

FACULDADE DE CIÊNCIAS E LETRAS – CAMPUS ARARAQUARA
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

**Desregulação Financeira e a
Crise de 2008.**

Verônica Valência Mantovane

Trabalho de conclusão do curso de graduação em
Ciências Econômicas sob orientação da Prof^a. Dr^a. Claudia Heller.

Banca Examinadora: Prof. Dr. Alexandre Sartoris Neto.

ARARAQUARA - SP

JUNHO/2011

AGRADECIMENTOS

Primeiramente à Prof^a. Dr^a. Claudia Heller, minha orientadora, pelo ensinamento, dedicação e amizade, sendo sua orientação muito importante para a concretização desta monografia.

Aos demais professores que contribuíram para a minha formação acadêmica e conseqüentemente para minha formação profissional, tais como Prof. Dr. Alexandre Sartoris Neto, Prof. Dr. Jaylson Jair da Silveira, Prof. Dr. Renato Perim Colistete, dentre tantos outros.

Por fim, agradeço à minha mãe pelo carinho e noites acordadas me esperando chegar da faculdade, à minha irmã pela força nos momentos em que achava que não conseguiria terminar a monografia, ao meu namorado pelo carinho e apoio durante essa jornada, e aos meus amigos pelo companheirismo e momentos de descontração.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	3
CAPÍTULO 1 – Lei Glass-Steagall de 1933.....	5
CAPÍTULO 2 – Lei Gramm-Leach-Bliley de 1999 e a Crise de 2008.....	9
CAPÍTULO 3 – Regulamentação do Sistema Financeiro pós Crise de 2008....	14
CONCLUSÃO.....	18
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	19

INTRODUÇÃO

A crise financeira que se iniciou em 2008 está sendo a pior crise desde a Grande Depressão da década de 1930, e por este motivo é natural que ambos os momentos históricos sejam comparados. Assim como na crise de 1929, grandes instituições financeiras entraram em colapso, tais como Bears Stearns, Fannie Mae, Freddie Mac, Lehman Brothers e AIG, e a ajuda financeira que o governo americano proveu à maioria delas foi fundamental para que a crise atual não se tornasse numa depressão.

Apesar das diversas causas que podem ser apontadas para o entendimento da crise atual e da dificuldade de se analisar uma crise que ainda está em curso, este trabalho conclui que a sua causa principal foi a desregulação financeira, propiciada pela revogação da Lei Glass-Steagall pela Lei Gramm-Leach-Bliley em 1999.

A fim de compreender como se deu a desregulação, o presente trabalho se divide em 3 capítulos, sendo que o primeiro capítulo expõe a trajetória da aprovação da Lei Glass-Steagall de 1933 como uma resposta à ausência de regulamentação financeira que propiciou a crise de 1929. Mostra também como na década de 1930 era clara a necessidade de regulação do sistema financeiro para se evitar que ocorresse outra crise com a mesma proporção da de 1929.

O segundo capítulo mostra que desde a promulgação da Lei Bancária de 1933 havia a tentativa de burlar a legislação, levando a um processo de desregulação do sistema financeiro que, culminando com a Lei de Modernização de Serviços Financeiros em 1999, revogou parcialmente a Lei Glass-Steagall. O capítulo mostra ainda como a Lei Gramm-Leach-Bliley criou o ambiente para que ocorresse a crise de 2008.

O capítulo 3 apresenta a Lei Dood-Frank, aprovada em julho de 2010 com o objetivo de tornar as transações financeiras mais claras e de prevenir uma crise como a de 2008, além de tratar das críticas em relação à nova lei do sistema financeiro norte-americano.

A conclusão apresenta os comentários finais sobre a crise financeira de 2008.

1. LEI GLASS-STEAGALL DE 1933

Para se entender a criação da Lei Glass-Steagall em 1933 é necessária uma pequena revisão dos acontecimentos históricos que antecederam a lei em questão.

Segundo consta em trabalho de Filipiak (2009), foi a necessidade de financiar a Primeira Guerra Mundial que levou o governo norte-americano a permitir que os bancos fizessem o serviço de corretagem de títulos do governo federal, ou seja, comprassem por um preço e vendessem por outro. Mesmo com o final da Primeira Guerra Mundial permitiu-se que os bancos continuassem neste negócio, que perceberam como tendo um grande potencial de receita, iniciando assim também a oferta de consultoria para investimento.

