

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
CAMPUS GOVERNADOR VALADARES
INSTITUTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
FACULDADE DE ECONOMIA**

DANIEL SOUZA BARRANCOS

Sistema financeiro e desenvolvimento: o papel da regulação financeira

Governador Valadares

2024

Daniel Souza Barrancos

Sistema financeiro e desenvolvimento: o papel da regulação financeira

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora, Campus Governador Valadares, como requisito para obtenção de título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Dra. Sahra Ferreira Pinheiro

Governador Valadares

2024

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Barrancos, Daniel Souza.

Sistema financeiro e desenvolvimento : o papel da regulação financeira / Daniel Souza Barrancos. -- 2024.

51 f.

Orientadora: Sahra Ferreira Pinheiro

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Campus Avançado de Governador Valadares, Instituto de Ciências Sociais Aplicadas - ICSA, 2024.

1. Sistema financeiro. 2. Desenvolvimento econômico. 3. Regulações. I. Pinheiro, Sahra Ferreira, orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA

ECO013GV MONOGRAFIA II ATA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Às 14 horas do dia 02 de Outubro de 2024, (X) na sala 306 () por webconferência, foi instalada a banca do exame de Trabalho de Conclusão de Curso para julgamento do trabalho desenvolvido pelo(a) discente Daniel Souza Barrancos, matriculado(a) no curso de bacharelado em Ciências Econômicas. O(a) Prof.(a) Sahra Ferreira Pinheiro, orientador(a) e presidente da banca julgadora, abriu a sessão apresentando os demais examinadores, os professores: Hilton Manoel Dias Ribeiro.

Após a arguição e avaliação do material apresentado, relativo ao trabalho intitulado: Sistema financeiro e desenvolvimento: o papel da regulação financeira, a banca examinadora se reuniu em sessão fechada considerando o(a) discente:

- (X) Aprovado (a)
- () Aprovado (a) com correções
- () Reprovado (a)

Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a sessão e lavrada a presente ata que vai assinada pelos presentes.

Governador Valadares, 02 de Outubro de 2024.

Sahra Ferreira Pinheiro
Orientador(a)

Hilton Manoel Dias Ribeiro
Membro da Banca I

Daniel Souza Ribeiro
Aluno (a)



Documento assinado eletronicamente por **Sahra Ferreira Pinheiro, Professor(a)**, em 02/10/2024, às 20:41, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Daniel Souza Barrancos, Usuário Externo**, em 02/10/2024, às 20:45, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Hilton Manoel Dias Ribeiro, Professor(a)**, em 03/10/2024, às 07:22, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2019123** e o código CRC **9966F63F**.

Dedico este trabalho a todo o curso de Ciências Econômicas da UFJF/GV, corpo docente e discente, o qual tive o prazer de fazer parte.

AGRADECIMENTOS

Agradeço imensamente a oportunidade de poder fazer parte do curso, com tantos aprendizados e bons momentos. Aos professores, que sempre estiveram presentes e atuantes, obrigado pelos ensinamentos e boas conversas.

Aos amigos que fiz pelo caminho, obrigado pelo companheirismo e parceria. Desejo a todos muito sucesso.

A minha família, agradeço o apoio durante toda a jornada.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivos analisar o sistema financeiro brasileiro e as regulações adotadas, em especial os acordos de Basileia, verificando se proporciona condições para o desenvolvimento econômico, com oferta de crédito de longo prazo e estabilidade financeira. É realizada uma revisão sistêmica de literatura, com foco pós Keynesiano, demonstrando a relação intrínseca entre os sistemas financeiros e o desenvolvimento econômico, assim como uma breve história da financeirização da economia e suas consequências. A hipótese da instabilidade financeira de Minsky é uma das justificativas para se realizar a regulação dos mercados financeiros. As crises recorrentes da década de 1990 e anos 2000 levaram ao desenvolvimento dos acordos de Basileia, que são discutidos, com aplicação para o caso brasileiro. A análise revela que o sistema financeiro brasileiro possui mecanismos de atuação eficientes, até certo ponto, no financiamento de longo prazo. Entretanto, o desenvolvimento não depende apenas desse fator, se fazendo necessário o alinhamento à reestruturação de outros pontos relevantes.

Palavras chave: sistema financeiro; desenvolvimento econômico; regulações.

ABSTRACT

The present study aims to analyze the Brazilian financial system and the regulations adopted, particularly the Basel Accords, assessing whether they provide conditions for economic development, with the provision of long-term credit and financial stability. A systematic literature review is conducted, with a post-Keynesian focus, demonstrating the intrinsic relationship between financial systems and economic development, as well as a brief history of the financialization of the economy and its consequences. Minsky's financial instability hypothesis is one of the justifications for regulating financial markets. The recurring crises of the 1990s and 2000s led to the development of the Basel Accords, which are discussed with an application to the Brazilian case. The analysis reveals that the Brazilian financial system has efficient mechanisms for long-term financing, to some extent. However, development does not depend solely on this factor, making it necessary to align and restructure other relevant aspects.

Keywords: financial system; economic development; regulations.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 SISTEMA FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO	12
3 FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA: UM BREVE CONTEXTO HISTÓRICO ..	18
4 REGULACIONES FINANCEIRAS	22
5 O CASO BRASILEIRO	31
5.1 BREVE HISTÓRIA.....	31
5.2 REGULACION FINANCEIRA NO BRASIL.....	35
5.3 DESENVOLVIMENTO ECONÓMICO.....	40
6 CONCLUSÃO	43
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	46

1 INTRODUÇÃO

O sistema financeiro tem sido reconhecido como um elemento central para o desenvolvimento econômico ao longo da história da teoria econômica. Desde Schumpeter (1911), que destacou o papel crucial do crédito na promoção da inovação, considerada uma das forças motrizes do desenvolvimento, até Keynes (1936), que enfatizou a importância da criação de poder de compra pelos bancos para fomentar o investimento.

Compreender o funcionamento dos sistemas financeiro e os mecanismos de regulação é fundamental para promover a estabilidade financeira, fomentar o crescimento econômico sustentável e incentivar a eficiência na alocação de recursos.

O processo de financeirização da economia durante a década de 1970 resultou na prevalência do capital especulativo, sendo caracterizado como um tipo de capital que objetiva apenas ganhos de capital futuro, não contribuindo na produção ou comércio, ou seja, não é um capital produtivo. Além disso, desencadeou em uma série de desregulações, que tomaram forma no consenso de Washington, e contribuíram para a volatilidade dos sistemas econômicos.

Com a intensificação da financeirização da economia na década de 1990 e o crescimento descontrolado do capital especulativo, surgiu uma série de crises monetárias e financeiras, como as ocorridas no Sudeste Asiático em 1997, a crise das “pontocom” nos anos 2000 e a crise global de 2008.

Minsky destacou o papel do capital especulativo como um elemento central para a compreensão das instabilidades econômicas. Seu arcabouço teórico, fundamentado na Hipótese da Instabilidade Financeira, argumenta que o capital especulativo, longe de ser uma mera anomalia ou disfunção do sistema financeiro, constitui uma característica intrínseca dos ciclos econômicos em economias capitalistas avançadas (TORRES FILHO, 2020).

Dessa forma, criou-se nos sistemas financeiros uma instabilidade, na medida em que os títulos e investimentos criados e comercializados não possuíam uma fundação sólida, o que demandou uma reestruturação dos mecanismos de regulação.

A regulamentação no setor financeiro é justificada, entre outros fatores, pela possibilidade do "risco sistêmico". Ao contrário de outras áreas da economia, a falência de uma instituição bancária pode se espalhar para outras instituições (contágio), transformando um problema local em um problema global. Esse fenômeno ocorre em duas fases. Inicialmente, a existência de uma extensa rede de conexões entre bancos permite que a solvência de uma instituição afete o sistema bancário. Em segundo lugar, uma vez que os bancos fazem parte do sistema de pagamentos de uma economia, a crise no setor bancário tende a se espalhar para toda a economia (CARVALHO, 2005).

Até o fim dos anos 1980, os reguladores concentravam seus esforços na preservação da saúde do sistema financeiro, limitando-se a supervisionar as reservas dos bancos. O objetivo era reduzir os riscos associados à perda de confiança do público na capacidade de honrar os depósitos dos clientes. Tradicionalmente, assim, a regulação financeira estava sob a responsabilidade de autoridades nacionais (os Bancos Centrais) e possuía uma abordagem predominantemente prudente, focada no risco de liquidez (CASTRO, 2007).

O objetivo dessa monografia é analisar o sistema financeiro brasileiro e suas regulações, verificando se há uma contribuição para o desenvolvimento econômico, com garantia de crédito de longo prazo e estabilidade financeira, tendo em vista que a regulação dos mercados proporciona melhores condições econômicas, maior previsibilidade e estabilidade, mantendo o sistema financeiro em acordo com o desenvolvimento de longo prazo.

O termo regulação, no presente trabalho, definirá o conjunto de mecanismos e ações do Estado, que incluem a criação de normas alinhadas aos objetivos constitucionais e políticas nacionais, regulamentadas pelos órgãos e agentes competentes, assim como fiscalização do seu cumprimento e a aplicação de penalidades aos que não as seguirem.

Para alcançar esse propósito, será realizada uma abordagem metodológica baseada em revisão sistemática de literatura, com análise de publicações nas áreas de interesse. Além dessa introdução, este trabalho possui outros 6 capítulos. O segundo analisa a conexão entre sistema financeiro e desenvolvimento econômico em uma visão *pós-Keynesiana*. O capítulo 3 apresenta uma breve contextualização histórica do processo de financeirização da economia. Já o capítulo 4 apresenta uma discussão sobre as regulações financeiras, com foco nos acordos

de Basileia. O quinto capítulo apresenta o sistema financeiro brasileiro, com uma breve história, regulações adotadas e sua relação com o desenvolvimento econômico brasileiro. As conclusões estão presentes no capítulo 6.

2 SISTEMA FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO

O objetivo desse capítulo é explorar o arcabouço teórico a respeito do papel do sistema financeiro no desenvolvimento econômico, partindo de uma abordagem *pós-keynesiana*, com a análise das contribuições teóricas dos principais autores no tema, assim como o papel especial das instituições financeiras de desenvolvimento e bancos de desenvolvimento.

