

A reestruturação institucional do sistema financeiro americano (1980/95)¹

Marcos Antonio Macedo Cintra

É amplamente conhecido que a estrutura institucional do sistema financeiro dos Estados Unidos foi construída no início dos anos 30 (*Glass-Steagall Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934). Essa estruturação fundou-se em três princípios:

- restrições à competição entre instituições financeiras, o que resultou numa estrutura segmentada;
- proteção estatal que inclui o sistema de seguro dos depósitos e mecanismos de supervisão;
- transparência na gestão dos negócios.

A introdução do seguro de depósito, através do *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC) em 1933 e do *Federal Savings and Loan Insurance Corporation* em 1934, representou o sistema de proteção estatal mais importante. Foi esse sistema que restaurou a confiança no mercado financeiro após as corridas bancárias de 1931/33. Na verdade, esse instrumento criou duas categorias de intermediários financeiros: aqueles que possuíam passivos segurados e aqueles que não os possuíam. Apenas as instituições que captavam depósitos tinham seus passivos segurados. Estas eram constituídas pelos bancos comerciais, que podiam captar depósitos à vista e a prazo; pelas instituições de poupança formadas pelas associações de poupança e empréstimos (*savings and loan associations* – S&Ls); pelos bancos de poupança mútua (*mutual saving banks*) e pelas cooperativas de crédito (*credit unions*).

Expandiu-se também o papel da autoridade monetária na regulamentação e supervisão das instituições financeiras.² O *Federal Reserve System* centralizou-se no *Federal Reserve Board* e criou-se o *Federal Open Market Committee* para coordenar as operações com títulos públicos no *open market*, a fim de regular as reservas bancárias. Ampliaram-se os ativos que podiam ser qualificados como colaterais para empréstimos de redesconto e possibilitou-se uma grande flexibilidade ao banco central no sentido de alterar os depósitos compulsórios para melhor conduzir a política monetária.

(1) Trata-se de uma versão resumida de um capítulo da minha tese de doutoramento (Cintra, 1997). Sou grato às observações dos professores José Carlos de Souza Braga (orientador) e Júlio Sérgio Gomes de Almeida, bem como de Maria Cristina Penido de Freitas.

(2) Através do *Federal Reserve Act* de 1913, os bancos nacionais tornaram-se membros do *Federal Reserve System* e os bancos estaduais ficaram com a opção de aderir ou não. Atualmente, menos de 7% dos bancos estaduais são membros do *Federal Reserve*. Em geral, os bancos estaduais não-filiados são relativamente pequenos em termos de ativos e estão localizados em pequenas comunidades e áreas rurais.

As restrições à concorrência tomaram várias formas. Em primeiro lugar, o *Federal Reserve* estabeleceu um teto para as taxas de juros sobre depósitos a prazo captados e empréstimos concedidos pelos bancos, bem como proibiu o pagamento de juros sobre os depósitos à vista (*Regulation Q*).³ Em segundo lugar, o *McFadden Act* de 1927 já havia instituído rigorosas restrições quer à ampliação das redes bancárias interestaduais existentes, quer à constituição de novas redes interestaduais. Ou seja, as instituições bancárias somente poderiam constituir filiais em vários estados simultaneamente, mediante autorização. Essa legislação consolidou os pequenos bancos.⁴ Em terceiro lugar, a segmentação do sistema financeiro também restringiu a concorrência tanto no ativo, como no passivo das instituições. No ativo, as associações de poupança e empréstimos e os bancos de poupança mútua ficaram restritos ao crédito hipotecário (residencial); os bancos comerciais, aos empréstimos de capital de giro às empresas; as cooperativas de crédito e as financeiras ao crédito pessoal e financiamento do consumo. No passivo, apenas os bancos comerciais tinham permissão para oferecer contas correntes (depósitos à vista); as instituições de poupança se concentraram em depósitos a prazo. Os bancos de investimento não tinham autorização para oferecer contas de depósitos a prazo e seus passivos não estavam sujeitos ao seguro de depósito.⁵

A legislação instituiu também importantes mecanismos que limitavam a liberdade dos bancos comerciais em assumirem riscos: requerimento de capital mínimo; proibição de certos tipos de empréstimos e limites para a concessão de crédito a determinados tomadores; proibição de entrarem nas atividades de subscrição de ações, bônus e seguros; e proibição de deterem ações e bônus de empresas nos seus portfólios. Os bancos comerciais podiam subscrever e negociar apenas títulos públicos (federais, estaduais e municipais). As operações de *underwriting* ficaram circunscritas aos bancos de investimento e corretoras de títulos e valores mobiliários.⁶

Ademais, o *Securities Exchange Act* de 1934 definiu que as corporações eram a forma dominante de organização da produção nos Estados Unidos, e os

(3) Apenas em 1966, os tetos foram estendidos às instituições de poupança, a captação foi fixada em 5,25% a.a. e os empréstimos entre 7 e 9% a.a., sendo que as taxas das instituições de poupança foram estabelecidas 0,25% acima dos depósitos bancários (Allen, 1990: 17).

(4) Destaca-se também a regulação antitruste que procurava combater a concentração de poder financeiro a fim de preservar os pequenos bancos locais/regionais, com a retórica predominante na época do *small is beautiful* (Wojnilower, 1987).

(5) Os bancos de investimento não eram considerados bancos, mas empresas de investimento especializadas na compra e venda de *securities* aos clientes.

(6) A primeira alteração importante dessa legislação ocorreu através do *Bank Holding Company Act* de 1956, que abrandou as restrições impostas pelo *Glass-Steagall Act*. Através da formação das *bank holding companies* podiam-se oferecer serviços financeiros proibidos aos bancos. Essa alteração vai marcar a especificidade do processo americano de conglomeração financeira, consolidando os chamados *full-service banking* ou *financial supermarkets* (“supermercados de serviços financeiros”). Essa última expressão foi utilizada pelo relatório do BIS (1986: 183) para melhor caracterizar o conjunto de serviços financeiros – empréstimos, depósitos, cartões de crédito e seguros – que passaram a ser oferecidos pelos bancos.

interesses dos acionistas eram preponderantes tanto nos mercados financeiros quanto na gestão das empresas. Com essa finalidade foi desenvolvida a “doutrina da transparência”. A *Securities and Exchange Commission* passou a exigir o registro de todos os valores mobiliários negociados em bolsas de valores e a divulgação (*disclosure*) periódica, pelas emitentes, de informações sobre suas situações financeiras e variações patrimoniais, bem como proteger os investidores. Isto é, buscou promover a divulgação regular de informações a respeito das empresas, dos títulos negociados publicamente e das operações de pessoas com acesso a informações privilegiadas (*insiders*) – funcionários e diretores de uma companhia e os que controlam pelo menos 10% do capital. Para isso, a SEC estabeleceu padrões para apresentação de balanços e informações financeiras, bem como o monitoramento dos ativos dos agentes emissores no mercado primário e dos títulos e ações negociados nos mercados secundários.

Assim, o princípio da transparência determina que informações confiáveis – sobre as condições financeiras das corporações e dos agentes financeiros que operam nos mercados de capitais –, sejam de domínio público. Segundo Minsky (1994b: 8), “o princípio da transparência é necessário à operacionalização de um sistema financeiro fundado no mercado (*a market-rather than an institution-based financial system*)”, uma vez que a confiança num mercado de dívidas e de ações requer alguma visibilidade sobre a gestão das corporações e dos mercados financeiros. O *Investment Company Act* de 1940 regulamentou a criação dos fundos de investimento, ficando estabelecida a obrigatoriedade por parte dos bancos de investimento de fornecerem informações aos aplicadores.⁷

Esse arcabouço institucional, montado nos anos 30, operou de forma notável no imediato pós-guerra. Os títulos públicos relacionados com o esforço de guerra e com taxas de juros fixadas pelo *Federal Reserve* dominavam os portfólios privados, tanto dos bancos comerciais, como das corporações. Porém, a ampla aceitabilidade e ausência de risco dos títulos públicos, que podiam ser facilmente trocados por moeda, com pequena variação de preço, determinaram uma elevada liquidez no sistema financeiro. Ademais, o *Federal Reserve* instituiu uma política que beneficiava os devedores (a manutenção de uma taxa de juros baixa), ao mesmo tempo que favorecia a expansão dos ativos dos bancos comerciais, principal grupo credor da economia (Guttmann, 1994: 87-8).

A liquidez das instituições financeiras, o baixo nível do endividamento privado e o seguro de depósito mantiveram as taxas de juros em níveis baixos e estáveis. Nesse contexto, as incertezas sobre os custos de captação das instituições de depósito foram reduzidas e facilitou-se a expansão dos empréstimos a taxas de

(7) O *Employee Retirement Income Security Act* (ERISA) de 1974 regulamentou os fundos de pensão privados, criou a *US Pension Benefit Guaranty Corporation* e instituiu um seguro obrigatório para assegurar todos os benefícios até certo montante definido. Posteriormente, foi introduzida sob o ERISA a conta de aposentadoria individual para trabalhadores sem planos de pensão das empresas (*Individual Retirement Account* – IRA), com os mesmos benefícios fiscais dos fundos de pensão (Freitas, 1996: 12-3).

juros fixas. A título de exemplo, essa estabilidade das taxas de juros estimulou o desenvolvimento de hipotecas de até 30 anos e, conseqüentemente, da indústria de construção civil. As instituições de poupança puderam garantir uma rentabilidade a despeito do descasamento de prazos: depósitos de curto prazo com empréstimos de longo prazo.

Essa estrutura financeira, ancorada na estabilidade e na rentabilidade do sistema bancário, contribuiu para o longo período de crescimento econômico do pós-guerra. Porém, esse mesmo crescimento modificou as condições em que tal estrutura institucional operava: sob novas condições, o arranjo institucional que possibilitou a estabilidade transformou-se em um obstáculo. O nível do estoque de dívidas privadas aumentou e reduziu a importância relativa dos títulos públicos nos portfólios das instituições financeiras. A primeira crise financeira do pós-guerra ocorreu em 1966 (Minsky, 1986). Em meados dos anos 60, a inflação e as taxas de juros começaram a subir, minando alguns elementos estruturais do sistema financeiro dos Estados Unidos.

Com a elevação das taxas de juros, os mecanismos de restrições à concorrência – que ajudaram a manter a estabilidade do pós-guerra – passaram a limitar a capacidade de adaptação das instituições de depósito, resultando em dificuldades financeiras e instabilidades. O teto das taxas de juros tornou-se um problema concreto para as instituições de depósito. Enquanto as taxas de juros permaneceram baixas, os tetos promoveram a estabilidade, pois se limitou a concorrência entre as instituições. Contudo, sob taxas de juros altas e com tendência de elevação, os tetos desencadearam a desintermediação financeira. Vale dizer, a transferência de recursos das instituições de depósito para os mercados monetários (*money markets*),⁸ em que maiores taxas poderiam ser obtidas, uma vez que não estavam sujeitos aos tetos de captação e à proibição de pagamento de juros sob depósitos à vista. As inovações financeiras e tecnológicas aprofundaram a desintermediação nos anos 70, estimulando o desenvolvimento dos fundos mútuos do mercado monetário (*money market mutual funds* – MMMFs). Estes proporcionavam taxas de retorno de mercado (acima dos tetos) para um grande número de sócios, que depositavam seus recursos nesses fundos, que por sua vez investiam em instrumentos do mercado monetário. Em meados dos anos 60, ocorreu também a criação dos Certificados de Depósitos (CDs) negociáveis no euromercado, em que as filiais de bancos americanos no exterior ofereciam alternativas de aplicações mais rentáveis no mercado internacional aos clientes da matriz, contornando as restrições domésticas.