Até então, o Federal Reserve possuía apenas algum poder regulatório sobre os bancos membros, sendo o OCC (Office Comptroller of the Currency) o responsável pela regulação e supervisão bancárias. Nos relatórios de 1924-6 o OCC, visando a competitividade dos bancos nacionais, solicitou que a legislação decretasse a liberalização das “licenças” e que permitisse que os bancos nacionais comprassem e vendessem títulos de investimento, mas não ações.

Logo em seguida, em 1927, a Lei McFadden introduziu novas mudanças em relação à Lei Bancária. Esta lei permitia aos bancos nacionais terem filiais, mas estas filiais podiam se estabelecer apenas no estado em que o banco estava situado. Assim, os bancos nacionais teriam igualdade competitiva com os bancos estatais. Outra mudança foi a formalização do poder dado aos bancos nacionais referente à negociação de títulos, já concedidos anteriormente.

Segundo Phillips (1994), a Lei McFadden acabou por contribuir para o crescimento de holdings bancárias, tornando-se um problema no final da década de 1920, já que devido aos limites estaduais ficava difícil de controlá-las. Depois de 1929, quando ocorreu o *crash* da bolsa de valores que levou à Grande Depressão, teve início, a partir de 1930, a realização de audiências no

Congresso para apurar as causas da crise. Estas audiências são conhecidas como Comitê Pecora, e foram acompanhadas de clamor público a favor da regulamentação bancária.

Inicialmente, o Senador Glass propôs regulamentação das filiais, mas rapidamente ele se tornou completamente a favor da separação entre os bancos comerciais e os bancos de investimento. Segundo Filipiak (2009), em 1930 o Senador Steagall se tornou o presidente do Comitê sobre Reforma Bancária. No entanto, como a primeira crise bancária “diminuiu” no início de 1931, a intenção de promover a reforma do sistema também se reduziu.

A segunda crise bancária, em março de 1931, levou, em 1932, à criação do RFC (Reconstruction Finance Corporation), que estabeleceu uma agência governamental provisória a fim de fornecer financiamento aos bancos em dificuldades. Contudo, segundo Filipiak (2009), Glass, usando de sua influência, limitou a aquisição de títulos “podres” pelo RFC. Com esta manobra o RFC acabou não funcionando como um prestador de última instância para os bancos com problemas financeiros como esperado, propiciando assim que a Lei Glass-Steagall fosse aprovada.

A lei foi aprovada em 1933, mas não sem passar por intenso debate, guiado principalmente por duas propostas: seguro de depósito bancário e separação entre os bancos comerciais e bancos de investimento. Segundo Wang e Wang (2010), o seguro visava manter a confiança do público em relação ao sistema bancário e a separação entre banco comercial e banco de investimento foi devido à possibilidade da existência do seguro levar a uma tomada de risco excessivo por parte dos bancos.

Ainda segundo Wang e Wang (2010), as restrições em relação à separação entre bancos comerciais e bancos de investimento consistia na proibição de simultaneamente se aceitar depósitos e entrar no ramo de emissão e/ou venda de títulos.

A principal argumentação a favor da separação entre bancos comerciais e bancos de investimentos girava em torno da análise de conflito de interesses, na qual havia uma tendência de os bancos subscreverem títulos questionáveis,

a fim de pagar seus próprios títulos ruins. Além disso, segundo Kroszner e Rajan (1993), o conflito de interesses podia fazer com que os bancos comerciais não apresentassem conselhos corretos e imparciais sobre a qualidade dos títulos aos seus clientes, uma vez que teriam interesse em promover os títulos distribuídos pelas filiais.

Mais ainda, segundo Shull (1999), a Lei Bancária de 1933 se deu pela percepção de que alguns títulos dos bancos comerciais ajudaram a alimentar a especulação nos mercados de ações nos anos de 1920. Ainda segundo o autor, alguns bancos não honraram com suas responsabilidades fiduciárias para com seus clientes devido a títulos fraudulentos, levando assim o Senador Carter Glass a acreditar que um sistema bancário adequado e estável exigia que os bancos fossem restritos a empréstimos de curto prazo.