Conforme Cavalcante (2002), o sistema financeiro se caracteriza como um conjunto de instituições e mecanismos financeiros que viabilizam a transferência de fundos entre agentes financeiros, ao mesmo tempo em que promovem as condições necessárias para que os títulos e papéis financeiros sejam facilmente negociados no mercado.

A experiência dos países desenvolvidos revela que não há um modelo financeiro ideal que garanta o crescimento econômico. As características histórico-institucionais acabam exercendo uma considerável influência na configuração do sistema financeiro em cada economia (VIEIRA, 2012).

Atualmente, a ideia de que o sistema financeiro possui um papel essencial no desenvolvimento econômico está ganhando maior aceitação, embora não haja um consenso sobre os requisitos necessários para o funcionamento de maneira eficaz.

Keynes (1936) argumenta que os gastos, principalmente os investimentos, e seu efeito multiplicador exercem uma influência decisiva sobre a variação no nível de renda e emprego, impactando diretamente os ciclos econômicos. O crédito bancário, por sua vez, tem um papel fundamental no financiamento desses investimentos. Nesse cenário, os bancos assumem um papel de destaque, sendo agentes essenciais para o bom funcionamento de uma economia.

A análise de Keynes sobre a atividade bancária e o financiamento da economia foi desenvolvida antes e depois da publicação de sua Teoria Geral. Em seu *Treatise on Money*, Keynes (1971) argumentou que a moeda assume a forma de crédito monetário e que os depósitos bancários são criados durante o processo de concessão de crédito, não sendo necessariamente originados a partir de depósitos já existentes. Em outras palavras, a atividade

bancária envolve a geração de liquidez, em vez de apenas a transferência de recursos de partes excedentárias para partes deficitárias. (PAULA, 2013).

Na perspectiva pós-keynesiana, o sistema financeiro desempenha um papel no crescimento econômico que vai além da simples distribuição dos recursos poupados pelas famílias. Um sistema bancário minimamente desenvolvido possibilita a acumulação de capital em um nível superior ao que seria possível apenas com a poupança anterior. No entanto, essa vantagem carrega um dilema de fragilidade financeira, à medida que permite uma discrepância entre os prazos de maturação dos ativos e passivos das empresas investidoras e das instituições financeiras (STUDART, 1993).

Nessa visão, o sistema bancário tem um papel ativo na definição do financiamento dos investimentos e, conseqüentemente, no crescimento econômico. A poupança não é entendida como a causa do investimento, mas como um resultado do processo multiplicador da renda. No entanto, seu papel na acumulação de capital é crucial, pois viabiliza a consolidação dos passivos financeiros de curto prazo de empresas e bancos. Da mesma forma, o sistema financeiro é de grande relevância para o financiamento de investimentos, especialmente ao fomentar mecanismos de financiamento de longo prazo, que não surgem naturalmente no livre mercado (MARTINI, 2014).

De maneira resumida, o sistema financeiro em Keynes desempenha o papel de financiar o investimento tanto por meio da disponibilização de recursos quanto pelo estabelecimento de um sistema de contratos monetários que coordena a atividade econômica em um ambiente de incerteza.

Segundo Keynes (1937), o sistema pode ser dividido em duas funções principais: o *finance*, ligado ao sistema bancário, e o *funding*, relacionado ao mercado de capitais, empréstimos e títulos de longo prazo. A geração de *finance*, necessária nos estágios iniciais de um empreendimento, ocorre quando os bancos criam liquidez em troca de uma obrigação financeira assumida pelos empresários. Em outras palavras, os bancos gerenciam os meios de pagamento na economia, criando moeda de forma endógena. O *funding* tem a função de ajustar as posições financeiras das empresas investidoras, garantindo que o fluxo de

pagamentos de suas obrigações passivas seja compatível com a renda gerada pelo uso produtivo de seus ativos.

No entanto, conforme Studart (1993), em um mundo incerto, mesmo com o efeito multiplicador do investimento sobre a renda, o *funding* não é garantido automaticamente pelo sistema financeiro. Ele também depende da disposição do público em abrir mão de sua liquidez para adquirir títulos de longo prazo e ações. O autor ressalta que os horizontes temporais dos investidores produtivos e financeiros são diferentes. A harmonização desses horizontes, portanto, é uma tarefa para a infraestrutura institucional da economia.

Adicionalmente, Schumpeter considerava a inovação como uma aplicação de algo novo, que acabava por estimular a economia, mas surgia a partir do financiamento, onde um dos elementos principais é o crédito, proporcionado pelo sistema bancário. Keynes, por sua vez, entendia que os bancos têm papel de proporcionar liquidez para os agentes via criação de moeda, mesmo sem a existência de poupança a priori. O processo descrito consistia no *finance* (fornecimento de moeda para investimento) e *funding* (pagamento do financiamento após acumulação de poupança), que possui papel fundamental no financiamento da inovação e conseqüentemente o desenvolvimento econômico (CAVALCANTE ET AL, 2021).

Seguindo a mesma linha, Paula (2013) apresenta os mercados financeiros secundários como um braço do sistema de *finance* e *funding* ao fornecer liquidez aos ativos financeiros, com a capacidade de adquirir e vender ativos em um mercado bem estruturado. Uma vez que esses mercados asseguram a liquidez dos ativos, é possível a utilização desses ativos para financiar investimentos, bem como incentivar os poupadores a disponibilizarem os recursos necessários que estimulam as empresas a investirem seus recursos monetários em novos projetos produtivos.

Além dos mercados financeiros, há também as Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs), como os Bancos de Desenvolvimento (BDs), que são ferramentas estratégicas essenciais para promover o desenvolvimento em países de diferentes estágios de evolução.

Desde o século XIX até os dias atuais, as IFDs têm desempenhado um papel crucial na industrialização de vários países, oferecendo recursos para transformações estruturais na

economia. Essas instituições são fundamentais para o desenvolvimento econômico, operando diversos instrumentos financeiros em setores e segmentos chave. Sua importância no financiamento de longo prazo é evidente nas análises dos sistemas financeiros ao redor do mundo (BNDES, 2014).

O conceito de IFDs abrange não apenas os BDs, mas também outras estruturas, como agências de fomento, agências de crédito à exportação (export credit agencies – ECA), órgãos de cooperação internacional e instituições híbridas que combinam características de BDs, como o financiamento de longo prazo para setores específicos.

Braga et al. (2017) destacam a importância das instituições financeiras de desenvolvimento, que desempenham um papel crucial no financiamento de investimentos de longo prazo em muitos países em desenvolvimento, sendo geralmente orientadas para o financiamento de setores considerados estratégicos para o desenvolvimento.

Além e Madeira (2015) corroboram, ressaltando que as instituições financeiras possuem papel fundamental no desenvolvimento e financiamento de longo prazo, ao disponibilizarem recursos para investimentos que gerem mudanças estruturais na economia. Salientam também a importância das instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) na crise de 2008, que desempenharam um papel crucial na pronta reabilitação dos mercados nos países, uma vez que tais instituições atuam de maneira estabilizadora, complementando o setor privado. Nesse sentido, os bancos públicos de desenvolvimento desempenham uma função essencial no combate às flutuações econômicas ao fornecer recursos para financiar projetos de investimento em períodos de escassez de crédito privado.

Em outras palavras, a presença das instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) é justificada pela necessidade de suprir os recursos financeiros necessários para investimentos que não estão disponíveis no sistema privado de financiamento. Além disso, existem setores ou projetos de investimento que demandam financiamento, mas enfrentam grande incerteza em relação ao seu êxito futuro, o que faz com que sejam ignorados pelo sistema financeiro privado.

Os bancos públicos também possuem papel importante no desenvolvimento econômico e social, com seu papel variando em cada administração e período histórico, de acordo com as necessidades e restrições percebidas nesse processo. Hermann (2011) destaca que apesar da diversidade de modos de operação, um elemento comum a todos os bancos públicos é que as suas atividades se iniciaram em mercados financeiros "limitados", ou seja, caracterizados pela ausência ou insuficiência de certos setores de operações na economia.

O financiamento de longo prazo, então, é de suma importância para o desenvolvimento econômico e as Instituições Financeiras de Desenvolvimento possuem um papel chave, de forma complementar ao setor privado e levando em consideração as necessidades socioeconômicas da sociedade no longo prazo. Ademais, em períodos de instabilidade financeira, a atuação dessas Instituições como atenuador dos ciclos de crises é de grande importância para garantir a recuperação da economia.

O sistema financeiro possui, então, uma relação dupla com o desenvolvimento, podendo ao mesmo tempo incentivar um crescimento financeiramente sólido, fornecendo liquidez e ferramentas apropriadas para a realização de financiamentos, mas também servindo como um meio de especulação, com efeitos prejudiciais para o crescimento econômico e o emprego.

Sob uma perspectiva pós-keynesiana, Paula (2013) levanta algumas questões cruciais relacionadas ao financiamento de economias em desenvolvimento. Em primeiro lugar, um sistema financeiro pode ser eficiente em termos microeconômicos (em operações e tecnologia), mas não ser eficaz do ponto de vista macroeconômico, ou seja, não ser capaz de facilitar um processo de expansão de uma economia financeiramente sólida. Em economias capitalistas em crescimento, especialmente em economias em desenvolvimento, as instituições financeiras podem aumentar sua lucratividade ao oferecer financiamento de curto prazo, sem incentivo para financiar posições financeiras de longo prazo, devido à falta de desenvolvimento desses mercados e às incertezas significativas que caracterizam essas economias. Como resultado, as empresas que buscam expandir suas operações em uma economia em crescimento muitas vezes precisam recorrer à renovação de crédito de curto prazo, ao autofinanciamento e ao endividamento externo para concretizar seus projetos de investimento, aumentando, assim, a fragilidade financeira dessas entidades.

Em segundo lugar, o conceito de funcionalidade do sistema financeiro pressupõe a presença de uma ampla variedade de instituições e instrumentos financeiros que ofereçam alternativas de financiamento para os agentes realizarem suas despesas. No entanto, nos países em desenvolvimento, que têm sistemas financeiros ainda subdesenvolvidos e incompletos, e enfrentam níveis muito maiores de incerteza em comparação com os países desenvolvidos, surge naturalmente a questão de criar condições adequadas para coordenar e sustentar um maior crescimento econômico e uma distribuição de renda mais equitativa. Não há motivo para presumir que os mecanismos de financiamento, especialmente de financiamento de longo prazo, surjam automaticamente através do simples funcionamento do livre mercado. Isso pode, em muitas situações, justificar um papel mais ativo do Estado como regulador e/ou financiador do desenvolvimento, a fim de facilitar uma alocação mais eficaz de recursos e riqueza na economia.