As tentativas de reestruturação do arcabouço institucional montado nos anos 30 enfatizaram o relaxamento do princípio que estabelecia restrições ao

(8) O mercado monetário é um mercado atacadista de baixo risco, elevada liquidez e instrumentos de curto prazo. É composto por títulos de dívida pública ou privada, podendo ser de emissão do Tesouro americano, agências federais, notas municipais, certificados de depósitos negociáveis, *commercial papers* e aceites bancários.

processo de concorrência. O resultado foi um dismantelamento parcial das barreiras à concorrência e um aumento da proteção governamental. A resposta dos órgãos legisladores e regulamentadores, especialmente no caso das associações de poupança e empréstimos (S&Ls), foi remover as barreiras institucionais à concorrência, que depois se revelaram uma das fontes da instabilidade. No esforço de eliminar o problema da desintermediação financeira, o Congresso aprovou em 1980 o *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* (DIDMCA) – a mais significativa alteração do arcabouço institucional do sistema financeiro americano. Essa legislação regulamentou:

- a introdução gradual de exigências de reservas para todas as instituições depositárias federais – associações de poupança e empréstimos, bancos de poupança mútua e cooperativas de crédito. Os bancos comerciais já estavam sujeitos às exigências de reservas;
- a remoção gradual do teto sobre as taxas de juros imposto às instituições depositárias;
- a permissão para que todas as instituições depositárias tivessem acesso aos empréstimos de liquidez junto ao *Federal Reserve*;
- a regularização das contas correntes remuneradas (*NOW-Accounts*, *ATS-Accounts*) nas instituições depositárias;
- a autorização para as associações de poupança e empréstimos se engajarem em operações com cartão de crédito, exercerem poder de fideicomisso, realizarem empréstimos ao consumidor, empréstimos comerciais (a pessoas físicas e imobiliárias), contas remuneradas e fundos do mercado monetário, bem como expandirem seus empréstimos para a aquisição, desenvolvimento e construção de imóveis. Foram ainda autorizadas a realizar fusões, até mesmo fora de seus estados;
- a autorização para os bancos de poupança mútua fazerem empréstimos comerciais e corporativos e aceitarem depósitos em conta corrente ligados a esses empréstimos. Os bancos de poupança mútua também foram autorizados a realizar empréstimos ao consumidor e oferecer serviços fiduciários. Assim, os bancos de poupança mútua dispuseram de maior flexibilidade nas suas aplicações, uma vez que suas operações eram concentradas em hipotecas (Guttman, 1994).⁹

Pelo exposto, podemos apreender que a lei possuía dois objetivos principais. De um lado, remover constrangimentos regulatórios prejudiciais ou ineficazes às instituições depositárias. De outro lado, fortalecer a influência do

(9) Esse processo de desregulamentação também ocorreu em outros mercados. O *International Banking Facilities* (IBF) de 1981 autorizou a criação de um mercado *off-shore* dentro dos Estados Unidos, com impacto imediato sobre as operações em dólar com não-residentes. Com essa legislação, o *Federal Reserve* passou a permitir que os bancos americanos separassem a contabilização das operações externas ou com não-residentes nos Estados Unidos. Ademais, o *Federal Reserve* flexibilizou as exigências para as transações – ativas e passivas – com não-residentes efetuadas no mercado americano. Desde 1982, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) vem introduzindo alterações a fim de reduzir os procedimentos burocráticos estabelecidos no *Securities Exchange Act* de 1934. A *Rule 144A* de 1990 representa uma dessas simplificações (Carey et al. 1993).

Federal Reserve no processo de criação monetária por essas instituições. Essa aparente contradição entre desregulamentação e aumento do papel do banco central decorria das condições de erosão institucional prevalentes à época, levando o Congresso a atuar nas duas direções simultaneamente.

As principais medidas de desregulamentação foram a legalização das quase-moedas (*near money deposits*), que também passaram a ser ofertadas pelas instituições de poupança (S&L, banco de poupança mútua e cooperativas de crédito), conseqüentemente estendendo o poder de criação monetária a essas instituições; a diversificação das aplicações das instituições de poupança e a eliminação gradual dos tetos sobre as taxas de juros.

As decisões para o fortalecimento do controle do banco central sobre o processo de criação monetária pelos bancos privados se circunscreveram a três medidas. Em primeiro lugar estabeleceram-se padrões de reserva para todas as instituições de depósitos, por conseguinte, estendendo o controle do *Federal Reserve* de 5.500 bancos-membros para mais de 40.000 instituições depositárias (inclusive 9.000 bancos não-membros, 5.500 associações de poupança e empréstimos e bancos de poupança mútua e 20.500 cooperativas de crédito). Os níveis de reserva foram: 3% sobre os primeiros US\$ 25 milhões de depósitos à vista (incluindo as *NOW-Accounts* e *ATS-Accounts*); 12% sobre os depósitos à vista superiores a esta quantia; e 3% sobre os depósitos a prazo, com maturidade inferior a 4 anos. Em segundo lugar, ganharam acesso aos mecanismos de redesconto e aos sistemas de pagamento do *Federal Reserve* todas essas instituições sujeitas a depósitos compulsórios. Em terceiro lugar, ampliou-se o seguro de depósito de US\$ 40 mil para US\$ 100 mil por depósito. Essas medidas expandiram o controle do *Federal Reserve* em duas áreas: a) várias quase-moedas tornaram-se sujeitas a depósitos compulsórios; b) e todos os bancos comerciais, S&L, bancos de poupança mútua, cooperativas de crédito foram abarcados sob esse controle. Como todas as instituições de depósitos poderiam emitir moedas (ou quase-moedas), elas deveriam aceitar o controle do banco central sobre o processo de criação monetária.

A eliminação por etapas (até 1985) de todos os tetos sobre as taxas de juros relacionadas às instituições de depósitos, no contexto de elevadas taxas no início dos anos 80, foi desastrosa para as instituições de poupança, sobretudo para as S&Ls. Estas haviam se especializado em empréstimos hipotecários residenciais de longo prazo (geralmente 30 anos). Devido à longa maturação de seus títulos, sua carteira de ativos apresentava contratos realizados quando a taxa de juros era relativamente muito baixa. Com a eliminação do teto sobre as taxas de juros, as S&Ls pagavam mais juros pelos depósitos do que recebiam pelas hipotecas, dado que antes da década de 80 não eram autorizadas a ofertar títulos com taxas de juros flutuantes. Adicionalmente, a carteira de ativos dessas instituições de poupança, sobrecarregada com empréstimos a baixas taxas de juros, sofreu

grandes perdas nos seus valores de mercado. No início dos anos 80, muitas S&Ls operavam com perdas e eram tecnicamente insolventes (ver Tabela 1).

Assim, a estrutura institucional, que havia sido funcional nas condições econômicas do pós-guerra, começou a causar problemas quando estas mesmas se alteraram. A tentativa de eliminar o problema, removendo as restrições à concorrência em depósitos, somente serviu para expor as S&Ls a outro desafio: perdas decorrentes do descasamento de prazos e taxas (ativos de longo prazo com taxas fixas e baixas, financiados com passivos de curto prazo com taxas crescentes). A instabilidade nas instituições de poupança decorria não apenas do teto sobre taxas de juros, mas também do papel a elas destinado pela segmentação do sistema financeiro, qual seja, de especialização em hipotecas residenciais de longo prazo de maturidade.

Tabela 1
Demonstrativos de resultados das associações de poupança e empréstimos

	US\$ bilhões					
	1981	1982	1984	1985	1987	1988
A. Rendimento líquido proveniente de juros	-1.6	-3.1	7.7	13.7	19.1	17.8
B. Outros rendimentos	4.9	8.2	12.6	16.6	13.8	11.3
C. Renda bruta (A+B)	3.2	5.5	20.3	30.3	32.9	29.1
D. Despesas operacionais	9.1	10.5	16.4	20.3	26.2	26.0
E. Renda líquida (C-D)	-5.9	-5.0	3.9	10.0	6.7	3.0
F. Provisões	0.3	0.8	2.0	4.0	11.8	14.6
G. Lucros antes dos impostos	-6.2	-5.9	1.9	6.0	-5.1	-11.6

Fonte: OECD (1992)/*Banks Under Stress*, Paris.

Essas barreiras à concorrência foram sendo removidas paulatinamente. O *Garn St. Germain Act* de 1982 ampliou as possibilidades de operações de crédito para as S&Ls. Alguns estados permitiram uma liberdade quase ilimitada nas escolhas dessas instituições de poupança. Esperava-se que a diversificação dos portfólios reduzisse a vulnerabilidade em um contexto de elevadas taxas de juros. Porém, a tentativa de reduzir as barreiras competitivas criou novas dificuldades, pois as S&Ls financiaram projetos com inadequado fluxo de caixa, principalmente em operações especulativas relacionadas a investimentos imobiliários para fins comerciais (*commercial real estate*), entraram no mercado de bônus de elevado risco (*junk bonds*), etc. Ademais, com a ideologia de livre mercado dominante na época, as agências governamentais reduziram a supervisão e a regulamentação desses novos investimentos. A fim de permanecer líquidas, as instituições com problemas tentavam atrair depósitos oferecendo elevadas taxas de juros. Essa prática ampliou os custos dos depósitos enfraquecendo ainda mais essas instituições. Muitas S&Ls sofreram perdas, sobretudo em investimentos imobiliários para fins comerciais. Assim, a desregulamentação dos ativos das S&Ls acrescentou ao problema de risco de juros um outro, o de qualidade do crédito e tomada excessiva de risco.

A resposta dos bancos comerciais, especialmente dos grandes bancos, à erosão das restrições competitivas envolveu três estratégias. Primeiro, procuraram novas formas de expandir as operações de crédito, diante da redução das margens entre o custo de captação e de empréstimo. Assim, começaram a financiar a indústria petrolífera, o setor agrícola doméstico, os investimentos imobiliários para fins comerciais, etc. Esses novos investimentos bancários resultaram em graves problemas, inclusive com falências bancárias. Em 1982, faliu o *Penn Square Bank*, ligado ao setor petrolífero; em 1984, o *Continental Illinois*; em 1991, o *Bank of New England*, com problemas em investimentos imobiliários comerciais.

Segundo, os bancos comerciais começaram a desenvolver novas atividades: a) operações que minimizassem o comprometimento de seus recursos, contornando as maiores exigências de capitalização e reservas de contingências feitas pelo *Federal Reserve*. Nesse sentido, expandiram-se as operações de prevenção contra riscos de preços (*swaps*, futuro e opções), que não aparecem nos balanços (*off-balance sheet*) e, portanto, são mais difíceis de ser captadas pelos órgãos de supervisão e regulamentação. Porém, algumas atividades, tais como especulação com moeda estrangeira e *swaps* de juros, aumentavam os riscos bancários.¹⁰ De acordo com os dados do *Consolidated Report of Condition and Income for Banks (Call Report)* consolidados por Berger et al. (1997: 136-41, tab. A2), a soma dessas operações fora de balanço já superava os ativos totais dos bancos, desde 1987; b) prestação de serviços de intermediação de negócios, gestão de processos de fusões e aquisições e outros tipos de operações altamente alavancadas (*Highly Leveraged Transactions*), venda de informações através de acesso a bancos de dados e serviços de engenharia financeira, gerando outras receitas em proporção considerável do total.