Ainda segundo Kroszner e Rajan (1993), o argumento de conflito de interesses ganhou suporte com a Comissão Pecora, que com suas investigações mostrou “práticas potencialmente de conflito e supostamente abusivas em títulos das filiais de dois grandes bancos nacionais, o National City Company e o Chase Securities Company.” (p. 3)

Segundo Wilmart (2005), Glass afirmava que os bancos e suas filiais “contribuíram para um aumento inflacionário no mercado de títulos, resultando assim numa superprodução de títulos e um *boom* econômico insustentável” (p. 560), além de incentivar o comportamento especulativo. O autor afirma ainda que o Congresso aprovou a Lei Glass-Steagall por concluir que os bancos e suas filiais foram os principais causadores do *boom* e do *crash* no mercado de ações ocorrido entre 1929 e 1933, e que, usando as palavras do Senador Frederick Walcott, a “onda” especulativa não teria sido possível sem o fácil acesso ao crédito oferecido pelos grandes bancos.

Tais conclusões foram apoiadas pelo fato de o *boom* do mercado de ações ter ocorrido na década de 1920 coincidentemente com a rápida expansão dos bancos comerciais envolvidos no mercado de títulos, sendo que tal expansão teria sido possível através de empréstimos em títulos, títulos de investimento, oferta pública títulos, crédito imobiliário e crédito ao consumidor. Mas, mesmo com os fortes argumentos do Senador Glass e de seus

apoiadores, a aprovação da Lei Bancária não foi fácil. Em 1931 e 1932 os bancos comerciais e a administração do governo de Hoover se mantiveram extremamente contrários à Lei, mas com a eleição do Presidente Roosevelt e de um Congresso fortemente Democrático, em 1933 a Lei Bancária foi finalmente aprovada.

Embora o Congresso tenha apontado os bancos comerciais e suas filiais como os principais causadores do *boom* especulativo de 1924 a 1929, propiciado pelos investimentos de alto risco, e que ainda tiveram um papel importante no “colapso” do sistema bancário, o Congresso também reconheceu que os erros cometidos pelo Federal Reserve contribuíram para a Grande Depressão.

Apesar dos argumentos citados acima, que fundamentam a criação e aprovação da Lei Glass-Steagall, alguns autores afirmam, como Kroszner e Rajan (1993), que na década de 1920 o movimento dos bancos comerciais para o negócio de títulos se deu não como parte de uma “farra” especulativa, mas sim como um movimento destas firmas para fugir de um declínio de seus negócios tradicionais.

Por mais que a Lei Bancária de 1933 tenha vigorado por 66 anos, houve várias tentativas de revogação, ou mesmo brechas para contorná-la, até que finalmente ela foi revogada em 1999 pela Lei Gramm-Leach-Bliley.

2. LEI GRAMM-LEACH-BLILEY DE 1999 E A CRISE DE 2008

Desde a sua promulgação em 1933, os bancos tentaram ludibriar a Lei Glass-Steagall. Depois de a lei passar por um processo de “relaxamento” contínuo durante décadas, ela foi finalmente revogada em 1999 pela Lei Gramm-Leach-Bliley, sob a alegação de que os novos serviços financeiros já não se encaixavam mais nas normas bancárias tradicionais.

Contudo, em menos de 10 anos após a extinção da Lei Glass-Steagall pudemos assistir à maior crise financeira desde a Grande Depressão, causada pelo colapso de grandes conglomerados bancários. O que a Lei Glass-Steagall evitou acontecer durante mais de 60 anos, a Lei Gramm-Leach-Bliley permitiu que ocorresse em menos de 10 anos de vigência.

O “relaxamento” da Lei Bancária de 1933 pode ser evidenciado pelo fato dos bancos conseguirem, mediante autorização do tribunal, voltar ao negócio de títulos, subscrevendo títulos municipais. Já em 1956 o Federal Reserve aprovou uma lei que instituía as holding bancárias, proibindo-as de possuir um banco num estado diferente de sua sede, bem como de ter negócios não bancários, como aponta Grant (2010). Mas isso mudou em 1970, com uma emenda na Lei de 1956, que estabeleceu uma estrutura para regular as atividades não bancárias das holdings bancárias.

