

JONATHAN MCMILLAN

# O fim dos bancos

*Moeda, crédito e a revolução digital*

**TRADUÇÃO**

Afonso Celso da Cunha Serra



Copyright © 2014 by Jonathan McMillan  
Todos os direitos reservados.

A Portfolio-Penguin é uma divisão da Editora Schwarcz S.A.

PORTFOLIO and the pictorial representation of the javelin thrower are trademarks of Penguin Group (USA) Inc. and are used under license. PENGUIN is a trademark of Penguin Books Limited and is used under license.

*Grafia atualizada segundo o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 1990, que entrou em vigor no Brasil em 2009.*

TÍTULO ORIGINAL The End of Banking: Money, Credit, and the  
Digital Revolution

CAPA André Kavakama

PROJETO GRÁFICO Tamires Cordeiro

PREPARAÇÃO Lígia Azevedo

TRADUÇÃO DO PREFÁCIO À ED. ALEMÃ Petê Rissatti

REVISÃO TÉCNICA André Massaro

REVISÃO Ana Maria Barbosa e Dan Duplat

ÍNDICE REMISSIVO Probo Poletti

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

---

McMillan, Jonathan

O fim dos bancos : moeda, crédito e a revolução digital / Jonathan McMillan ; tradução Afonso Celso da Cunha Serra. — 1ª ed. — São Paulo : Portfolio-Penguin, 2018.

Título original: The End of Banking: Money, Credit, and the Digital Revolution.

ISBN 978-85-8285-070-1

1. Crise financeira global, 2008-2009 2. Bancos – História 3. Inovações tecnológicas 4. Política monetária 5. Sistema financeiro I. Título.

---

18-13510

CDD-330.9

---

Índice para catálogo sistemático:

1. Crise financeira global : Aspectos sociais : Economia : História 330.9

[2018]

Todos os direitos desta edição reservados à

EDITORA SCHWARCZ S.A.

Rua Bandeira Paulista, 702, cj. 32

04532-002 — São Paulo — SP

Telefone: (11) 3707-3500

[www.portfolio-penguin.com.br](http://www.portfolio-penguin.com.br)

[atendimentoaoleitor@portfolio-penguin.com.br](mailto:atendimentoaoleitor@portfolio-penguin.com.br)

## SUMÁRIO

---

Lista de imagens	7
Lista de abreviaturas	9
Prefácio do autor	11
Prefácio do autor à edição alemã	13
Introdução	17

### PARTE 1: ATIVIDADES BANCÁRIAS NA ERA INDUSTRIAL

1. A necessidade de atividades bancárias 29
2. A mecânica das atividades bancárias tradicionais 35
3. Os problemas das atividades bancárias 49

### PARTE 2: ATIVIDADES BANCÁRIAS NA ERA DIGITAL

4. A diferença entre atividades bancárias e bancos 65
5. A mecânica das atividades bancárias paralelas 76
6. A crise financeira de 2007-8 91
7. O sistema financeiro depois de 2008 105

### PARTE 3: UM SISTEMA FINANCEIRO PARA A ERA DIGITAL

- 8. A superação das atividades bancárias 121
- 9. A contabilidade do futuro 141
- 10. O papel do setor público 170
- 11. O panorama geral 179

