notar que ela foi concebida em meio à crise pós-Primeira Guerra, época na qual o crédito estava escasso e o setor bancário brasileiro encontrava-se profundamente desorganizado. Naquele momento crítico, tomou-se a decisão de criar a inspeção para que se pudesse colocar alguma ordem no setor. De outra sorte, a Sumoc e seu Conselho Superior surgiram em meio à crise pós-Segunda Guerra, contando com o forte impulso da assinatura do Acordo de Bretton Woods, no qual o Brasil, assim como muitos outros países, assumiu importantes compromissos relativos à gestão das políticas monetária e cambial. Por fim, a criação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central deu-se em outra época especialmente difícil da história nacional, marcada por uma combinação nefasta de crise política (eis que a ditadura militar acabara de ser instaurada) e crise econômica, com uma inflação galopante e a necessidade de se impor uma disciplina normativa mais consistente aos bancos. Em todos esses momentos, é nítida a presença de situações de clivagem, que deflagraram um rearranjo de forças políticas e econômicas que abriram janelas de oportunidade que foram aproveitadas para dar passagem a alterações nos arranjos institucionais da regulação bancária.

Em processos descontínuos e pontuais como esse, a análise das circunstâncias antecedentes, bem como da interação das forças político-econômicas e da forma como as soluções foram adotadas em resposta aos momentos críticos, é crucial para explicar o legado que elas acabaram por deixar — no caso, os

arranjos institucionais na seara da regulação bancária. Não ajuda muito, no entanto, a mera reconstituição de fatos; é importante que se analisem os fatores de influência desses processos de mudança.

Nesse sentido, nenhuma reconstituição histórica das alterações institucionais (ou mesmo legais) no âmbito do sistema financeiro pode ser feita sem passar pela figura do Banco do Brasil. Não apenas pelo fato de que ele foi o marco fundamental do sistema financeiro nacional, criado mais de um século antes da própria Inspeção Geral de Bancos,³⁹ mas pela resistência atroz que o BB ofereceu em diferentes momentos a alterações institucionais na regulação bancária.

Desde a época do Império, diversos autores e homens públicos defendiam a criação de um banco emissor único, formulando propostas de criação de um banco central ou, até mesmo, a atribuição desse tipo de funções a um banco já existente.⁴⁰ A despeito da intermitência da legislação brasileira a respeito do tema (ora concentrando, ora descentralizando essa atribuição), um conhecimento mínimo da história certamente permitirá que se conclua que esse sempre foi o *santo graal* do sistema financeiro nacional e, como tal, cobiçado e protegido de forma obsessiva pelo Banco do Brasil. Pelo menos até a edição da Lei nº 4.595, de 1964, o BB sempre foi um dos grandes opositores de qualquer mudança no arcabouço institucional do sistema financeiro nacional.

Em percuciente análise política acerca do tema, Eduardo Raposo destaca que “as numerosas tentativas frustradas de criação de um banco central depararam com os interesses que haviam se estabelecido em torno das atividades do Banco do Brasil”.⁴¹ Na realidade, as preocupações da instituição sempre estiveram voltadas para a preservação do *santo graal* das atribuições relacionadas com a política monetária, com especial destaque para a emissão de moeda. Apesar disso, qualquer tentativa, mesmo que lateral, de retirar-lhe poder nessa seara era agressivamente combatida com toda a força política que o BB possuía.⁴² É nesse contexto que parece se justificar a resistência do banco

³⁹ Como se sabe, o Banco do Brasil foi criado em 1808 por dom João VI, momento que é considerado pelos autores o marco fundamental da atividade bancária brasileira.

⁴⁰ SENNA, José Júlio. *Política monetária: ideias, experiências e evolução*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2011.

⁴¹ RAPOSO, Eduardo. *Banco Central do Brasil, o Leviatã ibérico: uma interpretação do Brasil contemporâneo*. São Paulo: Hucitec, 2011. p. 36.

