

LUIS GUSTAVO MARTINIANO PESTANA CARVALHO

Matrícula 11821ECO040

**A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008 E O DESAFIO DA
REGULAÇÃO BANCÁRIA: SHADOW BANKING E AS POLÍTICAS
MACROPRUDENCIAIS NO BRASIL**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2024

LUIS GUSTAVO MARTINIANO PESTANA CARVALHO

Matrícula 11821ECO040

**A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008 E O DESAFIO DA
REGULAÇÃO BANCÁRIA: SHADOW BANKING E AS POLÍTICAS
MACROPRUDENCIAIS NO BRASIL**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof^ª Dr^ª Vanessa da Costa Val Munhoz

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
LUIS GUSTAVO MARTINIANO PESTANA CARVALHO

Matrícula 11821ECO040

**A CRISE FINANCEIRA INTERNACIONAL DE 2008 E O DESAFIO DA
REGULAÇÃO BANCÁRIA: SHADOW BANKING E AS POLÍTICAS
MACROPRUDENCIAIS NO BRASIL**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof^{ta} Dr^a Vanessa da Costa Val Munhoz

BANCA EXAMINADORA

Uberlândia, 21 de novembro de 2024

Prof^{ta} Dr^a Vanessa da Costa Val Munhoz (IERI-UFU)

Prof^{ta} Dr^a Bruna Ferraz Raposo (IERI-UFU)

Prof^{ta} Dr^a Sabrina Faria de Queiroz (IERI-UFU)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, cuja presença foi essencial para que eu pudesse enfrentar dificuldades e alcançar esta conquista. Sua força e proteção foram essenciais para me manter focado, especialmente nos momentos de maior dificuldade. Sem esse amparo espiritual, acredito que muitos dos obstáculos teriam sido bem mais difíceis de superar.

À minha família, dedico meu sincero agradecimento pelo amor, paciência e apoio constantes. Em especial, agradeço à minha avó, que é uma figura de amor, sabedoria e carinho em minha vida. Seu cuidado foi primordial para que eu desenvolvesse o senso de responsabilidade e dedicação que hoje me guiam. Sem o suporte e o carinho incondicional dela, essa jornada acadêmica certamente teria sido impossível.

Agradeço também à minha namorada, que esteve ao meu lado nos principais momentos deste processo. Sua presença foi crucial nos períodos de cansaço e dúvida, quando a pressão dos prazos e a complexidade do trabalho acadêmico pesaram sobre mim. Ela me ofereceu compreensão, apoio emocional e paciência, coisas que foram um verdadeiro refúgio para mim.

Por fim, minha gratidão à minha orientadora e professora Vanessa, cuja orientação foi essencial para que eu conseguisse realizar este trabalho com a qualidade necessária. Sua experiência e paciência me auxiliaram em momentos de dificuldade, fornecendo uma visão mais profunda e crítica sobre o tema da pesquisa, sempre estando ao meu lado prestando apoio para que concluíssemos este desafio juntos.

RESUMO

Este trabalho visa analisar a interseção entre a crise financeira global de 2008, o crescimento do *Shadow Banking* e a implementação do Acordo de Basileia III no Brasil, com foco nos desafios e oportunidades que essa regulamentação trouxe para a oferta de crédito e a estabilidade financeira nacional. O objetivo é compreender como a regulação financeira, adaptada ao contexto brasileiro, pode fortalecer a resiliência do sistema bancário frente a crises econômicas ao mesmo tempo em que busca apoiar o desenvolvimento econômico. Para isso, foi realizada uma revisão bibliográfica, englobando os principais eventos e mudanças do sistema financeiro internacional e nacional desde a crise financeira internacional de 2008 até a atualidade. A análise de dados utilizou-se de fontes empíricas e documentos oficiais, como relatórios do Banco Central do Brasil (BACEN) e diretrizes internacionais do Comitê Basileia, além de incluir a crítica de autores especializados na área. Foi possível compreender que a crise financeira de 2008 revelou vulnerabilidades sistêmicas importantes, especialmente no que diz respeito à regulamentação insuficiente do *Shadow Banking*. A pesquisa ainda indica que, apesar da proteção adicional e das melhorias na supervisão macroprudencial, a regulamentação ainda enfrenta limitações práticas que dificultam a expansão do crédito, um fator essencial para o crescimento econômico sustentável do país. Conclui-se que no Brasil, embora Basileia III tenha trazido avanços significativos, o contexto local requer uma abordagem regulatória que consiga equilibrar segurança e o acesso ao crédito.

PALAVRAS-CHAVE: Crise de 2008; Banco Central do Brasil; Shadow Banking; Políticas Macroprudenciais Brasileiras.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the intersection between the 2008 global financial crisis, the growth of Shadow Banking and the implementation of Basel III Accord in Brazil, focusing on the challenges and opportunities that this regulation has brought to the supply of credit and national financial stability. The aim is to understand how financial regulation, adapted to the Brazilian context, can strengthen the resilience of the banking system in the face of economic crises, while at the same time supporting economic development. To this end, an extensive literature review was carried out, covering the main events and changes in the international and national financial system from the subprime financial crisis to the present day. The data analysis used empirical sources and official documents, such as reports from the Central Bank of Brazil and international Basel guidelines, as well as including criticism from authors specialized in the area. It was possible to understand that the 2008 financial crisis revealed important systemic vulnerabilities, especially regarding the insufficient regulation of Shadow Banking. The research also indicates that, despite additional protection and improvements in macroprudential supervision, regulation still faces practical limitations that hinder the expansion of credit, an essential factor for the country's sustainable economic growth. It concludes that in Brazil, although Basel III has brought significant advances, the local context requires a regulatory approach that manages to balance security and access to credit.

KEYWORDS: 2008's Crisis; Central Bank of Brazil; Shadow Banking; Brazilian Macroprudential Policies.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Requisitos de Capital.....	30
Quadro 2. Regulamentação sobre Liquidez.....	31
Quadro 3. Risco Sistêmico e Macroprudencial.....	32
Quadro 4. Regulação de Crédito e Empréstimos.....	32
Quadro 5. Teste de Stress e Monitoramento.....	33
Quadro 6. Resolução e Recuperação.....	34
Quadro 7. Governança e Supervisão.....	34
Quadro 8. Política de Alavancagem.....	35
Quadro 9. Regulação de Exposição a Risco.....	36
Quadro 10. Dados e Transparência.....	36

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	9
CAPÍTULO 1 – A CRISE DE 2008 E A TRANSFORMAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO	10
1.1 – A evolução histórica do sistema bancário.....	13
1.2 – Shadow Banking e a crise sistêmica.....	18
CAPÍTULO 2 – A POLÍTICA MACROPRUDENCIAL E A PREVENÇÃO DE CRISES FINANCEIRAS.....	22
2.1 – Conceitos e instrumentos: arquitetura regulatória após 2008.....	22
2.2 – O papel do banco central do Brasil na implementação da política macroprudencial.....	26
CAPÍTULO 3 – A ADAPTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO AO ACORDO DE BASILEIA III.....	29
3.1 – Exigências de capital: normativos	30
3.2 – Impacto de basileia iii no sistema financeiro brasileiro.....	37
3.3 – Impactos macroeconômicos e setoriais.....	38
3.4 – Relações entre crises financeiras, Shadow Banking e Basileia III no Brasil.....	49
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	43
REFERÊNCIAS.....	46

INTRODUÇÃO

Este trabalho busca investigar e contextualizar as mudanças regulatórias que ocorreram no sistema financeiro brasileiro, especialmente após a crise financeira global de 2008, com ênfase no papel das políticas macroprudenciais em favorecer um ambiente financeiro mais seguro e resiliente. O estudo parte de uma análise detalhada da crise de 2008, que expôs as fragilidades do setor financeiro, evidenciando riscos sistêmicos e as consequências de práticas arriscadas, principalmente nos mercados de crédito e financiamento no setor paralelo conhecido como *Shadow Banking*. Para compreender o complexo sistema financeiro contemporâneo, é feito uma construção histórica do sistema bancário, segmentando sua evolução em alguns estágios, embasado em fundamentos teóricos de autores pós-keynesianos.

Um dos principais pontos deste estudo são as reformas regulatórias e as políticas macroprudenciais, visto que a crise financeira internacional de 2008 destacou não apenas os riscos inerentes ao sistema financeiro mundial, mas também a necessidade de uma resposta regulatória global mais robusta para prevenir crises futuras e promover a estabilidade econômica de longo prazo. Deste modo, a criação de novas regulamentações, como o Acordo de Basileia III, normas regulatórias internacionais do sistema financeiro que visam minimizar o risco de crises financeiras, representa uma tentativa de reduzir algumas interconexões que podem gerar riscos amplos e assegurar que as instituições financeiras mantenham capital suficientes para enfrentar períodos de instabilidade econômica (OLIVEIRA; FERREIRA, 2018).

No Brasil, o Banco Central do Brasil (BACEN) teve um papel fundamental ao implementar e adaptar as diretrizes de Basileia III, alinhando o sistema nacional aos padrões internacionais de segurança. Esse processo de adaptação no país não apenas abordou questões de liquidez e alavancagem, mas também introduziu amortecedores de capital (*buffers*) que ajudam as instituições a se preparar para períodos de crise. Dessa forma, as iniciativas regulatórias focaram em fortalecer a resiliência do setor bancário brasileiro, levando em conta as particularidades econômicas e estruturais do país.

A estrutura do trabalho está dividida em três capítulos, abordando aspectos fundamentais para entender a complexidade do tema. No primeiro capítulo, é analisado o contexto e os fatores que originaram a crise financeira de 2008, especialmente nos Estados Unidos, com foco nos créditos *subprime* e nas práticas de securitização que contribuíram para a intensificação dos riscos sistêmicos. O capítulo ainda explora como a estrutura e a prática de

concessão de crédito evoluíram no sistema bancário e o papel de instituições fora da regulamentação tradicional no aumento da vulnerabilidade do sistema.

No capítulo subsequente, é abordada as políticas macroprudenciais como uma resposta à necessidade de um sistema financeiro mais estável e resistente a choques econômicos, trazendo uma análise dos Acordos de Basileia, e os respectivos avanços das normas de Basileia I, II e III. Nele também é explorado os instrumentos das políticas macroprudenciais adotadas após 2008, com foco nas medidas implementadas pelo BACEN para conter o crescimento do crédito e aumentar a resiliência das instituições financeiras do país.

No terceiro e último capítulo, há uma análise empírica da implementação do acordo de Basileia III pelo BACEN com as adaptações ao contexto brasileiro, o que traz novas exigências de capital, índices de liquidez e *buffers* contracíclicos. A seção também conecta à essa análise as crises financeiras e o *Shadow Banking*, analisando as dificuldades da implementação na concessão do crédito e na oferta de financiamento. Outrossim, também é abordada sua aplicação no contexto da pandemia do COVID 19, apresentando dados sólidos do Banco Central de meados de 1997 até o ano de publicação deste trabalho.

Foi possível compreender que a implementação dos acordos e novas políticas macroprudenciais nos cenários de crise econômica trouxeram avanços importantes no que se refere ao fortalecimento da segurança bancária. No Brasil, é perceptível que a adoção das medidas foi realizada de forma adaptada e flexível pelo BACEN, gerando impactos na concessão de crédito, por exemplo. Não obstante, no que tange ao *Shadow Banking*, este sistema ainda se apresenta como um obstáculo à regulamentação e supervisão tradicional do BACEN, visto a complexidade que exige a sua fiscalização, já que é um sistema paralelo e exige medidas específicas de mitigação de riscos.