Mais tarde, em 1987, segundo Focarelli, Marques-Ibanez e Pozzolo (2011), o Federal Reserve autorizou os bancos comerciais a terem filiais que podiam subscrever títulos corporativos. Além disso, estas atividades passaram a ser permitidas desde que não gerassem mais de cinco por cento do total da receita dos bancos. Este percentual passou para 10 por cento em 1989 e para 25 por cento em 1996, para então, em 1999, a chamada Lei de Modernização de Serviços Financeiros abolir totalmente as barreiras entre bancos comerciais e bancos de investimento.

Ainda segundo Focarelli, Marques-Ibanez e Pozzolo (2011), a Lei Gramm-Leach-Bliley foi decretada baseada em três alegações centrais. A primeira era que, já que havia um determinado custo fixo de coleta,

processamento e avaliação das informações para a então distribuição de serviços financeiros, se os bancos oferecessem uma gama maior de serviços e/ou produtos financeiros, eles poderiam alcançar economia de escopo, o que seria favorável aos negócios.

O segundo ponto levantado foi que, com uma diversificação maior dos negócios bancários, e portanto uma grande diversificação de fontes de receita, os bancos reduziriam os riscos dos seus negócios, já que quando uma linha de negócio tivesse pouca receita ela seria compensada por outra linha de negócio, trazendo assim maior estabilidade à empresa bancária.

Terceiro, com a possibilidade de os bancos formarem holding bancária, por exemplo, um banco comercial que adquirisse um banco de investimento visando atuar em outra linha de negócio, teria a capacidade de concorrer com bancos universais estrangeiros.

Além dos motivos citados acima para que a Lei Gramm-Leach-Bliley revogasse a Lei Glass-Steagall, havia ainda inúmeros estudos acadêmicos que defendiam a extinção da Glass-Steagall, uns defendendo que não havia conflito de interesses entre as ações de emprestar e subscrever títulos e outros defendendo que os títulos oferecidos pelos bancos comerciais não eram mais arriscados que os oferecidos pelos bancos de investimento.

Ainda sobre os argumentos da revogação ou não da Lei Glass-Steagall, em 1987 o Congresso realizou uma pesquisa sobre o impacto da sua revogação. Os pontos em favor da manutenção da Lei Bancária de 1933 foram:

- “ 1. Conflitos de interesse caracterizados pela concessão de crédito-empréstimo e o uso de crédito-investimento pela mesma entidade, que levou a abusos que originalmente produziram a lei.
2. Instituições de depósitos possuem enorme poder financeiro, em virtude de controlarem o dinheiro de outras pessoas; sua extensão deve ser limitada para assegurar a solidez e a concorrência no mercado de fundos, seja em empréstimos seja em investimentos.
3. As atividades com títulos podem ser arriscadas, levando a enormes prejuízos. Tais perdas poderiam ameaçar a integridade dos depósitos. Por sua vez, o governo assegura os depósitos e poderia ser obrigado a pagar grandes somas se as instituições depositárias estiverem prestes a entrar em colapso, como resultado de prejuízos com títulos.

4. As instituições de depósitos deveriam ser gerenciadas para limitar o risco. Seus gestores, portanto, podiam não estar condicionados a operar prudentemente em negócios especulativos com títulos.” (Grant, 2010, p. 381) ¹

Já os pontos contra a manutenção da Lei Bancária de 1933 foram:

“ 1. As instituições de depósitos agora operam em mercados financeiros “desregulamentados” em que as distinções entre empréstimos, títulos e depósitos não são bem delimitadas. Elas estão perdendo fatias do mercado para empresas de títulos que não são tão rigorosamente regulamentadas e para instituições financeiras estrangeiras que operam sem estarem restritas à Lei de 1933.

2. Conflitos de interesse podem ser prevenidos pela aplicação da legislação contrária a estes conflitos, e pela separação entre as funções de empréstimo e crédito através da formação de subsidiárias distintas, separadas das firmas financeiras.