Em resumo, o sistema financeiro desempenha um papel crucial no desenvolvimento econômico, fornecendo os meios para financiar investimentos e impulsionar a inovação. No entanto, sua eficiência depende de características histórico-institucionais de cada economia, sendo especialmente relevante a atuação das instituições financeiras de desenvolvimento, que complementam o setor privado e oferecem recursos de longo prazo em momentos de crise. Sob a ótica pós-keynesiana, a intervenção estatal é justificada em economias em desenvolvimento para suprir lacunas de financiamento e promover um crescimento mais equitativo e sustentável.

3 FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA: UM BREVE CONTEXTO HISTÓRICO.

O presente capítulo tem como objetivo apresentar o processo de financeirização das economias, que se desenvolve a partir do desmantelamento do acordo de Bretton Woods na década de 1970. Para isso, é analisado o processo histórico em que se ocorreu e as principais transformações para a dinâmica das economias capitalistas.

A crise estrutural do capitalismo na década de 1970, com o fim do sistema de Bretton Woods, marcou o encerramento do auge do capitalismo caracterizado pelo controle estatal, limitações na mobilidade do capital e crescimento econômico robusto. As políticas de proteção industrial eram tidas como justificadas e indispensáveis, e, além disso, as teorias econômicas reconheciam a necessidade de um estado e uma política econômica ativa (COUTINHO E BELUZZO, 1996).

A ordem econômica se alterou consideravelmente na década de 1980, sendo substituída pelo neoliberalismo, que tomou forma no Consenso de Washington, apoiado na desregulamentação dos mercados e maior mobilidade de capitais. O capital passou a ser valorizado principalmente no setor financeiro, resultando em uma riqueza fictícia, já que o crescimento dos ativos financeiros superou em muito o crescimento da economia real. A financeirização da economia então se baseia na expansão do setor financeiro em detrimento do setor produtivo, seguindo uma lógica do sistema capitalista centrada na especulação financeira.

O sistema monetário internacional adotou um regime de câmbio flutuante, ancorado em um dólar flexível e sem lastro. As regulamentações e controles sobre o mercado financeiro e os fluxos de capitais foram abolidos, permitindo a livre mobilidade do capital global. A grande quantidade de capital acumulado, investido em diversos instrumentos financeiros, passou a pressionar os governos para o fim das restrições à circulação de capital no mercado internacional. O advento do neoliberalismo deu início ao processo de desregulamentação dos mercados e à integração das economias nacionais, sendo crucial nesse processo a desregulamentação do sistema financeiro dos Estados Unidos. (CASTELO BRANCO, 2010).

As relações de mercado que predominaram, sendo elas privatizações e desregulamentação, tinham como objetivo principal reduzir o papel do estado, passando a ter como políticas de

desenvolvimento a criação e manutenção de um sistema que facilitasse os fluxos de capitais, assim como garantir a austeridade fiscal, liberdade cambial e estabilidade de preços. Estas medidas foram amplamente recomendadas por organismos multilaterais, como o Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial. (COUTINHO E BELUZZO, 1996).

Como destaca Guttman (2008), a dinâmica econômica tem se orientado cada vez mais pelas finanças, principalmente após a desregulação da década de 1970 e início de 1980. Esse processo tem gerado uma série de impactos na sociedade e na economia, com a concentração de riqueza e a instabilidade financeira sendo alguns dos principais. Além disso, há prejuízos para o potencial de produção e crescimento das empresas ao tomarem como um dos seus objetivos corporativos a maximização dos dividendos aos acionistas.

Esse processo, que ficou conhecido como financeirização, foi definido por Guttman (2008) como “[...] o aumento do papel dos motivos financeiros, mercados financeiros, atores financeiros e instituições financeiras nas operações das economias nacionais e internacionais”. Ademais, “[...] o capitalismo dirigido pelas finanças sempre teve uma propensão a crises financeiras em momentos fundamentais de sua expansão territorial ao trazer economias até então dirigidas pelo Estado para a órbita da regulação do mercado...” (GUTTMANN, 2008, p. 12).

Adicionalmente, Plihon (1996) caracterizou a evolução dos países industrializados nos anos 1990 como sendo marcadas por sucessivas crises, instabilidade financeira e redução do crescimento, e que tais características se devem as mudanças na conjuntura econômica mundial, principalmente a globalização financeira. A criação de uma economia fundada no capital financeiro, com alta mobilidade de capitais e baixa regulação, fragilizou os mercados e deu espaço para crises recorrentes.

A contradição entre a maximização dos lucros no sistema capitalista e a fragilidade dos mercados financeiros cria a instabilidade, ou seja, é um problema estrutural que recorrentemente afeta a economia. Na maior parte das vezes as crises são controladas pelos agentes reguladores, mas algumas se destacam, como em 1929 e 2008, atingindo fortemente a economia real e prejudicando indicadores socioeconômicos. Esses ciclos de fragilidade são um dos principais motivos para explicar a ocorrência de crises financeiras regularmente, e da

mesma forma é uma das justificativas da necessidade de uma maior intervenção e regulação desses mercados, com atuação frequente de órgãos reguladores. (FILHO E MARTINS, 2018).

No artigo “For a political economy of financialization: theory and evidence”, Braga et al. (2017) exploram a relação entre a financeirização da economia e o sistema político e econômico, com base em uma análise teórica e empírica. Os autores argumentam que a financeirização é uma expressão da mudança do capitalismo em direção a uma economia orientada para o mercado financeiro que se iniciou após o fim do consenso de Bretton Woods, e resultou em implicações significativas para a política e a sociedade em geral.

A globalização do sistema financeiro tem significativamente modificado a essência e os fatores que impulsionam a dinâmica econômica global. A combinação da desregulamentação dos mercados financeiros com inovações financeiras como a securitização e derivativos, a livre circulação de capitais e a flexibilidade e volatilidade das taxas de câmbio e de juros têm, por um lado, restringido a eficácia das políticas macroeconômicas nacionais e, por outro, desempenhado um papel fundamental tanto nas frequentes crises do balanço de pagamentos das economias em desenvolvimento quanto nas crises de liquidez e solvência. Este processo de internacionalização financeira, em que os mercados financeiros se integram de tal maneira a criar um mercado único mundial de dinheiro e crédito, se depara, por sua vez, com um cenário em que não existem regulamentações monetárias e cambiais estabilizadoras, e os métodos tradicionais de política macroeconômica se tornam cada vez mais inadequados para conter os colapsos financeiros e cambiais em escala global, resultando em crises de demanda efetiva. (FILHO E DE PAULA, 2009).

Em suma, a transformação do sistema financeiro global foi resultado da liberalização financeira promovida pelas nações ao longo da década de 1980, após o fim do sistema de Bretton Woods. Gradualmente, todas as formas de regulamentação dos mercados, das taxas de juros, do crédito e nas movimentações de capital foram sendo eliminadas com a finalidade de fomentar o desenvolvimento do mercado financeiro. A desregulamentação desempenhou um papel fundamental na globalização financeira, impulsionando a rápida circulação internacional do capital financeiro.

Todo esse processo levou a uma maior volatilidade da economia, com crises recorrentes e instabilidade nos mercados financeiros ao redor do mundo. O capítulo seguinte apresenta e analisa algumas medidas regulatórias que foram implementadas com o objetivo de amenizar tais efeitos.

4 REGULAÇÕES FINANCEIRAS

O objetivo deste capítulo é tratar das regulações financeiras desenvolvidas nas últimas décadas, em especial os acordos de Basileia, analisando o contexto em que estão inseridos, as principais alterações na dinâmica econômica, os instrumentos de regulação, e suas principais críticas.

A regulação financeira, segundo a perspectiva de Minsky (1982;1986), é uma atividade essencial e intrinsecamente ligada à dinâmica do sistema financeiro, que é endogenamente suscetível a ciclos de instabilidade e crises. Minsky (1982;1986) argumenta que, em um ambiente econômico estável, tanto credores quanto devedores tendem a adotar estruturas financeiras cada vez mais arriscadas na busca incessante por lucros, o que gera uma incompatibilidade entre a busca por rentabilidade e a estabilidade financeira. A regulação então não deve ser vista apenas como uma resposta a falhas de mercado, mas como uma necessidade de mitigar os efeitos colaterais das intervenções estatais que, ao suspenderem as restrições de sobrevivência, podem levar à desestabilização do sistema. Assim, a regulação deve ser dinâmica e adaptativa, requerendo uma supervisão constante das inovações financeiras e uma base empírica robusta que permita uma atuação precisa das autoridades, garantindo que a proteção do bem comum e a estabilidade financeira sejam priorizadas em detrimento dos interesses lucrativos dos agentes financeiros (MARTINI, 2014).

Ao longo dos anos 1980 e 1990 ocorreu um aumento significativo dos fluxos globais de capital, resultado da progressiva liberalização e inovação nos instrumentos financeiros, com turbulentas consequências para o sistema financeiro mundial. Cresceu-se assim uma demanda pela introdução de um arcabouço regulatório para os sistemas financeiros.

Durante maior parte do século XX as crises sistêmicas se manifestavam principalmente por meio de corridas aos bancos, o que levou a uma regulação prudencial focada na liquidez dos depósitos. Essa abordagem foi eficaz enquanto as instituições bancárias mantinham operações relativamente simples, obtendo recursos principalmente por meio de depósitos à vista e concedendo empréstimos de curto e médio prazo (CARVALHO, 2005).

Em um extenso período, iniciado após a crise da década de 1930, a regulamentação baseava-se em normas que limitavam a atuação das instituições. Muitos dos dispositivos regulatórios tinham como objetivo evitar problemas de liquidez nos bancos e, dado o papel dos depósitos bancários na captação de recursos pelos bancos, impedir as "corridas bancárias". Entre os instrumentos regulatórios destacavam-se restrições ao endividamento e à alavancagem, índices de liquidez, limites à exposição dos bancos a tomadores únicos e restrições à composição de ativos e à categoria de atividades. Na década de 1970 surgiram as inovações mais radicais até o momento, com o desenvolvimento dos mercados de securitização, derivativos e hipotecários. Operações com os seguros de depósito geravam risco moral, uma vez que os bancos buscavam posições mais arriscadas, assumindo que contariam com a complacência do público, que não sofreria perdas devido à existência do seguro (CARVALHO, 2005).