1. A CRISE DE 2008 E A TRANSFORMAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO

Neste capítulo, serão examinados os eventos que desencadearam a crise financeira global de 2008 e como ela impulsionou mudanças significativas na estrutura e regulamentação do sistema bancário mundial, seguido da evolução do Sistema Bancário, descrevendo os estágios de desenvolvimento, desde os primeiros bancos comerciais até as complexas estruturas financeiras atuais. Esse panorama histórico é essencial para contextualizar a transformação do

setor financeiro ao longo dos séculos e identificar os fatores que moldaram o sistema bancário atual.

Posteriormente, é feita uma análise do *Shadow Banking* e seus riscos sistêmicos, discutindo como a expansão desse sistema paralelo contribuiu para a amplificação da crise, abordando sua relação com os sistemas bancários tradicionais e ressaltando o papel que esses atores não regulados desempenharam na disseminação dos riscos e vulnerabilidades que culminaram na recessão de 2008. Dessa forma, o capítulo contextualiza a importância de uma regulamentação ampla para diminuir a exposição a riscos sistêmicos e garantir a estabilidade do sistema financeiro global.

Em primeiro lugar, é importante apontar que a recessão de 2008 foi uma das maiores crises financeiras da história, com um impacto significativo na estrutura dos bancos e em todo o setor financeiro. Ela se iniciou por diversos fatores interligados, mas, principalmente, pela eclosão das hipotecas *subprime*, que foi, de maneira resumida, quando alguns setores do mercado imobiliário americano ofereciam empréstimos imobiliários a pessoas com históricos financeiros pouco confiáveis ou insuficientes para obterem financiamento por meio dos canais tradicionais.

A dinâmica desse mercado de *subprime* funcionava da seguinte maneira: os bancos concediam empréstimos a pessoas que tinham dificuldade em obter crédito de maneiras tradicionais e, em seguida, transformavam os recebíveis desses empréstimos em um tipo de investimento, vendendo-os a investidores interessados em receber uma taxa de juros mais alta do que a oferecida pelos títulos do Tesouro norte-americano, uma prática denominada como securitização. Com o tempo, este mercado teve uma rápida expansão, atraindo muitos investidores.

A prática de securitização desempenhou um papel central na amplificação dos riscos sistêmicos. Bancos e outras instituições financeiras agrupavam essas hipotecas em pacotes e os vendiam como produtos financeiros complexos, denominados *Mortgage Backed Securities* (MBS). Esses títulos, muitas vezes, eram reempacotados em novos produtos financeiros mais complexos, conhecidos como *Collateralized Debt Obligations* (CDO). A crença era que, ao diversificar os riscos entre vários ativos subjacentes, haveria uma probabilidade menor de inadimplência em massa (FARHI; PRATES, 2018).

O problema agravou-se quando esses títulos foram amplamente disseminados pelo sistema financeiro global, muitas vezes sem uma adequada avaliação dos riscos subjacentes.

Como resultado, quando os mutuários começaram a inadimplir em massa, a confiança no valor desses títulos evaporou, gerando um efeito cascata que culminou na crise financeira global.

Um dos impactos diretos da crise foi a introdução novas regulamentações para o setor financeiro, destinadas a preservar a estabilidade do sistema e proteger os consumidores. Dentre essas medidas, destaca-se o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, sancionado nos Estados Unidos em 2010. Essa legislação representa a reforma financeira mais significativa desde a Grande Depressão, buscando corrigir as falhas estruturais que contribuíram para a crise (JONES, 2011).

Especificamente, o *Dodd-Frank Act* implementou diversas mudanças estruturais no sistema financeiro americano. Primeiramente, criou o *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), órgão responsável por identificar e monitorar riscos sistêmicos potenciais, atuando de forma preventiva para evitar futuras crises financeiras. Além disso, estabeleceu o *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), cuja finalidade é proteger os consumidores de práticas financeiras abusivas e assegurar transparência nos produtos e serviços financeiros oferecidos. Essas instituições desempenham papéis cruciais na promoção de um sistema financeiro mais resiliente e orientado ao consumidor (SMITH, 2012).

Como resultado dessas novas regulamentações, muitos bancos foram forçados a reestruturar suas operações, reduzindo o risco de suas atividades e aumentando o capital que eles mantêm em reserva para enfrentar situações de crise. Além disso, tiveram que mudar também suas estratégias de negócios, focando em áreas menos arriscadas e mais lucrativas (FARHI; CINTRA, 2008).

Outra tendência que emergiu após a crise foi a consolidação do setor bancário, com muitas fusões e aquisições ocorrendo em todo o mundo. Isso foi impulsionado pela necessidade de controle de custos e ganho de eficiência em um ambiente de negócios cada vez mais regulamentado.

No entanto, é importante destacar que a nova estrutura dos bancos após a crise ainda é um assunto de debate e discussão. Algumas críticas argumentam que as novas regulamentações são muito restritivas e prejudicam a competitividade do setor bancário, dificultando a capacidade de gerar lucros e de fornecer serviços financeiros para as empresas e consumidores. Por outro lado, outros argumentam que as regulamentações não são suficientes para prevenir outra crise financeira, afirmando que, embora as regulamentações tenham melhorado a estabilidade financeira, elas não abordam a raiz dos problemas que causaram a recessão

financeira, como a excessiva alavancagem e o comportamento irresponsável dos bancos (CHICK, 1994).

1.1 A evolução histórica do sistema bancário

Para entender a nova estrutura dos bancos após a recessão de 2008 faz-se necessária a compreensão da estruturação destes desde o início, entendendo sua evolução ao longo dos anos. Com isso, é possível realizar uma análise das inovações financeiras que os impactaram e levaram a conformação de uma atuação mais arriscada no mercado financeiro, comportamento que está na base e origem da crise financeira a ser analisada neste trabalho. A autora Victoria Chick (1994), uma economista britânica, propôs uma teoria de cinco estágios para o desenvolvimento bancário.¹

Esses estágios representam uma evolução histórica do sistema bancário, que teve início na Europa Ocidental durante a Idade Média e manteve um desenvolvimento desde então. É importante ressaltar que a evolução desse sistema não se deu de forma linear ou uniforme em todos os países, e que cada país pode ter passado por diferentes estágios em momentos diferentes de sua história (CHICK, 1994).

De acordo com a autora, o primeiro estágio refere-se ao surgimento dos banqueiros que realizavam empréstimos baixos e de curto prazo para atender às necessidades imediatas das pessoas (como despesas de emergência ou para financiamento de viagens comerciais), pois os bancos eram dependentes de depósitos para formar reservas e das reservas para ter a capacidade de fornecer empréstimos.

Nesse estágio, os bancos eram numerosos e pequenos, os banqueiros geralmente emprestavam dinheiro com base em sua própria reputação e confiança. Esta fase ocorreu no final da Idade Média e início do período moderno, em que a moeda que circulava entre as

¹ Embora, em alguns aspectos, possa parecer que o sistema financeiro e o sistema bancário são tratados como sendo o mesmo sistema, é importante destacar que o sistema bancário constitui apenas uma das dimensões abarcadas pelo sistema financeiro. O sistema financeiro, como um todo, abrange uma estrutura mais ampla, incluindo mercados de capitais, instituições não bancárias e mecanismos regulatórios, enquanto o sistema bancário é um subsistema voltado especificamente para a intermediação de recursos financeiros por meio de operações de crédito, captação de depósitos e oferta de outros serviços. Assim, o sistema bancário deve ser entendido como parte integrante, mas não equivalente, ao sistema financeiro como um todo.

instituições era oriunda da captação de poupança. Devido à natureza do negócio bancário naquela época, poupança precedia o investimento, uma vez que a principal atividade bancária era a intermediação financeira entre depositantes e tomadores de empréstimo. Com o tempo, à medida que o setor bancário evoluiu e se diversificou, o investimento se tornou uma parte importante do negócio. (CHICK, 1994).

Acerca do segundo estágio, o sistema bancário já possui uma certa credibilidade com o público, gerando um aumento do porte médio deles. Entretanto, há uma diminuição na quantidade de instituições em função da competição bancária, havendo fusões de diversos bancos. Conforme aumento do tamanho destes, há um impacto direto no volume dos empréstimos que poderiam ser feitos e seus respectivos prazos.

Com isso, há um desenvolvimento na criação de agências disseminadas, aumentando a conveniência dos depósitos como meio de pagamento. Esta função é crucial, pois os depósitos passam a financiar o circuito de consumo, movendo-se de um banco para outro, mantendo-se dentro do sistema financeiro, assegurando que os depósitos oriundos de empréstimos não sejam perdidos (CHICK, 1994).

Neste estágio temos uma evolução do nexo de causalidade entre depósitos, reservas e empréstimos, em que os bancos começaram a utilizar uma estratégia diferente em relação às reservas. Ao invés de manter uma quantidade fixa de dinheiro em reservas para atender a qualquer saque solicitado pelos depositantes, os bancos passaram a manter apenas uma porcentagem dos depósitos em reservas. Essa estratégia permitiu que eles emprestassem uma quantidade maior de dinheiro do que a quantidade que possuíam em reservas. Ou seja, os bancos passaram a criar dinheiro através dos empréstimos, uma vez que os depósitos permaneciam no sistema bancário enquanto o dinheiro emprestado era utilizado para investimentos e consumo (CHICK, 1994).

Já no terceiro estágio, desenvolvem-se mecanismos de empréstimo interbancário, complementando o mecanismo de empréstimo à vista, o que contribui para um uso eficiente das reservas disponíveis entre os bancos. A cadeia verificada no segundo estágio ainda é aplicável, e o multiplicador dos depósitos bancários atua de forma ainda mais rápida.

O quarto estágio refere-se à consolidação dos Bancos Centrais, que são responsáveis pela regulação do sistema bancário e pela emissão de moeda nacional. Este também atua como credor de última instância, fornecendo empréstimos aos bancos comerciais em momentos de crise financeira. Seu surgimento permitiu uma maior estabilidade monetária e maior controle

sobre a oferta de dinheiro na economia, possibilitando minimamente um controle inflacionário. (CHICK, 1994).

Este estágio também se caracteriza pela situação em que os bancos começam a se comportar de forma mais “audaciosa”, com empréstimos podendo exceder as reservas do sistema, com a aceitação da responsabilidade pelo Banco Central pela manutenção do equilíbrio do sistema bancário. Os depósitos se tornam meio de pagamento, tornando-se tanto consumo quanto investimento, permitindo que o investimento preceda a poupança. Com isso, o crédito com base em fluxos de consumo e poupança tem um papel significativo no financiamento dos investimentos (CHICK, 1994).

Os bancos são capazes de acompanhar qualquer aumento razoável da demanda por empréstimos, a carência de reservas é suprida pelo próprio sistema. A literatura da década de 1970 (TOBIN; COAGHLAN, 1970 apud CHICK, 1994) é citada para explicar a teoria de comportamento dos bancos baseada na rentabilidade marginal da expansão dos empréstimos, dado os custos marginais da obtenção de reservas adicionais.

No quinto estágio os bancos dão início a administração do passivo, ou seja, a buscar atrair e reter depósitos e poupanças de clientes em outras instituições financeiras. Essa administração do passivo é resultado da concorrência crescente entre eles e das exigências de reservas impostas pelo governo, que os estimularam os bancos a oferecerem taxas mais altas para atrair depósitos e financiar a expansão de seus ativos.

Nesse estágio, os bancos não mais operavam de maneira passiva em relação aos seus ativos, mas passaram a buscar ativamente oportunidades de empréstimo, o que pode ter levado a uma expansão agressiva e possivelmente ultrapassando o ponto de maximização de lucros. A mudança em direção aos depósitos como forma preferida de armazenamento de riqueza permitiu a expansão dos ativos, mas aumentou o custo das taxas de remuneração para realizar os depósitos (CHICK, 1994).