⁴² Comentando o tema, o ex-ministro Roberto Campos afirma que o Banco do Brasil era “politicamente poderoso, representando uma estranha mistura de banco comercial, autoridade monetária, banco rural, banco de investimentos e *mont-de-piété*”, e, juntamente com outras estatais brasileiras que tinham ex-funcionários eleitos para o Congresso, sempre foi “agressivo

às sucessivas alterações institucionais da regulação: não porque o conteúdo da regulação em si lhe seria prejudicial, mas porque sua mera atribuição a outrem representaria uma perda de espaço político no jogo de poder da política monetária.

A despeito de sua resistência, no entanto, a Inspeção Geral de Bancos acabou sendo criada. Naquele momento crítico, na visão do governo, era necessário conferir um mínimo de organização ao sistema, o que só poderia ser alcançado mediante o estabelecimento de normas, de adequada fiscalização e suporte institucional aos bancos privados.⁴³ Esse quadro de crise, então, impulsionou um rearranjo de forças políticas e produziu aquela que pode ser considerada a primeira janela de oportunidades de alteração institucional regulatória no âmbito do sistema financeiro, que foi aproveitada na medida do possível. O BB envervou, mas não capitulou: graças a manobras políticas, continuou com importantes funções na seara monetária. Ainda assim, as decisões tomadas naquele momento crítico deixaram um primeiro (por certo ainda tímido) legado regulatório.

A Inspeção Geral dos Bancos não teve vida fácil. Até por conta do prestígio que o Banco do Brasil gozava na época, sofreu forte oposição da classe política e dos setores conservadores da sociedade.⁴⁴ Sem apoio e sob fogo político cerrado, a inspeção, como já se viu, acabou tragada por medidas de redução de gasto público e suas atribuições migraram justamente para o poderoso Banco do Brasil.

Nota-se, aqui, uma primeira evidência de *path dependence*, no qual interesses políticos e corporativos que haviam sido ainda que parcialmente superados na crise que ensejou a criação da inspeção em 1921 conseguiram derrubar a primeira estrutura de regulação até então criada. Sem apoio

na defesa de privilégios corporativos e bem mais forte que vários partidos políticos" (CAMPOS, Roberto. *A lanterna na popa*: memórias. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994. p. 661).

⁴³ Para Ana Paula Chavantes, isto se deveu à percepção de que a economia brasileira tinha pontos de estrangulamento decorrentes da escassez de crédito. Para viabilizar a expansão da atividade econômica, era preciso criar condições para que o sistema bancário pudesse de fato funcionar como um mecanismo capaz de expandir a atividade econômica (CHAVANTES, Ana Paula. A regulação do sistema bancário e o desenvolvimento econômico paulista (1889-1930). *Leituras de Economia Política*, Campinas, n. 10, p. 81-104, jun. 2002/jun. 2003).

⁴⁴ Para Luiz Lemos Leite, ex-diretor do Banco Central, a inspeção "[...] estava predestinada à frustração e a uma vida efêmera até por volta de 1928". O órgão sofreu forte oposição dos setores mais conservadores da sociedade. Segundo ele, "os seus fiscais, nomeados por apadrinhamento político e escolhidos, na quase unanimidade, entre bacharéis de direito, sem qualquer experiência bancária, eram alvo de frequentes chacotas por parte da imprensa. Transformou-se em um órgão de controle puramente burocrático, totalmente inoperante" (LEITE, Luiz Lemos. A fiscalização do Banco Central. Disponível em: <www.ibfm.com.br/artigo_fiscalizacao_banco_central.asp>. Acesso em: 29 out. 2015).

político, a trajetória institucional regulatória do setor bancário voltou quase à estaca zero, apesar do grande retrocesso que aquilo representava. É bastante evidente aqui a configuração de um movimento típico de *path dependence*, haja vista a grande correspondência entre a dinâmica dos fatos e a descrição de Bebchuk e Roe. Confira-se:

Mudar estruturas corporativas frequentemente demanda cooperação daqueles que controlam a firma. E o fato de que a estrutura corporativa pode ser eficiente não garante que quem está no comando vá sempre desejar que isto ocorra. A parte que controla pode sempre se opor à mudança se ela vier a reduzir os privilégios decorrentes de seu controle enquanto alguns dos ganhos de eficiência não sejam capturados por ela, mas por outros. Em tais situações, a estrutura tende a persistir.⁴⁵

