# ESTABILIZAÇÃO, REFORMAS REGULATÓRIAS E AS TRANSFORMAÇÕES DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

## Área 6 – Economia Monetária e Financeira e Dinâmica Inflacionária

**LUIZ MACAHYBA**[1]

[1] Doutor em Economia pelo Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Pesquisador do Observatório do Sistema Financeiro (IE/UFRJ) e do Grupo de Estudos do Setor Elétrico (GESEL – IE/UFRJ).
E-mail: luizmacahyba@uol.com.br
Whatsapp: (21) 99995-9528

**Resumo**

A edição do Plano Real, em meados de 1994, deu início a uma trajetória de profundas transformações no Sistema Financeiro Nacional (SFN), que incluíram modificações em sua composição e *modus operandi*, mas também mudanças relacionadas à resiliência das instituições e da infraestrutura de pagamentos. O objetivo deste artigo é identificar e avaliar as modificações no quadro institucional e nos marcos legal e regulatório nesse período que foram determinantes para essa trajetória, bem como as motivações que direcionaram a ação dos agentes públicos no sentido de sua implementação.

O esforço de pesquisa se concentrou na análise de três reformas implementadas no SFN nos pós estabilização: a reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) - em 2002 -, a adoção das Regras de Basileia - iniciada em 1994 - e a implementação do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) e do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES) - a partir de 1995. O trabalho buscou também identificar a existência de propostas estruturadas produzidas por agentes públicos ou privados que articulassem essas iniciativas em torno de objetivos comuns.

A investigação revelou que as três reformas acima mencionadas tiveram como referência comum o receituário produzido por entidades transnacionais de regulação e supervisão, tais como o Bank of International Settlements (BIS) e o Banco Mundial. Portanto, o fio condutor a integrar as reformas financeiras adotadas nesse período foi a intenção das autoridades de aproximar o mercado financeiro local ao receituário internacional, como estratégia para atrair investimentos de não residentes para aplicações em ativos, negociados e liquidados no Brasil.

À luz desse fio condutor, as reformas podem ser consideradas bem-sucedidas, no sentido de promover modernização dos mercados domésticos, conectando-os ao Sistema Financeiro Internacional. Resultaram, entre outros efeitos, em uma vigorosa expansão da liquidez nas negociações com títulos denominados na moeda doméstica, e prepararam a infraestrutura para inovações financeiras que ampliaram o acesso a serviços de pagamentos e ao crédito. Em contraposição, há desdobramentos desafiadores como aqueles que se referem à concentração bancária, à fiscalização desse ecossistema mais complexo, e à financeirização, em especial, aos impactos da acelerada inclusão financeira sobre o perfil de endividamento das famílias.

**Palavras Chaves:** Reformas Institucionais; Sistema de Pagamentos Brasileiro; PROER, PROES, Acordo de Basileia.

**Abstract**

The enactment of the *Plano Real* in mid-1994 initiated a period of profound transformations within the National Financial System (SFN), encompassing changes in its composition and *modus operandi*, as well as advancements in institutional resilience, payment infrastructure, and securities market liquidity. This essay aims to identify and evaluate the institutional, legal, and regulatory shifts during this period that were instrumental to this trajectory, alongside the underlying motivations that guided public agents in their implementation.

The research is organized into two primary analytical fronts. The first focuses on three key structural reforms: the restructuring of the Brazilian Payment System (2002), the adoption of the Basel Accords (beginning in 1994), and the implementation of PROER and PROES (from 1995 onwards). The second front investigates the existence of integrated government planning or projects designed to coordinate these initiatives toward common objectives.

The initial findings reveal that these reforms were consistently aligned with the policy prescriptions of transnational regulatory bodies. Regarding the second front, no integrated proposals specifically aimed at a holistic restructuring of the SFN were identified. Consequently, this thesis argues that the common thread integrating the financial reforms of this period was the authorities' intent to align the domestic financial market with international standards as a strategy to attract non-resident investment into assets traded and settled in Brazil.