Terceiro, os bancos comerciais tentaram expandir suas operações para atividades proibidas pelo *Glass-Steagall Act*. Muitas instituições instalaram áreas de *underwriting* e negociação de ativos (títulos e ações) em subsidiárias legalmente distintas, conseguindo, dessa forma, contornar parcialmente as restrições legais que separam os bancos comerciais dos bancos de investimentos. Os bancos comerciais securitizaram uma parcela de seus empréstimos, oferecendo-os em pacotes negociáveis no mercado, e estabeleceram também suas operações de administração de fundos.¹¹ De acordo com Kaufman & Mote (1994),

(10) Embora não sejam explicitadas nos demonstrativos contábeis das instituições, as transações com derivativos envolvem riscos. A participação em operações securitizadas que implicam garantias bancárias também pode comprometer os balanços. Numa emissão de títulos de uma empresa (*commercial papers*, por exemplo), a instituição bancária pode colocar os papéis no mercado, atuando apenas como *broker*. Em princípio, não haveria comprometimento de recursos do banco. Porém, como este estende certas garantias à empresa, pode envolver compromissos não-explicitados.

(11) Cf. Guttman (1994: 279), em 1982, o *Comptroller of Currency* permitiu ao *Citibank* operar fundos de investimento para seus clientes, de acordo com o *Individual Retirement Account (IRA)*, abrindo caminho para os bancos oferecerem fundos mútuos. Em 1989, o *Federal Reserve* permitiu aos bancos subscreverem bônus, *commercial papers*, *mortgage-backed securities* e bônus municipais através de uma subsidiária. As receitas com tais operações foram limitadas a 10%, sendo que o restante deveria estar associado a títulos de menor risco (*T-Bills*, por exemplo). Em 1990, o *Federal Reserve* utilizou a mesma prerrogativa para permitir ao Morgan subscrever ações.

o número de fundos mútuos administrados por bancos em relação ao total saltou de 7,0% em 1983 para 24,2% em 1994. Porém, a entrada dos banqueiros americanos no setor de seguro encontrou inflexível resistência por parte das companhias de seguros.¹²

O aumento da fragilidade financeira decorrente desse processo de desregulamentação resultou numa ampliação do sistema de proteção governamental. O governo federal expandiu suas funções para garantir a estabilidade do sistema financeiro, seja atuando como *lender of last resort*, seja ampliando o seguro de depósito, seja ainda reestruturando instituições em caso de falência (Wolfson, 1990, 1993).

A amplificação das crises e das falências de instituições financeiras começou a ameaçar a estabilidade do sistema (D'Arista & Schlesinger, 1993). Como mostra a Tabela 2, no final dos anos 80, mais de 200 bancos faliram anualmente, destacando ainda que houve um aumento significativo do tamanho das instituições. Antes de 1988, apenas 5 bancos com ativos acima de US\$ 1 bilhão tinham falido, mas nos cinco anos seguintes, 27 bancos desse tamanho faliram. O custo estimado para o “fundo de seguro de depósitos” de 1.455 falências, entre 1981 e 1994, foi de US\$ 51,7 bilhões em dólar de 1994.

Assim, o *Federal Reserve* foi forçado a intervir como emprestador de última instância para garantir a estabilidade do sistema financeiro como um todo. No caso do *Franklin National Bank* (1974), que estava envolvido em atividades no euromercado e no mercado de moedas estrangeiras, o *Federal Reserve* de New York adquiriu o passivo externo. No *Continental Illinois National Bank* (1984) foi garantido todo seu passivo, independente do volume dos depósitos. A proteção fornecida pelo seguro de depósito se expandiu em duas direções. Primeiro, o limite de cobertura foi ampliado de US\$ 2,5 mil em 1933 para US\$ 100 mil em 1980.¹³ Segundo, os depósitos passíveis de serem assegurados se estenderam, cobrindo aplicações externas (depósitos no eurodólar do *Franklin National Bank*)

(12) A tendência nos Estados Unidos é que os bancos comerciais acabem obtendo autorização para atuar plenamente na subscrição de títulos privados e ações, a partir de subsidiárias. Contudo, a fim de reduzir os riscos, deverá ser consagrado o princípio da separação dos ativos: os credores da subsidiária não teriam direitos sobre os ativos dos acionistas dos bancos (Gilbert, 1993: 6). Nesse sentido, em junho de 1995 foi aprovado na Comissão Bancária da Câmara um projeto de lei que permite a criação de uma empresa única de serviços financeiros (*financial supermarkets*), ou seja, que forneça serviços de banco comercial, de investimento e de seguros. Porém, o projeto contém uma cláusula, defendida pelo setor de seguros, que congelaria o poder de os bancos nacionais venderem novos produtos de seguros. Até o final de 1996, os bancos podiam vender anuidades e selecionar outros produtos de seguros de forma limitada. Assim, essas transformações continuam encontrando fortes resistências dos pequenos bancos e das companhias de seguro, que temem sua própria inviabilidade com a expansão dos bancos nacionais.

(13) A seqüência de alterações no limite de cobertura do seguro de depósito é: em 1933, US\$ 2.500 por conta; em 1935, US\$ 5.000; em 1950, US\$ 10.000; em 1966, US\$ 15.000; em 1969, US\$ 20.000; em 1974, US\$ 40.000; e, finalmente, em 1980, o seguro de depósito foi limitado a US\$ 100 mil por cliente e se aplica ao total dos depósitos à vista (*demand deposit account*), conta remunerada (*money market accounts*) e depósitos a prazo (*time deposit*). Os depósitos nos fundos de investimento não são cobertos pelo seguro de depósitos, pois têm personalidade jurídica própria, pertencem aos próprios cotistas, na forma de um condomínio.

e não apenas depósitos até US\$ 100 mil, mas todo o passivo do *Continental Illinois*.

No que se refere às S&Ls, “em 1985, o governo americano poderia cobrir as perdas das instituições de poupança com problemas, efetivando um depósito de US\$ 20 bilhões no sistema de seguro e, assim, promovendo suas liquidações. Porém, permitiu que instituições insolventes continuassem em operação, apostando contra o sistema de seguro de depósito federal. Isso criou uma bomba de US\$ 350 bilhões, que explodiu em 1989” (Guttman, 1994: 248). O *Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* (FIRREA) de 1989 dissolveu a falida *Federal Savings and Loan Insurance Corporation* (FSLIC), criou o *Savings Association Insurance Fund* para prover seguros de depósito sob a administração do *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), que foi recapitalizada, com um empréstimo do Tesouro de US\$ 70 bilhões, e estabeleceu o *Resolution Trust Corporation* (RTC) para liquidar 600 S&Ls insolventes. Essa lei ainda permitiu que os bancos comprassem instituições de poupança solventes; introduziu uma elevação das exigências mínimas de capital para as instituições de poupança; proibiu que essas instituições entrassem em operações com *junk bonds*; estabeleceu que 70% de seus empréstimos deveriam ser direcionados a investimentos imobiliários familiares; e ampliou as penalidades para empréstimos fraudulentos.¹⁴

Diante das dificuldades apresentadas pelos bancos e pelas S&Ls, a sociedade americana começou a questionar a viabilidade do sistema de seguro de depósito: o tamanho do *Bank Insurance Fund* do FDIC não se relacionava com o risco que deveria cobrir; nem o prêmio pago pelos bancos segurados cobria os riscos que essas instituições impunham ao fundo. Não obstante, o prêmio do seguro de depósito aumentou de 12 centavos por US\$ 100,00 para 19,5 centavos em 1990, para 23 centavos em 1991 e 28 centavos em 1993.

Em 1991, o Congresso aprovou o *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* (FDICIA). Como o próprio nome indica, reformou-se o sistema federal de seguro de depósito, implementando critério de risco (*risk-based deposit insurance*), e introduziu-se no essencial o esquema chamado SEIR – *Structured Early Intervention and Resolution* (Intervenção e Resolução Antecipadas Estruturadas) – arquitetado por Benston & Kaufman (1988). Esse esquema tenta simular o que aconteceria aos bancos na ausência do seguro de depósito, criando um tipo de código de falência. O SEIR força os bancos a manter abundância de capital, prescrevendo uma série de medidas cujo rigor aumenta progressivamente e que os supervisores devem adotar cada vez que a proporção entre o capital e os ativos de um banco cair abaixo de certos níveis predeterminados. Através de um sistema informatizado e unificado de avaliação de risco dos bancos, o qual

(14) Em dezembro de 1995, o governo americano liquidou a *Resolution Trust Corporation* (RTC), criada para incorporar ou extinguir os ativos insolventes das associações de poupança e empréstimos.

consolida as informações mais relevantes de desempenho financeiro, o *Federal Reserve* atribui notas à solvência das instituições financeiras através de estimativas estatísticas. A nota, que vai de 5 – insolvência total – a 1 – situação financeira excelente – é utilizada por todas as agências federais de fiscalização e não pode ser divulgada ao público (as instituições que divulgarem suas próprias notas ou de concorrentes sofrem severas punições). Dependendo da nota atribuída à instituição, há procedimentos automáticos de intervenção do banco central (ver Quadros 1 e 2). Ou seja, os bancos não precisam estar insolventes para sofrer intervenção e/ou venda de controle forçada. Nos casos em que for detectado algum problema, mas a insolvência da instituição ainda não está iminente, uma equipe do *Federal Reserve* é designada para supervisionar suas operações de dentro do banco.

Tabela 2
Falências de bancos comerciais americanos (1979/94)

	Número total	Número por tamanho (a)				Ativos total (b)	Custo estimado (c)
		< 100 milhões	100 milhões – 1 bilhão	1 bilhão – 10 bilhões	10 bilhões – 100 bilhões		
1979	10	9	1	-	-	0.26	-
1980	10	9	1	-	-	0.42	-
1981	7	7	-	-	-	0.17	0.09
1982	34	30	4	-	-	2.74	0.98
1983	46	35	9	2	-	6.36	3.78
1984	78	67	11	-	-	3.82	2.55
1985	118	108	10	-	-	4.06	2.21
1986	143	117	24	2	-	10.82	3.75
1987	200	173	26	1	-	9.75	3.59
1988	217	159	49	7	2	78.68	8.77
1989	205	150	48	7	-	31.48	6.76
1990	159	128	29	2	-	11.57	4.78
1991	104	70	28	3	3	45.84	8.75
1992	96	56	37	3	-	16.24	4.13
1993	37	25	12	-	-	2.69	1.40
1994	11	5	6	-	-	0.82	0.15

Notas: (a) O tamanho do banco é determinado pelo total de ativos dois anos antes da falência. Não houve nenhuma falência em bancos com ativos superiores a US\$ 100 bilhões;

(b) Total de ativos em US\$ bilhões no momento da falência, porém em 12 casos foi incorporada a perda de valor dos ativos de dois anos antes da falência;

(c) Custo estimado em US\$ bilhões para o *Bank Insurance Fund* no momento da falência. Dados não disponíveis antes de 1981;

Fonte: Berger et al. (1995: 172-3, tab. A9) a partir de dados do *Federal Deposit Insurance Corporation* e do *Consolidated Report of Condition and Income for Bank*.