A partir da década de 1970, com o fim do acordo de Bretton Woods, o arranjo institucional que regulava a atividade bancária começou a ser questionado. Os choques macroeconômicos da época, especialmente o aumento dos preços do petróleo, somados a mudanças estruturais, como o fim do regime de câmbio fixo, a adoção de políticas monetárias contracionistas, a desregulamentação financeira e a liberalização dos fluxos de capitais, resultaram em uma maior volatilidade nas taxas de câmbio e juros (PRATES, 2002).

Em meio a um amplo processo de inovações financeiras ocorrido na década de 1970, as regras de restrição e controle tornaram-se ineficazes. O desenvolvimento da gestão de ativos e passivos pelos bancos, conjuntamente ao crescimento dos mercados interbancários, ampliou o acesso à liquidez, levando à crença de que problemas desse tipo não ocorreriam mais. Assim, observou-se o desmantelamento da estrutura regulatória existente até então, resultado da combinação de inovações financeiras e desregulamentação (MENDONÇA, 2012).

Os sistemas econômicos experimentaram um processo evolutivo significativo a partir do sistema de Bretton Woods, quando houve uma maior integração entre os sistemas financeiros globais. As transformações ocorridas nas décadas de 1960 e 1970, especialmente a ampliação da liquidez nos mercados, resultaram em confrontos com as regulamentações vigentes, desencadeando uma maior liberalização financeira. A ampliação da autonomia operacional dos bancos impulsionou as atividades de risco e a alavancagem das instituições, o que, por

sua vez, provocou crises financeiras. Esses conflitos incentivaram as instituições financeiras a contornarem as normas em busca de maiores ganhos, tornando essencial uma evolução nas regulamentações com o propósito de salvaguardar o sistema financeiro contra crises capazes de afetar a economia real.

Em 1974, a insolvência do Bankhaus Herstatt, na Alemanha, causou perturbações nos mercados internacionais, expondo a incapacidade do banco de liquidar contratos de câmbio. Esse evento motivou os supervisores bancários dos países do G-10 a criarem o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária, com sede no Banco de Compensações Internacionais (BIS) em Basileia, na Suíça (VASCONCELLOS ET AL, 2017).

O objetivo do Comitê é atuar como um fórum permanente de cooperação internacional em supervisão bancária e gerenciamento de riscos inerentes às atividades dos bancos, fortalecendo a estabilidade dos sistemas bancários nacionais. Embora não tenha poder normativo, suas recomendações exercem grande influência global, sendo seguidas não só pelos países-membros, mas também por outras nações (FREITAS E PRATES, 2003).

Em 1988, o Comitê divulgou o primeiro Acordo de Capitais, conhecido como Basileia I, que representou uma mudança significativa na regulação bancária. A ênfase passou da liquidez para a solvência das instituições, com a exigência de capital regulatório mínimo, calculado com base no risco dos ativos. Esses requisitos ofereciam uma proteção contra perdas inesperadas, enquanto as perdas esperadas eram cobertas por provisões. O acordo de 1988 tinha dois objetivos principais: reduzir as desigualdades competitivas entre os grandes bancos internacionais e melhorar a solidez e a estabilidade do sistema bancário global.

A característica principal do acordo de Basileia I é sua natureza reguladora, buscando controlar a atividade bancária por meio da imposição de um capital regulatório às instituições. Nesse sentido, foi estabelecida uma relação entre o capital de uma instituição bancária e o Ativo Ponderado pelo Risco. Cada ativo na carteira do banco é categorizado com um nível de risco específico, ao qual corresponde um percentual determinado de capital regulatório (CASTRO, 2007).

Apesar de o acordo original de 1988 ter como objetivo equilibrar as condições de competição no setor bancário em escala global, abrangendo exclusivamente bancos com atuação internacional, acabou sendo adotado e implementado pelos órgãos reguladores para a totalidade do sistema bancário. Essa ampla aplicação contou com o respaldo do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial, os quais passaram a requerer a adesão ao acordo como um critério para a aprovação de empréstimos (CARVALHO, 2005).

Desde a sua criação e implementação, o Acordo de 1988 apresentou várias limitações. Inicialmente, estabelecia requisitos de capital regulatório apenas para o risco de crédito. Além disso, não apenas prescreveu os critérios para calcular esses requisitos, mas também elaborou uma tabela com coeficientes de ponderação de risco para diferentes classes de ativos. Posteriormente, essa tabela foi considerada bastante simplificada e imprecisa (Mendonça, 2002).

Carvalho (2005a) argumenta que, em vez de melhorar o sistema financeiro, essa tentativa de controle sobre as instituições acabou ampliando suas distorções. Ao atribuir ponderações de risco diferentes daquelas percebidas pelo mercado, o acordo possibilitou ganhos de arbitragem que contrariavam a própria lógica de sua criação.

Essa mesma falha, relacionada aos incentivos para arbitragem regulatória, foi destacada por Lima (2005). Segundo o autor, o acordo de 1988 falhou ao não permitir a aplicação e o aperfeiçoamento de instrumentos e métodos de gestão de risco. Outra limitação importante foi a concepção de atividade bancária subjacente ao documento, que estava ancorada no modelo tradicional de banco comercial, que capta depósitos e concede empréstimos.

Com as inovações financeiras e as transformações no cenário econômico na década de 1980 e 1990, o acordo firmado em 1988 tornou-se obsoleto. Ao focar exclusivamente no risco de crédito, os bancos foram incentivados a reestruturar suas carteiras para o mercado de títulos, uma vez que essas operações não estavam cobertas pelas regras do Basileia I (MENDONÇA, 2002).

Assim, embora a nova abordagem de regulação prudencial baseada em requisitos de capital regulatório ponderados pelo risco parecesse mais adequada do que o antigo foco na liquidez, ficou evidente que o Acordo de 1988 possuía sérias limitações.

Em 1996, foi introduzida uma importante emenda ao acordo de Basileia I, visando corrigir algumas dessas falhas. A exigência de capital regulatório foi expandida para incluir o risco de mercado, englobando os riscos associados às variações no preço de títulos e valores mobiliários mantidos pelas instituições. Outra mudança significativa foi a permissão para que os próprios bancos calculassem seus níveis de risco por meio de modelos internos, cabendo aos supervisores bancários validar esses modelos.

Além de alinhar a regulação prudencial com as práticas de mercado, a emenda de 1996 também representou uma mudança na concepção de banco, abandonando o modelo tradicional de banco comercial e caminhando em direção ao conceito de banco universal (MENDONÇA, 2002).

Para Carvalho (2005a), a mudança de estratégia que permitiu o uso de modelos internos foi motivada mais pela constatação das limitações dos reguladores em antecipar as ações dos bancos do que pela confiança nos mercados. Essa mudança tornou-se irreversível e se manifestou de forma mais marcante no segundo acordo de Basileia.

As crises financeiras de 1997, na Ásia, e de 1998, na Rússia, expuseram de forma ainda mais clara as fragilidades do Acordo de 1988, levando o Comitê a propor uma reformulação das regras, dando início às discussões para a elaboração de um novo acordo. As turbulências nas economias emergentes e seus impactos nos mercados financeiros globais deixaram evidente que as políticas internas de gestão de risco de muitas instituições financeiras não eram adequadas à dinâmica dos fluxos financeiros.

Freitas & Prates (2003) argumentam que a revisão do Basileia I estava inserida em um contexto mais amplo de reestruturação da arquitetura financeira internacional, que fora abalada desde a década de 1970 e reforçada pelas crises financeiras nos países periféricos. A versão final do segundo Acordo de Capitais de Basileia foi publicada em junho de 2004. O

novo documento baseou-se em três pilares fundamentais: exigências mínimas de capital, processo de revisão pela supervisão e disciplina de mercado.

Segundo Mendonça (2004), uma das ideias centrais do Basileia II era a criação de uma regulação "forward-looking", ou seja, voltada para o futuro, com o intuito de evitar o problema crônico das autoridades reguladoras de sempre reagirem após as práticas de mercado já estarem em curso.

O pilar de exigência mínima de capital teve como objetivo central definir os requisitos mínimos de capital que os bancos devem manter para cobrir três tipos de riscos: crédito, mercado e operacional. Já o pilar de processo de revisão pela supervisão está estruturado em quatro princípios básicos: os bancos devem ter um processo de autoavaliação da adequação de capital em relação ao seu perfil de risco, além de uma estratégia para manter seus níveis de capital; as autoridades de supervisão devem revisar essas estratégias e avaliações internas de adequação de capital, assim como a capacidade dos bancos de monitorar e garantir conformidade com os coeficientes de capital regulatório, intervindo quando necessário; espera-se que os bancos operem acima dos coeficientes mínimos de capital regulatório e, se necessário, as autoridades podem exigir níveis de capital superiores ao mínimo; e os supervisores devem agir preventivamente para evitar que o capital caia abaixo dos níveis mínimos, exigindo ações corretivas rápidas quando necessário. Já o pilar da disciplina de mercado tem como objetivo uma promoção de maior transparência de dados financeiros e contábeis.

Apesar das melhorias proporcionadas pelo Basileia II ao sistema financeiro, estas se revelaram inadequadas para prevenir a crise de 2008, que se iniciou pela falência do banco Lehman Brothers. A crise evidenciou as deficiências do acordo de tal maneira que o Comitê de Basileia determinou ser imprescindível a criação de um novo, em vez de apenas uma revisão.

Uma crise de crédito, que começou de forma localizada no sistema financeiro dos Estados Unidos, rapidamente evoluiu para uma crise de liquidez que quase paralisou os mercados financeiros globais. Muitas das maiores instituições financeiras internacionais, amplamente elogiadas por seus sofisticados modelos de precificação de ativos e riscos, chegaram à beira

da insolvência, apesar dos alertas sobre a vulnerabilidade do mercado de hipotecas norte-americano.