A autora também enfatiza que a exigência formal de reservas foi abolida em 1981, mas que os bancos ainda deviam estar prontos para atender solicitações de retirada de dinheiro. Ainda assim, era esperado que os bancos comerciais consultassem os Bancos Centrais sobre os níveis "adequados" de depósitos dos banqueiros para evitar uma expansão súbita com base nas reservas existentes.

Apesar da crença de autores de anos anteriores em cinco principais estágios, com a evolução do sistema capitalista e o avanço da globalização da era digital, o sistema do mercado financeiro acompanha e continua se desenvolvendo. Com isso, encontra-se o sexto estágio da evolução bancária, caracterizado pela hegemonia da financeirização sobre a economia real (atividade econômica cada vez mais orientada para a geração de lucros financeiros). Nesse estágio, os bancos centrais se tornam os principais reguladores do sistema financeiro e têm como principal objetivo a estabilidade financeira (MUNHOZ, 2006).

Ao mesmo passo, há um aumento do poder dos bancos comerciais na “criação de dinheiro” e na tomada de decisões de investimento devido às inovações financeiras dos anos 60 e 70, que

viabilizaram o aumento de empréstimos e depósitos a prazo a taxas superiores às apresentadas pelas reservas bancárias, o que corrobora que a atividade de position making liberta-se do monopólio do mercado de títulos do Governo e da manutenção de reservas monetárias em caixa. Como resultado, coloca-se em xeque as operações financeiras seguras e cobertas (hedge finance), que prevaleciam desde a crise de 29 até o imediato pós-guerra. Isso abriu a possibilidade de que as empresas crescessem num movimento especulativo e fictício, no contexto de um mercado financeiro e monetário acompanhado por tensões inflacionárias (MUNHOZ, 2006, p. 42).

Dessa forma, os bancos passam a adotar uma postura mais agressiva na busca por lucros, através da ampliação dos empréstimos e da redução das reservas exigidas pelos Banco Centrais, gerando, conseqüentemente, um aumento de riscos sistêmicos (MUNHOZ, 2006).

De acordo com Minsky (2008) a estabilidade financeira é instável, ou seja, a estabilidade leva à criação de riscos que, por sua vez, podem levar a instabilidades. Isso ocorre porque a busca por lucros leva a uma maior exposição a riscos, como a concessão de empréstimos para investimentos especulativos. Assim, a instabilidade leva a um aumento da aversão ao risco, o que pode levar a uma redução nos preços dos ativos financeiros e à quebra de compromissos financeiros e, com isso a crises monetárias.

Aprofundando o sexto estágio, este caracteriza-se pelo aumento de instrumentos financeiros complexos, como os derivativos, que permitem aos investidores assumirem posições de risco e obter altos retornos financeiros em curtos períodos. Além da financeirização da economia e da transformação dos bancos em criadores de crédito e dinheiro, esse estágio é marcado pela securitização dos créditos bancários e pelo surgimento das operações fora de balanço (MINSKY, 2008).

O processo de securitização, como descrito anteriormente, é um processo pelo qual os bancos transformam em títulos negociáveis os créditos que concedem, como empréstimos e financiamentos. Isso permitia a disseminação dos riscos, já que os créditos são divididos em pequenas partes que são vendidas a diversos investidores.

Já as operações fora de balanço são aquelas que não aparecem no balanço patrimonial dos bancos, mas têm impacto na sua situação financeira. Isso ocorre porque essas operações são realizadas por meio de entidades separadas destes, como fundos de investimento. Essas operações são utilizadas para reduzir sua exposição a riscos e melhorar seus indicadores financeiros, já que estas não aparecem em seus balanços. No entanto, essa prática pode levar a uma falta de transparência e dificultar a avaliação da saúde financeira das instituições (MARTINS, 2018).

Por fim, o sétimo estágio foi identificado por Farhi e Prates (2018), caracterizando-se por um avanço do sexto estágio:

O Acordo de Basileia I, de 1988, estimulou ainda mais os bancos a utilizarem, de forma crescente, a securitização e as operações não registradas nos balanços para escapar das diretrizes regulatórias e para obter novas fontes de receitas. Esse processo, conhecido como arbitragem regulatória, ao lado da intensificação da concorrência enfrentada pelos bancos após os processos de desregulamentação financeira e da mudança no ambiente macroeconômico – sobretudo a redução dos patamares das taxas de juros a partir de 2001 –, exacerbou a dinâmica concorrencial e resultou na introdução de inovações financeiras (Farhi e Prates 2018, p. 9).

Essas inovações modificaram de forma profunda a natureza das atividades bancárias, resultando no sétimo estágio da evolução do sistema, em que sua dinâmica culminou na crise de 2008.

Nesse sentido, a desregulamentação financeira que ocorreu durante as décadas de 1990 e 2000 permitiu que os bancos tomassem riscos excessivos e operassem com altos níveis de alavancagem financeira. Com essa desregulamentação, puderam criar e vender produtos financeiros cada vez mais complexos, como os derivativos (FARHI; PRATES, 2018).

Ademais, o sistema bancário global tornou-se cada vez mais interconectado, com instituições financeiras em todo o mundo fazendo negócios uns com os outros. Esse aumento da interconexão levou a uma amplificação dos riscos sistêmicos, de modo que os problemas em uma instituição financeira podiam facilmente se espalhar para outras. Outro fator importante que contribuiu para a crise foi a falha dos reguladores em supervisionar adequadamente os bancos e detectar os riscos crescentes que estavam sendo assumidos.

Com isso, Farhi e Prates (2018) destacaram que a falta de transparência no mercado financeiro, incluindo o fato de que alguns produtos financeiros eram negociados no mercado de balcão (ambiente de negociações de ativos financeiros fora da bolsa de valores tradicional ocorrendo diretamente entre compradores e vendedores, sem, necessariamente, um intermediador) dificultou a avaliação correta do risco e a identificação de problemas. Isso tornou mais difícil para os investidores avaliarem adequadamente a qualidade dos ativos que estavam comprando (FARHI; PRATES, 2018).

Dessa forma, a dinâmica do sétimo estágio de desenvolvimento dos bancos, caracterizado por uma maior interconexão entre as instituições financeiras, a criação de produtos financeiros cada vez mais complexos e arriscados, a desregulamentação financeira e a falha dos reguladores em supervisionar adequadamente as instituições, culminou na crise financeira de 2008.

1.2 *Shadow Banking* e a crise sistêmica

O setor financeiro tem uma função essencial na economia global, facilitando a alocação eficiente de recursos e fornecendo serviços financeiros essenciais. No entanto, ao lado do sistema bancário tradicional, um fenômeno conhecido como *Shadow Banking* surgiu como uma parte integrante do sistema financeiro global. Este envolve uma série de atividades e instituições financeiras que operam fora da estrutura regulatória tradicional, fornecendo crédito e serviços financeiros de maneira alternativa.

Antes de prosseguir, é importante definir o que é o *Shadow Banking*. De acordo com Farhi e Cintra (2009), o termo se refere a um conjunto de instituições, veículos e atividades financeiras que operam de forma semelhante a bancos tradicionais. Entretanto, estas estão fora do escopo regulatório dos bancos comerciais tradicionais, permitindo maior flexibilidade e agilidade na prestação de serviços financeiros, resultando em operações com maiores riscos ao mesmo passo que possuem taxas mais lucrativas. Este sistema trabalha com diversos instrumentos, como os Empréstimos e Intermediação de Crédito, Fundos de investimento, Securitização, Instrumentos Financeiros Derivativos e Financiamento de Mercado de Capitais.

Os Empréstimos e Intermediação de Crédito acontecem sem a presença direta de instituições bancárias tradicionais, como os empréstimos corporativos ou para compra de

imóveis. Diversos Fundos de Investimento operam fora do sistema tradicional e são considerados parte do *Shadow Banking*, podendo investir em diversos ativos, incluindo títulos, ações e outros instrumentos financeiros.

A Securitização realiza a transformação de ativos (como empréstimos) em títulos negociáveis e pode ocorrer fora dos meios convencionais. Os Instrumentos Financeiros Derivativos oferecem contratos financeiros cujo valor está atrelado a preços de ativos subjacentes, como os *Swaps* (nos quais duas partes estabelecem a troca de fluxos de pagamento de juros, geralmente de uma taxa de juros fixa para uma taxa de juros variável, ou vice-versa) e Opções (instrumentos que permitem o direito de comprar ou vender um ativo por um preço definido antes, até ou no vencimento). E, por fim, temos o Financiamento de Mercado de Capitais, atuando no financiamento de empresas por meio do mercado de capitais sem a necessidade do envolvimento bancário tradicional, concedendo diferentes alternativas (FARHI; CINTRA, 2009).

Uma das principais características deste sistema é a sua capacidade de realizar atividades de intermediação de crédito, captando recursos do público e emprestando estes a outras partes. Contudo, diferentemente dos bancos tradicionais, essas instituições não possuem acesso direto a depósitos garantidos por sistemas de seguro de depósito.

Apesar de oferecer diversos benefícios, como maior diversificação de fontes de financiamento e inovação financeira, este “sistema” apresenta desafios: instituições do *Shadow Banking* muitas vezes mantêm relações de financiamento e dependência com os bancos tradicionais. Por exemplo, os bancos podem fornecer linhas de crédito ou empréstimos para veículos do sistema, além de serem contrapartes em operações de derivativos (FARHI; CINTRA, 2009).

Essa interconexão pode gerar uma série de riscos sistêmicos. No caso de uma crise financeira, por exemplo, problemas em uma instituição deste sistema alternativo podem se propagar rapidamente a todos os veículos atrelados, afetando a liquidez de outras instituições. Além disso, a falta de transparência deixa difícil efetuar uma avaliação dos riscos envolvidos.

Dessa forma, o sistema representa um desafio significativo para os reguladores e formuladores de políticas. A ausência de regulamentações apropriadas pode permitir que riscos excessivos se acumulem nesse setor, o que aumenta a probabilidade de crises financeiras. Portanto, é essencial adotar medidas regulatórias adequadas para mitigar os riscos e promover a estabilidade financeira (FARHI; CINTRA, 2009).

No entanto, a regulação desse sistema é uma tarefa complexa. Diferentes jurisdições têm abordagens regulatórias distintas, fazendo-se necessários esforços internacionais coordenados a fim de evitar a fragmentação do sistema financeiro global. Além disso, é preciso encontrar um equilíbrio entre a necessidade de regulamentação para reduzir os riscos sistêmicos e a preservação da capacidade de inovação e eficiência do sistema financeiro.

As implicações do *Shadow Banking* para a regulação do sistema bancário e para o comprometimento do seu papel potencial de financiamento do investimento nas economias se articulam com a discussão sobre a crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças, para a qual nos basearemos nas reflexões de Braga (2009). O autor argumenta que a recessão financeira global que eclodiu em 2008 foi resultado de uma crise sistêmica da financeirização, caracterizado por um aumento da importância e influência do setor financeiro na economia global. Esta refere-se à expansão do setor financeiro em relação ao setor produtivo, com um maior foco em atividades financeiras e especulativas em detrimento de investimentos produtivos.

Essa crise sistêmica teve origem na combinação de fatores, como a desregulamentação financeira, o aumento da complexidade dos produtos financeiros, a busca por lucros de curto prazo e a expansão excessiva do crédito. Esses elementos criaram um ambiente propício para a formação de bolhas especulativas e a fragilidade do sistema financeiro.