Conclusão 188

Notas 190

Referências bibliográficas 218

Índice remissivo 241

## LISTA DE ABREVIATURAS

**ABCP** nota promissória comercial lastreada em ativos

**ABS** título lastreado em ativos

**AIG** American International Group

**CDO** obrigação de dívida garantida

**CDS** swap de crédito

**ETF** fundo de investimento em índice de mercado

**FDIC** Federal Deposit Insurance Corporation

**FFA** Federal Financial Authority

**MBS** título hipotecário

**MMMF** fundo de investimento em renda fixa

**PIB** Produto Interno Bruto

**SEC** Securities and Exchange Commission

**SPE** sociedade de propósito específico

**Tarp** Troubled Asset Relief Program

---

## PREFÁCIO DO AUTOR

Muitos livros se dedicam a explicar os problemas das atividades bancárias; a maioria, porém, não alcança a essência do tema. Alguns autores interpretam a crise financeira de 2007-8 como uma história de banqueiros gananciosos roubando viúvas e órfãos. Histórias escandalosas podem render uma leitura divertida; no entanto, identificar aspectos imutáveis da natureza humana como as raízes de todos os males não fornece uma explicação satisfatória. Não evitará a próxima crise financeira. Tampouco contribuirão para esse propósito pequenos remendos regulatórios, que têm sido a resposta de muitos economistas e políticos. Os atuais problemas das atividades bancárias estão no cerne do próprio sistema financeiro. Mudanças fundamentais são necessárias, e alguns economistas retomaram propostas de reformas radicais desenvolvidas décadas atrás. Entretanto, embora as velhas teorias tenham muito a ensinar, acredito que as lições do passado não são mais capazes de resolver os problemas do presente no que se refere a essa questão.

Decepcionado com as atuais abordagens, decidi escrever este livro, tarefa que se revelou um enorme desafio, devido à multifor-  
midade das atividades bancárias. Eles se apresentam sob diferentes formas e matizes. Ao generalizar a percepção de suas várias grada-

ções, consegui identificar as técnicas financeiras básicas comuns a todas as formas de atividades bancárias — sejam prestadas por ourives de guildas medievais ou por operadores das mais sofisticadas instituições financeiras da atualidade. Concluimos que esses serviços foram uma solução inteligente para organizar o sistema financeiro na era industrial, mas que se tornaram ineficazes com o desenvolvimento da tecnologia da informação. A crise financeira de 2007-8 foi consequência inevitável da inadequação das atividades bancárias tradicionais à era digital.

Revelar as deficiências de hoje é apenas um primeiro passo. O principal propósito deste livro é mostrar como restaurar a funcionalidade do sistema financeiro. A maneira como ele se organiza é de extrema importância, a ponto de ser impossível superestimá-la. A organização do sistema financeiro afeta a estabilidade, a produtividade e a justiça distributiva da economia. Por isso, a maior parte deste livro trata de esboçar um sistema financeiro para a era digital.

Embora *O fim dos bancos* se destine basicamente a pessoas das áreas de economia e finanças, qualquer leitor interessado conseguirá acompanhar seus argumentos. Evito tanto quanto possível o jargão e explico tudo em linguagem não técnica. Mesmo assim, ler este livro é uma jornada intelectual, e aconselho a fazê-lo do começo ao fim, se não tiver formação em economia e finanças. Para os leitores familiarizados com a matéria, a primeira parte é em grande medida uma atualização, que pode ser pulada.

Este livro é resultado de uma deliberação cuidadosa, e escolhi seu título por uma boa razão. Depois de compreender o potencial transformador da revolução digital, as maneiras tradicionais de organizar o sistema financeiro não parecerem adequadas. Preconizar o fim das atividades bancárias talvez pareça presunçoso. Nas próximas páginas, espero convencer você de que é absolutamente necessário.

Agosto de 2014

---

## PREFÁCIO DO AUTOR À EDIÇÃO ALEMÃ

O fim das atividades bancárias, anunciado hoje por um em cada dois jovens das fintechs, já era considerado arrojado quando abraçamos este projeto de livro há exatos sete anos. Mas como os tempos mudaram! O conceito de fintech, uma amálgama de “finanças” e “tecnologia”, teve um rápido aumento nos últimos anos. Enquanto isso, os próprios bancos não querem mais ser exatamente bancos: criaram laboratórios de inovação, trabalham com blockchain e, em vez do clássico gerente bancário, cada vez mais empregam robôs para as decisões de investimento. É como se este livro já tivesse alcançado seu objetivo. Ledo engano.

Nossa crítica é hoje mais necessária que nunca. O mau uso de novas possibilidades que a revolução digital nos trouxe não causou apenas a crise financeira de 2007-8, mas também é a principal razão de ainda estarmos vivendo em modo “crise”. Não se deixe enganar pela recente euforia fintech. Ela esconde grandes perigos, e paralelos com os acontecimentos da virada do século são imprevisíveis.