Considering this guiding principle, the reforms may be considered successful in modernizing domestic markets and integrating them into the International Financial System. These measures fostered a robust expansion of liquidity in local-currency securities trading and established the infrastructure for financial innovations that broadened access to payment services and credit. Conversely, challenging outcomes emerged, such as increased banking concentration, the heightened complexity of ecosystem supervision, and the process of financialization—specifically the impacts of accelerated financial inclusion on the indebtedness profiles of households.

**Keywords:** Institutional Reforms; Brazilian Payment System; PROER; PROES; Basel Agreement.

## 1) Introdução

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) passou por transformações estruturais a partir dos anos 1990, que se aprofundaram após a edição do Plano Real, editado em 1994. O período pós estabilização foi caracterizado por significativas alterações na composição do SFN, no perfil de atuação das instituições participantes, na diversificação da oferta de produtos e serviços financeiros, bem como na modernização dos portfólios e no surgimento de novos entrantes, com modelos de negócios bastante diferenciados em relação aos que prevaleciam nos anos de alta inflação

Um primeiro conjunto de alterações no marco regulatório, iniciado ainda no final dos anos 1980, tinha por objetivo facilitar a entrada e a saída de recursos de não residentes, destinados a aplicações no mercado financeiro local. Este processo de liberalização contou com uma sequência de inovações normativas que eliminaram os vários entraves existentes na legislação cambial aplicados aos fluxos de ingresso e de remessa de moeda estrangeira no País.

Seus primeiros passos foram a edição da Resolução CMN 1.552/88, que criou o Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes. A partir de então o mercado brasileiro operou em um arranjo dual. No segmento conhecido como de Taxas Livres eram cursadas as transações comerciais e financeiras. No mercado de Taxas Flutuantes, passaram a ser registradas uma série de transações ligadas ao setor de turismo, pequenas transferências de varejo e aquelas que envolvessem o uso das chamadas CC5, que eram contas de Instituições Financeiras sediadas no exterior utilizadas para receber e enviar moeda estrangeira, sem a imposição de quaisquer limites e sem destinação compulsória.

Este processo culminou com a aprovação pelo Congresso Nacional da Lei 14.286, de 2021, conhecida como o Novo Marco do Câmbio, que consolida e simplifica as normas cambiais, eliminando as últimas restrições que ainda existiam nessa legislação. A referida Lei autoriza a abertura de contas correntes em moeda estrangeira no Brasil, para todas as unidades econômicas sediadas no País. Na prática, entretanto, a falta de norma posterior que regulamentasse o funcionamento destas contas impede que os bancos locais ofereçam este produto.

Portanto, não existem mais quaisquer restrições para que um residente mantenha sua poupança financeira fora do país, desde que consiga comprovar a origem dos Reais que

serão convertidos na moeda estrangeira a ser transferida para o exterior. A liberalização é total também no sentido oposto, ou seja, não estão presentes no marco legal qualquer tipo de restrição para que os investidores estrangeiros apliquem seus capitais em títulos, contratos e valores mobiliários no Brasil.

Outro motor do processo de transformação do SFN foi fim dos ganhos de floating inflacionário, provocado pela abrupta interrupção da espiral inflacionária alcançada pelo Plano Real. Entre 1994 e 2000, mais de 300 instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central desapareceram. Cinquenta e seis bancos, oitenta e oito corretoras e cento e oitenta e oito distribuidoras de títulos e valores mobiliários foram liquidadas, fundidas ou adquiridas, algumas delas ao amparo do PROER e do PROES.

Os bancos estrangeiros tiveram papel relevante neste processo, após o ex-presidente Fernando Henrique assinar, em agosto de 1995, um decreto considerando de interesse nacional o ingresso destes agentes no Brasil, decisão que regulamentou o inciso III, do artigo 192, da Constituição Federal. Foi ao amparo desta inovação institucional que o Santander adquiriu o Banco Real e o Banespa e que o Bamerindus foi vendido ao HSBC.

