

Perspectivas sobre a regulação financeira dos Estados Unidos em um contexto pós-crise

Perspectives about the us financial regulation in a post-crisis context

RODRIGO FAGUNDES CEZAR¹

Resumo: A Lei Dodd-Frank de 2010 é considerada a mais ambiciosa legislação direcionada ao setor financeiro dos EUA desde a Lei Glass-Steagal, mas existe o consenso de que a mudança ficou aquém daquilo que seria desejável, e parte considerável das explicações existentes para esse fato recorre à força do setor financeiro. Apesar de a análise do processo regulatório nos EUA com base na ação da indústria financeira ter espaço pelo poder de *lobby* e mobilização da referida indústria, essa análise trata apenas de um lado da moeda. Este artigo argumenta que a relativa fragilidade da lei Dodd-Frank e o processo *downsizing* promovido pela indústria financeira devem ser posicionados na trajetória institucional da regulamentação financeira dos Estados Unidos, que tende a privilegiar o setor financeiro e a constringer inovações institucionais capazes de promover mudanças estruturais.

Palavras-chave: Dodd-Frank; Crise de 2008; Regulamentação Financeira.

Abstract: The Dodd-Frank Act of 2010 is considered the most ambitious piece of legislation directed to the US financial sector since the Glass-Steagal Act, but there is a consensus that the changes brought to the fore fell short of what was initially desired and many of the existing explanations for this fact resort to the force of the financial sector. Although the analyses that are centered in the actions of the financial industry are justifiable, considering its lobbying and mobilization power, they are incomplete. This article argues that the relative weakness of the Dodd-Frank Act and the downsizing process promoted by the financial industry must be positioned within the institutional path of financial regulation in the United States, which tends to privilege the financial sector and constrain institutional innovations capable of promoting structural changes.

Keywords: Dodd-Frank; 2008 Crisis; Financial Regulation.

Recebido em:
23 de Maio de 2015

Received on:
May 23, 2015

Aceito em:
23 de Junho de 2015

Accepted on:
June 23, 2015

DOI: 10.12957/rmi.2015.16554

¹Mestre em Relações Internacionais pelo Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais "San Tiago Dantas" (UNESP, UNICAMP, PUC-SP). **Endereço para correspondência:** Av. dos Flamboyants, lote 24, CEP 71917-000, Brasília-DF. **E-mail:** rfcezar2@gmail.com

1. Introdução

Com a profundidade da crise de 2008 certas medidas foram tomadas, tanto a nível nacional quanto internacional para criar novas instituições e reforçar as já existentes responsáveis pelo monitoramento e regulamentação do setor financeiro. Nesse contexto, os EUA promulgaram, em 2010, a Lei Dodd-Frank, com disposições acerca da regulamentação do setor financeiro nos EUA. Ainda que a legislação seja considerada a de maior amplitude desde a Lei Glass-Steagall de 1933, autores consideram que a medida não promove uma reestruturação profunda da regulação financeira nos EUA (Acharya *et al.*, 2011) e pontuam que a pressão da indústria financeira provocaria um processo de *downsizing* – enfraquecimento progressivo – nas regras a serem implementadas sob mandato da Lei (Coffee, 2012).

As principais inovações da Lei Dodd-Frank dizem respeito à criação da categoria das instituições financeiras consideradas sistematicamente importantes (*Systematically Important Financial Institutions*), instituições essas com balanço maior que US\$ 50 bi. Entretanto, Acharaya *et al.* (op. cit.), além de diversos artigos em jornais de grande tiragem, mostram que na verdade a forma como se lida com os

bancos *too-big-too-fail* na lei é arbitrária e pouco convincente e incapaz de lidar com o problema. Uma das disposições mais interessantes da lei Dodd-Frank corresponde à criação do CFPB (Consumer Financial Protection Bureau), uma agência independente voltada para a proteção de consumidores de produtos financeiros, que apesar de sua importância e vanguarda, não esconde as grandes deficiências da lei (Woogley e Ziegler, 2011).