Braga (2009) destaca a incerteza como uma característica central desse processo de crise sistêmica. A financeirização trouxe consigo uma série de mudanças profundas no sistema econômico, que por sua vez também geraram um aumento na incerteza e na volatilidade dos mercados financeiros.

A estrutura interligada e complexa das instituições financeiras, aliadas à falta de transparência em certas práticas, tornaram difícil a compreensão e a avaliação dos riscos envolvidos. Além disso, as inovações financeiras, como os derivativos complexos, ampliaram a incerteza, uma vez que os efeitos desses instrumentos eram difíceis de serem previstos e avaliados.

A incerteza das mudanças também se relaciona com a forma de como a economia global começou a depender mais do setor financeiro. A dominância do capital financeiro em oposição do capital produtivo gerou instabilidade e vulnerabilidade, uma vez que a lógica financeira tende a privilegiar ganhos de curto prazo em detrimento do desenvolvimento sustentável. Assim, o *Shadow Banking* está intrinsecamente relacionado à visão de Braga (2009) sobre a

crise sistêmica da financeirização. Embora seu artigo não aborde especificamente este tema, é possível estabelecer conexões entre os conceitos discutidos por ele e as características e riscos associados a este sistema.

A crise sistêmica foi impulsionada pela expansão do setor financeiro em relação ao setor produtivo, com uma ênfase crescente em atividades financeiras e especulativas. Essa expansão financeira foi acompanhada pela criação de novas formas de intermediação financeira, como o *Shadow Banking*, que opera fora do escopo regulatório tradicional e tem menos supervisão e transparência (BRAGA, 2009).

A complexidade e a interconexão das instituições financeiras são apontadas como características que dificultam a compreensão e a avaliação dos riscos envolvidos na crise sistêmica. Esta também é encontrada no *Shadow Banking* com suas redes de instituições e veículos financeiros interligados ao sistema financeiro convencional, tornando desafiador o entendimento dos riscos associados (BRAGA, 2009).

Deste modo, as reflexões sobre a crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças apresentam conexões com os riscos e desafios associados a este sistema paralelo, enfatizando a complexidade, interconexão, a falta de transparência e a fragilidade do sistema financeiro como elementos fundamentais na compreensão da crise sistêmica e na necessidade de políticas regulatórias adequadas (BRAGA, 2009).

Tanto Farhi e Cintra (2009) quanto Braga (2009) abordam a relação entre o *Shadow Banking* e a recessão financeira de 2008, trazendo perspectivas complementares sobre o assunto. Farhi e Cintra (2009) destacaram que o sistema desempenhou um papel significativo na crise, uma vez que suas atividades envolviam a criação e a negociação de produtos financeiros complexos lastreados em hipotecas nos Estados Unidos. Estes foram amplamente comercializados pelos participantes do sistema, sem a devida regulação e transparência, o que contribuiu para o aumento dos riscos sistêmicos e a disseminação da crise por todo o sistema financeiro.

Além disso, o *Shadow Banking* era caracterizado por uma estrutura de financiamento que dependia fortemente do mercado de curto prazo. As instituições integrantes obtinham fundos por meio de empréstimos de curto prazo e os utilizavam para investimentos de longo prazo, o qual aumentou a vulnerabilidade das instituições durante a crise, quando houve uma escassez de liquidez no mercado de curto prazo, levando a uma série de colapsos e resgates (FARHI; CINTRA, 2009).

Braga (2009), por sua vez, analisa a crise sistêmica da financeirização, enfatizando a dominância do capital financeiro em relação ao capital produtivo como um dos fatores desencadeadores. Essa dominância foi impulsionada pela expansão desse sistema e outras atividades financeiras, que privilegiavam a busca por lucros de curto prazo em detrimento do desenvolvimento sustentável e produtivo.

2. A POLÍTICA MACROPRUDENCIAL E A PREVENÇÃO DE CRISES FINANCEIRAS

Neste capítulo, exploraremos o conceito e a importância da política macroprudencial no contexto do sistema financeiro, com um enfoque nas implicações para o *Shadow Banking*. A abordagem desta política se destaca como um instrumento primordial para a manutenção da estabilidade financeira, uma vez que se concentra na prevenção de riscos sistêmicos que podem surgir de maneira imperceptível nos meandros do sistema financeiro não bancário.

O termo "Política Macroprudencial" refere-se a uma abordagem regulatória que busca a prevenção e mitigação de riscos sistêmicos no sistema financeiro como um todo. É necessário regulamentações que não apenas considerem as instituições financeiras individualmente, mas também avaliem os riscos que essas instituições podem gerar em conjunto para o sistema financeiro. Esta política visa identificar vulnerabilidades, tais como alavancagem excessiva, concentração de riscos e interconexões sistêmicas, a fim de evitar crises financeiras sistêmicas (BORIO, 2003).

2.1 Conceitos e instrumentos: arquitetura regulatória após 2008

A crise financeira global de 2008 lançou luz sobre as complexidades e vulnerabilidades intrínsecas ao sistema financeiro internacional. Seu impacto refletiu de forma devastadora em economias e mercados ao redor do mundo, desencadeando uma série de eventos que colocaram em xeque a estabilidade financeira global.

Nesse contexto, foram concebidos alguns instrumentos destinados a viabilizar a implementação de uma política que resguardasse o sistema financeiro contra vulnerabilidades

e a acumulação de riscos com potencial para desencadear desequilíbrios financeiros sistêmicos. Essa abordagem, denominada política macroprudencial, tem sido progressivamente implementada e aprimorada, assumindo uma proeminência crescente em sua função reguladora e preventiva.

Um exemplo prático e muito utilizado de política macroprudencial são os Acordos de Basileia, os quais serão citados posteriormente utilizados neste trabalho, fazendo-se necessário sua compreensão. Estes surgiram como resposta à necessidade de padronizar e fortalecer a regulação bancária internacional, visando mitigar riscos sistêmicos e garantir a estabilidade financeira global.

O primeiro Acordo de Basileia (Basileia I), estabelecido em 1988 pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, introduziu padrões mínimos de capital para bancos internacionais, com o objetivo de garantir que essas instituições mantivessem capital mínimo adequado em função do risco de seus ativos. Esta medida foi uma resposta direta às preocupações com a solidez do sistema bancário global, especialmente em um contexto de crescente integração financeira internacional (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

Com o desenvolvimento do sistema financeiro e a complexidade crescente dos produtos financeiros, surgiu a necessidade de revisões e aprimoramentos nas regulamentações. Assim, em 2004, foi introduzido o Acordo de Basileia II, que expandiu o foco para incluir, além do capital, a supervisão bancária e a disciplina de mercado. Este estabeleceu três pilares principais: requisitos mínimos de capital, processos de revisão e supervisão e disciplina de mercado, visando uma avaliação mais abrangente dos riscos bancários, incluindo o risco de crédito, o risco de mercado e o risco operacional (ANBIMA, 2010).

A transição do primeiro para o segundo acordo reflete a evolução da política macroprudencial, que passou a abranger uma visão mais holística do sistema financeiro, buscando mitigar não apenas os riscos individuais das instituições, mas também os riscos sistêmicos que poderiam impactar a estabilidade financeira global (PINHEIRO; SAVÓIA; SECURATO, 2015).

A crise financeira de 2008 evidenciou as limitações de Basileia II, particularmente em relação à capacidade dos bancos de resistir a choques econômicos significativos. Em resposta, o Comitê de Basileia introduziu o Acordo de Basileia III, em 2010, que fortaleceu os requisitos de capital e introduziu novas medidas, como o colchão de capital contracíclico e o índice de

alavancagem, ambos projetados para conter o excesso de alavancagem e fortalecer a resiliência do sistema bancário em tempos de crise.

O colchão de capital contracíclico é um mecanismo regulatório que exige que os bancos acumulem reservas adicionais de capital durante períodos de crescimento econômico robusto e expansão de crédito, criando uma "almofada" para suportar possíveis perdas em tempos de crise. Assim, essa reserva é liberada durante fases de desaceleração econômica, permitindo que os bancos mantenham a capacidade de oferecer crédito, mesmo em cenários adversos, ajudando a suavizar os impactos dos ciclos econômicos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013).

Já o índice de alavancagem é um requisito que limita a proporção entre os ativos totais de um banco e o seu capital, independentemente do risco associado a esses ativos. Ao restringir o nível de endividamento ou alavancagem que uma instituição financeira pode assumir, o índice de alavancagem visa garantir que o banco mantenha uma base de capital mais sólida e seja menos suscetível a choques financeiros, promovendo maior estabilidade no sistema financeiro (SALES; BARROSO, 2012).

O Acordo de Basileia III representa uma resposta direta às falhas observadas durante a crise financeira do *subprime*, reforçando o enfoque macroprudencial na regulação bancária ao estabelecer que os bancos possuam capital adequado para suportar perdas e sustentem operações durante períodos de estresse econômico (COSTA, 2014; PINHEIRO; SAVÓIA; SECURATO, 2015; BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2014).

O *Shadow Banking*, caracterizado por uma rede intrincada de instituições financeiras não bancárias que realizam funções tradicionalmente associadas aos bancos, representou um desafio significativo para os formuladores de políticas financeiras e reguladores. A natureza opaca e complexa deste sistema, combinada com a sua interconectividade com o sistema financeiro convencional, tornou evidente a necessidade de um novo paradigma regulatório.

É dentro deste contexto desafiador que emergem soluções como os instrumentos da política macroprudencial, essenciais para a manutenção da estabilidade financeira. A investigação deste capítulo se baseia em um exame das contribuições dos economistas destacados no campo, com enfoque em visões keynesianas, pois “a referida política pode ser compreendida como essencialmente keynesiana, pois a lógica de utilização dela apreende o sistema financeiro como sujeito a crises que decorrem de risco endógeno.” (GOUDARD; TERRA, 2015, p. 172).

O conceito desta política oferece uma visão abrangente da abordagem regulatória, se diferenciando da supervisão tradicional de instituições financeiras, que se concentra na segurança e solidez individual de cada entidade. Em vez disso, ela se concentra na saúde e estabilidade do sistema financeiro como um todo, reconhecendo que os riscos sistêmicos podem emergir das interconexões e das atividades coletivas das instituições financeiras (BORIO, 2003).

As políticas macroprudenciais atuam de várias maneiras para promover o equilíbrio financeiro e mitigar os riscos sistêmicos no sistema financeiro. Nelas são empregadas uma série de ferramentas e abordagens com o objetivo de evitar crises e suas consequências negativas. Contudo, há uma dificuldade em categorizar quais são os instrumentos especificamente macroprudenciais e não de outras políticas, como apontado por Galati e Moessner

Uma dificuldade em se delinear os limites da política macroprudencial é que outras políticas públicas também afetam a estabilidade financeira. Embora a principal responsabilidade por garantir a estabilidade do sistema financeiro precise repousar sobre a política macroprudencial, outras políticas devem ser capazes de completá-la. Não importa o quão diferente os mandatos políticos sejam estruturados, abordar a estabilidade financeira e o risco sistêmico devem ser responsabilidades comuns. (GALATI; MOESSNER, 2011 apud IMF, 2011, p. 9).

Dessa forma, diferentes autores e instituições distinguem de diferentes formas quais os instrumentos de atuação desta política. Para facilitar e englobar de uma maneira mais abrangente, foram criadas duas categorias pelo *Bank for International Settlements* (2011) para definir os instrumentos: instrumentos especificamente concebidos para mitigar as crises do risco sistêmico e mecanismos criados inicialmente para outros objetivos, mas adaptáveis para fins prudenciais.