Ao analisar a crise, percebe-se que a Hipótese de Instabilidade Financeira (HIF) de Minsky, embora ligada a um período específico do desenvolvimento capitalista, possibilita uma maior compreensão das forças que impulsionaram o processo. Durante o período de expansão que precedeu a crise, os agentes econômicos adotaram posturas financeiras cada vez mais arriscadas, e a tipologia de Minsky é bastante útil para caracterizar essa evolução.

Para Minsky, a fragilidade financeira das economias contemporâneas resulta do funcionamento normal dos sistemas econômicos e não de erros ou acidentes na política econômica. O processo é essencialmente endógeno e a fragilidade gera crises periódicas. O termo "sistêmica" refere-se tanto à dimensão temporal, indicando que a fragilidade é uma característica persistente nos sistemas econômicos, quanto à dimensão espacial, que aponta para a ampla disseminação da tendência à fragilização entre as unidades econômicas, conforme descrito em sua teoria da instabilidade financeira (MARTINS, 2020).

A crise financeira global de 2007-2008 lançou dúvidas substanciais sobre a eficácia do então vigente modelo de regulação bancária prudencial (acordo de Basileia II) em garantir a estabilidade e solvência dos sistemas bancários.

Após um período intenso de críticas ao acordo de Basileia II a comunidade financeira internacional buscou responder à crescente desconfiança no paradigma de regulação prudencial. Após dois anos de discussões, a resposta veio em dezembro de 2010, na forma de um conjunto de reformas negociadas no âmbito do Comitê de Basileia (BCBS, 2010). A urgência de restaurar a confiança pública levou o Comitê a tratar essas reformas como um novo acordo de capitais, resultando na criação de Basileia III.

Em 2010, foi finalizado o acordo que ficou conhecido como acordo de Basileia III. Seu principal objetivo foi garantir a estabilidade do sistema financeiro e aprimorar o Basileia II. Buscou-se, principalmente, mitigar a natureza pró-cíclica do sistema bancário, aprimorar a qualidade do capital dos bancos, visando atender aos requisitos mínimos estipulados pelas autoridades monetárias, e otimizar a gestão do risco de liquidez, partindo do entendimento de

que, em cenários de turbulência, além dos aumentos nos requisitos de capital exigidos, as instituições financeiras necessitam de níveis mais elevados de liquidez (LEITE E REIS, 2013).

Em relação à versão anterior dos acordos, Basileia III apresentou inovações nas seguintes áreas: aumento das exigências de capital de melhor qualidade; inclusão de requisitos relacionados ao risco de liquidez, como a Taxa de Cobertura de Liquidez a curto prazo, e a Taxa de Financiamento Líquido Estável para prazos mais extensos; e introdução de mecanismos destinados a reduzir a pro-ciclicidade do comportamento do sistema bancário, bem como a arbitragem regulatória (FREITAS, 2012).

Além disso, Basileia III introduziu uma abordagem inovadora em termos de estratégia regulatória, diferenciando entre medidas de natureza microprudencial e macroprudencial.

As medidas microprudenciais focam no banco individual. Essas regras buscam assegurar a solvência de cada banco isoladamente e, por consequência, a estabilidade do sistema bancário como um todo. O objetivo da regulação microprudencial é, sobretudo, a proteção de depositantes e investidores (CLEMENT, 2010).

Já as medidas macroprudenciais são a grande inovação de Basileia III. Trazem uma perspectiva sistêmica para a regulação bancária prudencial por meio de medidas anticíclicas e índices de liquidez. Ao incluí-las no Acordo de 2010, o Comitê de Basileia reconheceu que o funcionamento conjunto do sistema bancário cria riscos resultantes da interconexão e da atuação conjunta das instituições.

Clement (2010) destaca que o termo "macroprudencial", antes praticamente desconhecido, ganhou destaque a partir da crise financeira global de 2007-2008. Desde sua origem no final dos anos 1970, essa expressão esteve sempre associada a preocupações com a estabilidade sistêmica e sua relação com a macroeconomia. Em sentido estrito, "macroprudencial" refere-se ao uso de ferramentas prudenciais com o propósito explícito de garantir a estabilidade do sistema financeiro como um todo, e não de instituições individuais, mesmo que muitos desses instrumentos sejam aplicados à regulação e supervisão de entidades específicas.

Em vista do que foi exposto, conclui-se que os Acordos de Basileia representam uma inovação na regulação prudencial dos sistemas bancários. Tanto Basileia I (1988) quanto Basileia II (2004) foram elaborados em um contexto de crescente globalização financeira. Uma inovação crucial foi substituir o foco em liquidez por uma exigência de capital regulatório baseado em ativos ponderados pelo risco.

Basileia I foi o início dessa nova estratégia regulatória, composta por dois principais pilares, a exigência de capital regulatório com base em ativos ponderados pelo risco e a aproximação da regulação bancária às práticas de mercado, por meio do uso de modelos internos, inserindo um elemento de autorregulação.

Com Basileia II, esses dois pilares foram aprofundados. O requerimento de capital foi ampliado para incluir o risco operacional e outros riscos por meio do Pilar 2. Além disso, o uso de modelos internos foi estendido para o risco de crédito e operacional. O Pilar 3 foi criado para reforçar a disciplina de mercado, completando a aproximação regulatória com as práticas de mercado e a autorregulação.

Já Basileia III trouxe várias medidas importantes, abordando ao menos em parte as críticas a Basileia II, que se tornaram mais evidentes com a crise de 2008. Entre as novas medidas, destacam-se aquelas voltadas a mitigar o caráter pró-cíclico de Basileia II (como o colchão de capital anticíclico e o índice de alavancagem), melhorar a qualidade do capital regulatório e introduzir um tratamento mais rigoroso para bancos de importância sistêmica. Além disso, o Comitê de Basileia reconheceu a relevância das medidas macroprudenciais, admitindo que o sistema como um todo não é simplesmente a soma de suas partes.

É importante notar que o arcabouço teórico por trás de Basileia III permanece o mesmo. Isso fica ainda mais claro quando o próprio documento afirma que Basileia III não substitui Basileia II, mas o complementa.

5 O CASO BRASILEIRO

Diante do que foi exposto, busca-se nesse capítulo apresentar o sistema financeiro brasileiro, o que foi implementado em termos de regulação financeira, com os acordos de Basileia, e ao fim uma exposição da relação entre o sistema financeiro brasileiro e o desenvolvimento econômico.

5.1 BREVE HISTÓRIA

O início da intermediação financeira no Brasil ocorreu em 1808, quando a família real se transferiu para o país e devido às relações comerciais estabelecidas com nações europeias, tornou-se essencial estabelecer um intermediário financeiro, o que levou à fundação do Banco do Brasil (SALOMÃO, 2023).

No período inicial da colonização brasileira, o Brasil não possuía uma moeda própria. As transações comerciais eram exclusivamente realizadas por meio de trocas diretas entre mercadorias, onde produtos como açúcar e algodão eram utilizados como referência, funcionando como "moedas-mercadorias". Além disso, eram empregadas moedas metálicas provenientes de Portugal ou de nações economicamente dominantes. A chegada da família real em 1808 marcou o estabelecimento do primeiro Banco do Brasil, uma instituição pública que passou por diversas transformações desde a sua criação. É importante destacar que sua finalidade principal não era promover a produção ou o comércio local, mas sim garantir a emissão de moeda para suprir as necessidades da coroa portuguesa, uma vez que a arrecadação direta de impostos era deficitária. A primeira oferta pública de ações do banco só foi concluída nove anos mais tarde, em 1817 e o sistema de crédito existente, no entanto, permaneceu praticamente inalterado, concentrando-se principalmente na emissão de moeda (VIEIRA ET AL, 2012).

O período compreendido entre 1914 e 1945 resultou em uma significativa ampliação do sistema de intermediação financeira e uma melhoria no nível de segurança dessas transações, com a fundação, em 1920, da Inspeção Geral dos Bancos. O período pós-guerra é caracterizado pela consolidação de agências bancárias em diversas regiões do país, o estabelecimento da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), predecessora do

Banco Central, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico - BNDE e o crescimento orgânico de empresas de crédito voltadas para a produção e consumo (ROSETTI E LOPES, 2011).

A legislação bancária no Brasil evoluiu a partir da década de 1960. Antes da promulgação da Lei 4.595, em 31 de dezembro de 1964, que introduziu a reforma bancária no Brasil, não existia uma entidade central bancária no país. Previamente a essa reforma, as autoridades monetárias eram representadas por três instituições: a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), o Banco do Brasil e o Tesouro Nacional. A Superintendência da Moeda e do Crédito tinha a responsabilidade de executar o controle monetário, supervisionar as atividades dos bancos comerciais e orientar a política cambial. O Banco do Brasil desempenhava funções como controlar as operações de comércio exterior, receber depósitos compulsórios e voluntários dos bancos comerciais e realizar operações de câmbio em nome de empresas públicas e do Tesouro Nacional. Por fim, o Tesouro Nacional era encarregado da emissão de papel-moeda. (BERQUÓ, 2006)

Vieira et al (2012) afirma que no decorrer do século passado até o início dos anos 60 as instituições bancárias no Brasil se envolviam predominantemente em operações comerciais de curto prazo. A quantidade e a relevância econômica dessas entidades flutuavam conforme o contexto histórico. A partir dos anos 50 se dá início uma fase intermediária, marcada pelo crescimento econômico do país e, por conseguinte, a expansão da atividade bancária. Contudo, era evidente a fragilidade da gestão administrativa do setor. O estabelecimento da Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC) em 1945, por meio do Decreto-Lei nº 7.293, representou o ponto de partida para o controle do mercado monetário, com o conceito de depósito compulsório surgindo como um "instrumento de regulação do volume e dos meios de pagamento". Nos anos subsequentes, houve uma reestruturação do setor, incluindo fusões, aquisições e o encerramento de atividades de alguns bancos.

O sistema bancário brasileiro então passou a funcionar sob a regulamentação jurídica do programa governamental denominado Plano de Ação Econômica do Governo, delineado pela Lei da Reforma Bancária de 1964 e pela Lei da Reforma do Mercado de Capitais de 1965. Em 1964, o governo possibilitou a implementação de um sistema financeiro segmentado no Brasil, supervisionado pelo então criado Banco Central, que se tornou a entidade federal

responsável pela regulamentação e fiscalização do setor bancário, bem como pela execução das políticas monetárias e cambiais do país.