Por sua vez, a chamada Regra de Volcker, uma porção da lei referente ao Título IV, seções 619-621, originalmente proposta pelo ex-*chairman* do Federal Reserve Paul Volcker, visava separar as operações mais arriscadas, como negociação de derivativos, dos serviços bancários básicos, a exemplo do que havia sido feito no imediato pós-crise de 1929, quando bancos de investimento não podiam também ser bancos comerciais e vice-versa. Além de proibir as negociações nos quais as empresas utilizam seu próprio capital para investimentos de risco, limitou-se, ainda, o investimento especulativo. O *lobby* dos bancos estreitou, entretanto, o escopo da Regra de Volcker. A versão final dessa regra contém, além do mais, uma série de disposições ambíguas e numerosas isenções (Woogley e Ziegler,

op. cit.). Por fim, apesar da importância da Regra, a Dodd-Frank não lida de forma adequada com outras questões-chave por trás da crise de 2008. Hoje, mais de cinco anos após a aprovação da lei, sabe-se que ela não resultou e não resultará nas mudanças que eram esperadas no imediato pós-crise.

Este artigo lança uma breve análise da Lei Dodd-Frank no contexto histórico dos instrumentos criados para a regulamentação financeira dos EUA, com o objetivo de explicar o caráter apenas incremental da lei. Argumenta-se que a relativa fragilidade da lei está inserida em uma trajetória de *path dependence* que teve início com o recuo progressivo da regulamentação financeira (*deregulatory snowball*) iniciado nos Estados Unidos durante os anos 70. O artigo aponta ainda que análises centradas na força da indústria financeira e em questões histórico-institucionais² não necessariamente se excluem.

Essa ligação com aspectos históricos complementa as abordagens da escolha racional, marcadas pelo alto grau de abstração e pouca atenção aos aspectos

contextuais. Essas abordagens são recorrentes em estudos focados no poder de influência das instituições financeiras sobre os votos do Congresso e sobre a possibilidade de captura regulatória das agências do Executivo. Além disso, ao levar em consideração que as instituições repartem o poder de modo desigual entre os grupos sociais (Hall e Taylor, 1996), agrega-se também um novo elemento às análises que então consideravam o Estado como elemento neutro.

Para um evento de tamanha proporção, um estudo feito cinco anos após a criação da Lei Dodd-Frank permite uma análise não muito distante que a caracterize como não contemporânea e faz proveito da possibilidade de dados mais sólidos sobre um processo já não mais tão aberto e indefinido. Para o debate da crise de 2008, este estudo contribui para a análise das fontes domésticas de regulação financeira nos Estados Unidos e busca fazer uma contribuição para o desenvolvimento da análise da regulação financeira por meio do estado-da-arte de Economia Política Internacional. Para cumprir com os objetivos delineados nesta introdução, as próximas seções desse artigo fazem uma breve análise do contexto histórico da regulamentação financeira nos EUA e o *lobby* da indústria financeira para a lei Dodd-Frank.

² Tal qual indicado por Pierson (2006), sendo as instituições definidoras “[d]as regras do jogo na sociedade ou, de maneira mais geral (...) os constrangimentos criados para moldar a interação humana” (North apud Pierson, op. cit., p. 2, tradução nossa), as políticas públicas podem ser consideradas como instituições.

2. O Contexto histórico-institucional da regulamentação financeira nos EUA

Os adeptos do institucionalismo histórico, como dito por Hall e Taylor (1996), defendem uma causalidade social que depende de uma determinada trajetória percorrida, trajetória essa formada por instituições. Como resultado do *lock in* então promovido por essas instituições, um conceito importante para os histórico-institucionalistas é o de mudança incremental, ou *layering*, que considera que novos arranjos se somam aos anteriores, de forma que conforme sucessivos regimes regulatórios são sobrepostos – conceitue-se regime como o conjunto de instituições e preferências existentes em um determinado momento –, incongruências e fricções surgem como resultado da sobreposição de camadas distintas (Eisner, 2013). Essas estruturas podem ser alteradas após choques externos, mas somente quando esses choques são capazes de deslegitimar antigas instituições e coalizões.

Entrando no contexto institucional da regulamentação do setor financeiro dos EUA, é possível notar que como resposta à crise de 1929, criou-se, em 1933, a Lei Glass-Steagal, que ordenou o estabelecimento do FDIC (Federal

Deposit Insurance Corporation, agência que garante os depósitos bancários) além de criar a Regulação Q, que lançou tetos para as taxas de juros de contas-corrente e de poupanças a serem determinadas pelos bancos. Essa lei também forjou a separação entre bancos comerciais e de investimento, isso originou uma “fragmentação horizontal” (entre segmentos) da indústria financeira. O sistema bancário dual (bancos nacionais e estatais), sobreviveu, com a diferença de que a vasta maioria das instituições agora estavam sob a supervisão tanto do OCC (Office of the Comptroller of the Currency), quanto do Federal Reserve, ou do FDIC.