Quadro 1
Ações obrigatórias de acordo com *Prompt Corrective Action* (FDICIA) – 1991

Instituições bem capitalizadas e adequadamente capitalizadas
Proíbe pagamento de dividendos, outras distribuições de capital, ou honorários de administração que deixariam a instituição subcapitalizada.
Instituições subcapitalizadas
Ficam sujeitas a maior monitoramento.
Devem submeter e implementar um plano de reestruturação do capital dentro de 45 dias.
Sofrem restrição quanto ao crescimento do total de ativos.
Necessitam da aprovação prévia dos órgãos supervisores para efetuar aquisições, abrir novas agências e linhas de negócios.
Instituições significativamente subcapitalizadas
Restringem-se as bonificações e os aumentos para altos funcionários.
Instituições criticamente subcapitalizadas
Devem ser colocadas em regime de prudência contábil ou concordata num prazo de 90 dias, a não ser que os órgãos apropriados concordem que outras ações atingiriam melhor os propósitos do <i>Prompt Corrective Action</i> .
Revisão contínua, atendimento das condições e averiguação das agências por parte dos supervisores após 90 dias, para evitar a concordata.
Após 60 dias, proibição do pagamento do principal e de juros de dívidas subordinadas, sem prévia autorização do FDIC.
Restrição das atividades abaixo listadas sem prévia autorização expressa do FDIC:
- participar de qualquer operação material, fora do curso normal dos negócios;
- emprestar para qualquer transação altamente alavancada;
- realizar qualquer alteração material nos métodos contábeis;
- engajar em qualquer transação com cobertura de risco (<i>covered transactions</i>);
- pagar excessivas remunerações ou bonificações;
- pagar juros sobre novos passivos ou prorrogá-los a taxas significativamente acima das de mercado.

Fonte: *Federal Reserve* apud Berger et al. (1995: 186).

Quadro 2
Ações discricionárias de acordo com *Prompt Corrective Action* (FDICIA) – 1991

Instituições bem capitalizadas e adequadamente capitalizadas
Nenhuma
Instituições subcapitalizadas
Requer aumento de capital.
Restringe transações com empresas coligadas.
Restringe taxa de juros sobre depósitos.
Substitui altos funcionários e diretores.
Restringe atividades da instituição e da empresa controladora (<i>holding company</i>).
Requer alienação, normalmente de uma participação societária, ou venda de instituições.
Outras ações para melhor cumprir os propósitos da <i>Prompt Corrective Action</i> .
Instituições significativamente subcapitalizadas
Restringe o crescimento dos ativos ou requer a redução do total de ativos.
Restringe toda atividade que representa riscos excessivos.
Proíbe a aceitação de depósitos de instituições depositárias correspondentes.
A empresa controladora pode ser proibida de distribuir dividendos sem prévia autorização do <i>Federal Reserve</i> .
Requer um processo de aquisição para a instituição ou que a empresa controladora aliene sua participação societária.
Requer alienação da participação societária ou liquidação de qualquer subsidiária ou coligada.
Instituições criticamente subcapitalizadas
Restrições adicionais podem ser tomadas sobre a atividade da instituição.

Fonte: *Federal Reserve* apud Berger et al. (1995: 187).

Na verdade, o SEIR foi incorporado à legislação como PCA – *Prompt Corrective Action* (Ação Corretiva Imediata) – e LCR – *Least Cost Resolution* (Resolução de Custo Mínimo). Noutras palavras, a *Federal Deposit Insurance Corporation* passou a ter recursos para intervir tão logo identifique problemas em instituições. O critério da ação é garantir o menor custo social e fiscal nas intervenções, o que implica o resgate de bancos de grande porte, cujo fechamento pode ameaçar o sistema como um todo. Ao mesmo tempo, pode haver a opção de fechar bancos pequenos e médios, se isto for menos custoso. Aparentemente, esse sistema possui três grandes vantagens sobre a situação anterior. A primeira é que as sanções tornam cada vez mais difícil para os bancos jogar com o dinheiro dos clientes à medida que sua prosperidade declina. A segunda é que, no momento em que os bancos são fechados, ainda devem ter recursos suficientes para pagar aos depositantes. Finalmente, pelo menos em princípio, de acordo com esse sistema nenhum banco poderá ser “grande demais para falir”.

Em 1994, foi aprovado o *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act* que eliminou as restrições geográficas às filiais interestaduais a partir de 1997.¹⁵ Ou seja, facultou-se aos bancos a possibilidade de formar uma rede nacional de filiais em todos os estados (*coast-to-coast branch banking*), bem como aceitar depósitos interestaduais. Assim, os grandes bancos conseguiram remover *de jure* as barreiras competitivas impostas pela figura dos bancos estaduais, consolidando uma *nationwide banking era*. Na prática, no final de 1994, apenas 13 estados ainda restringiam filiais bancárias interestaduais, sendo que a maioria já havia adotado um modelo de filiais de âmbito nacional (com um virtual descumprimento do *McFadden Act* de 1927, que limitava o crescimento das filiais interestaduais).

Pelas estimativas de Berger et al. (1995: 71), em 1994 uma *Multibank Holding Company* (MBHC) já dispunha do **direito** de operar, de acordo com as regras estaduais, 69,4% dos ativos em termos nacionais (ver Tabela 3). O setor financeiro já havia se movido na direção dos bancos nacionais, mesmo que a expansão das filiais interestaduais ainda não fosse permitida. Essas transformações foram consolidando os grandes bancos regionais, ou seja, em 1979 apenas 2,1% dos ativos bancários estaduais eram controlados por *holding* bancárias de outros estados; em 1989 essa fração pulou para 18,9%; em 1994, atingiu 27,9%. Porém, esses dados mostram que os bancos não exploravam significativamente as oportunidades já disponíveis.¹⁶ De qualquer forma, o

(15) Na verdade, as leis *Depository Institutions Act* – DIA (1982), *Competitive Equality Banking Act* – CEBA (1987) e *Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* – FIRREA (1989) vinham gradativamente flexibilizando as restrições contra aquisições de controle acionário entre instituições (bancos comerciais e instituições de poupança) de diferentes estados.

(16) Até 1994, a *Norwest Corporation* era a *Multibank Holding Company* que mantinha ativos bancários em maior número de estados (14). Grandes bancos, tais como *NationsBank Corporation*, *Banc One Corporation*, *First Interstate Bancorp*, *BankAmerica Corporation*, *Keycorp* e *First Union Corporation* também detinham ativos bancários em pelo menos 10 estados (Berger et al. 1997: 72).

levantamento das restrições geográficas sobre a atividade bancária representou um papel importante na transformação (concentração) do setor, pois criou um ativo mercado de controle corporativo bancário (*market for corporate control in banking*), até então virtualmente inexistente.

Tabela 3
Proporção de ativos financeiros domésticos brutos a que cada estado tinha acesso

	1979	1989	1994
Ativos nacionais legalmente acessíveis de um estado (a)	6,5	29,0	69,4
Ativos estaduais controlados por <i>Multibank Holding Companies</i> de outros estados	2,1	18,9	27,9

Nota: (a) Representa a relação entre os ativos financeiros domésticos brutos de um estado acrescidos dos ativos financeiros domésticos brutos de todos os estados aos quais uma *multibank holding company* no estado teria acesso legal dividido pelo ativo doméstico bruto total (nacional).

Fonte: *Consolidated Report of Condition and Income for Banks* apud Berger et al. (1997: 160-67, tab. A6, A7).

Assim, mais de 1/3 das instituições desapareceram nesse período. Trata-se, indubitavelmente, de um dos períodos mais turbulentos para o setor bancário americano, que culmina no nascimento dos bancos de âmbito nacional. A Tabela 4 mostra que o número de organizações bancárias independentes caiu 4.537 entre 1979 e 1994 (de 12.463 para 7.926). Essa queda de 36,4% no número de instituições ocorreu simultaneamente ao crescimento de 23,4% em termos reais nos ativos brutos totais, no mesmo período. Destaca-se ainda que 4.378 pequenos bancos (com ativos inferiores a US\$ 100 milhões) desapareceram durante o período. Assim, quase toda a redução nos números de instituições equívaleu ao desaparecimento dos pequenos bancos. Nesse sentido, a fração de ativos domésticos mantidos pelos pequenos bancos reduziu pela metade, de 13,9% para 7%, enquanto a fração dos megabancos (com ativos acima de US\$ 100 bilhões) duplicou de 9,4% para 18,8% no mesmo período. Essa concentração bancária foi facilitada pelo relaxamento das restrições geográficas pelos estados quanto ao estabelecimento de filiais interestaduais, bem como pela liberalização da política antitruste aplicada às instituições bancárias (promovendo a consolidação das MBHCs, através de processos de fusões, inclusive com bancos de investimento, contrariando o *Glass-Steagall Act*).

Ao mesmo tempo, aumentou a capacidade de atendimento automático aos clientes, com a consolidação de 109.080 *Automated Teller Machines* (corresponde aos caixas eletrônicos no Brasil) em 1994, quase 8 vezes o número disponível em 1979, isto é, 13.800. Nesse período, o custo de compensação de um depósito eletrônico caiu de 9,10 centavos para 1,38 centavos, enquanto que o custo do processamento de um cheque aumentou de 1,99 centavo para 2,53 centavos (Berger et al. 1995: 69, tab. 2).

Tabela 4
Panorama dos bancos comerciais americanos (1979/94, anos selecionados)

	1979	1980	1982	1985	1987	1990	1994
Número de bancos (a)	12.463	12.380	11.974	11.089	10.170	9.277	7.926
Número de agências	50.136	51.755	54.625	57.370	58.690	62.312	65.610
Número de ATMs (b)	13.800	18.500	35.721	61.117	68.000	80.156	109.080
Ativo bruto total (c)	3.260	3.267	3.310	3.658	3.823	3.801	4.024
Ativo bruto doméstico (c)	2.700	2.700	2.819	3.162	3.291	3.377	3.491
Proporção do ativo bruto doméstico por tamanho							
Inferiores a 100 milhões	0,139	0,139	0,130	0,108	0,095	0,084	0,070
Entre 100 milhões e 1 bilhão	0,194	0,189	0,171	0,154	0,142	0,144	0,138
Entre 1 bilhão e 10 bilhões	0,293	0,301	0,296	0,249	0,212	0,190	0,157
Entre 10 bilhões e 100 bilhões	0,280	0,274	0,310	0,396	0,443	0,496	0,446
Superiores a 100 bilhões	0,094	0,097	0,094	0,092	0,107	0,085	0,188

Notas: (a) Definem-se bancos como organizações independentes ou que incorporam os ativos de uma *holding company*.

(b) ATMs – *Automated Teller Machines* (Caixas eletrônicos).

(c) Em valores constantes de 1994, utilizando-se o deflator implícito do PIB. Valores de estoque em fim de período, em US\$ bilhões. Inclui provisões para perdas.

Fonte: Berger et al. (1995: 132-35, tab. A1), a partir de dados do *Consolidated Report of Condition and Income for Banks* e *Federal Reserve's Financial Condition of the Largest Bank Holding Companies: Statistical tables*.

Em suma, o contexto econômico-financeiro em que se erigiram as características do sistema financeiro dos Estados Unidos (restrições competitivas e proteção governamental) desapareceu. Tetos sobre as taxas de juros dos depósitos e hipotecas com longo prazo de amortização (S&Ls) foram possíveis em um ambiente de taxas de juros baixas e estáveis. Associados ao reduzido endividamento privado e elevada liquidez, juros baixos e estáveis contribuíram para a expansão econômica. O crescimento sob os auspícios da regulamentação dos anos 30 transformou as condições que possibilitaram seu desempenho: o endividamento público e privado aumentou, as taxas de inflação subiram e as taxas de juros e de câmbio se tornaram voláteis (após a ruptura do padrão monetário instituído em Bretton Woods).