O processo de criação da Sumoc também sofreu a influência decisiva deste tipo de forças. Embora a ideia de criação de um banco central tenha ressurgido com muito vigor, impulsionada pelo agudo cenário de crise mundial no pós-guerra e inserida no contexto dos compromissos firmados pelo Brasil no Acordo de Bretton Woods. Embora, dessa vez, a resistência do Banco do Brasil e dos setores políticos contrários não tenha sido suficiente para impor um revés mesmo que tardio ao projeto, ela teve influência decisiva na forma como o ideal de uma autoridade monetária começara a tomar forma institucional.

Essa influência se mostrou presente inicialmente no próprio ato sob o qual a Sumoc foi criada: em lugar de um projeto de lei, optou-se por um decreto-lei. Depoimentos de funcionários do Banco do Brasil da época sugerem que a opção de criar a Sumoc daquela forma teve como intenção “escapar de um Congresso que surgiria com a redemocratização do país e que, provavelmente, ofereceria muitos obstáculos à sua viabilização”.⁴⁶ A forma jurídica escolhida para a criação do órgão, portanto, foi uma opção estratégica para driblar resistências. Ou seja, a resistência a mudanças, mais uma vez, moldou a trajetória dos acontecimentos.

Outros aspectos, de cunho institucional, também foram decisivamente moldados pelas circunstâncias do processo político da construção da Sumoc,

⁴⁵ Lucian Arye Bebchuk; Mark J. Roe, *Theory of path dependence in corporate ownership and governance*, op. cit., p. 142.

⁴⁶ Eduardo Raposo, *Banco Central do Brasil, o Leviatã ibérico*, op. cit., p. 41.

a começar pela própria opção de não lhe atribuir todas as funções típicas de um banco central nem de nominar o novel órgão como tal. Mais uma vez, a forte resistência do Banco do Brasil se fez sentir. Há importantes relatos de tensões agudas entre os defensores da criação de um banco central e a elite dos funcionários da instituição,⁴⁷ que era contra qualquer perda de suas atribuições,⁴⁸ e que, bem relacionada, transportou para o plano político suas demandas corporativas.

Mesmo convicto de que a matriz institucional que se desenhava não era a melhor, Otávio Bulhões, o grande idealizador da Sumoc e, à época, um dos principais assessores do ministro da Fazenda e articulador político do projeto, decidiu fazer concessões para reduzir a resistência ao projeto.⁴⁹ A principal e mais expressiva delas foi na própria estrutura de governança do órgão: na nova formatação, o Conselho da Sumoc, seu órgão de direção, passaria a ser comandado pelo ministro da Fazenda, mas contaria com dois representantes do próprio Banco do Brasil. Além de se tratar de uma forma de aplacar a oposição da instituição, essa peculiar estrutura poderia transformar o conselho no “*locus* em que as duas instituições [Ministério da Fazenda e BB] e seus dirigentes poderiam se entender e unificar a política creditícia praticada pelo governo”.⁵⁰

É nítida, também neste segundo momento crítico da construção da identidade regulatória bancária brasileira, a ocorrência de um movimento de *path dependence*, tanto em função da resistência dos opositores (nos moldes descritos por Bebchuk e Roe) como em função das concessões feitas no processo, consentâneas com a noção de retornos crescentes (tal como descrita por Brian Arthur e Oona Hathaway). Não há dúvidas de que o legado a ser criado

⁴⁷ Ibid, p. 42.

⁴⁸ Naquela, o Banco do Brasil era reconhecido como um verdadeiro banco central, na medida em que, além de suas atividades comerciais, atuava como banco dos bancos, controlando o mercado de câmbio e o comércio exterior, influenciando na oferta monetária recebendo depósito de bancos privados, financiando o governo e, ainda, cuidando da fiscalização bancária (José Júlio Senna, *Política monetária*, op. cit., p. 448).