Os cartéis criados durante o período 1865-1929 – bancos estatais que detinham renda de monopólio e que a partilhavam com os estados que lhes “premiavam” limitando a competição com bancos de outros estados – não foram destruídos. As regras criadas após a crise de 29 tenderam, entretanto, a favorecer os pequenos bancos em detrimento das *holdings* bancárias – que eram contra o estabelecimento dos seguros de depósito pelo FDIC e que tiveram sua ação ainda mais limitada quando, em 1956, a Emenda Douglas à *Banking Holding Company Act* proibiu as *holdings* de comprar bancos em

outros estados senão aqueles nos quais a matriz estava instalada.

A partir de 1970, esse contexto passou a se alterar com o processo estagflacionário norte-americano criando pressões sobre a competitividade de alguns setores da indústria financeira dos EUA. Hammond e Knott (1988), oferecem uma exposição sumária do processo de desregulamentação na década de 70, principalmente, através do que eles chamam de *deregulatory snowball* – processo no qual uma medida inicial cria pressões em favor de maiores mudanças em prol da desregulamentação financeira. Esses autores analisam o processo de desregulamentação da Lei Glass-Steagal e da Lei McFadden de 1927 – que impedia a instalação de filiais de um banco em outros estados senão aquele no qual a matriz está instalada.

A ineficácia da Regulação Q em um momento de grande inflação levou à necessidade de desregulamentação parcial que tendeu a beneficiar algumas instituições em detrimento de outras. Além disso, novas tecnologias (como os caixas eletrônicos, os serviços por telefone e correio – que não poderiam ser considerados bancos e, então, não entravam no escopo da Lei McFadden), e o avanço dos fundos de investimento

do mercado monetário (*money-market mutual funds*), que não eram alvo do mesmo rigor em se tratando se regulamentações colocaram em xeque as regras até então existentes (Krosner e Strahan, 2013). Buscando nivelar os ganhos, novas intervenções foram feitas através de nova desregulamentação, que por sua vez acabava por configurar novos interesses e redefinir os ganhadores e perdedores. Assim, o processo de relaxamento das regulamentações foi avançando gradativamente, contribuindo para a expansão geográfica e aumento do escopo dos serviços oferecidos por grandes instituições.

Como resultado, em 1980, o Congresso passou o *Depository Institutions Deregulation and Money Control Act*, que abriu espaço para a progressiva desregulamentação das taxas de juros determinadas pelos bancos. Em 1982, a Lei Garn-St. Germain permitiu às *holdings* bancárias a aquisição de associações de poupança e crédito falidas. Em 1987 o Federal Reserve passou a permitir às *holdings* realizar operações não-bancárias de forma limitada, enfraquecendo as disposições da Lei Glass-Steagal (Council of Economic Advisers, 2001, p. 134). O *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*, de 1994, por fim permitiu que os bancos operassem

livremente através das fronteiras dos estados. O Economic Report of the President (Council of Economic Advisers, op. cit., p. 134) considerou o processo de desregulamentação um impulso importante para a diversificação e consolidação geográfica e que, além do mais, esse processo poderia trazer melhorias de desempenho ao permitir às instituições bancárias realizarem economias de escala.

O relatório considerou, ainda, que as disposições Lei Glass-Steagal não seriam necessárias hoje em dia e que o afrouxamento das regras relativas ao setor bancário, juntamente com a passagem do *Financial Services Modernization Act* de 1999 (também conhecido como Lei Gramm-Leach-Bliley), asseguraria ganhos de eficiência à indústria financeira, além de prover novos serviços para os consumidores. A desregulamentação do setor financeiro dos EUA contribuiu para a elevação dos lucros do setor durante os anos 90. De acordo com os dados do relatório o lucro total saltou de US\$ 92,3 bilhões em 1990 para US\$ 194,4 bilhões em 2000 (Council of Economic Advisers, op. cit., p. 430).