A tentativa de adequar-se ao novo contexto foi realizada através do desmantelamento das barreiras competitivas. A proteção geográfica e de produtos foi varrida. Contudo, essa desregulamentação apenas transferiu o lócus da instabilidade sem diminuir sua magnitude. Por sua vez, a instabilidade clamou por mais proteção e intervenção governamental. As fusões, aquisições¹⁷ e falências ocasionaram um aumento constante na concentração no setor financeiro.

Do ponto de vista estritamente doméstico, foram aventadas várias propostas de reforma dessa estrutura institucional. Algumas baseadas no livre

(17) Os principais bancos americanos são atualmente companhias abertas, com controle compartilhado por grandes investidores institucionais. Para os administradores desses fundos, o importante é que suas ações se valorizem. Se, para isso, for necessária uma fusão ou a venda de uma empresa, não hesitam. Em geral, o objetivo das fusões e aquisições é adicionar valor às posições dos acionistas e servir melhor os clientes.

mercado defendem que as fontes de instabilidade do sistema financeiro decorrem das restrições à concorrência introduzidas pela legislação dos anos 30. Conseqüentemente, suas recomendações políticas enfatizam a eliminação dessas barreiras competitivas: a intensificação da concorrência restauraria a lucratividade e a estabilidade do sistema financeiro. Assim, Litan (1987) dividiu os bancos em dois tipos, na proposta conhecida como *narrow bank*, que foi apresentada como uma solução para o problema do “risco moral”.¹⁸ Essa proposta limitaria o seguro de depósito a um número pequeno de bancos rigorosamente fiscalizados, que seriam obrigados a minimizar os riscos, com os não-segurados entregues à “disciplina do mercado”. Os “bancos limitados”, isto é, associados aos seguros de depósito, deveriam investir seus recursos em ativos seguros e altamente líquidos, como os títulos do Tesouro. Os outros (não-segurados) poderiam engajar-se em atividades comerciais e de investimentos, participar de empreendimentos imobiliários e de seguro, além de manter filiais em vários estados. Todavia, o passivo das filiais não se qualificaria para o seguro de depósito.

Em suma, a proposta defende a opção de seguro de depósito para os clientes com aversão ao risco, combinada com grande flexibilidade para os grandes bancos ao eliminar as barreiras competitivas ainda presentes na legislação, para restaurar a estabilidade do sistema. Porém, ela retira dos bancos segurados sua função básica, isto é, estender meios de pagamento através de operações de empréstimos.

Uma das propostas mais interessantes foi apresentada por D’Arista (1991), que procurou redefinir o sistema de seguro de depósitos com um programa de garantia financeira, que cobriria transações (sem juros) nas instituições de depósitos reguladas federalmente, até um certo limite. Isso restauraria a proposta original de proteger os depositantes individuais contra perdas e não instituições contra falências (*too-big-to-fail*). As instituições de elevado risco seriam induzidas a adotar posturas mais cuidadosas, dada a “disciplina do mercado”. Ademais, seriam fortalecidas as regulações prudenciais e instituído um mecanismo automático de ação corretiva, quando uma instituição apresentasse sinais de fragilidade.

O *Treasury Reform Plan* (1991) foi a proposta de reforma financeira mais abrangente, pois alterava o *McFadden Act* (1927), o *Glass-Steagall Act* (1933) e o *Bank Holding Company Act* (1956). Bancos interestaduais seriam permitidos e bancos bem capitalizados poderiam transacionar *securities*, constituir fundos mútuos e empresas de seguro de forma independente. Seriam eliminadas também as barreiras entre os bancos e as corporações e permitida a propriedade de bancos por estas. Assim, previa-se como instituição financeira típica uma grande *holding company*, cujos bancos filiados se manteriam estritamente separados das outras

(18) A tradução literal de *narrow banks* pode ser “bancos restritos”, à medida que os seguros de depósito ficariam restritos aos bancos que investem em ativos seguros. A justificativa seria que enquanto a disciplina da falência estiver ausente, não haverá uma resposta convincente ao risco moral no setor bancário.

subsidiárias em termos de diferenciação de produtos, capitalização, contabilidade e com restrições de operações intra-instituições. Ademais, as instituições bem capitalizadas poderiam estar sujeitas a menos regulamentações; o prêmio do seguro de depósito seria baseado na estrutura de capital; o seguro de depósito seria limitado a US\$ 100 mil por instituição para conta corrente e depósitos de poupança, e um adicional de US\$ 100 mil por instituição para contas de aposentadoria. A supervisão bancária seria fortalecida e a intervenção regulatória, utilizada para correções antes da insolvência. Esse plano propunha ainda a consolidação das agências regulatórias: o *Federal Reserve* seria responsável pela regulamentação e supervisão de todos os bancos estaduais (membros ou não) e de suas *holding companies*; os bancos nacionais e as instituições de poupança e suas respectivas *holding companies* ficariam a cargo de uma nova agência (*Federal Banking Agency*), sob a direção do *Treasury Department* (absorvendo as funções do *Comptroller of the Currency* e o *Officie of Thrift Supervision – OTS*); e o FDIC perderia suas funções regulatórias, concentrando-se na gestão do sistema de seguro de depósito e na resolução de bancos insolventes.¹⁹

As *fire walls* isolariam as subsidiárias do restante e impediriam uma completa integração dos serviços financeiros oferecidos pelas instituições. Os investidores teriam de escolher onde aplicar seus recursos em termos de retornos e riscos: poderiam deixar seus investimentos em bancos que ofereceriam seguros de depósitos e investiriam apenas em ativos de baixo risco (títulos públicos) ou buscar maiores retornos em unidades filiadas que não contariam com seguros de depósitos e se engajariam em atividades mais arriscadas. A proposta do Tesouro procuraria introduzir uma certa “disciplina do mercado” no setor financeiro (reduzir o *moral hazard*) ao defender limites para os seguros de depósitos, reduzir a política do *too-big-to-fail* e favorecer aos bancos bem capitalizados. De um lado, poderia reduzir a sobrecapacidade do sistema financeiro americano, de outro, poderia torná-lo ainda mais instável (com corridas bancárias), ao forçar a insolvência das instituições menos capitalizadas.

No Congresso, essa proposta enfrentou oposição dos *lobbies* dos pequenos bancos, das companhias de seguro, das corretoras de valores e dos próprios bancos sobre as limitações dos seguros de depósitos, etc. Foi derrotada por 324 votos contra 89. Decidiu-se, então, pela recapitalização do FDIC e

(19) Nos Estados Unidos há uma multiplicidade de instituições encarregadas de supervisionar e controlar o sistema bancário e as demais instituições de depósito (ver Quadro 3). A estrutura dual do sistema bancário (bancos com licença federal e bancos com licença estadual, membros e não-membros do *Federal Reserve*) implica a divisão das responsabilidades entre autoridades federais e estaduais. Na instância federal, a responsabilidade pela avaliação e supervisão do sistema bancário é compartilhada entre o *Comptroller of the Currency* (cuja principal atribuição é examinar os bancos nacionais), o *Federal Reserve* (supervisiona os bancos estaduais membros e as *bank holding corporations*) e o *Federal Deposit Insurance Corporation* (responde pelos bancos estaduais segurados, não-membros do *Federal Reserve*), enquanto as instituições de poupança e empréstimos são supervisionadas pelo *Officie of Thrift Supervision* (OTS), órgão do Departamento do Tesouro. As agências supervisoras dos estados inspecionam sozinhas aqueles bancos com licença estadual, que não sejam membros do *Federal Reserve* e nem segurados. As ações de supervisão das agências federais são coordenadas formalmente através do *Federal Financial Institution Examination Council* e mais amplamente através de acordos de trabalho informais entre esses órgãos. No caso das instituições estaduais, a jurisdição da supervisão é compartilhada com as agências estaduais.

reorganização do sistema de seguro de depósito (*Prompt Corrective Action* de 1991) (Guttmann, 1994: 281).

Quadro 3
Estrutura de regulação e supervisão das instituições depositárias dos Estados Unidos

Instituição depositária	Instituição de supervisão e regulação
<i>Bank Holding Companies</i> (a)	<i>Federal Reserve</i>
Bancos nacionais (b)	<i>Office of the Comptroller of the Currency</i>
Bancos estaduais	
Membros do <i>Federal Reserve System</i>	<i>Federal Reserve</i>
Não-membros	<i>Federal Deposit Insurance Corporation</i>
Bancos cooperativos	<i>Federal Deposit Insurance Corporation/Federal Reserve</i>
Bancos industriais (se segurado) (c)	<i>Federal Deposit Insurance Corporation</i>
Filiais regidas de acordo com o parágrafo 20 (d)	<i>Securities and Exchange Commission/Federal Reserve</i>
<i>Thrift Holding Companies</i>	<i>Office of Thrift Supervision</i>
Bancos de poupança mútua	<i>Office of Thrift Supervision/Federal Deposit Insurance Corporation/ Federal Reserve</i>
Instituições de poupança e empréstimos	<i>Office of Thrift Supervision</i>
<i>Edge Act & Agreement Corporations</i>	<i>Federal Reserve</i>
Bancos estrangeiros (e)	
Filiais e agências (f)	
Licença estadual	<i>Federal Reserve/Federal Deposit Insurance Corporation</i>
Licença federal	<i>Office of the Comptroller of the Currency/ Federal Reserve/ Federal Deposit Insurance Corporation</i>
Escritórios de representação	<i>Federal Reserve</i>

Notas: (a) O *Bank Holding Company Act* (1956) define como *bank holding company* qualquer instituição que direta ou indiretamente controla 25% ou mais das ações com direito a voto em outros bancos;

(b) Pela lei, os bancos que operam em âmbito nacional são membros do *Federal Reserve System*;

(c) Bancos industriais (*industrial banks*) não-segurados (FDIC) são supervisionados pelos estados;

(d) O Parágrafo 20 do *Banking Act of 1933 (Glass-Steagall Act)* proíbe os bancos comerciais de exercerem atividades com *securities*, exceto títulos públicos. Porém, desde 1987, o *Board of the Federal Reserve* tem permitido que instituições bancárias transacionem alguns tipos de *securities (commercial papers, municipal revenue bonds, conventional residential mortgage-related securities, securitized consumer loan)*, sendo que os rendimentos derivados dessas transações não podem exceder 5% das receitas totais. Em 1989, esse limite foi ampliado para 10% e 1996, para 25%. O *Federal Reserve* também expandiu o campo de atuação de 5 instituições, permitindo a participação em subscrição de ações e títulos, sob certas circunstâncias. Em 1993, 31 instituições bancárias domésticas e estrangeiras haviam estabelecido subsidiárias de acordo com o Parágrafo 20;

(e) O *Foreign Bank Supervision Enhancement Act* (1991) aumentou a responsabilidade e a autoridade do *Federal Reserve* para examinar regularmente as operações dos bancos estrangeiros nos Estados Unidos. De acordo com essa lei, todas as filiais e agências de bancos estrangeiros devem ser examinadas pelo menos uma vez a cada 12 meses. Tais operações são coordenadas entre as agências estaduais e federais respectivas;

(f) O *Federal Deposit Insurance Corporation* é responsável pelas filiais seguradas;

Fonte: *Board of the Governors of the Federal Reserve System* (1994: 73).