3. As atividades com títulos, que as instituições de depósitos demandam exercer, são de baixo risco por sua natureza, e reduziriam o risco total das organizações que as oferecem – por meio da diversificação.

4. Em grande parte do resto do mundo, instituições de depósitos operam simultaneamente e com sucesso tanto no mercado bancário quanto no de títulos. Lições aprendidas com sua experiência podem ser aplicadas à nossa estrutura e regulação financeiras nacionais.” (Grant, 2010, p.382). ²

Ainda antes da promulgação da Lei Gramm-Leach-Bliley houve um longo debate no Senado. Apesar da grande maioria ter votado a favor dela o Senador Byron Dorgan foi um grande crítico à sua aprovação. Ele alertava

¹ No original: 1. Conflicts of interest characterize the granting of credit—lending—and the use of credit—investing—by the same entity, which led to abuses that originally produced the Act.

2. Depository institutions possess enormous financial power, by virtue of their control of other people’s money; its extent must be limited to ensure soundness and competition in the market for funds, whether loans or investments.

3. Securities activities can be risky, leading to enormous losses. Such losses could threaten the integrity of deposits. In turn, the Government insures deposits and could be required to pay large sums if depository institutions were to collapse as a result of securities losses.

4. Depository institutions are supposed to be managed to limit risk. Their managers thus may not be conditioned to operate prudently in more speculative securities businesses.

² No original: 1. Depository institutions now operate in “deregulated” financial markets in which distinctions between loans, securities, and deposits are not well drawn. They are losing market shares to securities firms that are not so strictly regulated, and to foreign financial institutions operating without much restriction from the Act.

2. Conflicts of interest can be prevented by enforcing legislation against them, and by separating the lending and credit functions through forming distinctly separate subsidiaries of financial firms.

3. The securities activities that depository institutions are seeking are both low-risk by their very nature, and would reduce the total risk of organizations offering them—by diversification.

4. In much of the rest of the world, depository institutions operate simultaneously and successfully in both banking and securities markets. Lessons learned from their experience can be applied to our national financial structure and regulation.

quanto ao perigo de se permitir um grande nível de concentração bancária, uma vez que quanto maiores são as holdings bancárias, menor é a possibilidade de o governo deixá-las falir. Nestas circunstâncias, as holdings bancárias teriam um incentivo para arriscar mais e mais.

Parece que o Senador Dorgan estava prevendo o futuro, porque depois de 10 anos da promulgação da Lei Gramm-Leach-Bliley, houve a maior crise financeira desde a Grande Depressão, com o governo se vendo obrigado a salvar inúmeros bancos.

Os grandes beneficiários desta lei, as holdings bancárias, argumentavam ainda que a lei possibilitaria mais escolhas aos consumidores e que a indústria bancária poderia operar de maneira mais eficiente e competitiva frente ao mercado internacional. Mas o que acabou se vendo é que a auto-regulação dos bancos se mostrou ineficiente.

Como afirma Eichengreen (2008), na medida em que os bancos comerciais adentravam nos negócios de natureza dos bancos de investimentos, estes, para se manterem competitivos no mercado, foram obrigados a “desenvolver títulos lastreados em ativos e hipotecas, que ganharam uma clientela na década de 1990. Para sustentar sua rentabilidade, eles foram forçados a usar mais alavancagem econômica, usando seu próprio dinheiro no mercado monetário”. (p. 2) O autor afirma ainda que os fatores apontados acima podem ser considerados as primeiras causas da crise, mas não as únicas, sendo o *boom* de consumo e o corte de impostos da administração Bush exemplos de outros fatores que colaboraram para a crise.

Ainda segundo Eichengreen (2008), embora houvesse grandes instituições bancárias funcionando com sucesso na Europa, o problema era que nos Estados Unidos ainda não se tinha políticas adequadas ao controle destas novas instituições.