Já antes da crise financeira de 2007-8 especialistas em finanças apregoavam as bênçãos da tecnologia da informação, mas somente os conceitos se diferenciam: em vez de tecnologia em finanças, à época todos falávamos de inovação financeira. A primeira onda fin-



tech, que carregou a marcha triunfal da tecnologia da informação para dentro da área de finanças, teve início nos anos 1970 e 1980 e terminou em 2008. Pouco antes da eclosão da crise, os especialistas em finanças prognosticaram uma era de ouro, pois o sistema financeiro, por meio de inovações financeiras, se tornaria mais estável, eficaz e transparente.

Sabemos hoje que os eventos ocorreram exatamente ao contrário. Todas essas inovações financeiras estavam oculta e estritamente entremeadas com os bancos tradicionais. Riscos financeiros não foram distribuídos sobre tantos ombros, mas se empilharam longe da vista das autoridades reguladoras no setor bancário. O milagre econômico dos anos 2000 revelou-se uma bolha, que veio a estourar em 2008. Somente graças a operações de resgate governamental de proporções sem precedentes o sistema financeiro conseguiu proteção contra o colapso total.

Pouco depois da crise financeira veio a segunda onda fintech. Graças à tecnologia da informação foi possível transmitir créditos diretamente. Intermediárias de crédito ponto-a-ponto (*peer-to-peer* ou P2P) entraram em cena. De novo a velha história de tornar o sistema financeiro mais estável, eficaz e transparente. Assim, muitas startups se refestelaram no papel de coveiras dos bancos, apenas para pouco tempo depois voltarem a se deparar com a dura realidade dos fatos.

A arquitetura financeira básica não sofreu alterações. Por isso esclarecemos, já na primeira edição em inglês, em 2014, que os problemas no sistema financeiro digitalizado não se resolveriam sozinhos. Nos anos anteriores, essa previsão infelizmente se confirmou. As ambiciosas startups fintech do passado transformaram-se, há muito, em prestadoras de serviços dos bancos tradicionais. Modelos de negócios radicalmente novos, como a intermediação direta de crédito, começam a ficar em segundo plano. Em vez disso, os prestadores desse tipo de serviços passam a se integrar cada vez mais a instituições financeiras estabelecidas.

Para esclarecer esse desenvolvimento, revisamos e atualizamos o capítulo 9 da edição alemã, no qual fica claro que essa onda fintech

também não produzirá um sistema financeiro mais estável, eficaz e transparente.

No entanto, há alternativas. A digitalização abriga em seu âmago a possibilidade de modernizar o sistema financeiro de forma razoável. Porém é necessária uma mudança radical de curso. A digitalização enterrará ainda mais nossa arquitetura financeira se não executarmos um ajuste profundo no “sistema operacional de nossa economia”. Essa é nossa tese central, que desde a primeira edição em inglês não perdeu nada de sua atualidade.

2018

---

## INTRODUÇÃO

Um sistema financeiro sem atividades bancárias não só é desejável como também possível. Embora essas atividades já tenham sido úteis e exercessem funções econômicas essenciais, a revolução digital virou a mesa. Os atividades bancárias fugiram ao controle porque a tecnologia da informação tornou a regulação bancária ineficaz. A crise financeira de 2007-8 prenunciou uma nova era de descontrole. Mas os efeitos da revolução digital sobre os sistemas financeiros são duplos, de modo que tampouco precisamos das atividades bancárias. A tecnologia da informação oferece novas possibilidades que as tornam redundantes. Seu fim marcará o início de um novo sistema financeiro.

Alardear isso parece simplista demais para resolver os atuais problemas do sistema financeiro. Há quem rotule todas as atividades executadas pelos bancos como atividades bancárias. Também há quem considere atividades bancárias somente um conjunto de atividades financeiras, como gestão de ativos e emissão de títulos mobiliários. Adoto uma perspectiva macroeconômica e defino *atividades bancárias* como a criação de moeda por meio do crédito. Talvez essa afirmação soe um pouco estranha para pessoas não familiarizadas com a área. Fique tranquilo, porque explicarei detalhadamente do

que se trata. Por ora, porém, é importante observar que as atividades bancárias não se limitam às instituições que denominamos bancos; além disso, nem todas as atividades executadas pelos bancos são atividades bancárias. Não se trata de um modelo de negócios, mas de uma maneira de organizar o sistema financeiro.