No que concerne aos instrumentos com foco no capital, seu propósito central está na mitigação do risco sistêmico cíclico. A estratégia envolve a constituição de reservas de capital que ultrapassem os requisitos mínimos estipulados legalmente, proporcionando, durante períodos de contração econômica, uma maior capacidade de resiliência, absorção e solidez às instituições bancárias (GALATI; MOESSNER, 2011).

No âmbito dos instrumentos relacionados a ativos e concessão de crédito, esses se destinam, em sua maioria, a conter a acumulação e o crescimento excessivo de crédito no setor financeiro durante as fases expansionistas do ciclo econômico. A atuação das instituições no financiamento da economia pode, portanto, ser controlada por meio da implementação desses instrumentos, a fim de evitar desequilíbrios.

No que tange aos mecanismos de liquidez, seus objetivos estão centrados na prevenção do excesso de confiança por parte das instituições financeiras em relação às operações de financiamento de curto prazo. Nesse contexto, as medidas são concebidas para assegurar a constituição adequada de reservas de liquidez, suficientes para lidar com eventuais rupturas de liquidez no curto prazo (GALATI; MOESSNER, 2011).

Em resumo, a política macroprudencial atua de forma proativa e preventiva para identificar, monitorar e mitigar riscos sistêmicos no sistema financeiro. Buscando equilibrar a estabilidade financeira com metas econômicas mais amplas, contribuindo para a prevenção de crises financeiras e para a manutenção da saúde do sistema financeiro como um todo.

Keynes (1936) argumentava que os ciclos econômicos eram influenciados por flutuações na demanda agregada e destacava a importância de políticas anticíclicas que, ao regular o sistema financeiro, poderiam contribuir para a estabilização da demanda. Isso é particularmente relevante no contexto do *Shadow Banking*, em que desequilíbrios no mercado financeiro podem afetar a economia real.

2.2 O papel do banco central do Brasil na implementação da política macroprudencial

Após destacada a importância da política macroprudencial na regulação e supervisão do sistema financeiro, especialmente em um contexto de *Shadow Banking*, faz-se necessário sua análise no contexto brasileiro. Para essa análise, consideraremos as políticas aplicadas tanto no setor bancário quanto no setor não bancário, bem como as medidas adotadas desde o pós crise de 2008 até o período da pandemia da covid-19.

A análise da política macroprudencial no Brasil requer uma compreensão aprofundada das medidas aplicadas nos dois setores, em consonância com as peculiaridades do contexto econômico nacional. A implementação de medidas desta política se mostrou crucial em 2011 para conter os riscos associados ao crescimento do crédito (PRATES; CUNHA, 2012).

O sistema bancário brasileiro adota vários instrumentos de base ampla para garantir sua estabilidade. Os bancos são categorizados em diferentes segmentos com diferentes requisitos regulatórios, sendo os maiores sujeitos a regras mais rigorosas (GOUDARD; TERRA, 2015).

Entre as principais ferramentas macroprudenciais implementadas no Brasil estão os requerimentos de capital mais elevados, a limitação ao crescimento do crédito e as restrições ao financiamento de certos tipos de ativos. Em relação aos requerimentos de capital, o Banco Central adotou medidas que exigem que os bancos mantenham níveis de capital adequados em função dos riscos que assumem, com uma ênfase especial em ativos de maior risco, como crédito ao consumidor e crédito imobiliário. Estas medidas têm sido fundamentais para limitar o crescimento desenfreado do crédito e prevenir bolhas de ativos, que poderiam desestabilizar o sistema financeiro (SALES; BARROSO, 2012).

Outro instrumento macroprudencial importante no Brasil tem sido o uso de medidas que restringem o volume de crédito concedido, especialmente em momentos de expansão econômica excessiva. Isso inclui a limitação do crédito ao consumidor através de ajustes nos prazos de financiamento e nos valores das prestações, visando controlar o endividamento das famílias e evitar que um crescimento acelerado do crédito que possa resultar em uma crise de inadimplência. (PRATES; CUNHA, 2012).

Além disso, o Banco Central utilizou amplamente a chamada exigibilidade de capital contracíclico (implementada no Brasil em 2017) e o colchão de liquidez (introduzido gradativamente a partir de 2016, com elevação progressiva das exigências de capital até atingir o total previsto em 2019) como parte de suas políticas macroprudenciais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2023).

Estas ferramentas foram projetadas para garantir que as instituições financeiras mantenham reservas suficientes para enfrentar períodos de estresse econômico, além de mitigar os efeitos de choques externos. O colchão de liquidez, por exemplo, foi utilizado para assegurar que os bancos tivessem acesso a fundos suficientes para cumprir suas obrigações durante crises financeiras, reduzindo assim o risco de falências bancárias em cadeia (GOUDARD; TERRA, 2015).

Ao adentrar no setor não bancário, a regulamentação abrangente se estende a diversas entidades, desde câmaras de compensação até instituições financeiras, como fundos de investimento, companhias de seguro e fundos de pensão. Cada segmento é sujeito a limites regulatórios específicos relacionados a exposições, ativos admitidos e concentração. A pesquisa revela que o Brasil, alinhado com as diretrizes internacionais, busca promover a estabilidade e evitar a proliferação de riscos sistêmicos, aplicando medidas macroprudenciais de maneira abrangente (LEITE; REIS, 2013).

A pandemia do covid-19 adicionou uma nova dimensão à necessidade de políticas macroprudenciais eficazes. Sales e Barroso (2012) enfatizam a importância de lidar com um ambiente global complexo, destacando a interação entre medidas macroprudenciais e a política monetária em mercados emergentes. Essas medidas incluíram reduções temporárias nos requisitos de capital, a restrição na distribuição de dividendos, flexibilização das regras de provisionamento de empréstimos e medidas para garantir liquidez. Além disso, também são implementadas medidas fiscais, como adiamentos de pagamento de impostos e programas de auxílio emergencial para trabalhadores informais (GOUDARD; TERRA, 2015).

No contexto brasileiro, a resposta à pandemia envolveu a adaptação e expansão das medidas existentes, além da adoção de novas medidas como o Auxílio Emergencial, evidenciando a flexibilidade necessária para enfrentar choques inesperados. Ao abordar a regulação e supervisão, é crucial reconhecer a evolução do Acordo de Basileia III e suas implicações para o Brasil. Entretanto, questiona-se se ele representa uma mudança significativa ou uma continuidade em relação às práticas anteriores. É aprofundada a análise dessa perspectiva pelos autores Leite e Reis (2013), que nos permite uma compreensão dessa política no país:

O Acordo de Basileia III é insuficiente para promover a estabilidade do sistema financeiro. O conjunto das novas regras de maior exigência de capital, padrão global de alavancagem e liquidez, além da introdução de colchões de capital, não assegura, necessariamente, que o sistema bancário mundial esteja mais bem preparado para enfrentar novas crises sem que se afete a oferta de crédito e, conseqüentemente, o crescimento econômico (p.182).

Nesse contexto, percebe-se que esta política no Brasil não apenas responde a desafios específicos, como o crescimento do crédito em 2011, mas também está integrada a uma perspectiva global, considerando a evolução das diretrizes internacionais e a interação entre políticas macroprudenciais e monetárias em mercados emergentes. No próximo capítulo, serão abrangidos dados práticos de novas regulamentações para fiscalização do Sistema Financeiro Nacional do Banco Central.

A fundamentação teórica e empírica adicionou uma camada crítica à nossa compreensão, fornecendo *insights* sobre a evolução do crédito, avaliação do Acordo de Basileia III e considerações sobre o ambiente global e a política monetária. Essas contribuições enriqueceram a análise, permitindo uma visão mais aprofundada sobre a efetividade das medidas macroprudenciais no contexto brasileiro.

3. A ADAPTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO AO ACORDO DE BASILEIA III

Neste capítulo abordaremos como o sistema financeiro nacional respondeu às exigências impostas pelo Acordo de Basileia III, uma estrutura regulatória global destinada a fortalecer a resiliência bancária após a crise financeira de 2008. Inicialmente, faremos uma sistematização das normativas do Banco Central do Brasil, destacando as principais normas e resoluções voltadas à adaptação e implementação dos requisitos de capital e liquidez, e como essas regulamentações foram introduzidas de modo a elevar a segurança do sistema bancário.

Na segunda seção, analisaremos os impactos que o acordo exerceu sobre o sistema financeiro brasileiro, tanto no âmbito institucional quanto no contexto macroeconômico, considerando os efeitos sobre a oferta de crédito, a estabilidade financeira e a resiliência econômica. Para concluir o capítulo, conectaremos esses aspectos com o que foi construído ao longo dos capítulos anteriores, discutindo os impactos das crises financeiras globais, o papel do *Shadow Banking* na dinâmica de risco sistêmico, e a relevância desta política macroprudencial para a mitigação desses riscos.

A implementação do terceiro acordo no Brasil começou oficialmente em 2013, com a previsão de que todos os requisitos estariam plenamente implementados até 2019. O BACEN, em alinhamento com as recomendações do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, estabeleceu um cronograma de adoção gradual das exigências do novo acordo. Esse processo incluiu o reforço das exigências de capital, a criação de amortecedores (*buffers*) de capital anticíclicos e de conservação, e a introdução de novos parâmetros de liquidez e alavancagem. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024).

No Brasil, o processo de adoção foi conduzido com foco em garantir que o sistema bancário mantivesse seu equilíbrio ao longo do tempo. O Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central emitiram normativas detalhadas, como as Resoluções nº 4.192 a 4.195 (2013) que definiram as exigências mínimas de capital, o uso dos *buffers* de capital, e a implementação de índices de liquidez, como a *Liquidity Coverage Ratio* (LCR) e a *Net Stable Funding Ratio* (NSFR). Essas resoluções foram essenciais para adaptar o arcabouço regulatório brasileiro às normas de Basileia III.

3.1 Exigências de capital: normativos

Esta seção tem como objetivo organizar, sistematizar de forma sucinta e apresentar uma análise dos dados e diretrizes centrais dos Acordos de Basileia, que constituem a base para a regulamentação bancária global e, conseqüentemente, para o fortalecimento da estabilidade financeira e sua aplicação na prática no contexto do sistema financeiro brasileiro pelo Banco Central do Brasil. Essas apresentações serão organizadas em formatos de quadros trazendo, em seguida, as informações sobre os normativos apresentados.

Através de uma evolução gradual, os Acordos de Basileia I, II e III foram implementados em resposta a diferentes cenários econômicos e necessidades regulatórias, estabelecendo marcos importantes para a gestão de riscos e capital nas instituições financeiras. Cada um deles reflete as mudanças e aprimoramentos nas práticas de controle de risco, alavancagem, governança e transparência, fundamentais para a saúde do sistema financeiro².

Quadro 1 – Requisitos de Capital

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Requisitos de Capital	- Requisitos mínimos de capital	I, II, III
	- Capital de Nível 1 comum	
	- <i>Buffer</i> de Capital de Conservação	
	- <i>Buffer</i> de Capital para Risco Sistêmico	

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

Como ilustrado no Quadro 1, o Acordo de Basileia I (assinado em 1988) estabeleceu uma exigência mínima de capital de 8% dos Ativos Ponderados pelo Risco (RWA). Essa medida foi implementada para garantir que os bancos mantivessem um nível mínimo de capital suficiente para cobrir os riscos de crédito, sem levar em consideração outros tipos de riscos como o de mercado ou operacional.

² Todas as informações e dados apresentados neste capítulo foram obtidos no site oficial do Banco Central do Brasil. As referências completas e os links específicos estão disponíveis nas referências bibliográficas ao final deste trabalho.