Todavia, esse enfoque doméstico parece ser cada vez mais insuficiente.²⁰ O mercado financeiro americano tornou-se mais líquido, especulativo, integrado e globalizado. As inovações financeiras e a internacionalização tornaram os

(20) Conforme um relatório do Congresso americano sobre os derivativos financeiros GAO (1994): "O inter-relacionamento dos participantes nos mercados de derivativos de balcão e nos mercados de ativos em escala internacional aumenta a probabilidade de que uma crise envolvendo derivativos seja global. Portanto, o reforço unilateral das regras americanas não será suficiente para proteger seu sistema financeiro e pode afetar a inovação de produtos no país e a competitividade de suas instituições, além de estimular a transferência das operações de derivativos para outros mercados menos regulamentados. (...) Uma abordagem internacional da regulamentação dos derivativos aliviaria muitas dessas preocupações. Isso vem sendo discutido, de certa forma. Mas, geralmente, os esforços internacionais requerem muito tempo, alguns não se concretizam, enquanto outros não atingem seus objetivos."

instrumentos regulatórios praticamente inoperantes, dificultando a atuação das autoridades monetárias no monitoramento dos graus de risco dos sistemas.²¹ Essas transformações na operacionalidade do sistema monetário-financeiro impõem a necessidade de mudanças nos mecanismos de supervisão e regulamentação preventiva, antes concentrados nas relações ativos/capitais dos bancos comerciais.

Nesse sentido o *Federal Reserve* incorporou as diretrizes do Acordo de Basileia – *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards* – de 1988, desenvolvido pelo *International Basle Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices*, sobre a adequação de capital ao risco de crédito dos bancos, que se tornou plenamente efetivo em 1992. O Acordo estabeleceu padrões mínimos de capitais para os bancos (*risk-based capital standards*), supondo a manutenção de pelo menos 8% de seus ativos ponderados pelo risco (ver Quadro 4). No entanto, a experiência tem mostrado que há uma série de falhas nessa sistemática; destacamos:

- a) os requisitos do BIS não harmonizaram regras contábeis ou normas de provisionamento para créditos em liquidação, implicando efeitos diferentes entre países com mesmos níveis de capital; ademais, nem sempre houve um controle efetivo dos requisitos de capital definidos;
- b) as ponderações de risco de crédito se aplicam em bloco a determinadas categorias de ativos, por exemplo, a títulos públicos, empréstimos hipotecários e outros créditos comerciais, etc. Essas ponderações devem ser aplicadas independentemente da posição do tomador dentro da categoria de ativo. Por esse critério, investir em títulos do governo da Turquia tem peso zero, enquanto um empréstimo à *General Motors* tem peso de 100;²²
- c) não determinação de uma avaliação de outros riscos (de taxa de juros, de liquidez, de câmbio, etc.) que não o de crédito; d) a abordagem era por blocos de risco aditivos, não havendo análise da posição conjunta, inclusive das estratégias de diversificação prudencial no interior dos blocos;
- d) não avaliação dos riscos envolvidos com instrumentos derivativos. Outro problema era a mensuração do capital e dos ativos bancários, especialmente a partir do papel crescente de títulos negociáveis. As dramáticas oscilações nos preços dos ativos (títulos negociáveis e ativos fixos) tornaram crucial o papel das

(21) O dinheiro que circula através das redes mundiais de pagamento e compensações a cada dia totaliza uma média de US\$ 6 trilhões, o equivalente ao PIB anual dos Estados Unidos, Alemanha e Japão a cada poucos dias. Ao mesmo tempo, as quantias que os bancos devem uns aos outros durante o dia crescem estratosféricamente. Esses “saques a descoberto diurnos” são, às vezes, maiores que as bases de capital dos bancos. Segundo a revista *The Economist* (27 abr. 1996, p. 13), em uma conferência sobre sistemas de pagamentos patrocinada pelo banco *Goldman Sachs*, Gerald Corrigan, o presidente do conselho de assessoria internacional do banco e ex-presidente do *Federal Reserve* de New York, afirmou que esses sistemas “constituem uma cadeia extraordinariamente complexa de fluxos financeiros e resultantes interdependências de crédito que duvido que alguém os entenda totalmente.” É essa opacidade, acoplada ao tamanho das exposições creditícias envolvidas, que cria um risco sistêmico potencial.

(22) A arbitrariedade das ponderações de risco gerou “incentivos ao sistema bancário para deter aqueles ativos cujas ponderações eram (indevidamente) generosas para com seus balancetes, como por exemplo, os títulos de dívida pública e os empréstimos hipotecários, transformando em operações fora de balanço aquelas cujas ponderações fossem muito pesadas, como os empréstimos a grandes corporações privadas. Esse procedimento foi facilitado pelo desenvolvimento dos novos mercados e instrumentos financeiros, tais como os vários tipos de *swaps*. Muitas das recentes mudanças nas estruturas dos portfólios bancários em países como os Estados Unidos, surgiram, na sua maioria, a partir de tais arbitragens regulatórias” (Goodhart, 1995: 48).

reavaliações patrimoniais.²³ Além disso, grande parte do nível de exposição e comprometimentos dos bancos, a qualquer momento, deve-se às relações interbancárias, que ocorrem no curso dos sistemas de pagamentos. As questões de compensação apropriada e dos acordos para posições líquidas permissíveis permaneceram de tratamento ad hoc.

Quadro 4
Padrões de capital com base no risco estabelecido no Acordo de Basiléia

Categorias de peso de risco dos ativos	
0% de risco	Moeda, saldo no <i>Federal Reserve Bank</i> , títulos do Tesouro americano e de algumas agências governamentais e títulos dos governos dos países da OECD.
20% de risco	Depósitos interbancários e obrigações garantidas nos Estados Unidos e na OECD, depósitos e títulos de bancos e governos de alguns países não-membros da OECD, bônus municipais (a), alguns títulos lastreados por hipotecas (b), obrigações colateralizadas pelo Tesouro e outros títulos de agências governamentais.
50% de risco	Empréstimos imobiliários residenciais totalmente segurados e outros bônus municipais (c)
100% de risco	Todos os outros ativos de balanço não listados acima, inclusive: empréstimos a instituições privadas e pessoas físicas, algumas obrigações de governos e bancos de países não-membros da OECD, imóveis e investimentos em subsidiárias.
Atividades fora de balanço	
	Carta de compromisso de crédito (100% de risco); porém, se relacionada ao desempenho (50% de risco) (d)
	Novos compromissos de empréstimo (<i>Loan Commitments</i>) com vencimento superior a 1 ano (50% de risco)
	Outros compromissos de empréstimo (0% de risco)
	Carta de Crédito Comercial (<i>Commercial Letters of Credit</i>) (20% de risco)
	Aceite Bancário Transferível (<i>Bankers Acceptances Conveyed</i>) (20% de risco)
	Contratos derivativos - <i>swaps</i> de taxas de juros, compromisso de compra de moeda estrangeira a termo e outros (entre 0 e 5% do valor nominal, mais o reajuste a preço de mercado - <i>mark-to-the-mark</i> (e) - do valor do contrato, captado em 50%)
Categoria de capital	
Nível 1	Ações ordinárias, algumas ações preferenciais, interesses minoritários em subsidiárias consolidadas menos fundo de comércio (f)
Nível 2	Provisões para perdas com empréstimos (limitadas a 1,25% do peso dos riscos dos ativos), dívida subordinada (limitada a 50% do Nível 1) (g), e outras ações preferenciais e conversíveis. O Nível 2 de capital não pode ser superior ao Nível 1.
Capital Total	
Nível 1 mais Nível 2	
Requerimentos de capital	
O nível 1 de capital deve representar no mínimo 4% dos ativos ponderados pelos riscos	
O capital total deve corresponder a no mínimo 8% dos ativos ponderados pelos riscos	

Notas: a) *General Obligation Municipal Bond (GO)* - obrigação municipal portadora de toda fé e de todo o crédito desfrutados por um município, o que inclui capacidade de arrecadação e tomada de novos empréstimos; (b) *Mortgage-Backed Securities* - títulos emitidos pela *Federal Home Loan Mortgage Corporation* e pela *Federal National Mortgage Association* - os investidores recebem os pagamentos dos juros e o principal sobre as hipotecas subjacentes. Os bancos também podem emitir certificados lastreados por hipotecas convencionais e vender aos grandes investidores institucionais; (c) *Municipal Revenue Bonds* - obrigações de receita municipal - obrigação emitida para financiar obras públicas e garantida pela receita gerada pelo projeto. A menos que estipulado no contrato, os detentores dessas obrigações não têm direito a outras receitas da emitente; (d) *Standby Letters of Credit* - compromisso de um banco de emprestar uma quantia especificada, por um período específico, a ser utilizada somente em uma determinada situação; (e) *Mark to the Market* - trata-se do reajuste de um valor mobiliário ou de um portfólio conforme os valores atuais de mercado. Por exemplo, as contas de margem são ajustadas aos valores presentes de mercados para assegurar a observância dos requisitos de manutenção das mesmas. Os contratos de opção e futuros são reajustados a preço de mercado no final do ano com reconhecimento mútuo para fins tributários de ganhos ou perdas não-realizados; (f) *Goodwill* - fundo de comércio - denominação contábil para os bens intangíveis, tais como o valor do bom relacionamento com os clientes, moral elevado dos empregados, bom conceito nos meios empresariais, boa localização, etc., que excedem o ativo líquido tangível de uma empresa; (g) *Subordinated Debt* - crédito com prioridade inferior sobre bens em relação a outros créditos, isto é, repagável somente depois de honradas outras dívidas com prioridade superior.

Fonte: *Federal Reserve Board* apud Berger et al. (1995: 183).

(23) A capacidade de um banco suportar prejuízos depende do valor de mercado dos instrumentos que compõem seu capital e não necessariamente de seu valor contábil, que pode transmitir um quadro enganoso da real situação financeira da instituição.

As proposições de reforma desse Acordo implicam mudar o foco dos critérios de blocos de ativos para o monitoramento dos próprios modelos de gestão de risco das instituições (*internal risk-control systems*), geralmente sofisticados programas informatizados. Isso seria combinado à possibilidade de intervenções preventivas (nos moldes do *Prompt Corrective Action* implementado pelo FDICIA, 1991), se o nível de capital chegasse a patamares mínimos.