⁴⁹ Prevalencia à época, entre os economistas brasileiros, o conceito de “banco central misto”, em que a autoridade monetária exerceria atividades bancárias comuns, em concorrência com as instituições financeiras privadas (que era o modelo almejado pelo BB) não era aceito em termos de eficiência técnica nem em termos éticos. A posição técnica de Bulhões, até então, era muito firme no sentido de que o banco central não deveria compartilhar suas funções essenciais junto com outras entidades públicas nem competir com as instituições privadas (LAGO, Pedro Aranha Corrêa do. *A Sumoc como embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica, 1945-1965*. 1982. Dissertação (Mestrado em Economia) — Pontifícia Universidade Católica, Rio de Janeiro, 1982).

⁵⁰ Eduardo Raposo, *Banco Central do Brasil, o Leviatã ibérico*, op. cit., p. 55.

não seria o ideal, mas parece claro que a decisão de manter parte do poder já consagrado ao Banco do Brasil sobre a política monetária e a atividade bancária acabou sendo estrategicamente adotada por atrair menos resistência do que uma paradigmática criação imediata de um banco central.⁵¹ Dentro da teoria do *path dependence*, houve, portanto, retornos maiores ao se manter parte do que já existia, pelo menor esforço que isso trouxe para a criação da Sumoc. Ao mesmo tempo, em que pese a reforma do arranjo institucional vigente, o Banco do Brasil conseguiu manter sua posição de controle no modelo institucional de então, já que, além de ainda exercer importantes funções típicas de um banco central, tinha em suas mãos o controle da gestão da Sumoc.

Tempos depois, a ascensão do regime militar, em 1964, trouxe novas matizes para a disputa de poder pelo controle da política monetária e da atividade bancária. Como o novo regime buscava utilizar o desenvolvimento econômico como critério de legitimidade, as instituições econômicas passaram a ter grande ascendência sobre as demais instituições públicas nacionais.⁵² Esse contexto fático, associado à imperiosa necessidade de se estabilizar a economia brasileira — que enfrentava uma inflação galopante —, deu ensejo ao terceiro grande momento crítico da história da regulação bancária, que abriu a janela de oportunidade para a edição da Lei nº 4.595, de 1964, e, por conseguinte, para a tão esperada criação do Banco Central do Brasil.

Como seria se de supor, a proposta enfrentaria forte resistência. Dessa vez, no entanto, além da oposição do BB — que se manifestou dentro do próprio Congresso, na forma de apoio a proposições legislativas alternativas —, a criação do Banco Central, com as funções próprias de uma autoridade monetária, desafiava interesses já consolidados e exercidos por outras instituições. Ademais, representava uma ameaça também para os setores produtivos — eis que o que se propunha era um controle maior sobre o crédito — e para o próprio setor bancário, que tinha receio do excesso de intervenção da autarquia em suas atividades.⁵³

⁵¹ “Consciente de que a oposição a um banco central que retiraria do Banco do Brasil uma boa parte de suas prerrogativas políticas era demasiado forte para ser superada por um simples projeto técnico, com apoio político limitado, Bulhões preferiu submeter um projeto de criação de um órgão intermediário, etapa provisória mas que Bulhões esperava decisiva no caminho para o Banco Central” (Pedro Aranha Corrêa do Lago, *A Sumoc como embrião do Banco Central*, op. cit., p. 16).

⁵² Eduardo Raposo, *Banco Central do Brasil, o Leviatã ibérico*, op. cit., p. 47.

⁵³ Roberto Campos relata que os funcionários do Banco do Brasil se mobilizaram em favor de um projeto chamado ‘Ney Galvão’, apresentado em dezembro de 1962, que tinha sentido oposto ao desejado pelo governo: transformava o Banco do Brasil em autoridade monetária,