A promulgação da Constituição Federal em 1988 resultou em significativas repercussões na regulamentação do Sistema Financeiro Nacional (SFN), especialmente no que se refere aos critérios para a entrada de novas instituições financeiras no setor. Após a promulgação da Constituição, ocorreu uma maior facilidade na criação de instituições bancárias múltiplas, particularmente no caso de corretoras e distribuidoras. A abertura ao cenário competitivo não encontrou grande oposição e surgiram diversas estratégias de adaptação das instituições financeiras à liberalização econômica (REGINALDO, 2016).

Para o funcionamento do sistema financeiro nacional, é relevante considerar o período subsequente à implementação do Plano Real em 1994. De acordo com Newlands Junior (2011), o Plano Real se destaca como o único projeto de estabilização monetária bem-sucedido, principalmente devido à quebra da cultura inflacionária. Além disso, o autor menciona a adoção de medidas que facilitaram a estabilização e a reestruturação da economia, incluindo uma maior abertura ao comércio internacional e mudanças na política industrial com o objetivo de promover uma inserção mais competitiva de produtos nos mercados globais.

Surgiu em 1996 o Comitê de Política Econômica (COPOM), com o propósito de estabelecer as orientações fundamentais que norteiam o desempenho das taxas de juros no âmbito do mercado monetário, estipulando objetivos alinhados com as estratégias econômicas do Governo Federal (BERQUÓ, 2006).

Estruturalmente, Assaf Neto (2012) apresenta uma distinção do Sistema Financeiro Nacional em dois componentes: o subsistema normativo e o subsistema operacional. O subsistema de normativo desempenha a função de estabelecer diretrizes e parâmetros destinados à transferência de recursos entre as partes envolvidas, além de fiscalizar o funcionamento de entidades que atuam na intermediação monetária. Por outro lado, o subsistema operacional, também referido como intermediação, abarca todas as demais entidades financeiras, sejam elas monetárias ou não, oficiais ou não, bem como as instituições auxiliares que têm

responsabilidades diversas, como intermediar recursos entre poupadores e tomadores, fornecer serviços financeiros, entre outras atribuições.

O sistema normativo é composto por órgãos como o Conselho Monetário Nacional, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, o Conselho Nacional de Seguros Privados, a Superintendência de Seguros Privados, o Brasil Resseguros, o Conselho de Gestão da Previdência Complementar e a Secretaria de Previdência Complementar.

Em especial, o Conselho de Valores Mobiliários desempenha uma função regulatória no mercado de capitais, abrangendo tanto o mercado primário quanto o secundário. Suas principais funções incluem criar normas, autorizar, fiscalizar e punir os participantes do mercado. Entre suas responsabilidades estão garantir o acesso público às informações sobre valores mobiliários e emissores, estimular a formação de poupança, assegurar práticas comerciais justas, promover o funcionamento eficiente do mercado de ações e proteger investidores contra fraudes e manipulações (MOREIRA, 1999).

Dentre as entidades fundamentais para o bom funcionamento desse mercado, destaca-se também a Bolsa de Valores, representada no Brasil pela B3. Embora seja regulada pelo CVM e pelo Banco Central, desempenha um papel crucial como agente autorregulador, apoiando a CVM na criação de normas e fiscalização das corretoras e auxiliando na normatização e fiscalização das companhias. Outra entidade autorreguladora importante é a Câmara de Custódia e Liquidação (CETIP), que, desde 1984, atua como órgão auxiliar da CVM na supervisão dos mercados.

Há também a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), que representa diversas instituições do mercado de capitais, como bancos, gestores de fundos, corretoras e distribuidoras de valores mobiliários. Assim como a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC) e a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidores de Títulos Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD).

Por fim, há as chamadas entidades de recomendação, que, embora não sejam formalmente instituições de autorregulação por lei, desempenham um papel importante na disseminação de boas práticas no mercado. Através da produção e avaliação de indicadores de mercado, emitem recomendações e orientações que, mesmo não sendo obrigatórias, contribuem para aprimorar as práticas no setor. Destacam-se a Associação Brasileira de Companhias Abertas (ABRASCA), a Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC), o Comitê de Organização para Divulgação de Informações ao Mercado (CONDIM), o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), o Instituto dos Auditores Independentes (IBRACON) e o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI).

5.2 REGULAÇÃO FINANCEIRA NO BRASIL

Regulação do sistema financeiro no Brasil está contextualizada com a execução da política de privatização na década de 1990, seguindo a reconstrução do debate sobre o papel do Estado em relação aos serviços públicos e respectivas formas de prestação, uma vez que deixa de atuar como empreendedor e passa a atuar como regulador das atividades econômicas prestadas pelo setor privado.

A regulação do mercado de capitais passa a ser feita por meio de uma rede regulatória que integra estruturas públicas e privadas, desempenhando funções normativas, fiscalizatórias e punitivas, facilitando a comunicação entre os diversos setores regulados e os participantes do mercado. O objetivo é alcançar maior eficiência e precisão na elaboração das normas, bem como mais objetividade na fiscalização, avaliação de condutas e punição dos envolvidos.

Com a estabilização da moeda e o controle da inflação na década de 1990, as estruturas de regulação financeira concentraram-se em desenvolver instrumentos e métodos capazes de enfrentar a nova realidade econômica do Brasil. A estabilização econômica revelou a necessidade de aprimorar o sistema financeiro nacional e de integrar o mercado financeiro brasileiro à economia global. Esse contexto impulsionou uma série de mudanças regulatórias, especialmente na forma de regulação prudencial e sistêmica, com destaque para a adoção do Acordo de Basileia.

A Resolução 2.099/1994, que incorporou o Acordo de Basileia, marcou um novo capítulo na regulação financeira, não apenas pelas mudanças estruturais que provocou, mas também por inaugurar um processo de criação de normas voltadas à construção de um arcabouço mais preciso para a mensuração e avaliação de riscos (MENDONÇA, 2012).

Como exemplos de regulação prudencial desenvolvidos a partir da década de 1990, além da adesão ao Acordo de Basileia, pode-se destacar a criação da Central de Risco de Crédito (1997), a possibilidade de cessão de créditos para securitizadoras (1998), a obrigação de estabelecer controles internos de "compliance" que abrangem aspectos contábeis, organizacionais, administrativos e operacionais (1998), a imposição da classificação de risco de crédito assumido pelas instituições por meio de mecanismos de rating (2000) e a introdução de novos instrumentos de supervisão e fiscalização.

Sob o impacto das especulações e manipulações que afetavam os mercados financeiros na virada do século 20 para 21, surgiu em 2004 o Acordo de Basileia II, que ampliou as medidas regulatórias e de fiscalização, com foco em aumentar a segurança, estabilidade e transparência do sistema financeiro global. O objetivo principal era alinhar as exigências de capital dos bancos aos riscos efetivamente assumidos por essas instituições, criando novos instrumentos para que bancos e supervisores pudessem estimar com mais precisão a suficiência de capital em relação aos riscos. Como recomendações principais podem ser destacadas os requisitos mínimos de capital, a fim de melhor gerenciar os riscos, supervisão bancária mais rigorosa e disciplina do mercado sobre a forma de maior transparência (VIEIRA ET AL, 2012).

A implementação de tais medidas no início do século 21, conjuntamente com o avanço da globalização, levaram a uma redução significativa do número de instituições financeiras no mercado brasileiro, com diversas fusões e aquisições, resultando em uma maior concentração bancária.

A crise financeira de 2008, considerada a mais severa desde a Grande Depressão de 1929, que teve suas raízes no mercado imobiliário dos Estados Unidos, desencadeou uma série de eventos que levaram a uma crise de liquidez global e à falência de grandes instituições financeiras, como o Lehman Brothers. O impacto da crise foi profundo e abrangente, afetando economias desenvolvidas e em desenvolvimento. A crise não apenas resultou em uma

recessão econômica, mas também em uma crise social, com a confiança dos consumidores e investidores severamente abalada.

A crise também destacou a interconexão das economias globais, evidenciando como a instabilidade em um país pode rapidamente se espalhar para outros, via "efeito contágio". A globalização financeira, que facilitou a rápida disseminação da crise, levou a um aumento na cooperação internacional em termos de regulação financeira, com países buscando alinhar suas políticas para mitigar riscos sistêmicos.

Os países emergentes foram atingidos de maneira gradual, principalmente em duas frentes, de acordo com Dulci (2009). Houve uma restrição do crédito nos mercados interbancários e na disponibilidade de empréstimos das instituições financeiras para as empresas e também uma queda nos preços das commodities exportadas, que haviam alcançado altos patamares no início de 2008.

No Brasil, os efeitos da crise foram consideráveis, como relata Costanzi (2009). Três canais principais foram afetados: forte contração do crédito, decorrente do aumento da aversão ao risco, prejudicando setores que dependem fortemente do financiamento ao consumo; expectativas pessimistas provocaram uma queda acentuada nos investimentos na indústria, afetando a produção de bens de capital; e por fim, a recessão global reduziu o volume de exportações brasileiras, além de diminuir os preços dos produtos exportados.

Com a eclosão da crise, os governos reconheceram a necessidade urgente de atuação estatal e regulação, o que exigiu quatro ações importantes. Segundo Bresser-Pereira (2010), foi essencial aumentar a liquidez, reduzindo as taxas de juros e utilizando outros meios disponíveis. Em seguida, tornou-se crucial resgatar e capitalizar os grandes bancos. A terceira medida foi a adoção de políticas fiscais expansionistas, inevitáveis quando as taxas de juros atingiram a chamada "armadilha da liquidez". Por fim, a quarta ação envolveu a regulamentação dos sistemas financeiros doméstico e internacional.

Em termos de regulação, a crise de 2008 levou a uma reavaliação significativa das políticas financeiras e regulatórias em todo o mundo. Os governos e instituições financeiras começaram a implementar medidas para aumentar a transparência e a supervisão do sistema

financeiro. A criação de regulamentações mais rigorosas sobre a concessão de crédito, a transparência nas operações financeiras e a supervisão das instituições financeiras se tornaram prioridades. O Dodd-Frank Act, nos Estados Unidos, é um exemplo de legislação que buscou reformar o sistema financeiro, visando prevenir a repetição de crises semelhantes no futuro (CECHIN E MONTOYA, 2017).