O segundo acordo, por sua vez, introduzido em 2004, manteve a exigência mínima de capital de 8% dos RWA, mas ampliou o escopo para incluir, além do risco de crédito, os riscos de mercado e operacional. Este introduziu um sistema mais complexo de ponderação de risco e permitiu o uso de modelos internos pelos bancos para calcular suas exposições ao risco.

O Acordo de Basileia III, desenvolvido após a crise financeira de 2008, trouxe exigências ainda mais rigorosas. O capital mínimo foi elevado para 7% a 9,5% dos RWA, incluindo o capital principal (CET1), que deve ser composto de capital de maior qualidade (ações ordinárias e lucros retidos). Além disso, o total de capital de Nível I passou a ser exigido entre 8,5% a 11%, enquanto o Patrimônio de Referência (PR) deve variar entre 10,5% a 13%, com a adição de *buffers* de capital, como o de conservação de capital e o anticíclico, para proteger as instituições financeiras em momentos de estresse econômico.

Os *buffers* são camadas adicionais de capital exigidas para as instituições financeiras com o objetivo de absorver perdas e fortalecer a resiliência do sistema bancário. O de Capital de Conservação foi uma exigência adicional de 2,5% dos RWA, calculado exclusivamente com capital CET1. Já o *Buffer* de Capital para Risco Sistêmico, por sua vez, foi destinado a instituições de importância sistêmica global. Esse adicional varia entre 1% e 3,5% dos RWA, dependendo da importância do banco no sistema financeiro global.

Quadro 2 – Regulamentação sobre Liquidez

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Regulamentação sobre Liquidez	- Índice de Liquidez de Curto Prazo (LCR)	III
	- Índice de Liquidez Estrutural (NSFR)	

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

Entrando no quesito de regulamentação sobre liquidez (Quadro 2), o LCR (*Liquidity Coverage Ratio*) foi introduzido por Basileia III para garantir que os bancos mantenham um nível adequado de ativos líquidos de alta qualidade suficiente para cobrir as saídas líquidas de caixa projetadas durante um período de 30 dias em cenários de estresse. O LCR exige que as instituições financeiras mantenham um valor de 100%, ou seja, os ativos líquidos devem ser equivalentes às saídas de caixa esperadas durante esse período.

O NSFR (*Net Stable Funding Ratio*) foi introduzido para assegurar que os bancos possuam uma estrutura de financiamento estável no longo prazo, cobrindo um horizonte de um

ano. O índice exige que as instituições mantenham uma razão de 100% entre os recursos estáveis disponíveis e as necessidades de financiamento estável, visando minimizar o risco de liquidez de longo prazo.

Ambos foram uma resposta direta à crise de 2008, quando a falta de liquidez foi um dos principais fatores que agravaram a insolvência de grandes instituições financeiras.

Quadro 3 – Risco Sistêmico e Macroprudencial

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Risco Sistêmico e Macroprudencial	- Capital de Conservação	III
	- Capital para Risco Sistêmico	

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

No Quadro 3, por sua vez, observamos a introdução do *Buffer* de Capital de Conservação, sendo uma das inovações de Basileia III, impondo uma exigência adicional de 2,5% de capital CET1 (capital principal). Ele é usado para absorver perdas em momentos de estresse sem que as instituições precisem entrar em descumprimento com o capital mínimo regulamentar.

Já o *Buffer* de Capital para Risco Sistêmico, obrigatório para instituições de importância sistêmica global (G-SIBs), pode variar o valor de 1% a 3,5% dos RWA, dependendo da relevância da instituição para o sistema financeiro global.

Quadro 4 – Regulação de Crédito e Empréstimos

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Regulação de Crédito e Empréstimos	- Limites de exposição para grandes credores	II, III
	- Regulamentação de empréstimos imobiliários, como requisitos de entrada mínima e limites de financiamento	

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

No Quadro 4 observamos que não havia regras específicas para limitar a exposição de bancos a grandes credores no primeiro acordo. A exigência principal era a manutenção de 8% de capital para cobrir o risco de crédito. Embora Basileia II tenha introduzido modelos mais

detalhados para mensurar o risco de crédito, o limite para exposição a grandes credores não foi amplamente abordado. Entretanto, o terceiro acordo trouxe regras mais rigorosas, como o limite de exposição a um único cliente ou grupo econômico sendo fixado em 25% do Patrimônio de Referência Nível I do banco. O regulamento também prevê que as exposições acima de 10% do Patrimônio de Referência Nível I sejam tratadas como exposições concentradas e sujeitas a regulamentação mais rígida.

Em relação aos requisitos de entrada mínima e limites de financiamento de empréstimos imobiliários, os primeiros acordos não tratavam diretamente de regulamentação para empréstimos imobiliários, deixando a questão para regulamentações locais. Contudo, Basileia III, ao ser implementada no Brasil, trouxe a exigência de uma entrada mínima de 20% para financiamentos imobiliários dentro do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), e o limite de financiamento foi estabelecido em R\$ 1.500.000,00 para imóveis financiados sob esse regime.

Quadro 5 – Teste de *Stress* e Monitoramento

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Teste de Stress e Monitoramento	- Testes de estresse obrigatórios	III
	- Relatórios regulares sobre exposição a riscos e condições financeiras	

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

Sob Basileia III, os testes de estresse foram adotados como uma prática obrigatória para as instituições financeiras, com o objetivo de avaliar a capacidade dos bancos de enfrentar cenários adversos. Esses testes são realizados regularmente pelo Banco Central, que simula crises econômicas e financeiras severas, considerando diferentes variáveis, como mudanças nas taxas de juros, câmbio, e choques de liquidez. Esses cenários têm como finalidade identificar vulnerabilidades e testar a resiliência das instituições a choques econômicos extremos, sendo sistematizado suas medidas no Quadro 5.

As instituições financeiras devem fornecer relatórios detalhados de forma regular sobre suas exposições a diversos tipos de riscos, como os riscos de crédito, mercado, operacional e de liquidez. No Brasil, o Relatório de Estabilidade Financeira é uma publicação semestral que apresenta a visão do BACEN sobre a resiliência do sistema financeiro, incluindo os resultados dos testes de estresse e análises de sensibilidade.

Quadro 6 – Resolução e Recuperação

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Resolução e Recuperação	- Lei de Recuperação e Resolução de Instituições Financeiras	III

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

No Brasil, o regime de resolução de instituições financeiras foi estabelecido pela Lei nº 9.447, de 1997, que permite ao Banco Central adotar medidas especiais em casos de grave comprometimento patrimonial ou dificuldades financeiras enfrentadas pelas instituições financeiras, observado no Quadro 6. O objetivo principal é assegurar o equilíbrio financeiro e proteger o sistema financeiro como um todo. As ações de resolução podem incluir a liquidação extrajudicial, a intervenção ou a transferência de controle para outros grupos financeiros. Em situações de maior gravidade, o Banco Central pode decretar a liquidação compulsória, onde uma administração especial é designada para reorganizar ou liquidar as operações da instituição.

A resolução de instituições financeiras tem como objetivo garantir a continuidade das atividades essenciais, preservando funções críticas para o sistema financeiro, como a confiança da população nos instrumentos de pagamento. Recentemente, um Projeto de Lei Complementar (PLC nº 281/2019) foi desenvolvido para modernizar o regime de recuperação e resolução no Brasil, alinhando-o com as melhores práticas internacionais após a crise de 2008.

Quadro 7 – Governança e Supervisão

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Governança e Supervisão	- Exigências de boas práticas de governança	II, III
	- Supervisão macroprudencial pelo BACEN e CVM	

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

No primeiro acordo, as exigências de governança eram limitadas. O foco estava na adequação de capital, sem detalhar formalmente as exigências de boas práticas de governança corporativa. Como exposto no Quadro 7, essa questão começa a ser abordada com Basileia II, o conceito de governança foi ampliado, com ênfase na adoção de estruturas de gestão de riscos mais robustas.

Embora as exigências específicas sobre governança não fossem formalmente introduzidas, foi incentivada uma maior transparência e responsabilidade na administração dos riscos. Basileia III, por sua vez, formalizou as boas práticas de governança, exigindo que as instituições financeiras adotem políticas de governança mais rigorosas, como a criação de comitês de risco e comitês de auditoria. No Brasil, a Resolução nº 4.557/2017 do BACEN implementou essas diretrizes, determinando que as instituições financeiras tenham mecanismos de controle interno e governança que assegurem a transparência, integridade e a sustentabilidade a longo prazo.

O Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) atuam como os principais supervisores macroprudenciais do cenário brasileiro. O Banco tem o papel de garantir a estabilidade do sistema financeiro, monitorando riscos sistêmicos e aplicando medidas corretivas quando necessário. A CVM, por sua vez, supervisiona o mercado de capitais, garantindo o respeito às regulamentações das instituições financeiras.

O terceiro acordo trouxe um foco mais forte na supervisão macroprudencial, estabelecendo testes de estresse regulares para avaliar a resiliência das instituições financeiras em cenários de crise e mantendo o equilíbrio do sistema financeiro como um todo. A regulamentação foi implementada no Brasil, exigindo que o BACEN e a CVM façam relatórios regulares e realizem supervisão contínua sobre as exposições a risco das instituições financeiras.

Quadro 8 – Política de Alavancagem

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Política de Alavancagem	- Índice de Alavancagem para limitar o uso excessivo de dívida	III

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

O Índice de Alavancagem (RA) foi implementado somente no Basileia III (Quadro 8) como uma forma de limitar o uso excessivo de dívida pelas instituições financeiras. O índice é definido como a proporção entre o capital de Nível I (Capital Principal) e o total das exposições da instituição, incluindo ativos registrados, derivativos e operações compromissadas. O índice mínimo exigido é de 3%, uma medida destinada a reduzir a alavancagem excessiva e melhorar a resiliência financeira. No Brasil, a exigência de RA começou a ser implementada de forma obrigatória em 2018 para bancos de maior porte.

Quadro 9 – Regulação de Exposição a Risco

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Regulação de Exposição a Risco	- Medidas para controle de riscos de mercado	II, III

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

O Acordo de Basileia II introduziu o conceito de risco de mercado, como ilustrado no Quadro 9, exigindo que as instituições mantenham capital suficiente para cobrir perdas associadas a flutuações nos preços dos ativos financeiros. A regulamentação incluiu a possibilidade de uso de modelos internos para calcular o risco de mercado, proporcionando uma abordagem mais personalizada para cada instituição.

O acordo fortaleceu as exigências de capital para riscos de mercado, com ênfase em garantir que os bancos tivessem uma reserva adequada para cobrir flutuações nos ativos de mercado e exposições a produtos financeiros derivados. Os modelos internos e padronizados continuaram sendo utilizados, com ajustes para melhorar a sensibilidade ao risco.

Quadro 10 – Dados e Transparência

Categoria	Medidas Adotadas no Brasil	Base em Basileia
Dados e Transparência	- Requisitos para maior transparência nas informações financeiras e de risco	II, III

Fonte: BANCO CENTRAL (2024). Elaboração Própria.

Por fim, o Quadro 10 demonstra o requisito de dados e transparência, em que o Acordo de Basileia II introduz o conceito de Pilar 3, que foi fundamental em termos de transparência. O Pilar 3 estabeleceu requisitos para que as instituições financeiras divulgassem publicamente suas exposições a riscos, práticas de mitigação de risco, e sua base de capital. Essas exigências visavam aumentar a disciplina de mercado, permitindo que investidores e reguladores tivessem acesso a informações detalhadas e pudessem avaliar a saúde financeira das instituições. O objetivo era criar um ambiente mais transparente, permitindo que as partes interessadas tomassem decisões informadas com base nos riscos reais enfrentados pelas instituições.