Embora tenha sido conferido ao Banco Central um poder maior ao detido pela Sumoc, a partir da concentração de atribuições que iam desde a emissão até a fiscalização da atividade bancária, um exame mais atento da estrutura institucional concebida pela Lei nº 4.595, de 1964, revela que o arranjo de forças políticas impôs importantes travas à trajetória que se buscava desenhar, em um quadro típico de *path dependence*. Em primeiro lugar, salta aos olhos o fato de que, a despeito de se criar um ente tão importante, com poderes reforçados em relação à sua antecessora, a proposição, por força de concessões de um governo militar,⁵⁴ tenha mantido importantes atribuições no Banco do Brasil.⁵⁵ Em segundo lugar, é também sintomático que o recém-criado CMN tenha sido estabelecido à imagem e semelhança do antigo Conselho da Sumoc, por inspiração de Otávio Bulhões. Na prática, a adoção desse modelo decisório, ao menos em termos regulatórios, se prestou à verdadeira manutenção do *status quo* da sistemática de controle vigente sobre a atuação da autoridade monetária. Trocaram-se apenas os nomes: antes, o Banco do Brasil controlava a Sumoc; a partir de então, o CMN passou a controlar o Banco Central.

Importante que se diga que, apesar de lhe terem sido atribuídas funções regulatórias, a decisão política de se ancorar a atuação do BCB à do CMN não se pautou pela preocupação com esse aspecto. O que realmente determinou essa trajetória foi, mais uma vez, o desejo do governo — agora via ministro da Fazenda — de manter sob sua tutela o exercício das atribuições conferidas em matéria de política monetária, creditícia e cambial.

Seja como for, é possível observar, nesse momento específico de transição do arranjo institucional pertinente ao mercado financeiro, evidências claras de *path dependence*, já que, no que tange à regulação bancária, o arranjo institucional concebido pela Lei nº 4.595, de 1964, não é produto de ação integralmente desejada pelos agentes públicos e privados envolvidos, tendo sido, ao revés, profundamente influenciado pela forte resistência à mudança,

substituindo-se o Conselho da Sumoc por um Conselho Nacional da Moeda e do Crédito (Roberto Campos, *A lanterna na popa*, op. cit., p. 662).

⁵⁴ “Na verdade, mesmo na situação política de exceção então vigente, a resistência do Banco do Brasil foi tal que foi preciso tomar a ‘medida de precaução’ da cessão dos depósitos voluntários ao Banco do Brasil. [...] Essa decisão, feita muito a contragosto [...] teve por objetivo contornar as antigas e sólidas objeções à mudança do *status quo* por parte do funcionalismo do Banco do Brasil” (Pedro Aranha Corrêa do Lago, *A Sumoc como embrião do Banco Central*, op. cit., p. 201).

⁵⁵ José Roberto Novais de Almeida, ex-diretor do BCB, sustenta a propósito que “a Lei da Reforma Bancária não logrou criar um banco central realmente digno desse nome, mas apenas um arremedo de banco central, já que o Banco do Brasil continuava, na prática, com o poder de criar moeda” (ALMEIDA, José Roberto Novaes de. *Economia monetária: uma abordagem brasileira*. São Paulo: Atlas, 2009. p. 54).

operada por meio de ações deliberadas no sentido do autorreforço das estruturas de poder até então existentes.

Mais do que um simples problema de *path dependence*, é de se vislumbrar um autêntico *lock-in*, ou travamento, descrito por Brian Arthur como um bloqueio no caminho histórico-institucional operado sistematicamente por meio de mecanismos autorreforçantes, tais como os anteriormente apontados. À toda evidência, a trajetória do arranjo vigente, concebido como tal há cerca de meio século, além de ser produto de todas as variáveis já apresentadas neste trabalho, não sofreu praticamente nenhuma inovação funcional relevante desde então.

Diversas janelas de oportunidade se abriram desde então, com a apresentação, discussão e aprovação de leis sobre temas específicos do sistema financeiro, e que poderiam ter sido aproveitadas para, por exemplo, deixar essas matérias ao crivo único do Banco Central.⁵⁶ Ao que parece, no entanto, estamos parados no tempo, a despeito de todas as limitações que o arranjo institucional vigente nos impõe.

6. Conclusão

Como se expôs ao longo deste artigo, o arcabouço ou arranjo institucional da regulação bancária brasileira não foi fruto de um processo evolutivo natural, mas resultado de decisões e circunstâncias políticas pontuais. Foi em momentos de crises que se criaram os três arranjos institucionais de regulação do setor: a Inspeção Geral de Bancos; a Sumoc; e a dupla CMN-BCB.