## Moeda, crédito e preços

Toda economia moderna apresenta dois sistemas interdependentes: a economia real e o sistema financeiro. A *economia real* consiste em todos os recursos e atividades que se concentram na efetiva produção e distribuição de bens e serviços. O *sistema financeiro* é um sistema virtual cujos objetivos ficam claros depois que analisamos seus dois elementos: moeda e crédito.

A *moeda* é usada para efetuar pagamentos imediatos. O comércio com moeda é superior ao escambo primitivo, uma vez que não requer a dupla coincidência de necessidades: você não precisa encontrar alguém que ofereça exatamente aquilo de que necessita ao mesmo tempo que necessita exatamente daquilo que você oferece. A moeda libera as pessoas de produzir para a própria subsistência e lhes permite se especializar em produzir bens e serviços mais complexos. Como meio de troca, possibilita uma *economia descentralizada* — ou seja, a coordenação não centralizada de todas as atividades da economia real.<sup>1</sup>

O *crédito* é usado para efetuar pagamentos diferidos, adiados ou postergados. Por meio dele, o pagamento em moeda e a transferência de bens e serviços ocorrem em lugares e em momentos diferentes. O crédito possibilita a alocação eficiente ao longo do tempo e é fundamental para transpor o ciclo da produção intensiva em capital, do início do processo ao recebimento do pagamento pela entrega do bem ou serviço. Um agricultor, por exemplo, pode aumentar a produção com um trator. Dispondo de crédito e obtendo empréstimos, pode adquirir um trator mesmo sem contar com capital inicial. Depois de vender a primeira colheita, ele pode cumprir a obrigação

decorrente do crédito, pagando os empréstimos. O crédito facilita a acumulação de capital, é essencial para a produção de bens e serviços e constrói os alicerces da *economia intensiva em capital*.

O propósito do sistema financeiro é sustentar uma economia descentralizada, intensiva em capital. Sem moeda e crédito — ou seja, sem meios para efetuar pagamentos imediatos e diferidos —, as pessoas teriam que se limitar à produção de subsistência e ao escambo. Além disso, o uso da moeda e do crédito possibilita a formação de preços.<sup>2</sup>

Os *preços* são a dobradiça entre o sistema financeiro e a economia real. Quando moeda e crédito são usados nas atividades econômicas, formam-se preços. Ao mesmo tempo, as atividades econômicas na economia real são orientadas pelos preços. Sem eles, a coordenação de uma economia descentralizada, intensiva em capital, seria difícil, se não impossível. Enquanto o crédito e a moeda podem ser interpretados como um espelho, os preços são o reflexo da economia real. Da mesma maneira que é impossível avaliar a própria aparência sem um espelho, uma economia descentralizada, intensiva em capital, só pode ser captada ou apreendida quando se observam os preços.<sup>3</sup>

## A organização do sistema financeiro

A medida em que o sistema financeiro cumpre o objetivo de sustentar uma economia descentralizada, intensiva em capital, depende da organização de seus dois elementos. Se a moeda e o crédito são mal concebidos, os preços não serão uma boa diretriz para a atividade econômica — assim como o reflexo em um espelho distorcido é má referência da realidade. A coordenação das atividades descentralizadas fica prejudicada, o capital é mal alocado ou desperdiçado e algumas pessoas podem receber ganhos injustificados às custas de outras. É difícil exagerar a importância de acertar na organização do sistema financeiro. A maneira como organizamos a moeda e o crédito exerce grande impacto sobre a estabilidade, a produtividade e a equidade da economia.

Como um sistema virtual, o sistema financeiro só existe na imaginação humana. O que é aceitável como moeda, por exemplo, depende da prática ou da legislação. A organização do sistema financeiro é resultado da deliberação humana. Sempre foi uma questão de política, em todos os lugares.