Em abril de 1995, o BIS anunciou a proposta de dar aos bancos a opção de usar a abordagem de blocos aditivos de capital (a fórmula padrão dos supervisores) ou facultar o uso de modelos internos de gestão de risco, que levam em conta tanto as posições evidenciadas nos balanços como as fora do balanço.²⁴

Esses modelos geralmente definem um *value at risk* (valor sujeito a risco), ou seja, a quantia máxima que o banco estima estar sujeito a perda, mantendo-se uma determinada posição durante um certo período. Esse valor deveria ser mantido durante um espaço de duas semanas, devendo existir cobertura de capital para ele de no mínimo três vezes. A adoção do modelo deve também ser acompanhada pela implementação de unidades independentes de gerenciamento de risco pelos bancos. Formalmente, essa flexibilização deverá entrar em vigor no final de 1997. Todavia, o *Federal Reserve* já está examinando esses sistemas, em consonância com as sugestões deliberadas pelos supervisores bancários reunidos sob o BIS, em abril de 1995. Isso não significa refazer passo a passo imensos e complexos programas de computadores. Na verdade, as instituições explicam aos supervisores a concepção básica dos seus sistemas, que são então submetidos a *stress-tests*.²⁵

Um dos problemas com a abertura dos sistemas de controle de risco é que estes funcionam com hipóteses muito diferentes e cobrem períodos muito

(24) Os sistemas de gestão de risco surgiram em alguns sofisticados bancos de investimento no final da década de 80 na esteira do crescimento das operações com derivativo. Ou seja, nasceram dos mesmos avanços da tecnologia financeira que acompanharam a explosão dos derivativos. Não há um modelo de gestão de risco unanimemente aceito. Em 1992, o Committee of Sponsoring Organizations (Associação de Contadores e Auditores) propôs um modelo geral de controle de risco. Os modelos mais conhecidos são os elaborados pelo: a) J. P. Morgan (*RiskMetrics*, outubro de 1994) que o distribui gratuitamente, inclusive as atualizações diárias de parâmetros pela Internet e por um sistema de cotações em tempo real – o Compuserve, a fim de uniformizar os procedimentos de controle interno de risco. O programa avalia o risco diário de um portfólio (posições em moedas, risco de taxa de juros, de preço de *commodities*, posições em ações e outros); b) Bankers Trust Co. (*Risk Adjusted Return on Capital –2020* ou RAROC-2020-TM), que mostra o retorno ajustado ao risco sobre o capital investido em cada elemento do portfólio de uma instituição, como também a exposição a cada tipo de risco. O Bankers Trust cobra US\$ 1 milhão pela transferência de parte do sistema (sem a técnica de simulação conhecida como *Monte Carlo*) (Farhi, 1997). O método Monte Carlo constitui um sistema que emprega uma técnica matemática complexa para realizar simulações destinadas a avaliar instrumentos derivativos. Nessas simulações, os cenários são gerados aleatoriamente, de acordo com um conjunto paramétrico previamente selecionado como representativo das variações dos fatores de mercado. Como o método funciona por meio de simulações com uma série de pontos aleatórios, daí seu nome inspirado no cassino de Monte Carlo.

(25) São “testes de situações-limite” ou testes de resistência a oscilações de um portfólio para verificar como seria seu desempenho diante de várias hipóteses, inclusive catastróficas, como por exemplo uma mudança anormal em um ou mais ativos (um *crash* da Bolsa de Valores de New York, como em 1987, ou a crise do mecanismo de taxas de câmbio na Europa, em 1993). O sistema indica qual seria o efeito na posição do banco, qual a perda máxima esperada e outras projeções. Pode ser obtido ainda um *back test*, que compara o cenário previsto com o que de fato aconteceu.

variados; introduzindo os mesmos dados os sistemas fornecem respostas muito diversas. Isso cria o chamado “risco de modelo”, qual seja, como julgar se o modelo de gestão de riscos empregado por uma instituição financeira é adequado ou não? Uma tendência, portanto, é que se padronizem períodos de tempo e alguns fundamentos básicos desses sistemas, no que se refere ao fornecimento de informações aos órgãos de supervisão.²⁶

O envolvimento dos bancos em operações de derivativos de balcão, crescentemente assumindo posições de risco junto aos clientes, constitui uma das principais fontes de inquietação dos organismos internacionais e nacionais de regulamentação.²⁷ O risco do derivativo é apenas uma pequena fração do valor nocional, porém, como essas transações são fora de balanço, freqüentemente não há um grau de informação adequado. Tampouco fica claro o risco conjunto assumido pela posição de um banco, o que implicaria uma análise detalhada do grau de *hedge* de sua carteira global, que envolve grande dificuldade em função das contínuas mudanças de posições.

Embora as margens de risco das transações com derivativos sejam uma fração pequena do valor nocional, o encadeamento por elas gerado em escala mundial aumenta a possibilidade de que crises localizadas se generalizem. Isso é acentuado pelo fato de que o *hedge* de uma operação é feito através de uma ou mais operações adicionais. De modo a atenuar o risco associado às operações com derivativos, os bancos têm criado subsidiárias capitalizadas que visam obter *rating* máximo para seus produtos. Mas os órgãos de regulamentação insistem em trazer os derivativos de balcão para os mercados organizados, em que as operações são mais seguras, frente à padronização e constituição de margens de garantia.²⁸

As recomendações recentes quanto às operações com derivativos têm enfatizado a necessidade de que as instituições elevem o grau de transparência (*disclosure*) das informações, não apenas quanto aos negócios feitos, mas também quanto à forma de monitoramento dos riscos. O *Derivatives Safety and Soundness Act* (1994) estabeleceu princípios e padrões para capital, práticas contábeis, divulgação de dados e exame das instituições financeiras, que operam com instrumentos derivativos. A auto-regulação também é estimulada, recomendando-

(26) Convém mencionar que o Comitê de Basileia para Supervisão da Atividade Bancária do BIS lançou 25 princípios para serem discutidos e possivelmente adotados em âmbito mundial, a partir de janeiro de 1998. Os princípios salientam que os órgãos supervisores devem exigir dos bancos sistemas de gestão de informações, políticas e procedimentos adequados para identificar, monitorar e controlar o risco nacional e de transferência em suas atividades internacionais de crédito e investimento.

(27) Nos EUA não há uma legislação específica para os derivativos de balcão. Os contratos futuros e de opções seguem exclusivamente a regulamentação imposta pela *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), portanto, associada aos derivativos de *commodities*. Na ausência de regulamentos específicos para os derivativos financeiros, os processos judiciais recentes estão requerendo das instituições o cumprimento das leis federais que regulamentam a negociação e intermediação dos ativos mobiliários, como as rigorosas normas para publicidade e folhetos, o registro das negociações e, principalmente, as reservas de capital líquido.

(28) Nos mercados de balcão, a insuficiência de mecanismos de regulação, supervisão e controle acentua os diversos riscos inerentes às operações efetuadas e, em última instância, o risco sistêmico.

se que as instituições criem unidades de monitoramento de riscos independentes das unidades de negócios, prática recomendada pelo BIS (Goldstein & Folkerts-Landau et al. 1994: 63-64).²⁹

Entretanto, esse processo pode ser fragilizado por estarem surgindo empresas destinadas especialmente a negociar contratos financeiros derivativos ou montar operações com esses instrumentos, que acabam ficando fora da supervisão. Não são bancos, sob a vigilância do *Federal Reserve*, nem corretoras, supervisionadas pela SEC, e também permanecem fora do controle da *Commodities Futures Trade Commission* (CFTC), que cuidam dos mercados futuros. As companhias de seguro também encontram-se em um área nebulosa, pois são supervisionadas em nível estadual.

Em resumo, dada a estrutura fragmentada dos grupos de interesses refletidos no Congresso, a competição entre autoridades regulatórias, a complexidade dos mecanismos operacionais envolvidos ainda não foi possível formar um conjunto articulado de reformas do sistema financeiro americano. Tampouco foi possível construir organizações supranacionais, para supervisionar as transações internacionais das instituições financeiras, devido às assimetrias entre os principais países da OCDE.

Como tentamos mostrar, as reformas de cunho doméstico ocorreram de forma ad hoc, tornando *de jure* uma situação *de facto*. As desregulamentações adotadas entre 1980 e 1982 – eliminação dos tetos sobre os depósitos e das barreiras entre bancos e instituições de poupança, a fim de expandir suas áreas de atuação e legitimar as quase-moedas – respondiam ao problema imediato da desintermediação financeira. A crise das associações de poupança e empréstimos (S&L) e de um grande número de bancos comerciais levou o governo americano a reformar o seguro de depósito (1989). Em 1991, houve um aperfeiçoamento do sistema de supervisão, a fim de reduzir o custo das intervenções, ampliando a capacidade de as autoridades atuarem preventivamente. Em 1994, foram abolidas as restrições aos bancos nacionais, depois que vários estados da federação já estavam autorizando essa expansão.

Não obstante, podemos observar uma tendência à consolidação dos *full-service banks*, mantendo separadas suas jurisdições, já bastante avançada em algumas instituições. Os Gráficos 1 e 2 mostram que a despeito do número de instituições bancárias independentes ainda ser considerável, as *Multibank Holding Companies* detêm $\frac{3}{4}$ do total dos ativos bancários (Ettin, 1995). As operações de subscrição de *securities* são predominantes entre os ativos não-bancários dessas

(29) Entretanto, Bourguinat (1995: 36) adverte que qualquer que seja a capacidade de auto-regulação do mercado – o eco das perdas recentes é significativo, mas dura muito pouco, ou quase nada –, não se pode deixar de pensar que a opacidade técnica, jurídica e contábil desses mercados continua considerável e que, desse ponto de vista, faz-se necessário um engajamento permanente entre a inventividade dos “fabricantes” de produtos e as autoridades regulatórias. A pesquisa de Fahri (1997) também sinaliza uma articulação crescente entre os agentes dos mercados e as instituições de regulamentação.

MBHCs, evidenciando a participação crescente dos bancos nos mercados de capitais, mediante subsidiárias (ver Tabela 5). De acordo com Guttman (1996: 67): “Nos EUA, onde barreiras regulatórias impediam os bancos comerciais de operar nos mercados de capitais como corretores, negociadores e lançadores de títulos, eles encontraram meios indiretos de se beneficiar do boom nos negócios de ativos, através da alavancagem financeira dos investidores e intermediários em operação nesses mercados. Ao mesmo tempo, conseguiram contornar sistematicamente as restrições regulatórias, de modo que atualmente, de fato, os bancos comerciais nos EUA podem operar fundos mútuos e dedicar-se a todo tipo de atividades relacionadas a bancos de investimento”. A Tabela 5 evidencia ainda que a participação dos bancos no mercado de seguros continua muito reduzida.

Berger et al. (1995: 66, nota 8) defende que a maioria das MBHCs já é de fato gerida em termos consolidados: “política, procedimentos e importantes decisões sobre negócios são tipicamente realizadas no nível da *holding company*”. Essa tendência deverá ser reforçada com o anúncio da megafusão entre o *Citicorp* e o *Travelers Group* em abril de 1998, que consolidará o maior conglomerado americano de serviços financeiros, reunindo operações bancárias tradicionais, crédito ao consumidor, cartão de crédito, banco de investimento, corretora de valores mobiliários, administração de recursos de terceiros e atividades de seguros.