No contexto institucional atual, delineado pela Lei nº 4.595, de 1964, é possível vislumbrar uma divisão bastante clara de atribuições: enquanto o CMN atua como órgão normativo do mercado financeiro, o Banco Central exerce a fiscalização das instituições. A análise feita no presente artigo a partir do cotidiano da regulação bancária revela, porém, que a atuação do CMN se limita à mera homologação de atos normativos propostos pelo BCB. Além de não agregar valor significativo ao processo de regulação, a atuação do CMN na seara bancária burocratiza a atuação estatal e tem por resultado uma verdadeira inflação normativa, diante da necessidade meramente formal de

⁵⁶ Vale citar, entre tantas outras, a Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, que trata do Sistema de Pagamentos Brasileiro; e a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que, entre outros assuntos, dispõe sobre os chamados arranjos de pagamento.

se editar regras que ainda precisarão ser complementadas pelo BCB. Trata-se de uma evidente disfunção institucional que acaba por retirar do Banco Central o pleno domínio dos instrumentos necessários para dispor sobre a atividade bancária.

Analisando o histórico de construção da identidade institucional da regulação bancária brasileira sob o prisma da teoria do *path dependence*, observa-se que os múltiplos focos de resistência a proposições legislativas que tratavam da estrutura institucional de regulação bancária afetaram negativamente as possibilidades de sua reforma e aprimoramento. É possível afirmar, por exemplo, que nenhum dos arranjos institucionais até hoje concebidos para zelar pelo mercado financeiro foi moldado na forma considerada mais adequada pelas próprias autoridades e instâncias técnicas que os conceberam.

Assim, tal qual preconiza a teoria do *path dependence*, fatos antecedentes da história da regulação financeira brasileira acabaram por erigir grandes entraves, restrições e limitações ao processo de definição do aparato institucional de regulação e supervisão bancárias. A cada passo que se buscou dar na trajetória institucional, foram sentidas as forças de resistência à mudança, motivadas por interesses meramente corporativistas, que, a despeito do esperado ganho de eficiência institucional nas propostas apresentadas, atuaram deliberadamente contra elas por representarem uma ameaça ao *status quo ante*.

Essa resistência, se não teve a força necessária para impedir que as mudanças ocorressem, acabou gerando nos agentes reformistas das diferentes épocas um comportamento que acabou contribuindo para o autorreforço das estruturas então vigentes: para contornar a oposição, diversas e importantes concessões foram feitas, ainda que à custa de mutilações e distorções das proposições. Os seguidos arranjos institucionais que tivemos não foram moldados na medida do que era preciso, mas sim do que era possível ou politicamente viável — o que sempre significou a opção por arranjos tecnicamente muito distantes do ideal. Eis aí um típico exemplo de *path dependence* aplicado à seara pública.

Nos últimos 50 anos, pouco ou nada se teve de novo. Apesar de a sociedade e as instituições públicas e privadas no Brasil não serem mais as mesmas, continuamos presos a um modelo institucional de regulação bancária claramente anacrônico. Apesar de várias janelas de oportunidade terem se aberto, ainda que de forma pontual — com a edição de leis sobre temas ou segmentos novos, a exemplo do Sistema de Pagamentos Brasileiro e dos arranjos de pagamento —, nenhuma delas foi devidamente aproveitada para ao menos minimizar o problema, conferindo competência exclusiva ou

originária ao Banco Central para dispor sobre elas. Mais uma vez, interesses meramente corporativistas desviam ou envergam a trajetória da regulação bancária, replicando ou perpetuando padrões institucionais inadequados.

De tudo isto, vê-se que, além de confirmar a hipótese de pesquisa com a qual se trabalhou, aferindo-se a ocorrência de um problema de *path dependence* na construção da identidade da regulação bancária brasileira, é possível concluir que, do ponto de vista institucional, a regulação bancária está presa a paradigmas do passado mesmo diante da necessidade de enfrentar uma realidade completamente distinta da que moldou a estrutura atual. Estamos, pois, inegavelmente em um quadro que Brian Arthur classificou como travamento por razões históricas, no qual a trajetória acabou tendendo ao autor-reforço, em função dos benefícios que isso trouxe para certos atores do processo.