O Acordo de Basileia III reforçou significativamente as exigências de transparência. As instituições financeiras foram obrigadas a fornecer informações detalhadas sobre sua estrutura de capital, níveis de alavancagem, exposições a riscos de mercado, crédito e liquidez, e as

estratégias de mitigação adotadas. Essas divulgações devem ser feitas regularmente e seguir normas estabelecidas pelos reguladores locais e internacionais. O intuito dessas exigências é fornecer uma visão clara e abrangente sobre a saúde financeira das instituições, permitindo a avaliação constante da resiliência das instituições em cenários de estresse.

3.2 Impacto de Basileia III no sistema financeiro brasileiro

A adoção das normas de Basileia III trouxe impactos significativos para o sistema financeiro brasileiro. Antes da implementação deste, o Brasil já possuía uma estrutura regulatória relativamente robusta, com exigências de capital superiores ao mínimo estabelecido pelo Basileia II. No entanto, a implementação do terceiro acordo elevou ainda mais os padrões regulatórios e fortaleceu a resiliência das instituições financeiras.

Os impactos da implementação deste último acordo sobre o sistema financeiro brasileiro foram significativos, especialmente no que diz respeito a novos requisitos de capital e liquidez. Até 2019, os bancos já tinham ajustado suas estruturas para atender às novas exigências, com o capital principal (CET1) estabelecido entre 7% e 9,5%. O Nível I variou entre 8,5% e 11%, e o Patrimônio de Referência (PR) foi mantido entre 10,5% e 13% (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019). A crise do covid-19, entretanto, trouxe novos desafios, mas a estrutura desse novo acordo provou ser eficaz para absorver os choques econômicos.

Durante a pandemia, o BACEN permitiu que os bancos utilizassem parte dos *buffers* de capital e flexibilizou temporariamente as exigências de liquidez, podendo reduzir temporariamente os níveis de capital mantidos em reserva, utilizando parte desses recursos para absorver perdas ou ampliar a concessão de crédito. Isso garantiu que eles continuassem operando e oferecendo crédito durante o período de maior incerteza econômica (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

Essas medidas foram fundamentais para garantir a continuidade da atividade econômica em um momento de grande incerteza e instabilidade. Ao mesmo tempo, o Banco Central manteve um rigoroso monitoramento da saúde financeira das instituições bancárias, garantindo que a flexibilização temporária não comprometesse a estabilidade financeira no longo prazo. Os dados empíricos mais recentes do Banco Central indicam que, mesmo durante a pandemia, o sistema financeiro brasileiro manteve-se resiliente. Em 2019, o capital principal (CET1) das

instituições financeiras brasileiras atingiu 10,8%, superando as exigências mínimas estabelecidas por Basileia III (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019).

Os testes de estresse realizados em 2023 demonstraram que os bancos continuaram robustos, com liquidez suficiente para enfrentar crises. Além disso, as novas normativas de 2023 reforçaram a necessidade de ajuste para mitigação de risco, incluindo a introdução de garantias fidejussórias (uma garantia adicional, em que há um compromisso assumido por terceiros se responsabilizando pelo cumprimento de uma obrigação caso o devedor principal não o faça) e derivativos de crédito como parte das regras de mitigação de exposições (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2023).

3.3 Impactos macroeconômicos e setoriais

Adentrando nos impactos macroeconômicos brasileiros sobre as exigências de Basileia III, fica evidente um impacto no aumento dos *spreads* bancários, aumentando o custo do crédito para empresas e consumidores. Todavia, essas medidas foram essenciais para garantir a resiliência do sistema financeiro. Os testes de estresse de 2023 confirmaram que o sistema bancário conseguiu lidar com os choques econômicos sem a necessidade de grandes injeções de capital público. Isso indica que as medidas macroprudenciais foram eficazes para enfrentar crises sistêmicas globais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2023).

A implementação no Brasil, apesar de ter imposto custos às instituições financeiras, provou ser um pilar essencial para a resiliência do sistema bancário, especialmente durante a pandemia do covid-19. As medidas de liquidez e capital, junto aos ajustes regulatórios recentes, foram fundamentais para garantir que os bancos brasileiros pudessem enfrentar choques auxiliando a manter a estabilidade do sistema.

A resposta do Banco Central durante a pandemia de covid-19 destacou a importância de uma regulação flexível e adaptável, que consiga promover um equilíbrio financeiro com as demandas de um cenário econômico em constante mudança. A implementação de Basileia III, portanto, não só trouxe benefícios estruturais ao sistema, mas também reforçou a capacidade do país de enfrentar crises futuras de forma satisfatória.

3.4 Relações entre crises financeiras, *Shadow Banking* e o Basileia III no Brasil

A recessão financeira global de 2008 trouxe à tona diversas falhas estruturais no sistema financeiro mundial, levando a uma série de reformas regulatórias com o objetivo de fortalecer o equilíbrio do sistema bancário. Conforme visto no início desse trabalho, a crise originou-se nos Estados Unidos com a explosão da bolha imobiliária, uma situação intensificada pela concessão indiscriminada de crédito *subprime*. Esse processo foi amplamente financiado por instrumentos de securitização que permitiam a venda de pacotes de hipotecas, transferindo o risco para instituições financeiras de todo o mundo. Esse sistema tornou-se insustentável, e a crise resultante rapidamente afetou o mercado global, expondo as limitações dos Acordos de Basileia I e Basileia II (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

Com a recessão, tornou-se evidente que as regulamentações existentes eram insuficientes para lidar com os riscos sistêmicos e as complexidades de um sistema financeiro altamente interconectado e alavancado. O terceiro acordo foi então desenvolvido com o objetivo de aprimorar a qualidade do capital bancário, fortalecer os requisitos de capital mínimo e implementar medidas de proteção contra a alavancagem e os riscos de liquidez. O aumento das exigências de Capital de Nível 1, que deve ser composto de capital de alta qualidade, é uma das principais inovações e visa aumentar a capacidade dos bancos de absorverem perdas em tempos de crise (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018).

O setor do *Shadow Banking* compreende instituições financeiras que operam fora do escopo regulatório dos bancos tradicionais, oferecendo produtos de crédito e financiamento de maneira semelhante, mas sem a mesma supervisão rigorosa. No Brasil, este sistema fornece um papel considerável na economia ao complementar o setor bancário tradicional e expandir o acesso ao crédito. No entanto, a falta de regulamentação traz riscos adicionais, uma vez que essas instituições podem alavancar suas operações de forma excessiva sem manter reservas adequadas de capital (OLIVEIRA; FERREIRA, 2018).

O crescimento do *Shadow Banking* revelou a necessidade de uma abordagem regulatória que permitisse a supervisão e controle desse setor, minimizando os riscos que essas instituições paralelas poderiam gerar para o sistema financeiro. A regulação nos moldes de Basileia III tornou-se vital por introduzir requisitos de capital, *buffers* adicionais e índices de liquidez que promovem uma rede de segurança ao sistema financeiro como um todo. Essa abordagem macroprudencial permite ao BACEN monitorar e gerenciar os riscos sistêmicos de forma

preventiva, incluindo as instituições não bancárias que, em cenários de crise, podem se tornar fontes de instabilidade (OLIVEIRA; FERREIRA, 2018).

Dessa forma, para mitigar esses riscos, o terceiro acordo introduziu o *Buffer* de Capital de Conservação, exigindo que os bancos mantenham uma reserva adicional de 2,5% dos Ativos Ponderados pelo Risco (RWA), além do capital mínimo regulamentar. Ele funciona como uma camada de proteção para absorver perdas em momentos de estresse econômico, reduzindo o risco de contágio financeiro (FEBRABAN, 2016).

Além disso, a implementação do acordo no Brasil pelo Banco Central foi ajustada para atender às especificidades da economia brasileira. Entre as adaptações, destaca-se a adoção de *buffers* de capital específicos para grandes instituições financeiras, com base em sua relevância sistêmica. O Índice de Alavancagem de 3% e o Índice de Liquidez de Curto Prazo (LCR) de 100% foram exigências-chave, com o objetivo de garantir que os bancos possuam ativos líquidos suficientes para cobrir suas obrigações de curto prazo em situações de crise (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018).

As políticas macroprudenciais também incluem o *Buffer* Contracíclico, uma ferramenta que permite ao Banco Central aumentar os requisitos de capital durante períodos de crescimento econômico acelerado. Este, que pode chegar a até 2,5% dos RWA, busca limitar o crescimento excessivo do crédito e evitar bolhas econômicas que poderiam desencadear uma crise semelhante à de 2008. Essas políticas, além de adaptarem o acordo à realidade brasileira, reforçam a supervisão prudencial e protegem o sistema financeiro contra choques internos e externos (OLIVEIRA; FERREIRA, 2018).

Ademais, a interconexão entre o setor bancário tradicional e o *Shadow Banking* é um dos principais desafios regulatórios no Brasil e no mundo. O crescimento do sistema pode ser atribuído, em parte, às limitações impostas ao setor bancário tradicional, incentivando a busca por fontes alternativas de financiamento fora do sistema regulado. No entanto, isso traz à tona a necessidade de uma supervisão que não se restrinja aos bancos, mas que também abarque essas instituições paralelas, que podem alavancar o risco sistêmico em momentos de crise.

Outro desafio foi a diversidade das instituições deste sistema paralelo, que variam desde fundos de investimentos até *fintechs*. Essa variedade exige uma regulamentação flexível, mas rigorosa, que se adapte às particularidades de cada segmento, sem comprometer a competitividade e a inovação no mercado financeiro. A aplicação dos critérios de Basileia III exigiu uma supervisão ativa e contínua do Banco Central, além da cooperação entre diferentes

órgãos reguladores para evitar sobreposições e lacunas regulatórias, garantindo a implementação das medidas macroprudenciais propostas (FEBRABAN, 2016).

No contexto brasileiro, o Banco Central tem buscado criar uma integração entre o setor bancário e o *Shadow Banking*, ampliando o controle sobre operações de crédito e aumentando os requisitos de divulgação de dados financeiros. A exigência de maior transparência nas informações financeiras e de risco, estabelecida pelo Pilar 3 do segundo acordo, visa oferecer ao público e aos reguladores uma visão clara das exposições e práticas de mitigação de risco das instituições. Essas medidas são fundamentais para reduzir o risco de contágio e preservar a estabilidade do sistema financeiro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018).

A adoção de uma regulamentação mais rigorosa impactou diretamente a oferta de crédito no Brasil. As exigências de capital mais elevadas e a necessidade de manter *buffers* de capital aumentaram os custos para as instituições financeiras, que precisaram ajustar suas operações para atender aos novos requisitos. Esse processo, embora tenha elevado a solidez do sistema, também limitou a expansão do crédito em determinados segmentos, especialmente em tempos de crescimento econômico moderado.

Dessa forma, apesar dos avanços trazidos pelo terceiro acordo, ainda existem limitações importantes quanto à sua efetividade na promoção de uma oferta de crédito robusta e acessível. As exigências de capital adicionais e os requisitos de liquidez, embora necessários para a segurança bancária, acabam por restringir a capacidade das instituições financeiras de expandirem suas operações de crédito em determinadas condições econômicas (OLIVEIRA; FERREIRA, 2018).

Para um país como o Brasil, onde o crédito desempenha um papel central no desenvolvimento econômico, essa limitação representa um desafio. As restrições impostas pelos *buffers* de capital e pela política de alavancagem, embora essenciais para evitar riscos excessivos, podem impactar negativamente o crescimento do crédito e limitar a inclusão financeira (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018).