A moeda é mais fácil de organizar que o crédito. Basta chegar a um consenso quanto ao que exerce sua função. Nela, a dimensão temporal é menos importante que no caso do crédito. Do ponto de vista individual, uma transação monetária, ou seja, por meio de moeda, envolve curto intervalo de tempo. As partes nem sempre precisam confiar umas nas outras. Depois que a sociedade chega a um acordo quanto ao que usa como moeda, os vendedores de bens e serviços podem ter razoável grau de certeza de que poderão usar a mesma moeda em outra transação. Até sociedades primitivas podem desenvolver um sistema financeiro com moeda.<sup>4</sup>

Em contraste, a organização do crédito é muito mais difícil. Os emprestadores precisam confiar nos tomadores durante anos ou até décadas. As dificuldades — mas também os benefícios — do crédito aumentam com o prazo de pagamento. Enquanto um mecânico pode pagar o empréstimo para a compra de uma ferramenta em alguns meses, uma empresa automobilística talvez amortize o financiamento para a construção de uma nova fábrica em alguns anos. A nova fábrica é muito mais produtiva — a produção diária de seus trabalhadores será muito maior e melhor do que a do mecânico em sua oficina. Que financiadores, porém, seriam tão confiantes ou tolerantes a ponto de oferecer capital a ser restituído, gradualmente, ao longo de dez anos ou mais?

## Parte 1: Atividades bancárias na era industrial

As necessidades das pessoas que precisam recorrer ao crédito e das pessoas que podem oferecer crédito são diferentes. Esse conflito entre potenciais tomadores e emprestadores dificulta e marginaliza o crédito. O desenvolvimento da tecnologia contábil moderna — ou

seja, o que ficou conhecido como *método das partidas dobradas* — e o estabelecimento do estado de direito — baseado na norma da lei — lançaram os fundamentos das atividades bancárias e marcaram a ascensão do crédito. As atividades bancárias conciliaram as necessidades dos tomadores e emprestadores. Foi um grande avanço na organização do sistema financeiro, que possibilitou o florescimento do crédito. A Parte 1 deste livro explica a necessidade de atividades bancárias na era industrial.

Defini atividades bancárias como a criação de moeda por meio do crédito. A maneira como isso acontece ficará clara quando explicarmos os mecanismos das atividades bancárias tradicionais. Eles são a forma mais simples de atividades bancárias e combinam a concessão de empréstimos com a guarda segura de moeda. De um lado, os bancos oferecem crédito; de outro, captam depósitos, que, para os depositantes, os verdadeiros emprestadores, parecem seguros e “tão bons quanto dinheiro”.

As características dos depósitos bancários tornaram atraentes para os emprestadores oferecer crédito, o que, por sua vez, fomentou a acumulação de capital. Assim, as atividades bancárias facilitaram a execução de projetos industriais intensivos em capital que levaram décadas para amortizar seus investimentos iniciais.

A industrialização, caracterizada pelo aumento contínuo da intensidade de capital, foi possibilitada pelo sistema financeiro moderno. Embora o período de transição — a Revolução Industrial — tenha sido de dificuldades pessoais, a produtividade crescente de uma economia intensiva em capital atenuou a pobreza em escala sem precedentes na história da humanidade.

Lembre-se de que a economia consiste em dois sistemas inter-relacionados: a economia real e o sistema financeiro. A industrialização foi visível para todos na economia real, à medida que as fábricas com chaminés fumegantes despontavam por toda parte. Em consequência dessa visibilidade dos investimentos de capital houve quem denominasse o novo regime econômico de *capitalismo*. O termo se refere à economia real. Contudo, ela só se tornou intensiva em ca-

pital e se desenvolveu em ritmo tão acelerado em consequência das melhorias no sistema financeiro.<sup>5</sup>

Não obstante suas contribuições para a economia intensiva em capital, as atividades bancárias apresentam graves falhas. Com alguma frequência, eles entram em colapso. É o que chamamos de “corridas aos bancos”, que afligem essas instituições desde seus primórdios. O pânico bancário prejudica a capacidade do sistema financeiro de coordenar as atividades econômicas. Distorce maciçamente os preços e acarreta recessões profundas na economia real.<sup>6</sup>

Duas situações de pânico extremamente agudas, em 1907 e em 1929, levaram o governo dos Estados Unidos a recorrer a uma rigorosa estrutura regulatória; as garantias do governo evitaram as corridas aos bancos, e a regulação cuidadosa, como os requisitos de capital mínimo, impediu que eles abusassem delas. A estrutura regulatória foi um sucesso na era industrial. A sociedade pôde desfrutar dos benefícios das atividades bancárias e a estrutura regulatória manteve os riscos sob controle.