Todo este processo de mudanças foi acompanhado pela modernização das infraestruturas que dão suporte e segurança aos mecanismos de registro, negociação e liquidação das operações financeiras cursadas no País. As inovações introduzidas a partir de 2002, transformaram substancialmente os canais por onde eram realizadas as transferências de fluxos de recursos entre os bancos, infraestruturas de mercados e entre estes agentes e o Banco Central.

Assim, a reforma do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) foi primordial para que os volumes transacionados nos diversos segmentos de mercado se expandissem. A reforma foi ainda importante porque eliminou a possibilidade de que as instituições financeiras apresentassem déficits em suas contas de reserva bancária, quando eram liquidadas pela Autoridade Monetária. Os mecanismos de segurança introduzidos a partir da reforma passaram a bloquear, em tempo real, qualquer lançamento a débito que superasse o saldo disponível nessas contas. Este era um grave problema administrado pela autoridade monetária, que foi se tornando cada vez mais agudo na medida em que eram liquidados alguns grandes bancos, como o Econômico, Nacional e o Bamerindus.

A investigação sobre as reformas revelou que elas estavam plenamente aderentes ao receituário internacional produzido por entidades transnacionais de regulação e de supervisão. Assim, por exemplo, as ideias que nortearam o Banco Central do Brasil na condução da reforma do Sistema de Pagamentos Brasileiro estão detalhadas nos documentos "*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*" e "*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries"*, este último conhecido como relatório Lamfalussy[2]. Os dois textos, editados nos anos 1990 pelo BIS, são citados em vários documentos produzidos pelos técnicos da Autoridade Monetária.

A adesão do Brasil ao Acordo de Basileia não é diferente. Em 1994, o País dá início a este processo, através da publicação da Resolução CMN 2.099/94. Esta norma espelhou as recomendações originalmente produzidas pelo Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (BCBS, na sigla em inglês), fórum vinculado ao BIS. O documento "*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard"* divulgado em 1998, pelo BCBS, de adesão voluntária, propunha que os bancos centrais passassem a exigir níveis mínimos de requerimento de capital para a autorização de instituições financeiras, além de patrimônio líquido compatível com os riscos assumidos por suas carteiras de crédito.[3]

O relatório indicava, também, a necessidade de incorporar no futuro novas exigibilidades associadas aos riscos de taxas de juros e das carteiras de ações. A agenda de mudanças previstas nas recomendações do Comitê de Basileia foi acompanhada, *pari passu*, pelo Banco Central do Brasil, na implementação das versões I, II e III do Acordo, além de suas Emendas.

Da mesma forma, as soluções utilizadas no âmbito do PROER e PROES tinham como objetivo mitigar o risco prudencial representado pelas instituições socorridas e incluíram estratégias como a promoção do aumento da participação de instituições financeiras estrangeiras no SFN, como se verá em maior detalhe na seção 2.7.2 mais adiante.

A adesão ao receituário internacional tenderia aproximar o mercado brasileiro ao *modus operandi* dominante nos mercados financeiros mais desenvolvidos. A ideia, portanto, era

---

[2] Disponíveis em: https://www.bis.org/cpmi_publs/index.htm. Acesso em 12 nov. 2025.

3 Ver: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard. Disponível em: https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf. Acesso em: 13 set. 2025.

a de que o investidor não residente encontrasse no Brasil um ambiente de negócios moderno e seguro, onde pudesse alocar parte de seu portfólio. "*Market friendly*", como gostavam de repetir as lideranças – privadas e públicas – que atuaram na implementação das reformas.