Uma série de eventos durante os anos 70 pareceram criar a estrutura para deslegitimar as regulamentações advindas da Glass-Steagal. Essas

alterações, entretanto, ocorreram de maneira gradual, por meio não de uma, mas de várias mudanças externas, dentre as quais as mais importantes foram o processo estagflacionário dos EUA e a revolução informática ocorrida nos anos 70. Por isso, na verdade, muitas vezes um momento de crise não necessariamente traz uma ruptura institucional, mas apenas impulsiona a formação de “novas camadas” (*layering*) sobre a instituição anterior. Isso é observável, de acordo com Eisner (2013), mesmo após a crise de 1929, quando o sistema descentralizado existente anteriormente, marcado pela divisão estanque entre bancos estatais e federais, não se alterou no pós-crise, sendo, na verdade, reforçado pela Emenda Douglas de 1956.

Da mesma forma, o ciclo inflacionário dos anos 70 estimulou um “nivelamento por baixo” das regulamentações, ao mostrar a incapacidade do marco regulatório pós-1929 de se adequar tanto a fatores exógenos (choque do petróleo, desenvolvimento do mercado de eurodólares) quanto à mudança tecnológica nos EUA. Essa alteração não foi, entretanto, rápida e incontroversa. Os grupos beneficiados pelo aparato institucional anterior (pequenos bancos e subsetores da indústria financeira – o mercado de seguros e o de hipotecas, por exemplo)

apresentaram ampla oposição ao processo, sendo que Krosner e Strahan (2013) mostram que as mudanças foram mais demoradas em Estados em que o número de pequenos bancos era maior. Entretanto, o marco regulatório que acabou por se desenvolver e cujo ápice foi a própria revogação da Lei Glass-Steagal, estabeleceu, por sua vez, novos interesses e a estimulou a adaptação da indústria às novas regras. Em outras palavras, mesmo após momentos de crise, interesses favorecidos por uma determinada trajetória institucional tendem a oferecer resistência à possibilidade de alterações no status quo.

A partir dos anos 70 passou-se a criar uma nova trajetória institucional, marcada por um *lock in* do processo de desregulamentação e criação de grandes *holdings* bancárias, legitimadas por uma crescente financeirização da economia norte-americana, que lançou a base para a breve retomada da taxa de retorno da economia dos EUA durante os anos 80. Nesse contexto, a legislação aprovada em 2010 traz algumas inovações institucionais com a criação, por exemplo, do FSOC (Financial Stability Oversight Council) e o Office of Financial Research, que fornece pesquisas acerca do sistema financeiro norte-americano. O FSOC monitora as instituições financeiras e identifica

possíveis ameaças à estabilidade econômica dos EUA (Acharya *et al.*, 2011), entretanto, essas mudanças estão longe de constituir um desligamento em relação à trajetória institucional que existira até então.

Para Wooley e Ziegler (2011) a lei Dodd-Frank foi uma ação clara por parte do poder Executivo para manter a continuidade entre as organizações e elites do setor financeiro – algo recobrado pela imprensa através da nomeação de Timothy Geithner como presidente do Federal Reserve no imediato pós-Crise. Reforça-se, nesse sentido, que não necessariamente houve uma ruptura em relação ao que existia anteriormente, mas sim a adição de uma nova camada, que alterou aspectos secundários do sistema financeiro norte-americano, mas que não necessariamente promoveu mudanças em aspectos centrais e não deslegitimou o regime existente anteriormente.

Essa ação do governo norte-americano, por sua vez, pode ser explicada também pelas opções estratégicas limitadas por uma determinada trajetória que beneficia o setor financeiro norte-americano em detrimento de outros atores. Nesse sentido, a mudança trazida pela Dodd-Frank teve necessariamente que se adequar a um contexto que favorece certas estratégias, atores e

percepções sobre outras (Hay e Wincott, 1998, p. 955, tradução nossa; Wooley; Ziegler, op. cit.).