Referências

- ALMEIDA, José Roberto Novaes de. *Economia monetária: uma abordagem brasileira*. São Paulo: Atlas, 2009.
- ARTHUR, W. Brian. Competing technologies, increasing returns and lock-in by historical events. *The Economic Journal*, n. 99, p. 116-131, mar. 1989.
- _____. *Increasing returns and path dependence in the economy*. Ann Arbor: The University of Michigan Press, 1994.
- BARRETTO, Lauro Muniz. *Direito bancário*. São Paulo: Leud, 1975.
- BEBCHUK, Lucian Arye; ROE, Mark J. Theory of path dependence in corporate ownership and governance. *Stanford Law Review*, v. 52, n. 1, p. 127-170, 1999.
- CAMPOS, Roberto. *A lanterna na popa: memórias*. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- CAVALLI, Cássio. *Empresa, direito e economia*. Rio de Janeiro: Forense, 2013.
- CHAVANTES, Ana Paula. A regulação do sistema bancário e o desenvolvimento econômico paulista (1889-1930). *Leituras de Economia Política*, Campinas, n. 10, p. 81-104, jun. 2002/jun. 2003.

DAVID, Paul A. Clio and the economics of Qwerty. *American Economic Review*, v. 75, n. 5, p. 332-337, 1985.

ESTRELA, Márcio Antônio; SCHNEIDER, Vera Maria; ORSI, Ricardo Vieira; ROSEK, Renato Jansson. *Bancos centrais e sistema financeiro*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2006.

FERNANDES, Antônio Sérgio Araújo. Path dependency e os estudos históricos comparados. *Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais*, São Paulo, n. 53, p. 79-102, 2002.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Brazil: financial system stability assessment. *IMF Country Report n. 12/206*. Washington, 2012. Disponível em: <www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12206.pdf>. Acesso em: 20 out. 2013.

HATHAWAY, Oona A. Path dependence in the law: the course and pattern of legal change in a common law system. *The Iowa Law Review*, v. 86, n. 2, jan. 2001. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=384595>>. Acesso em: 5 nov. 2015.

JANTALIA, Fabiano. *Juros bancários*. São Paulo: Atlas, 2012.

_____. Desafios estruturais para a regulação e a supervisão financeiras: o modelo *Twin peaks* e sua ascensão no pós-crise. In: SCALQUETTE, Ana Cláudia Silva; SIQUEIRA NETO, José Francisco. *60 Desafios do direito: economia, direito e desenvolvimento*. São Paulo: Atlas, 2013. p. 148-172.

KATO, Junko. Path dependency as a logic of comparative studies: theorization and application. In: ANNUAL MEETING OF AMERICAN POLITICAL SCIENCE ASSOCIATION (APSA), San Francisco, 1996.

LAGO, Pedro Aranha Corrêa do. *A Sumoc como embrião do Banco Central: sua influência na condução da política econômica, 1945-1965*. Dissertação (mestrado em economia) — Pontifícia Universidade Católica, Rio de Janeiro, 1982.

LEITE, Luiz Lemos. *A fiscalização do Banco Central*. Disponível em: <www.ibfm.com.br/artigo_fiscalizacao_banco_central.asp>. Acesso em: 29 out. 2013.

LIEBOWITZ, Stan J.; MARGOLIS, Stephen E. Path dependence. In: BOUCKAERT, Boudewijn; DE GEEST, Gerrit. *Encyclopedia of law and economics*. Cheltenham: Edward Elgar, 2000. p. 981-998.

MAGNUSSON, Lars; OTTOSON, Jan. Path dependence: some introductory remarks. In: ____; _____. *The evolution of path dependence*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2009. p. 1-19.

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante. *Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

RAPOSO, Eduardo. *Banco Central do Brasil, o Leviatã ibérico: uma interpretação do Brasil contemporâneo*. São Paulo: Hucitec, 2011.

SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SENNA, José Júlio. *Política monetária: ideias, experiências e evolução*. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2011.