A primeira fase das reformas concentrou-se nas agências de classificação de risco, nos mercados de derivativos e no controle da capitalização das instituições financeiras. Em abril de 2009, durante a cúpula de Londres, o G20 deu um passo importante com a criação do Comitê de Estabilidade Financeira (FSB), responsável por coordenar as reformas e monitorar as vulnerabilidades financeiras. Houve, igualmente, um consenso sobre a ampliação da regulação para todas as instituições e mercados considerados sistemicamente relevantes, como os fundos hedge, que operavam sem a devida transparência e supervisão. Foram também discutidos novos padrões de remuneração para executivos, após os altos bônus pagos durante a crise terem causado constrangimento (MARTINS 2018).

As reformas de 2009 trouxeram mudanças significativas nos padrões internacionais, incluindo a implementação das normas de Basileia III e novas regulamentações para o mercado global de derivativos. Em nível nacional, iniciativas como a Lei Dodd-Frank, nos Estados Unidos, reforçaram essas alterações. Assim, a crise de 2008 desencadeou uma re-regulação dos mercados financeiros, revertendo a tendência de desregulamentação que predominava desde os anos 1980. O crescimento do sistema baseado em alavancagem passou a ser contido por limites, diretos ou indiretos, impostos aos bancos. Desde o início da crise, observa-se um processo de desalavancagem nas instituições financeiras, impulsionado em parte pelos novos padrões regulatórios (MARTINS 2018).

Paula (2012) observa que, durante a crise de 2008, o sistema financeiro brasileiro não enfrentou uma crise de insolvência bancária, mas sim uma crise de liquidez. Essa situação indicou uma possível desaceleração econômica e uma maior seletividade na oferta de crédito, principalmente devido ao aumento do custo do dinheiro para os bancos. Contudo, para os pequenos bancos, havia um risco potencial de crise de solvência devido à sua alta alavancagem e dependência das operações de crédito. Em contraste, os grandes bancos varejistas continuavam a apresentar altos níveis de capitalização e liquidez. Durante a

contração do crédito, esses bancos assumiram uma postura mais seletiva na concessão de crédito, diminuíram o prazo médio dos seus empréstimos e buscaram maximizar a liquidez através de suas aplicações em títulos públicos.

Em 12 de setembro de 2010, restou concluído o terceiro Acordo de Basileia, que contou com a participação de diversos países, incluindo o Brasil. Pelo Acordo de Basileia III, novas exigências foram criadas, as quais foram implementadas entre 2013 e 2019, recaindo, principalmente, na retomada de mecanismos para a contenção de crises e utilização de recursos privados de longo prazo para financiamento de infraestrutura. Com efeito, as reformas propostas pelo Acordo de Basileia III visam não apenas o fortalecer os mecanismos de regulação microprudencial, mas sim caminhar no sentido da implementação de uma visão macroprudencial, com o intuito uma melhor proteção do sistema.

No segundo semestre de 2013, o Banco Central implementou medidas macroprudenciais para retomar o crédito no país. Alterações nas diretrizes do crédito imobiliário foram feitas com a Resolução CMN nº 4.271, de 30 de setembro de 2013, que aumentou os valores financiáveis de imóveis residenciais e o percentual financiado. (BRASIL, 2013b). Essas medidas visaram aprimorar a regulação do mercado imobiliário, alinhando-a com melhores práticas internacionais e ajustando-a à realidade nacional. (BACEN, 2014).

Outra medida importante foi a regulamentação da portabilidade de crédito pela Resolução nº 4.292, de 20 de dezembro de 2013, permitindo que os devedores transferissem operações de crédito para outras instituições financeiras em busca de melhores condições (BRASIL, 2013).

Com relação aos créditos tributários, a Lei nº 12.838 de 9 de julho de 2013 (Brasil, 2013a) passou a reconhecer o crédito presumido oriundo de diferenças temporárias, permitindo que o Tesouro Nacional garantisse esses créditos com títulos públicos federais em caso de insolvência das instituições financeiras, mantendo a capitalização dos bancos brasileiros. (BACEN, 2014).

Essas alterações visaram enfrentar problemas de financiamento para pequenas e médias empresas, facilitar o acesso ao crédito e estimular o comércio internacional. Além disso, o Banco Central também afrouxou as regras de depósitos compulsórios para aumentar a

liquidez disponível, com medidas específicas para financiamento de veículos automotores e ampliação da elegibilidade das instituições financeiras para vender suas carteiras de crédito. (BACEN, 2015). Finalmente, a implementação das normas de Basileia III no Brasil contribuiu para a manutenção da solvência do sistema bancário, evidenciada pela evolução do índice de Basileia, que se manteve estável ao longo do período analisado. (BACEN, 2015).

5.3 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

A análise das visões pós-Keynesianas permite atribuir grande importância ao sistema financeiro no que diz respeito ao desenvolvimento econômico, uma vez que possibilita a liquidez necessária para o desenvolvimento de certas atividades essenciais, ou seja, o sistema financeiro atua como um dos financiadores.

Conjuntamente ao sistema financeiro, há as instituições públicas que atuam em setores ou regiões pré definidas e tem como objetivo financiar projetos que possuem alto custo, como financiamentos de longo prazo, mas com altos retornos a sociedade, o que muitas vezes não desperta o interesse de investimentos privados. Como exemplo dessas instituições, tem-se o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que atua amplamente no Brasil.

O crédito bancário de longo prazo no Brasil, por exemplo, foi uma atividade amplamente desenvolvida pelo BNDES, que historicamente dominou esse tipo de financiamento (TORRES FILHO E COSTA, 2012).

A oferta desse tipo de crédito favorece o aumento da taxa de crescimento das empresas, contribui para o desenvolvimento econômico ao mitigar os efeitos da volatilidade macroeconômica e estimula o investimento em infraestrutura. Além disso, promove o bem-estar da sociedade, gerando externalidades positivas e induzindo o desenvolvimento em outras áreas via efeito multiplicador (GRIMALDI E MADEIRA, 2016).

Há também instituições do setor financeiro brasileiro que atuam no setor de financiamento em setores específicos, como a Caixa econômica Federal e o Banco do Brasil. A caixa Econômica atua ativamente no setor de habitação, com programas de investimento em casas

populares, e o Banco do Brasil no setor agrícola, com linhas de investimento de médio e longo prazo para o agronegócio brasileiro.

Se tratando de regulação financeira, desde a reestruturação econômica realizada na década de 1990, o Brasil vêm se adequando as modificações e boas práticas das regulações internacionais, em especial adotando os acordos de Basileia, que acabam demonstrando um esforço em desenvolver um sistema sólido, com fiscalização ativa e capacidade de intervenção.

A regulação prudencial adotada proporcionou um fortalecimento do sistema financeiro brasileiro, exigindo que os bancos mantivessem níveis adequados de capital para cobertura de riscos, promovendo estabilidade e resiliência. A adoção dessas regras melhorou a governança corporativa, alinhou o Brasil a práticas internacionais e aumentou a confiança de investidores estrangeiros. Além disso, contribuiu para a redução do risco sistêmico, garantiu maior segurança para depositantes e credores, e fomentou o crescimento econômico sustentável, ao exigir uma gestão financeira mais cautelosa e transparente (MENDONÇA, 2012).

Ao analisar a relação entre o sistema financeiro brasileiro e desenvolvimento econômico a luz do que foi discutido nos capítulos anteriores, é possível notar que no Brasil as condições e regulações impostas ao sistema financeiro vão ao encontro de um sistema que favoreça o desenvolvimento econômico, com medidas que visam uma boa solvência, estabilidade e previsibilidade.

Nos últimos anos, entretanto, o desenvolvimento econômico brasileiro tem sido baixo, ao mesmo tempo em que o sistema financeiro se desenvolve e cresce substancialmente, o que leva a deduzir que o desenvolvimento depende de outros fatores.

O desenvolvimento econômico é um processo complexo que não depende exclusivamente do sistema financeiro, mas envolve uma série de fatores interligados. Embora o sistema financeiro seja essencial para fornecer crédito, incentivar investimentos e promover a estabilidade econômica, outros elementos desempenham papéis igualmente cruciais, como a taxa de juros, o câmbio, a inflação, a política fiscal.

O caminho do desenvolvimento econômico tem sido percorrido lentamente, e o sistema financeiro tem, do ponto de vista das regulações, estado alinhado. Cabe então uma reestruturação e reorganização das condições político-econômicas, com um projeto claro, que envolva toda a sociedade e proporcione um desenvolvimento sustentável a longo prazo.

6 CONCLUSÃO

A análise apresentada neste trabalho evidenciou a importância do sistema financeiro no desenvolvimento econômico, considerando uma abordagem pós-keynesiana. O sistema financeiro, enquanto um conjunto de instituições que facilita a transferência de recursos entre os agentes, é fundamental e tem um papel ativo na definição do financiamento e, conseqüentemente, no crescimento econômico. Um dos agentes do sistema que possui papel chave no desenvolvimento, especialmente via financiamento de longo prazo, são as instituições financeiras ligadas ao Estado, que agem com interesses além do simples retorno financeiro.

Até o início da década de 1970 os sistemas financeiros atuavam com alto controle estatal e regulamentações. O fim do sistema de Bretton woods alterou consideravelmente o ordenamento, dando início ao processo de financeirização, que tomou forma na década de 1980. Segundo Prates (2002), uma das conseqüências mais importantes do fim do acordo de Bretton Woods foi a intensificação da instabilidade econômica em todo mundo, derivada, em grande medida, do fim do regime de taxas fixas de câmbio e da intensificação da volatilidade de duas variáveis econômicas fundamentais: as taxas de câmbio e juros.

Essa mudança trouxe implicações significativas para a dinâmica econômica global, como a alta mobilidade de capitais e a fragilidade dos mercados, culminando em crises recorrentes que impactam a economia real e os indicadores socioeconômicos. A análise dos efeitos da financeirização revela uma relação intrínseca entre a transformação do capitalismo e a instabilidade financeira, que frequentemente requer intervenção regulatória para mitigar seus impactos.