## Parte 2: Atividades bancárias na era digital

A Parte 2 deste livro é sobre como as atividades bancárias escaparam ao controle na era digital. Na década de 1970, a tecnologia da informação entrou em cena e marcou o início da revolução digital. Enquanto o crédito tinha de ser registrado em papel na era industrial, as instituições financeiras agora podiam adotar a escrituração eletrônica. Com o advento dos computadores e das redes de comunicação eletrônica, o crédito se desvinculou do balanço patrimonial dos bancos, gerando consequências extensas e profundas para a eficácia da regulação bancária.

Daí resultaram novas formas de atividades bancárias, e os bancos organizaram suas atividades de modo a contornar a regulação, para não mais se submeter às suas exigências. Instituições como fundos de investimento em renda fixa de curto prazo (MMMF, da sigla em inglês para *money market mutual fund*) começaram a prestar



atividades bancárias por meio de uma rede complexa de balanços patrimoniais e fora do foco das autoridades reguladoras. As atividades bancárias não reguladas ou pouco reguladas geralmente são denominadas *atividades bancárias paralelas* (*shadow banking*). Em poucas décadas, tornaram-se mais importantes que as atividades bancárias tradicionais.

A ascensão das atividades bancárias paralelas salienta o fato de que as atividades bancárias não se limitam aos bancos. É muito mais difícil definir *atividades bancárias* que *bancos* com base na legislação. O problema de fronteira (entre atividades bancárias regulares e paralelas) da regulação financeira decorre dessa multiformidade delas. Por fim, a incapacidade dos reguladores de superar o problema de fronteira resultou em outro pânico bancário: a crise financeira de 2007-8.

O problema foi amplo e profundo, e exigiu ação decisiva do governo. Somente operações de resgate governamental em escala inédita evitaram o colapso total do sistema financeiro. Esse curso de ação, porém, envolveu altos custos.

Desde a crise financeira de 2007-8, as instituições financeiras “grandes demais para ir à falência” desfrutaram de garantias implícitas do governo em relação a todos os seus passivos. Ao mesmo tempo, os reguladores são incapazes de regulá-las com eficácia. Em um mundo de inovações financeiras em ritmo acelerado, as instituições financeiras podem movimentar as atividades bancárias para qualquer lugar onde a regulação não se aplique. O problema de fronteira se tornou insuperável com a tecnologia da informação. Os reguladores estão participando de uma corrida em que certamente serão derrotados.

Na era digital, as atividades bancárias se tornaram incontroláveis. As garantias governamentais são cada vez mais amplas, mas a regulação perdeu a eficácia. O sistema bancário se converteu em uma parceria público-privada disfuncional. As instituições bancárias geram lucros desmesurados ao assumir riscos excessivos nos bons tempos, enquanto o governo assume as perdas nos tempos ruins.

### Parte 3: Um sistema financeiro para a era digital

O surgimento da tecnologia da informação solapou a abordagem regulatória com que a sociedade controlava as atividades bancárias na era industrial. Embora seja conhecido por sacudir as instituições estabelecidas, o progresso tecnológico, em geral, abre novas possibilidades. Esse processo é conhecido como *destruição criativa*.<sup>7</sup> A tecnologia da informação não só destruiu a funcionalidade do sistema bancário como possibilitou uma nova organização de moeda e crédito. Na Parte 3 deste livro, voltamos a atenção para esse aspecto criativo da tecnologia da informação.