3. O enfraquecimento da Lei Dodd-Frank frente a um contexto histórico-institucional favorável à indústria financeira

Instituições criam vencedores e esses agentes, a partir do momento em que são privilegiados por uma estrutura, terão incentivos específicos para mantê-la operando. Alguns autores, como John Coffee (2012), utilizam elementos da lógica da ação coletiva para pontuar que a lei Dodd-Frank seria alvo de um processo de *downsizing* promovido em grande parte pela pressão de grupos de interesse do setor regulado. A nova legislação deixou muitas de suas regras a cargo dos reguladores, em muitos casos concedendo a “autorização”, mas não o “mandato” para cumprimento por parte das agências federais. Tais agências, segundo o argumento do autor, são menos transparentes e afetadas pela política do que o Congresso e algumas delas são intimamente ligadas aos interesses do setor financeiro. Em sua visão, com a promulgação da Lei Dodd-Frank, a ampla abertura concedida à ação das agências constitui, dessa forma, um cenário muito mais favorável à ação do

setor financeiro do que seria a ação direta no Congresso.

Através do acompanhamento das notícias acerca da implementação da Lei Dodd-Frank é possível notar o volume dos recursos utilizados pelo setor financeiro para evitar disposições que não estejam de acordo com seus interesses. A ação das indústrias do setor é bastante clara desde a entrada em vigor da Dodd-Frank. Não sendo possível buscar a revogação imediata da lei, as indústrias do setor têm combatido uma regra após a outra, usando o contato privilegiado que detêm com as agências regulatórias em seu favor e, em última instância, levantando questões procedimentais em corte, especialmente no que tange a necessidade de se fazerem análises de custo-benefício das regras em voga, algo que atrasa e por vezes inviabiliza a sua implementação de fato (McCoy, 2013). Tentou-se, além do mais, atrasar ao máximo a implementação das regras decorrentes da Lei Dodd-Frank para que se tivesse mais tempo para a busca de sua eliminação através de novas leis (Rivlin, 2013).

Além disso, os argumentos relacionados à perda de competitividade da indústria financeira norte-americana serviram como instrumentos para evitar regras mais estritas. De acordo com Johnson e

Kwak (2010, tradução nossa), “(...) Barack Obama e seus conselheiros decidiram que esses [as instituições *too-big-to-fail*] eram os bancos sobre os quais depende a prosperidade econômica do país”. A questão acerca dos bancos “grandes demais para falirem” (*too-big-to-fail*) ainda permanece um problema central. A lei Dodd-Frank “(...) irá provavelmente trazer melhoras, tal como maior proteção aos consumidores contra práticas abusivas das instituições financeiras. Entretanto, o problema central (...) permanecerá quando Wall Street normalizar seus negócios” (Johnson e Kwak, op. cit.).

O *lobby* incessante da indústria financeira reflete os enormes recursos à sua disposição. Em uma matéria para o *The Nation*, Gary Rivlin (2013) mostrou como o esforço de *lobby* após a aprovação da lei Dodd-Frank na verdade aumentou em relação ao ano em que a proposta virou lei (de US\$ 55 milhões em 2010, para US\$ 62 milhões em 2011). Em números, a U.S. Chamber of Commerce atualmente chegou a manter 183 lobistas no Congresso dos EUA tentando enfraquecer a lei Dodd-Frank, a ABA (American Bank Association), 90, o JPMorgan Chase sozinho, 60, o Goldman Sachs, 51, e a Wells Fargo, 22. Já os cinco maiores grupos de proteção ao consumidor

mantinham apenas 20 buscando defender a mesma lei (Rivlin, 2013). A indústria financeira, além do mais, não financia apenas Republicanos. Ser Democrata não necessariamente significa apoiar a Lei e que alguns Democratas também trabalharam arduamente para enfraquecer a Dodd-Frank (Eichelberger, 2013).

A dimensão do poder econômico do *lobby* do setor financeiro é de grande importância, dado que, como evidenciado por Stratmann (2002), as contribuições de grupos de interesse causam mudanças no comportamento dos representantes no momento do voto. Além disso, ainda que haja vários elementos de supervisão por parte da sociedade civil do processo de formulação de regras nos EUA (McCubbins e Schwartz, 1984), a percentagem de respostas às consultas públicas a questões relativas ao setor financeiro é ainda dominada pela indústria financeira (Pagliari, 2013, p. 78). Essa indústria pode, além do mais, subsidiar a intervenção dos comitês aliados, diminuindo os custos de tal interferência, que será direcionada em favor dos interesses daquele setor (Hall e Miler, 2008). Isso ocorreu persistentemente no processo de implementação da Dodd-Frank, com diversos projetos de lei que emendam a Lei Dodd-Frank passando pelo Comitê