O Citigroup e o Bank of America são exemplos de uma grande quantidade de bancos que tiveram a permissão de crescer muito com a decretação da Lei Gramm-Leach-Bliley. Isso fez com que se desviassem do negócio bancário e fossem na direção de complexas linhas de negócios, se

arriscando cada vez mais. Em consequência, bancos que cresceram muito, viabilizados pela Lei Gramm-Leach-Bliley, acabaram por se tornar “muito grandes para falir” quando ocorreu a crise financeira de 2008.

Se há uma lição a ser aprendida desde o decreto da Lei Glass-Steagall em 1933 até sua revogação em 1999, e a consequente desregulamentação do mercado financeiro, é que os bancos aparentam realizar seus negócios de uma maneira muito mais eficaz e segura quando há barreiras separando bancos comerciais dos bancos de investimentos. Agora resta-nos analisar no próximo capítulo quais foram as medidas tomadas diante da crise de 2008 a fim de regulamentar o mercado financeiro.

3. REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO PÓS CRISE DE 2008

Com a crise de 2008, em meio às medidas urgenciais de ajuda ao sistema financeiro, surgiu o debate sobre as causas que levaram à crise. Apesar de muitos fatores serem apontados como colaboradores da crise em questão, a desregulamentação financeira foi apontada como a principal causa e assim foi decidido criar uma lei que regulamentasse o mercado financeiro. Mas a promulgação da Lei Dood-Frank não foi tão simples devido aos diferentes grupos de interesse que tentavam influenciar a direção da reforma, levando assim a grandes discussões sobre o que deveria estar contido na nova lei bancária e qual seria sua repercussão.

Segundo Chang (2011), vários economistas, jornalistas e líderes empresariais propuseram soluções para prevenir uma nova crise, tendo como exemplo a sugestão de Joseph Stiglitz de separar novamente os bancos comerciais dos bancos de investimentos, assim como previa a Lei Glass-Steagall, além da proposta de Simon Johnson de dissolver as instituições consideradas “muito grande para falir”, visando assim limitar as atividades de risco destas empresas. Mas, apesar de toda discussão sobre a reforma, havia o consenso de que ela deveria buscar preservar a eficiência do sistema financeiro e restaurar seu crescimento.

A Lei Dood-Frank (*Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*), aprovada em 21 de Julho de 2010, prevê maior fiscalização das instituições financeiras e transparência das transações. Para alcançar tais objetivos foram criadas novas agências, como o Conselho de Supervisão de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Oversight Council*), o Instituto de Pesquisa Financeira (*Office of Financial Research*) e a Secretaria de Defesa do Consumidor Financeiro (*Bureau of Consumer Financial Protection*).

Ao Conselho de Supervisão de Estabilidade Financeira cabe “identificar e enfrentar os riscos sistêmicos apresentados pelas grandes e complexas empresas, produtos e serviços antes que elas ameacem a estabilidade econômica” (Chang, 2011, p.35). É ainda tarefa deste Conselho criar o Instituto

de Pesquisa Financeira para dar suporte ao seu trabalho. Já a Secretaria de Defesa do Consumidor Financeiro tem a função de proteger o consumidor de produtos financeiros abusivos e enganosos, tais como produtos sem documentação ou documentação limitada, ou empréstimos cobrando taxa de juros excessivas, através da garantia de que receberão informações claras sobre tais produtos.

A lei prevê ainda, segundo Chang (2011), que as grandes e complexas empresas tenham um plano de liquidação ordenada, tendo os acionistas e credores de suportar os prejuízos. Além disso, as empresas com valor superior a 50 bilhões de dólares devem contribuir para um fundo a ser usado numa eventual liquidação.

Apesar da Lei Dood-Frank ser a mais ampla revisão da regulação financeira norte-americana desde a Grande Depressão, alguns estudiosos a criticam afirmando que ela não é forte o suficiente para regulamentar o sistema financeiro e também não limita o tamanho dos bancos, não resolvendo assim o problema “muito grande para falir”.

Dilorenzo (2010) afirma, por exemplo, que “a proibição geral contida na lei é dirigida a ‘qualquer ato injusto, enganoso ou abusivo, ou prática’ ” (p. 82), e que portanto a “vigilância” dependeria do ponto de vista de cada administração, já que a proibição é subjetiva. Outro ponto que o autor levanta “é o direito que o Conselho de Supervisão de Estabilidade Financeira tem de anular a totalidade ou parte do regulamento se a regulação ‘colocar a segurança e a solidez do sistema bancário dos Estados Unidos ou a estabilidade do sistema financeiro dos Estados Unidos em risco’ ” (p. 83).