Nesse contexto, desenvolveram-se novas tecnologias, como os empréstimos ponto-a-ponto (*peer-to-peer lending* ou P2P), os mercados virtuais e as moedas digitais, que abriram novas possibilidades para satisfazer a demanda das famílias por oportunidades de aplicações financeiras líquidas e seguras, ao mesmo tempo que ofereceram aos tomadores financiamento no longo prazo para projetos arriscados. Ao analisar as novas oportunidades em sua totalidade, fica evidente que as atividades bancárias não são mais necessárias. A tecnologia da informação possibilita que o sistema financeiro apoie uma economia descentralizada e intensiva em capital sem recorrer a elas. Prescindir das atividades bancárias não compromete a conveniência das famílias e das empresas não financeiras de cuidar de seus assuntos. Na era digital, as atividades bancárias não só fugiram ao controle como perderam a razão de ser.

Embora já não sejam necessárias, elas continuarão a dominar o sistema financeiro. As novas possibilidades de gerenciar a moeda e o crédito não podem prevalecer enquanto as atividades bancárias descontroladas ainda forem possíveis. Com plenas garantias governamentais e sem regulação eficaz, elas continuarão lucrativas demais, sob uma perspectiva casuística e individual, apesar dos tremendos custos que impõem à sociedade. Por isso precisamos acabar com as atividades bancárias.

Não somos os primeiros a apregoar tal coisa. Na era industrial, houve quem sugerisse atividades bancárias restritas, e, recentemente,

te, foi apresentada uma proposta de atividades bancárias com propósitos limitados. Embora nos dois casos o objetivo fosse acabar com as atividades bancárias tais como as conhecemos, não se conseguiu eliminar a multiformidade delas na era digital. O problema de fronteira da regulação financeira exige uma abordagem holista ou totalizante: temos de atacar as atividades bancárias no nível fundamental da contabilidade. Para tanto, proponho uma norma sistêmica de solvência que previna, com eficácia e eficiência, a geração de dinheiro através das atividades bancárias. Minha proposta abrange as duas anteriores, tanto a de atividades bancárias restritas quanto a de atividades bancárias com propósitos limitados, sem se enredar no problema de fronteira.

Acabar com as atividades bancárias exige a redefinição do papel do setor público na organização da moeda e do crédito. Por um lado, o setor público não precisa mais garantir as atividades bancárias. Podemos abandonar a sufocante estrutura regulatória imposta por força dessas garantias e confiar nas forças competitivas para organizar o crédito. Por outro, a política monetária precisa ser reconsiderada, uma vez que os bancos centrais de hoje atuam com base nas atividades bancárias. Analisamos dois novos instrumentos de política monetária que se prestam, em especial, a suportar um sistema de preços em funcionamento: a taxa de liquidez e a renda incondicional.

Olhando para o panorama geral, ao fim da Parte 3, percebemos como as funções da moeda e do crédito — fornecendo meios para pagamentos imediatos e diferidos — se interligam estreitamente com o sistema bancário. Além disso, vemos que as esferas do público e do privado tampouco estão segregadas. Essa promiscuidade ou combinação distorce os preços, resultando em alocações indevidas na economia real.

O fim das atividades bancárias restabelecerá a eficácia do sistema financeiro. Nesse caso, as funções da moeda e do crédito são segregadas e atribuídas aos âmbitos público e privado, respectivamente. Dessa maneira, o sistema financeiro é capaz de fornecer um sistema de preços funcional e de sustentar uma economia descentralizada,

intensiva em capital. A estabilidade, a produtividade e a equidade da economia não serão mais comprometidas por uma organização ultrapassada.

## O escopo deste livro

Antes de prosseguir, duas observações referentes à abrangência deste livro são oportunas. Primeiro: *O fim dos bancos* se refere à história econômica, aos detalhes institucionais e aos dados econômicos dos Estados Unidos. Escolhemos esse país para nossa exposição por se tratar da economia dominante a partir do século xx. Os insights decorrentes, no entanto, se aplicam a todas as economias modernas que dependem de atividades bancárias.

Segundo: não irei discorrer sobre a transição de um sistema bancário para um sistema financeiro sem atividades bancárias. Também me absteve de discutir questões internacionais e os efeitos de transbordamento que sempre surgem quando discutimos propostas de reforma. Antes de pensar em como desenvolver um sistema financeiro melhor, é preciso definir aonde ir. Esse é o objetivo deste livro: mostrar que um sistema financeiro sem atividades bancárias é desejável e possível.