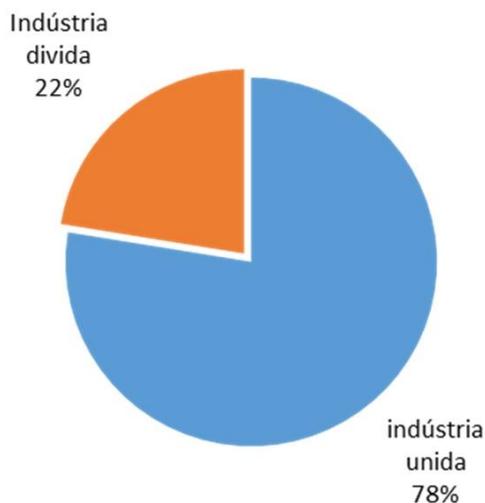
da Agricultura e pelo Comitê de Serviços Financeiros da Câmara dos Representantes, alguns sendo aprovados na Câmara, mas não passando pelo Senado.

Wooley e Ziegler (2011) apresentam um contraponto e mostram que a indústria financeira não é monolítica e pontuam, além do mais, o importante papel dos grupos de interesse públicos na implementação da Lei. Os autores mostram que para a questão da regulação macroprudencial, tanto a ABA (American Bankers Association) quanto a SIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association) apoiaram a regra, que reduziria a pressão competitiva de novos entrantes que eram até então alvo de menor regulação (ABA, 2012). A U.S. Chamber of Commerce, entretanto, hesitou por conta dos possíveis impactos da implementação de regras aplicáveis a bancos às grandes instituições não bancárias, tal qual a General Electric (Wooley e Ziegler, op. cit.).

No entanto, tendo como base o levantamento de 114 projetos de leis nos quais a indústria de bancos comerciais e as *holdings* bancárias ofereceram contribuições aos membros da Câmara dos Representantes dos EUA de 2009 a 2013, em apenas 25 deles a indústria

financeira se dividiu ao apoiar ou opor-se ao projeto de lei em questão³. Nos outros 89 casos, relativos a questões mais estruturais e primárias, a indústria se manteve unida e as contribuições dos diferentes subsetores receberam o mesmo direcionamento (Figura 1).

Figura 1. Posição da indústria financeira norte-americana frente a projetos de lei lançados desde o 111º e 112º Congresso dos EUA (2009-2013)



Fonte: Criado pelo autor com base nos dados de Maplight (2013).

³ Por indústria financeira leve-se em consideração os contadores, bancos comerciais e *holdings* bancárias, agências de crédito e empresas financeiras, cooperativas de crédito, bancos e instituições de empréstimo, bancos de depósito e instituições de poupança e empréstimo, companhias de empréstimo estudantil, *payday lenders*, companhias de seguro, do setor imobiliário, valores mobiliários e companhias de investimento. Maplight.com é um *site* dedicado ao rastreamento das contribuições dos grupos de interesse aos congressistas. Apesar de ajudar a compreender a união do setor financeiro, o levantamento de dados pelo *site* possui limitações. Dentre elas está o fato de que os dados não consideram a contribuição feita pelas instituições financeiras através, por exemplo, de empresas de advocacia, mas apenas as contribuições diretas.

O U.S. Chamber of Commerce (2012) relatou uma série de conquistas políticas, através da passagem de projetos de lei que visavam, dentre outras coisas, mudar a estrutura de direção da CFPB, que ao invés de um, seria composta por uma comissão de cinco diretores. Projetos de lei ainda permitiriam ao FSOC anular as decisões do CFPB por maioria simples (*Idem*, 2012). A Regra de Volcker teve sua implementação atrasada, algo que permitiu esforços contínuos em favor de sua revogação ou modificação futura. Entretanto, dessa lista de vitórias da Câmara de Comércio dos EUA, os projetos de lei que chegaram mais longe no legislativo foram aqueles relativos à isenção de pequenas empresas da regulamentação, enquanto outros relativos à análise-custo benefício, por exemplo, não passaram pela Câmara ou pelo Senado. Esses projetos foram constantemente reintroduzidos, só que com outro nome, e passam muitas vezes sem maiores dificuldades pelo Comitê de Serviços Financeiros da Câmara.