A crítica de Omarova (2011) em relação à Lei Dood-Frank é semelhante à de Dilorenzo (2010). Omarova afirma que a lei “contém muitas lacunas e poucos detalhes substantivos sobre o que exatamente precisa ser feito para garantir que a inovação financeira não comprometa a estabilidade financeira” (p. 84), sendo uma lei regulatória muito subjetiva. Mais ainda, a lei manteve a estrutura regulatória existente do sistema financeiro, optando assim pela não reforma da estrutura de “larga escala”, ou seja, não houve reforma na estrutura “muito grande para falir”.

Omarova (2011) destaca ainda que a Regra de Volcker é um dos pontos mais controversos da Lei Dood-Frank, pois ao mesmo tempo em que mantém a tradição em ter um *firewall* entre as atividades bancárias, por outro lado não parece ser muito eficaz. A Regra de Volcker proíbe que as holdings bancárias invistam ou possuam fundos de *hedge*³ e fundos de *private equity*⁴, além de proibir a realização de operações de *proprietary trading*⁵. Mas apesar da regra parecer radical, já que impede a aquisição dos fundos citados acima, ela não se mostrará muito eficaz, pois segundo o autor:

“essas proibições legais se baseiam na velha ficção de que as entidades empresariais dentro de uma estrutura única de holding são realmente empreendimentos econômicos distintos, e que as principais fontes de risco financeiro para os bancos podem ser efetivamente controladas através da imposição de certas formalidades, como restrições das instituições com base em seus investimentos ou atividades”. (Omarova, 2011, p. 93)

Apesar das muitas críticas sobre a Lei Dood-Frank, há quem a defenda, como Skeel (2010), afirmando que ela atingiu seus dois objetivos: limitar o risco tomado pelas holding; e limitar os danos que a falência de uma grande instituição financeira poderia causar.

Segundo Skeel (2010), a fim de limitar o risco, a lei exige que os derivativos sejam negociados na bolsa, além da necessidade de uma câmara de compensação para averiguar o desempenho das partes envolvidas num contrato de derivativo, fazendo assim com que o mercado de derivativos seja mais transparente. Já em relação a limitar os danos da falência de uma grande instituição financeira, o autor aponta que foi introduzido um quadro de

³ São fundos de investimento que adotam uma variedade de ativos e estratégias de investimento, visando assim maximizar e garantir o retorno dos investidores do fundo, independentemente do desempenho do mercado global.

⁴ São empresas de investimento, ou subsidiárias de grandes empresas de serviços financeiros, que ao invés de adquirirem títulos negociados publicamente, procuram participações em empresas privadas.

⁵ Property Trading significa negociação de propriedades, ou seja, é a ação de comprar uma propriedade e melhorá-la com a intenção de vender e conseguir um lucro significativo, ou pelo menos bom.

insolvência, ou seja, “se os reguladores acharem que uma determinada instituição está inadimplente ou corre o risco de estar inadimplente, eles podem dar início a um processo de resolução, no qual nomeariam o FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) como receptor para assumir a instituição financeira e liquidá-la”. (Skeel, 2010, p. 6)

Como vimos, há argumentos diversos sobre a Lei Dood-Frank, uns criticando e outros defendendo. Mas a verdade é que só saberemos se ela é forte o suficiente para prevenir que ocorra uma nova crise daqui alguns anos, já que faz menos de um ano que ela foi promulgada.

CONCLUSÃO

Como foi visto ao longo deste trabalho, a desregulação financeira foi uma das principais causas da crise de 1929, e portanto naquela época havia plena convicção de que uma Lei Bancária eficaz deveria regular o sistema.

Mas a regulação financeira que parecia ser necessária na década de 1930, quando a economia ainda se recuperava da Grande Depressão, aos poucos foi sendo burlada e relaxada até a completa revogação da Lei Glass-Steagall pela Lei Gramm-Leach-Bliley.