Por fim, cabe repetir que este artigo defende a ideia de que essas reformas podem ser consideradas exitosas, no sentido de promover a modernização dos mercados financeiros e de capitais domésticos, plugando-os ao Sistema Financeiro Internacional. Provocaram, entre outros efeitos, uma vigorosa expansão da liquidez nos mercados primário e secundário dos títulos e valores mobiliários emitidos no País e denominados na moeda doméstica.

Em contraposição, o texto também argumenta que as reformas fracassaram no objetivo de estruturar um ambiente financeiro propício ao financiamento do desenvolvimento econômico. Esta aparente contradição é debatida na conclusão do artigo.

## 2) Metodologia

Este artigo adota o Método Qualitativo de Pesquisa. As reformas, que são analisadas ao longo do texto, foram implementadas através da publicação de Leis, Resoluções, Circulares, Exposições de Motivos, Decretos Presidenciais e Instruções Normativas, editadas pelos agentes públicos responsáveis pela reformulação das molduras legais e infralegais que moldaram a estrutura de funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.

Assim, para cada uma das reformas analisadas no artigo, a pesquisa documental identificou os documentos legais que as formalizaram. Portanto, boa parte do material utilizado para descrevê-las e analisá-las foi obtido nos sites do Planalto, Banco Central, Tesouro Nacional, Ministério da Fazenda, CVM, entre outros agentes públicos.

Buscas com expressões chaves tais como "transformações do sistema financeiro nacional no anos 90", "reformas institucionais, legais e infralegais pós edição do Plano Real", e " projetos de micro reformas financeiras no Brasil", realizadas inclusive com a ajuda da inteligência artificial desenvolvida pela Google, denominada *Gemini – Deep Research*, não identificaram projetos econômicos, planos de governo, programas de partido políticos ou mesmo estudos acadêmicos que consolidassem propostas articuladas de políticas públicas com foco nos mercados financeiro e de capitais no País.

Por outro lado, documentos publicados pelo Banco Central e pelo Tesouro Nacional não deixam qualquer dúvida quanto à importância do receituário internacional na construção e na implementação da agenda de reformas. Comparar o processo de implementação das reformas financeiras adotadas no País, com as recomendações de padrões e de melhores práticas emanadas por instituições como o BIS, o FSB, o Banco Mundial e o FMI, confirma a hipótese de que a adesão ao receituário internacional foi o caminho escolhido pelas autoridades financeiras para tornar o mercado local amigável ao capital financeiro de não residentes. Assim, nos sites destas instituições, foram identificados os relatórios originais que nortearam as principais reformas regulatórias adotadas no País

A seção seguinte analisa as mudanças no marco institucional que, entre outros efeitos acabaram por fortalecer o papel do Banco Central na gestão das políticas financeiras, o que foi essencial para que a autoridade monetária tivesse capacidade decisória para conduzir o processo de transformação do SFN.

## 3) Mudanças institucionais e a governança das reformas

As mudanças no quadro institucional ocorridas nos anos subsequentes ao Plano Real resultaram em um fortalecimento do Banco Central, não somente quanto ao seu papel clássico de guardião do valor da moeda, mas também no que diz respeito às suas funções de regulador prudencial e de supervisor da solvência do sistema financeiro nacional.

O passo mais evidente deste processo foi a alteração da composição do Conselho Monetário Nacional (CMN), instituída pela Lei nº 9.069/95, que criou o Plano Real e que eliminou a participação de representantes da iniciativa privada neste fórum. Entre 1993 e 1994 tinham assento no CMN nove empresários, entre eles, o presidente da Febraban, Alcides Tápias, Paulo Cunha (Grupo Ultra) e Arthur Sendas (Grupo Sendas), estes dois últimos representando, respectivamente, a indústria e o comércio.

Com a edição da Lei 9.069/95, apenas o presidente do Banco Central e os ministros da Fazenda e do Planejamento passaram a ter acento neste fórum. Tal mudança, além de assegurar maior agilidade nos processos decisórios envolvendo a gestão das políticas monetária, fiscal e creditícia, representou um reforço significativo no papel do Banco Central e do Ministério da Fazenda como principais administradores da política econômica.