É fato que os bancos não irão sempre ser capazes de capturar o Executivo por meio de uma relação clientelista, no entanto, seguindo a lógica da ação coletiva, que prevê que grupos de interesse menores e mais coesos são mais capazes de se mobilizar, é viável afirmar que a indústria financeira tem

potencial para de fato promover, como promoveu, um movimento de *dowsizing* da Lei Dodd-Frank (Coffee, 2012). Entretanto, a literatura recente de Economia Política Internacional traça uma relação direta entre o contexto institucional e a capacidade de ação coletiva, de modo que:

- 1) Instituições que historicamente favoreceram certos interesses contribuem para a própria superação do dilema de ação coletiva de determinados atores, contribuindo para que se apresentem a eles um leque mais amplo de opções estratégicas; dessa forma, instituições apresentam uma relação direta com a ação coletiva: se instituições criam vencedores e perdedores, os vencedores, a partir do momento em que são privilegiados por essa estrutura terão incentivos específicos para mantê-la operando, enquanto o mesmo não pode ser dito do perdedor, por conta do caráter difuso dos custos de sua não-participação.
- 2) A própria ação do governo pode ser, como ilustrado na seção anterior, moldada por opções estratégicas limitadas por um contexto que dá menor margem a novidades institucionais. Sob essa

ótica, a “captura regulatória” ou o processo de *dowsizing* da indústria financeira pode ser, por si só, um reflexo do próprio contexto histórico-institucional em que uma política toma corpo.

Nesse sentido, uma análise histórico-institucional ajuda a entender a força da indústria financeira e complementa as análises centradas na lógica da ação coletiva e na captura regulatória.

4. Conclusões

A ação enfática dos grupos de interesse ajudou a enfraquecer ainda mais a força da Dodd-Frank, mas *lobby* e captura regulatório não ocorrem em um vácuo histórico-institucional. Apesar de a análise do processo regulatório nos EUA com base na ação da indústria financeira ter espaço pelo poder de *lobby* da referida indústria, essa análise trata apenas de um lado da moeda. Por trás da pressão dos grandes bancos, existe o contexto histórico e as mudanças institucionais que inclusive dão espaço à ação mais enfática de determinados grupos. Além disso, antes de se afirmar acerca da possibilidade de captura regulatória, uma análise mais detalhada mostra que a indústria financeira avançou mais em alguns pontos, como a isenção de pequenas empresas e no atraso da implementação

da Regra de Volcker, que em outros, como nas questões relativas ao Consumer Financial Protection Bureau (CFPB). Isso contribui para a afirmação de que análise da Lei Dodd-Frank é pouco adequada se apenas levados em consideração a teoria da captura regulatória ou da ação coletiva, sendo que o grau no qual as preferências acessam o governo dependem do contexto institucional e histórico que se analisa.

Por isso, a análise histórica complementa a análise centrada no poder do *lobby* do setor financeiro e é essencial para que se entenda o momento recente. As instituições voltadas para a regulamentação financeira refletem um processo histórico de desregulamentação do setor financeiro norte-americano desde os anos 70, chamado por alguns atores de *deregulation snowball*, que reflete, por sua vez, o ganho de relevância do setor bancário norte-americano nos EUA e a modificação de sua base tecnológica. Esse processo de mudança, que se consolidou nos anos 2000, criou um mecanismo de *path-dependency* de modo que a “camada” adicionada pela Dodd-Frank ao conjunto de instituições já existentes pode ser enquadrada no conceito de “two-tiered politics”. Essa denominação diz respeito à necessidade de não romper com as instituições já

existentes na área financeira e ao mesmo tempo mostrar certos ganhos para a população norte-americana. Isso leva à conclusão de que a fragilidade da Lei e o processo de *downsizing* promovido pela indústria financeira devem ser posicionados na trajetória

institucional de desregulamentação financeira dos Estados Unidos, que tende a privilegiar o setor financeiro e a constringer inovações institucionais capazes de promover mudanças estruturais.

Referências

ABA. (2012) *Credit Unions: Joint Letter to House*, 6 fev. 2012. Disponível em: <http://www.aba.com/Issues/Documents/6200aae5427b4a12a1a3f3d311f3bca1HouseJointLetterCreditUnions020612.pdf> (Acesso em: 9 jul. 2013).