Gráfico 1
Número de Organizações Bancárias nos EUA

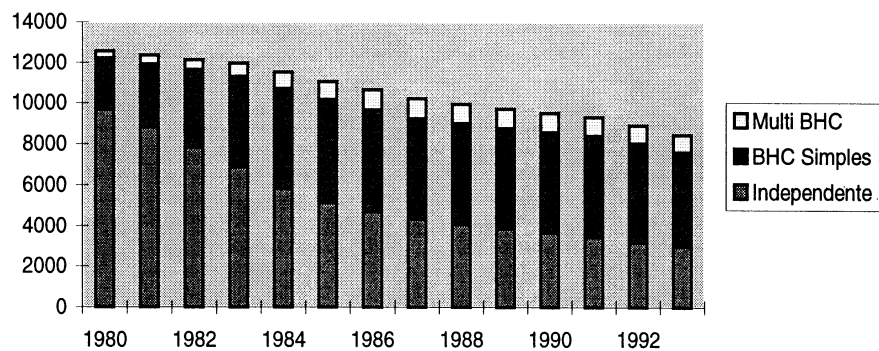


Gráfico 2
Distribuição dos Ativos Bancários Americanos

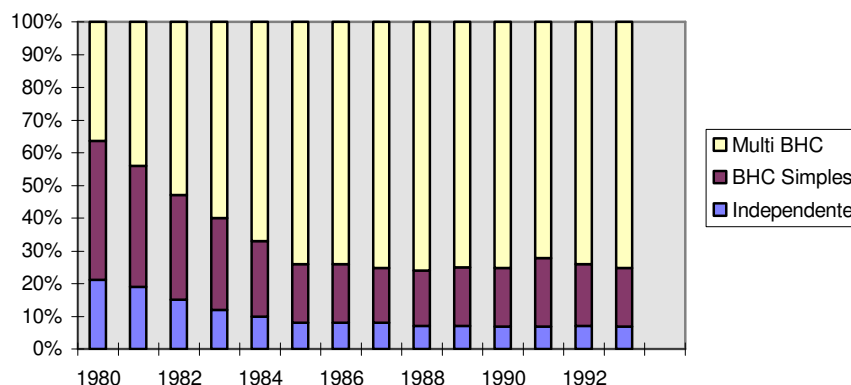


Tabela 5
Ativos não-bancários detidos pelas *Bank Holding Companies*, por tipo de atividade
US\$ bilhões

Atividade	1987	1990	1993
Subscrição de <i>Securities</i>	21.0	52.2	115.9
Outras Instituições de Depósitos	17.9	27.7	34.3
Banco Hipotecário	29.6	22.1	19.4
<i>Commercial Finance</i>	33.9	23.9	20.1
Empréstimos ao Consumidor	25.2	18.8	14.5
<i>Leasing</i>	9.0	9.4	5.2
Cia. de Investimento em Pequenos Negócios	0.6	2.8	6.3
Processamento de Dados	2.0	2.2	1.9
Subscrição de Seguros	1.8	2.6	1.8
Corretora de Seguros	0.5	0.3	0.7
Outros	56.9	53.7	47.7
Total	198.4	215.7	267.8

Fonte: *Federal Reserve Board* apud Ettin (1995: 189).

Contudo, as discussões sobre as formas de ampliar a formação de capital aparecem de forma marginal. Apenas alguns autores, como Thurow (1993, 1996) e Porter (1992) abordam tais temas. Parece predominar o ponto de vista de que a “ordem natural” é a desregulamentação pura e simples, negligenciando o fato de que essa “ordem do mercado” constitui, na verdade, uma decisão política (Polanyi, 1944). Além disso, a idéia de regulamentação financeira nos Estados Unidos parece ser estática, fixando regras, e não dinâmica, procurando exercer uma coordenação entre os participantes do mercado e os órgãos regulatórios a fim de criar um sistema com flexibilidade e capacidade de adaptação às transformações.

Marcos Antonio Macedo Cintra é Pesquisador do Instituto de Economia do Setor Público da FUNDAP.

Bibliografia

- ALLEN, C. S. *Democratic politics and private investment; financial regulation in the Federal Republic of Germany and the United States*. American Institute for Contemporary Germany Studies, 1990. (Research Report, n. 2).
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. *Annual Report*. Basle: BIS, several issues.
- _____. *Recent innovations in international banking*. Basle: BIS, 1986.
- _____. *Issues of measurement related to market size and macroprudential risk in derivative markets*. Basle: BIS, 1995.
- _____. *Central bank survey of foreign exchange and derivatives market activity*. Basle: BIS, 1996.
- BARTH, J. R. et al. *The future of American banking*. Armonk, NY: M.E. Sharpe, 1992.
- BERGER, A. N. et al. *The transformation of the U.S. banking industry; what a long, strange trip it's been*. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1995. (Brookings Papers on Economic Activity, n. 2).
- BOURGUINAT, H. *Finance internationale*. Paris: PUF, 1992.
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global. O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, Maria da Conceição, FIORI, José Luis (Org.). *Poder e dinheiro*. Uma economia política da globalização. Rio de Janeiro: Vozes, 1997.
- CAREY, M. et al. The economics of the private placement market. *Staff Study of Board of Governors of the Federal Reserve System*, 1993.
- CINTRA, M. A. M. *As transformações na estrutura do sistema financeiro dos Estados Unidos; a montagem de um novo regime monetário-financeiro (1980-1995)*. Campinas: UNICAMP. IE, 1997. (Tese, Doutorado).
- CORNFORD, A. *The role of the Basle Committee on Banking Supervision in the Regulation of International Banking*. Geneve, 1993. (UNCTAD Discussion Papers, n. 68).
- D'ARISTA, J. *No more bank bailouts; a proposal for deposit insurance reform*. Washington, DC: Economic Policy Institute, 1991. (Briefing Paper).
- _____, SCHLESINGER, T. The parallel banking system. In: DYMSKI, Gary A., EPSTEIN, Gerald, POLLIN, Robert (Ed.). *Transforming the U.S. financial system*. Economic Policy Institute. Armonk: M.E. Sharpe, 1993.
- (The) ECONOMIST. *Who's in the driving seat? A survey of the world economy*. London, 1995.
- (The) ECONOMIST. *A survey of international banking*. London, 27 Apr. 1996.
- EDWARDS, F. R. Financial markets in transition or the decline of commercial banking. In: CHANGING capital markets; implications for monetary policy. Jackson Hole, Wyoming, 1993. (Presented at a Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City).

- EDWARDS, F. R., MISHKIN, Frederic. The decline of traditional banking; implications for financial stability and regulatory policy. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, New York, v. 1, n. 2, Jul. 1995.
- EDWARDS Jr., G. A., ELLER, G. E. Overview of derivatives disclosures by major U.S. banks. *Federal Reserve Bulletin*, Washington, DC, v. 81, n. 9, 1995.
- ETTIN, E. C. The evolution of the North American banking system. In: OECD. *The new financial landscape; force shaping the revolution in banking risk management and capital market*. Paris: OECD, 1995. p. 181-229.
- FARHI, M. *Os mercados de derivativos financeiros*. Campinas: UNICAMP. IE, 1997. (Tese, Doutorado – Versão preliminar).
- FEDERAL RESERVE SYSTEM. *Purposes & functions*. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1994.
- FERREIRA, C. K. L., FREITAS, M. C. P. de. *Mecanismos de regulamentação e supervisão dos sistemas financeiros domésticos*. São Paulo: IESP/FUNDAP, 1990. (Mimeo.). (Relatório Parcial de Pesquisa, n. 3).
- FOLKERTS-LANDAU, D., ITO, T. et al. *International capital markets*. Developments, prospects, and policy issues. Washington: IMF. World Economic and Financial Surveys, 1995.
- FREITAS, M. C. P. de. *Os fundos de pensão e o financiamento da infra-estrutura*. Brasília: IPEA/SEPLAN, 1996. (Mimeo.). (Relatório de Pesquisa).
- GILBERT, R. A. *A comparison of proposals to restructure the US financial system*. New York: The Jerome Levy Economics Institute, 1993. (Working Paper, n. 91).
- GOLDSTEIN, M., FOLKERTS-LANDAU, D. et al. *International capital markets*. Developments, prospects, and policy issues. Washington, DC: International Monetary Fund, 1994.
- GOODHART, C. A. *Private financial dynamics and the challenge for the policies of the Central Banks*. (Trabalho apresentado no seminário Os Desafios à Reorganização do Sistema Monetário Internacional). São Paulo: CEBRAP/FUNAG, 1994. (Tradução brasileira na revista *Economia e Sociedade*, n. 4, Campinas, 1995).
- GUTTMANN, R. *How credit-money shapes the economy*. The United States in a global system. Armonk, NY: M. E. Sharpe, 1994.
- _____. A transformação do capital financeiro. *Economia e Sociedade*, Campinas, n. 7, dez. 1996
- ITO, T., FOLKERTS-LANDAU, D. et al. *International capital markets; developments, prospects, and key policy issues*. Washington, DC: IMF. World Economic and Financial Surveys, 1996.
- KAUFMAN, G.G. *The current state of banking reform*. New York: The Jerome Levy Economics Institute, 1993. (Working Paper, n. 92).
- _____, MOTE, L. Is banking a declining industry? A historical perspective. *Economic Perspective*, May/Jun. 1994.
- LITAN, R. E. Which way for Congress? *Challenge*, Nov./Dec. 1987.
- Economia e Sociedade*, Campinas, (10): 111-39, jun. 1998.

- MENDONÇA, A. R. R. de. *Inovações financeiras e o papel da autoridade monetária*. Um estudo a partir da economia americana. Campinas: UNICAMP. IE, 1994. (Dissertação, Mestrado).
- MINSKY, H. P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale Univ. Press, 1986.
- _____. *Reconstituting the United States' financial structure; some fundamental issues*. New York: The Jerome Levy Economics Institute, 1992. (Working Paper, n. 69).
- _____. *Financial instability and the decline (?) of banking; public policy implications*. New York: The Jerome Levy Economics Institute, 1994. (Working Paper, n. 127).
- ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. *Banks under stress*. Paris, 1992.
- POLANYI, K. *The great transformation*. 1944. (Tradução brasileira *A grande transformação*. As origens da nossa época. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1980).
- PORTER, M. E. *Capital choices*. Changing the way America invests in industry. 1992. (A research report presented to the Council on Competitiveness and co-sponsored by the Harvard Business School).
- THUROW, L. C. *Cabeça a cabeça; a batalha econômica entre o Japão, Europa e Estados Unidos*. Rio de Janeiro: Ed. Rocco, 1993.
- _____. *The future of capitalism*. Morrow, 1996.
- UNITED STATES GENERAL ACCOUNTING OFFICE. *Financial derivatives*. Actions needs to protect the financial system. Washington, DC. 1994. (Report to Congressional Requesters).
- WOJNOWER, A. M. Financial change in the United States. In: De CECCO, M. (Org.). *Changing money; financial innovation in developed countries*. Oxford: Basil Blackwell, 1987.
- WOLFSON, M. H. The causes of financial instability. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 12, n. 3, 1990.
- _____. The evolution of the financial system and the possibilities for reform. In: DYMSKI, G. A., EPSTEIN, G., POLLIN, R. (Ed.). *Transforming the U.S. financial system*. Armonk: M.E. Sharpe, 1993.

Resumo

O artigo procura decodificar as mudanças institucionais no sistema financeiro americano, a partir dos anos 80. A estrutura fragmentada dos grupos de interesses refletidos no Congresso e a competição entre autoridades regulatórias ainda não permitiram um conjunto articulado de reforma do sistema financeiro dos Estados Unidos, a despeito de várias propostas, tais como Litan (1987), D'Arista (1991) e *Treasury Reform Plan* (1991). As transformações ocorridas foram ad hoc, tornando *de jure* uma situação *de facto*. Não obstante, essa ausência de uma estratégia clara sobre a reorganização institucional do seu sistema financeiro, observamos que há uma tendência no sentido de consolidar os *full-service banks*, mantendo separadas suas jurisdições (*fire walls*).

Palavras-chave: Finanças – Estados Unidos – 1980/95; Política monetária; Política financeira.

Abstract

This paper is an attempt to decode institutional changes occurring in the US financial system as from 1980. Both the fragmented framework of special interest groups reflecting on the Congress and the competition among regulatory authorities have not yet enabled the appearance of an articulate set of reforms in the US financial system despite a wide range of proposals which have been put forward by Litan (1987), D'Arista (1991), Treasury Reform Plan (1991). These institutional changes were intended to legitimise different situations that had become a reality. Notwithstanding this lack of an apparent strategy on how to carry out the institutional reorganization of its financial system, a trend to consolidate full-service banks by keeping their fire walls separate can be observed.

Key-words: United States – Financial system – 1980/95; Monetary policy; Financial policy.