Entre julho de 1994 e dezembro de 1995, o CMN editou 154 resoluções que reconfiguraram o mercado financeiro brasileiro que tiveram um papel fundamental no redesenho do Sistema Financeiro Nacional, nos dois primeiros anos após a edição do Plano Real.

Ainda no que se refere ao processo de construção da modelagem institucional que viabilizou a implementação da agenda de reformas, a pesquisa documental revelou que o Banco Mundial, o FMI, o BIS e a IOSCO tiveram papel fundamental não apenas como formuladores de recomendações e dos princípios gerais, mas também aportando recursos financeiros ou treinando as equipes que, posteriormente, seriam as protagonistas dos processos de reforma.

Nesse ponto, uma importante consideração se faz necessária, em relação à capacidade do sistema financeiro nacional de atrair volumes maciços de capital estrangeiro. Taxas de juros entre as mais elevadas do mundo são parte importante na trajetória destes fluxos em direção ao Brasil. Mas é possível notar que, mesmo em períodos em que as taxas de juros estiveram baixas para os padrões brasileiros, os fluxos de recursos para o mercado financeiro doméstico continuaram significativos. Entre julho de 2017 e fevereiro de 2019, a Taxa Selic permaneceu abaixo de um dígito. Por doze meses ficou estacionada em 6,5%. Já o estoque de ativos de titularidade de investidores estrangeiros no Brasil cresceu cerca de 8%, em dólares, ente 2016 e 2018.

A relação entre a trajetória das taxas de juros no Brasil e os fluxos direcionados ao mercado financeiro local não será debatida em nenhum trecho deste artigo. O diferencial entre as taxas praticadas no país e no restante do mundo é a principal variável a explicar os fluxos de capital financeiro estrangeiro para o mercado brasileiro. Entretanto, o que o artigo defende é a ideia de que o aprimoramento do ambiente institucional, do marco regulatório e da segurança operacional foram pré-requisitos para que os não residentes decidissem alocar parte de seus portfólios no Brasil. Estas transformações aproximaram o mercado nacional às melhores práticas adotadas nas principais praças financeiras do mundo, em uma trilha orientada pelo receituário internacional.

Tendo como pano de fundo o cenário descrito até esse ponto, a seção seguinte discute o impacto do processo de estabilização de preços na estrutura do Sistema Financeiro

Brasileiro, além de detalhar as três principais reformas que moldaram a trajetória dos mercados financeiro e de capitais a partir dos anos 2000.

## 4) As transformações que mudaram o perfil do SFN

### 4.1) O fim das receitas inflacionárias

Vários fatores são essenciais para se entender o quadro de transformação por que passou o SFN, no período analisado. Um deles merece ser inicialmente destacado: a eliminação dos ganhos de floating, após a abrupta interrupção da espiral de preços, resultado da edição do Plano Real, em junho de 1994.

Estudo produzido pelo Departamento de Contas Nacionais do IBGE, em parceria com a ANDIMA, apontou que as receitas inflacionárias chegaram a representar quase 40% dos resultados das instituições bancárias nos primeiros quatro anos da década de 90. A análise da tabela 2, apresentada adiante, não deixa dúvidas quanto à existência de uma estreita correlação entre o desempenho das instituições financeiras e a evolução dos níveis de preço na primeira metade dos anos 90.

Assim, enquanto em 1993 a participação das instituições financeiras no PIB alcançava 15,6%, dois anos depois este percentual havia se reduzido para 6,9%. A participação de 15,6% colocava o Brasil no topo do *ranking* de uma amostra com informações de 17 países selecionados. Em nações como Estados Unidos, Alemanha, França, Reino Unido e Holanda este percentual não superava o teto de 6%, no início dos anos 90.