Segundo a perspectiva de Minsky, a regulação financeira é considerada essencial para mitigar os ciclos de instabilidade e crises no sistema financeiro, já que os agentes tendem a adotar estruturas financeiras arriscadas em busca de lucros, comprometendo a estabilidade do sistema. A abordagem regulatória, historicamente voltada para a liquidez, passou por transformações significativas, especialmente após a liberalização e inovação nos instrumentos financeiros nas décadas de 1980 e 1990, culminando na criação do Comitê de Basileia (MARTINI, 2014).

Os Acordos de Basileia, iniciados com o Basileia I em 1988, trouxeram uma mudança de enfoque, priorizando a solvência em vez da liquidez, embora apresentassem limitações significativas. As mudanças ocorridas durante a década de 1990 revelaram a necessidade de uma nova abordagem, levando ao acordo de Basileia II, mas que ainda se mostrou insuficiente frente a crise financeira de 2008. Em resposta, o Basileia III foi finalizado em 2010, com medidas que buscavam aumentar a qualidade do capital, mitigar a natureza pró-cíclica do sistema bancário e introduzir um enfoque macroprudencial, reconhecendo a interconexão entre as instituições financeiras. Os Acordos de Basileia, portanto, representam uma evolução significativa na regulação bancária, adaptando-se às demandas de um sistema financeiro global em constante transformação.

No Brasil, a regulação do sistema financeiro teve seu início nas mudanças econômicas e institucionais da década de 1990, estabelecendo uma rede regulatória que integra estruturas públicas e privadas, focando na normatização e fiscalização das atividades do setor privado. A adoção dos acordos de Basileia possibilitou uma modernização do sistema de regulação brasileiro, estando de acordo com a comunidade internacional.

Os mercados financeiros, incluindo o brasileiro, caminharam em pleno desenvolvimento até o ano de 2008, quando surgiu a crise de 2008, que acabou por evidenciar a interconexão das economias globais e levou à necessidade de reavaliação das políticas financeiras e regulatórias. Embora o Brasil não tenha enfrentado uma crise de insolvência bancária, a crise gerou uma forte contração do crédito e expectativas pessimistas que afetaram os investimentos. Em resposta foram adotadas medidas para aumentar a liquidez e regular os sistemas financeiros, assim com a adoção do Acordo de Basileia III, que introduziu novas exigências regulatórias.

Se tratando de desenvolvimento econômico, apesar do fortalecimento do sistema financeiro e das regulações implementadas, o Brasil ainda apresenta desafios, pois depende de uma combinação de fatores, incluindo taxas de juros, câmbio e política fiscal, o que sugere a necessidade de uma reestruturação das condições político-econômicas para um desenvolvimento sustentável a longo prazo.

A análise sob a ótica das visões pós-Keynesianas revela a relevância do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico, pois proporciona a liquidez necessária para atividades essenciais. Conclui-se que, no Brasil, o sistema financeiro proporciona condições que são interessantes ao desenvolvimento econômico, atuando, até certo ponto, em áreas que possuem relevância, como o financiamento de longo prazo. Entretanto, o sistema financeiro é necessário, mas não suficiente, sendo essencial o alinhamento da economia como um todo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Brasília, v. 12, n. 2, p. 1-65, set. 2013.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Brasília, v. 13, n. 1, p. 1-69, mar. 2014.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL - BACEN. Relatório de Estabilidade Financeira, Brasília, v. 14, n. 1, p. 1-68, mar. 2015.
- BASLE COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. **Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring**. Basel: Bank for International Settlements, 2010.
- BERQUÓ, Anna Taddei Alves Pereira Pinto. A regulação dos sistemas monetário e financeiro. **Prima-facie: Revista da Pós-Graduação em Ciências Jurídicas**, v. 5, n. 8, p. 47-61, 2006.
- BRASIL. Conselho Monetário Nacional – CMN. **Resolução nº 4.292, de 30 de dezembro de 2013**. Dispõe sobre a portabilidade de operações de crédito realizadas com pessoas naturais, altera a Resolução nº 3.401, de 6 de setembro de 2006, e dá outras providências.
- BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 12.838, de 9 de julho de 2013**. Dispõe sobre crédito presumido apurado com base em créditos decorrentes de diferenças temporárias oriundos de provisões para créditos de liquidação duvidosa nas condições que estabelece e dispõe sobre os títulos de crédito e instrumentos emitidos por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, para composição de seu patrimônio de referência, e altera a Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010. 2013.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo?. **Novos estudos CEBRAP**, p. 51-72, 2010.
- CARVALHO, Fernando José Cardim. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basiléia. **Regulação financeira e bancária. São Paulo: Atlas**, p. 121-139, 2005.
- CARVALHO, F. J. C.; SICSU, J. Controvérsias recentes sobre controles de capitais. In: SICSU, J. Emprego, juros e câmbio: finanças globais e desemprego. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- CASTELO BRANCO, Iracema Keila. **Financeirização e acumulação de capital no Brasil: 1995-2007**. 2010. Dissertação de Mestrado. Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.
- CASTRO, Lavínia Barros de. Regulação financeira: discutindo os Acordos da Basiléia. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez. 2007.

CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. 5ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2002

CECHIN, Alicia; MONTOYA, Marco Antonio. Origem, causas e impactos da crise financeira de 2008. **Revista Teoria e Evidência Econômica**, v. 23, n. 48, 2017.

COSTANZI, R. N. Crise global e impactos no Brasil: o problema da estabilidade da instabilidade financeira. **Informações FIPE**, p. 14-19, 2009.

COUTINHO, Luciano G.; BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 5, n. 2, p. 129–154, 2016.

DE MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro. Regulação prudencial e redes de proteção: transformações recentes no Brasil. **Economia política internacional: análise estratégica**, 2006.

DE PAULA, L. F., Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema financeiro: uma abordagem pós-keynesiana. **Est. Econ., São Paulo**, vol. 43, n.2, p. 363-396, abr.-jun. 2013

DE PAULA, Luiz F. Preferência pela liquidez e a natureza da ‘crise’ brasileira. **Dossiê da crise. Porto Alegre: Associação Keynesiana Brasileira, Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul**, p. 64-68, 2008.

DULCI, Otavio Soares. Economia e política na crise global. **Estudos avançados**, v. 23, p. 105-119, 2009.

FERRARI-FILHO, Fernando; PAULA, L. F. Crise financeira e reestruturação do sistema monetário internacional. **Indicadores FEE**, v. 37, n. 1, p. 113-117, 2010.

GRIMALDI, Daniel da Silva; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. Financiamento de longo prazo e bancos públicos: uma análise dos repasses do BNDES Financeiro no período 2005-2015. 2016.

HERMANN, Jennifer. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 31, p. 397-414, 2011.

KEYNES, John Maynard. Alternative theories of the rate of interest. **The economic journal**, v. 47, n. 186, p. 241-252, 1937.

LEITE, Karla Vanessa; REIS, Marcos. O Acordo de Capitais de Basileia III: Mais do mesmo?. **Revista Economia**, v. 14, n. 1A, p. 159-87, 2013.

MARTINI, Ricardo Agostini. Financiamento do investimento e o papel dos bancos de desenvolvimento na perspectiva pós-keynesiana: uma resenha bibliográfica. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 41, p. 289-329, jun. 2014

MARTINS, Norberto Montani. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo: perspectivas a partir da reforma regulatória global pós-2008. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 38, n. 4, p. 650-669, 2018.

MARTINS, Norberto Montani. Risco sistêmico, fragilidade financeira e crise: uma análise pós-keynesiana a partir da contribuição de Fernando Cardim de Carvalho. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 24, n. 02, p. e202428, 2020.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Regulação bancária e arranjo institucional pós-crise: atuação do Conselho de Estabilidade Financeira e Basileia III. **CINTRA, MAM & GOMES, K. da R. As transformações do sistema financeiro internacional**, p. 441-478, 2012.

MINSKY, H. P. The financial fragility hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to 'standard' theory. In: MINSKY, H. P. **Can it happen again? Essays on stability and finance**. New York: M. E. Sharpe, Inc, 1982, p. 59-70.

MINSKY, H. P. *Stabilizing an unstable economy*. New Haven: Yale University Press, 1986.

MOREIRA, Egon Bockmann. Agência administrativas, poder regulamentar e o Sistema Financeiro Nacional. **Revista de direito administrativo**, v. 218, p. 93-112, 1999.

MONTANI MARTINS, NORBERTO. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo: perspectivas a partir da reforma regulatória global pós-2008. **Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política**, v. 38, n. 4, 2018.

NEULANDS JUNIOR, Carlos Arthur. *Sistema Financeiro e bancário: teoria e questões*. 2011.

PRATES, Daniela Magalhães. **Crises financeiras dos países" e; emergentes" e;: uma interpretação heterodoxa**. 2002. Tese de Doutorado.

ROSSETTI, José Pascoal; LOPES, João do Carmo. *Economia monetária*. **Atlas, São Paulo, 4º edição, 1987**, 2011.

SALOMÃO, Ivan Colangelo. O Banco da história do Brasil:: autoridade monetária, regulador cambial e provedor creditício (1808-1964). **Revista História: Debates e Tendências**, v. 23, n. 2, p. 137-156, 2023.

SOBREIRA, Rogério; MARTINS, Norberto Montani. Os Acordos de Basileia e bancos de desenvolvimento no Brasil: uma avaliação do BNDES e do BNB. **Revista de Administração Pública**, v. 45, p. 349-376, 2011.

STIGLITZ, Joseph E. The role of the state in financial markets. **The world bank economic review**, v. 7, n. suppl_1, p. 19-52, 1993.

STUDART, R. sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-Keynesiana à visão convencional. **Revista de Economia Política**, vol. 13, nº 1 (49), pp. 110-129, janeiro-março/1993

STUDART, R. The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 18, n. 2, p. 269-292, 1995-96.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; COSTA, Fernando Nogueira da. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, v. 21, p. 975-1009, 2012.

VASCONCELLOS, J. M. O.; PERES, Cândido Jorge; CRISTÓVÃO, Domingos Custódio. Acordos de Basileia e o impacto na regulamentação da actividade bancária: Uma revisão. In: **XVI Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria (CICA)**. 2017.

VIEIRA, José Augusto Gomes; PEREIRA, Heider Felipe Silva; DO AMARAL PEREIRA, Wilton Ney. Histórico do sistema financeiro nacional. **Revista Científica e-Locução**, v. 1, n. 02, p. 17-17, 2012.