Voltava-se então a confiar na auto-regulação dos bancos em nome da competitividade e da era de prosperidade econômica, e o preço pago por acreditar na eficácia da auto-regulação foi a crise financeira de 2008, que só não teve maiores proporções devido à resposta rápida do governo.

Com a crise atual a história, de certa forma, se repete. Ou seja, assim como em 1933 foi aprovada uma lei bancária para regular o sistema financeiro, em 2010 também houve a aprovação de uma lei bancária. Contudo, parece haver uma diferença importante, pois a Lei Dood-Frank não parece ser tão eficaz quanto a Lei Glass-Steagall foi no período em que esteve em vigor, já que existem muitas lacunas.

Além da Lei Dood-Frank não apresentar mudanças profundas quanto aos princípios básicos da regulação do sistema financeiro, uma vez que o problema “muito grande para falir” não foi solucionado, há um quase consenso entre os autores de que vai depender de cada administração governamental o grau de comprometimento em supervisionar e escolher as punições para quem não seguir a lei.

Agora, só o tempo dirá se duas grandes crises financeiras foram suficientes para impedir de maneira eficaz que outra ocorra.

REFERÊNCIAS

Chang, W. W. (2011) *Financial Crisis of 2007-2010*. State University of New York. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1738486>

DiLorenzo, V. (2010) *The Federal Financial Consumer Protection Agency: A New Era of Protection or More of the Same?* St. John's Legal Studies Research Paper No. 10-0182. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1674016>

Eichengreen, B. (2008) *Origins and Responses to the Crisis*. University of California. Disponível em: http://emlab.berkeley.edu/users/webfac/eichengreen/e183_sp07/origins_responses.pdf

Filipiak, E. M. (2009) *The Creation of a Regulatory Framework: The Enactment of Glass-Steagall*. APSA 2009 Toronto Meeting Paper. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1450028>

Focarelli, D.; Marques Ibanez, D.; Pozzolo, A. F. (2011) *Are Universal Banks Better Underwriters? Evidence From the Last Days of the Glass-Steagall Act*. ECB Working Paper 1287. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1735988>

Grant, J. K. (2010) *What the Financial Services Industry Puts Together Let No Person Put Asunder: How the Gramm-Leach-Bliley Act Contributed to the 2008-2009 American Capital Markets Crisis*. Albany Law Review. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1525670>

Kroszner, R. S.; Rajan, R. G. (1993) *Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking before 1933*. University of Chicago. Disponível em: <http://faculty.chicagobooth.edu/raghuram.rajan/research/papers/randy1.pdf>

Omarova, S. T. (2011) *The Dodd-Frank Act: A New Deal for a New Age?* North Carolina Banking Institute, Vol. 15. UNC Legal Studies Research Paper No. 1780360. Disponível em: SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1780360>

Phillips, R. J. (1994) *The Regulation and Supervision of Bank Holding Companies: An Historical Perspective*. The Jerome Levy Economics Institute Working Paper 116. Disponível em:
<http://ssrn.com/abstract=108228> or doi:10.2139/ssrn.108228

Shull, B. (1999) *The Separation of Banking and Commerce in the United States: An Examination of Principal Issues*. Office of the Comptroller of the Currency. WP 99-1, pp. 3-24. Disponível em:
<http://www.occ.treas.gov/publications/publications-by-type/economics-working-papers/1999-1993/wp99-1.pdf>

Skeel, D. A. (2010) *The New Financial Deal: Understanding the Dodd-Frank Act and its (Unintended) Consequences*. University of Pennsylvania, Institute for Law & Economics, Research Paper No. 10-21. Disponível em:
<http://ssrn.com/abstract=1690979>

Wang, C. C. Y.; Wang, Y. D. (2010) *Explaining the Glass-Steagall Act's Long Life, and Rapid Eventual Demise*. Department of Economics Stanford University. Disponível em:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1722373

Wilmart, A. E. Jr. (2005) *Did Universal Banks Play a Significant Role in the U.S. Economy's Boom-And-Bust Cycle of 1921-33? A Preliminary Assessment*. The George Washington University Law School Public Law and Legal Theory. WP 171. Disponível em:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=838267