Além disso, a aplicação prática do Basileia III no Brasil tem enfrentado dificuldades em se adequar ao contexto de instituições menores e do setor de *Shadow Banking*. A regulação voltada aos grandes bancos nem sempre se adapta ao perfil dessas instituições, que são fundamentais para o financiamento de pequenas e médias empresas. Essa discrepância exige que o Banco Central adote uma postura mais flexível para que a regulação não prejudique o acesso ao crédito nas camadas mais vulneráveis da economia (FEBRABAN, 2016).

Por outro lado, o controle mais rígido sobre a alavancagem e as exigências de liquidez promoveram uma maior estabilidade no crédito, assegurando que as instituições financeiras estivessem preparadas para absorver perdas sem comprometer suas operações. Durante a pandemia, as exigências deste acordo e a atuação proativa do Banco Central permitiram uma resposta rápida à crise, proporcionando um equilíbrio ao sistema financeiro e apoiando a recuperação econômica. A implementação e flexibilização do *buffer* de conservação e o Contracíclico permitiu que as instituições financeiras mantivessem suas operações, preservando, em parte, o acesso ao crédito e, ao mesmo tempo, evitando que a crise se ampliasse para o sistema financeiro como um todo (OLIVEIRA; FERREIRA, 2018).

Embora o Brasil tenha avançado significativamente na implementação das diretrizes de Basileia III, o sistema financeiro ainda enfrenta desafios. O alto custo operacional e a concentração de mercado são questões estruturais que limitam a competitividade e acabam por dificultar o acesso ao crédito. Além disso, o surgimento de novas tecnologias, como ativos digitais e *fintechs*, traz novas demandas para o Banco Central, que precisa adaptar a regulação para esses novos agentes econômicos sem comprometer a estabilidade.

O desenvolvimento de uma supervisão regulatória que incorpore essas inovações tecnológicas é crucial para manter a eficiência e a segurança do sistema financeiro brasileiro. O Banco Central tem promovido inovações regulatórias que buscam integrar as *fintechs* ao sistema financeiro formal, garantindo que elas estejam sujeitas aos mesmos padrões de segurança e transparência das instituições tradicionais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017).

Assim, a implementação do acordo pelo BACEN no Brasil representa um avanço importante para o equilíbrio e segurança do sistema financeiro. A fim de evidenciar a busca por mais eficiência e lucratividade dos bancos, esta regulação não avança em termos das condições que se impõem sobre as concessões de crédito. Com isso, a interconexão entre crises globais, o crescimento do *Shadow Banking* e as políticas regulatórias evidencia a importância de uma supervisão sólida e adaptada à realidade local.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desta monografia, exploramos a interseção entre crises financeiras globais, o crescimento do *Shadow Banking* e a evolução regulatória marcada pela implementação do Acordo de Basileia III no Brasil. A recessão de 2008, que originou as reformas do Basileia III, expôs as fragilidades de um sistema altamente interconectado e alavancado, no qual o *Shadow Banking* desempenhou um papel relevante. Esse contexto é essencial para entender as políticas macroprudenciais adotadas pelo Banco Central, voltadas a aumentar a resiliência do sistema financeiro nacional e reduzir o risco sistêmico.

A análise da literatura revelou como o Acordo de Basileia III trouxe avanços significativos para o fortalecimento da segurança bancária, particularmente em relação aos requisitos de capital, *buffers* adicionais, políticas de alavancagem e controles de liquidez, que visam garantir a estabilidade das instituições financeiras frente a crises. As medidas do acordo implementadas pelo BACEN foram realizadas de maneira adaptada às especificidades locais, com um foco especial em *buffers* de capital e na regulamentação de grandes exposições e da alavancagem. Os requisitos de liquidez, como o Índice de Liquidez de Curto Prazo (LCR) e o Índice de Liquidez Estrutural (NSFR), foram também fundamentais para evitar o descontrole de crédito e garantir a continuidade das operações bancárias em momentos de estresse econômico.

Em relação ao *Shadow Banking* no Brasil, o seu crescimento apresenta um desafio adicional e contínuo para o sistema regulatório, em um contexto de crescente complexidade financeira, uma vez que essas instituições, que operam fora da regulamentação tradicional, assumem um papel cada vez mais importante no fornecimento de crédito. Embora esse sistema promova a inclusão financeira, sua falta de supervisão aumenta os riscos de contágio e de alavancagem excessiva.

O Banco Central tem trabalhado para integrar políticas que mitiguem os riscos desse setor, utilizando-se dos pilares e princípios de Basileia III, com especial ênfase nos requisitos de transparência e divulgação de informações financeiras, conforme estabelecido pelo Pilar 3. Embora, na prática, essa integração tenha trazido dificuldades, como a adaptação das diretrizes internacionais ao cenário local e a supervisão das instituições não bancárias, as medidas estabelecidas pelo Banco Central demonstram uma tentativa de abordagem flexível e adaptada

ao cenário local, na fiscalização de operações de crédito, tanto no setor regulado quanto neste sistema paralelo.

Nesse contexto, o monitoramento adaptado ao *Shadow Banking* também traz questionamentos, visto que, apesar de sua importância para controlar o risco sistêmico, pode restringir o acesso ao crédito em setores que dependem dessas instituições. Isso reforça a ideia de que a regulação proposta por Basileia III, embora fundamental, ainda precisa ser ajustada e pelo BACEN para acomodar as particularidades do mercado financeiro brasileiro, onde o crédito acessível e o financiamento de longo prazo são essenciais para a economia. A regulação estrita dos bancos e a supervisão dos agentes paralelos geram uma tensão entre proteção e inclusão financeira, que o Banco Central deve monitorar continuamente.

Apesar das medidas e requisitos do Acordo de Basileia III terem reforçado a segurança do sistema financeiro, a introdução das políticas macroprudenciais, as exigências de capital e de *buffers* adicionais impõem restrições e impactos específicos que acabam limitando a expansão e concessão de crédito. As exigências de capital adicional e os índices de liquidez introduzidos também limitam a expansão do crédito em certos momentos, especialmente em tempos de crescimento econômico desacelerado.

Deve-se, então, levar em consideração que a ampliação do crédito no Brasil é de suma importância deste para o seu desenvolvimento econômico, e as instituições reguladoras precisam buscar um equilíbrio entre expansão e segurança, com o intuito de promover um sistema financeiro mais robusto, como foi observado durante a pandemia do Covid-19. Com isso, pontua-se a reflexão sobre a real eficácia de uma estrutura regulatória que, ao mesmo tempo em que protege o sistema contra crises, restringe o seu crescimento em áreas essenciais para o desenvolvimento, o que escancara a real necessidade do país em equilibrar a segurança e o acesso ao crédito por parte dos brasileiros.

Em suma, a discussão proposta sobre a efetividade da regulação deve considerar não somente a capacidade do sistema em absorver choques, mas também a de fomentar o crescimento inclusivo e sustentável. Entender a relação entre a regulação macroprudencial e a dinâmica do crédito deve ser um enfoque de pesquisas futuras com objetivo de abranger toda a complexidade do tema, visto que na medida em que a economia brasileira se transforma, será fundamental que as políticas regulatórias evoluam, garantindo que o sistema financeiro apoie o desenvolvimento econômico de forma eficaz e segura.

Por fim, o Acordo de Basileia III trouxe avanços inegáveis em termos de segurança ao sistema econômico do Brasil, mas também limitações que requerem inovação regulatória para que se atenda plenamente às necessidades do mercado brasileiro. Portanto, é necessária uma adaptação às reais necessidades do território, entendendo a complexidade do desenvolvimento de um país emergente.

REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Lei nº 9.447, de 1997 – Regimes de Resolução. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/conceitos_regimes_resolucao. Acesso em: 2 set. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Circular nº 3.748, de 27 de fevereiro de 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3748>. Acesso em: 1 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4557>. Acesso em: 3 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Resolução nº 4.677, de 31 de julho de 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4677>. Acesso em: 3 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Relatório de Estabilidade Financeira, de outubro de 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref/>. Acesso em: 2 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Relatório de Estabilidade Financeira, de abril de 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/201804/RELESTAB201804-secao2_7.pdf. Acesso em: 3 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Relatório de Estabilidade Financeira, de maio de 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/ref>. Acesso em: 10 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Perguntas e Respostas sobre a Implantação de Basileia III no Brasil, de março de 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/estabilidade_docs/perguntas_e_respostas_basileia_III.pdf. Acesso em: 10 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Perguntas e respostas sobre a implantação de Basileia III no Brasil, de março de 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/14666/nota>. Acesso em: 12 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Recomendações de Basileia, de outubro de 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>. Acesso em: 13 out. 2024.
- BORIO, C.** Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? **Bank for International Settlements Working Papers**, n. 197, 2013.
- BRAGA, J. C. de S.** Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 2, p. 193-208, 2009.
- CHICK, V.** A evolução do sistema bancário e a teoria da poupança, do investimento e dos juros. **Cambridge Journal of Economics**, v. 18, p. 347-362, 1994.
- FARHI, M.; CINTRA, M. A. M.** A crise financeira e o global shadow banking system. **Novos Estudos CEBRAP**, n. 82, p. 197-215, 2008.
- FARHI, M.; CINTRA, M. A. M.** A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 4, p. 509-531, 2009.
- FARHI, M.; PRATES, D. M.** A crise financeira e a evolução do sistema bancário. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 22, n. 3, p. 202-222, 2018.
- FEBRABAN.** Basileia III no Brasil: desafios e perspectivas. **São Paulo: FEBRABAN**, 2016.

GALATI, G.; MOESSNER, R. Macroprudential policy – a literature review. **Journal of Economic Surveys**, v. 27, n. 5, p. 846-878, 2013.

GOUDARD, G. C.; TERRA, F. H. B. Política Macroprudencial: uma Leitura Keynesiana. **Análise Econômica, Porto Alegre**, v. 33, n. 63, p. 171-190, mar. 2015.

KEYNES, J. M. A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

LEITE, A. M. dos S.; REIS, R. M. dos S. O Acordo de Capitais de Basiléia III: Mais do Mesmo? **Revista de Direito, Estado e Telecomunicações**, v. 5, n. 1, p. 59-87, 2013.

LEITE, M. L. M. da C.; REIS, N. M. Medidas Macroprudenciais e o Acordo de Basileia III no Brasil. Monografia de Bacharelado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2014.

MARTINS, C. E. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo: perspectivas a partir da reforma regulatória global pós-2008. **Caderno CRH**, v. 31, n. 83, p. 59-80, 2018.

MINSKY, H. Estabilizando uma economia instável. Tradução de Sally Tilelli. **São Paulo: Novo Século**, 2010.

MINSKY, H. P. Nota Técnica Introdutória ao artigo “A Hipótese da Instabilidade Financeira”. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 1, p. 113-130, 2009.

MUNHOZ, V. da C. V. Determinação dos juros e metas de inflação no Brasil: uma crítica através da abordagem pós-keynesiana. 2006. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2006.

OLIVEIRA, F.; FERREIRA, J. Basileia III no Brasil: desafios e perspectivas. **Rio de Janeiro: BNDES**, 2018.

PINHEIRO, F. A. P.; SAVÓIA, J. R. F.; SECURATO, J. R. Basileia III: Impacto para os Bancos no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 69, 2015.

PRATES, D. M.; CUNHA, A. M. Medidas Macroprudenciais e a Evolução do Crédito em 2011. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 16, n. 3, 2012.

SALES, A.; BARROSO, M. Lidando com um complexo ambiente global: uma visão doméstica sobre medidas macroprudenciais e a política monetária de mercados emergentes. **Revista Brasileira de Economia**, v. 66, n. 3, 2012.