Acharya, V.; Cooley, T.; Richardson, M.; Walter, I. (2011) *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*. New Jersey: Wiley.

Coffee Jr., J. C. (2012) 'The Political Economy of Dodd-Frank: Why Financial Reform Tends to be Frustrated and Systemic Risk Perpetuated', *Working paper Columbia University School of Law*, 97, p. 44.

Council of Economic Advisers (2001) *Economic Report of the President*. United States Government Printing Office, Washington.

Eichelberger, E. (2013) 'Democrats are Undermining Wall Street Reform, Too'. *The Mother Jones*. Disponível em: <http://www.motherjones.com/politics/2013/04/democrats-derivatives-financial-reform-dodd-frank> (Acesso em 13 jul. 2013).

Eisner, M. (2013) 'Policy Regimes in Political Time: Path Dependency, Regime Change and the Case of US Financial Regulation'. *Apresentado no International Conference on Public Policy*, Grenoble, França. Disponível em: http://www.icpublicpolicy.org/IMG/pdf/panel_6_s2_eisner.pdf (Acesso em: 05 jun. 2013).

Hall, P.; Miller, K. (2008) 'What Happens to the Fire Alarm?'. *The Journal of Politics*, 70 (4), pp. 990-1005.

———. e Taylor, R. (1996) 'Political Science and the Three Institutionalisms', *Political Studies*, 44 (5), p. 936–57.

Hammond, T.; Knott, J. (1988) 'The Deregulatory Snowball: Explaining Deregulation in the Financial Industry', *The Journal of Politics*, 50 (1), pp. 3-30.

Johnson, S.; Kwak, J. (2010) *13 Bankers: the Wall Street takeover and the next financial meltdown*. New York: Pantheon.

Krosner, R.; Stratham, P. (2013) 'Regulation and Deregulation of the U.S. Banking Industry: Causes, Consequences and Implications for the Future', in: ROSE, N. (Ed.) *Economic Regulation and Its Reform: What Have We Learned?*. Chicago: University of Chicago Press (no prelo).

Maplight (2013) *Commercial Banks and Bank Holding Companies*. Disponível em: <<http://maplight.org/us-congress/interest/F1100/bills>> (Acesso em 17 jul. 2013).

McCoy, K. (2013) 'Dodd-Frank Act: After 3 Years, a Long To Do List' *USA Today*, 4 jun. 2013. Disponível em: <http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/06/03/dodd-frank-financial-reform-progress/2377603/> (Acesso em 26 jun. 2013).

McCubbins, M.; Schwartz, T. (1984) 'Congressional Oversight Overlooked: Police Patrols v. Fire Alarms', *American Journal of Political Science*, 28 (1), p.167–79.

Pagliari, S. (2013) *Public salience and international financial regulation: explaining the international regulation of OTC derivatives, rating agencies, and hedge funds*. Tese, Doutorado (Doctor of Philosophy) em Governança Global, Universidade de Waterloo, Waterloo. Disponível em: <http://www.stefanopagliari.net/phd-thesis.html> (Acesso em: 13 mai. 2013).

Pierson, P. (2006) 'Public Policies as Institutions', in: SHAPIRO, I.; Skowronek, S.; Galvon, D. (Ed.) *Rethinking Political Institutions: The Art of the State*. New York: New York University Press, p. 114-31.

Rivlin, G. (2013) 'How Wall Street defanged Dodd-Frank?', *The Nation*, 30 apr. Disponível em: < <http://www.thenation.com/article/174113/how-wall-street-defanged-dodd-frank#>> (Acesso em: 13 mai. 2013).

Stratmann, T. (2002) "Can Special Interests Buy Congressional Votes? Evidence from Financial Services Legislation", *Journal of Law and Economics*, 45, p. 345–73.

U.S. Chamber of Commerce (2012) *U.S Chamber Policy Accomplishments of 2012*. Disponível em: <<http://www.uschamber.com/issues/accomplishments>> (Acesso em: 21 jun. 2013).

Wooley, J.; Ziegley, N. (2011) 'The Two Tiered Politics of Financial Reform in the United States', *Working Paper Series, Institute for Research on Labor and Employment, UC Berkeley*. Disponível em: <www.escholarship.org/uc/item/2k3219pt> (Acesso em: 5 jun. 2013).