Parte significativa da redução no valor adicionado pelo setor financeiro no imediato pós-plano se explica tão somente pelo fim da apropriação, pelas instituições bancárias da parcela dos saldos não remunerados dos depósitos à vista e de valores recebidos de impostos e contribuições (as chamadas receitas de *floating*). Esses montantes, que rendiam ao menos a correção monetária, inflavam artificialmente os resultados dos bancos, já que não estavam associados a nenhuma das atividades que são típicas destes agentes, como a intermediação financeira e a administração de recursos de terceiros.

A eliminação do ganho de *floating* deixou evidente que o modelo de negócios de um número significativo de instituições não era compatível com níveis de preços mais estáveis. Assim, em muito pouco tempo, ocorre um declínio expressivo do número de

participantes no SFN. Em dezembro de 1994, havia 246 bancos comerciais e múltiplos em operação no Brasil. Seis anos depois, este número havia se reduzido para 187.

**Tabela 2 - Participação das Instituições Financeiras no PIB (em%)**

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Instituições Bancárias | 11,4 | 8,77 | 10,11 | 12,54 | 10,43 | 6,24 |
| Outras Instituições | 1,38 | 1,76 | 2,02 | 3,07 | 1,94 | 0,7 |
| Total | 12,78 | 10,53 | 12,13 | 15,61 | 12,37 | 6,94 |
| Receitas Inflacionárias | 4,00 | 3,90 | 4,00 | 4,20 | 2,00 | 0,00 |
| Deflator Implícito do PIB (%) | 2.596 | 421 | 988 | 2.087 | 2.312 | 75 |

Fonte: DECNA/IBGE. .

O impacto foi também muito significativo para as instituições não bancárias, cuja viabilidade operacional dependia essencialmente das operações de intermediação de títulos públicos. Na medida em que os spreads destas operações foram se tornando cada vez menores, um número significativo de corretoras e distribuidoras tornaram-se economicamente inviáveis. Assim, quase metade dessas instituições havia desaparecido entre 1994 e o ano de 2000.

Portanto, nos primeiros anos após a edição do Plano Real, o perfil do setor financeiro alterou-se profundamente, pelo simples "desaparecimento" de dezenas de instituições que encerraram seus negócios, foram liquidadas pelo Banco Central do Brasil, fundidas ou adquiridas por outros participantes.

**Tabela 3 - Encolhimento do Sistema Financeiro Pós Plano Real**

| Instituições Financeiras em Operação | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Anos | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 |
| | | | | | | | |
| Bancos Comerciais | 36 | 37 | 40 | 38 | 30 | 24 | 26 |
| Bancos Múltiplos | 210 | 205 | 191 | 179 | 173 | 170 | 164 |
| Corretoras | 280 | 271 | 255 | 237 | 228 | 194 | 192 |
| Distribuidoras | 367 | 323 | 281 | 235 | 207 | 186 | 169 |
| | | | | | | | |
| Total | 893 | 836 | 767 | 689 | 638 | 574 | 551 |

Fonte: Banco Central. Elaborado pelo autor.

4.2) PROER, PROES e o ingresso dos bancos estrangeiros no Brasil

Em 1995, o Governo editou o PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional e o PROES - Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária que, em comum, tinham por objetivo evitar que os desequilíbrios apresentados por instituições financeiras de vários portes se transformassem em corridas bancárias ou desencadeassem crises sistêmicas.

O PROER consistiu em uma série de iniciativas destinadas a promover a reorganização administrativa, operacional e societária de instituições que estivessem passando por dificuldades financeiras graves. Estas instituições problemáticas eram cindidas em duas: o "banco bom", composto pelos ativos e passivos de boa qualidade e cujo controle era transferido para outra instituição saudável e o "banco ruim", com os ativos de qualidade duvidosa e os passivos constituídos junto ao próprio BC, aos respectivos funcionários, e ao setor público em geral.

O "banco ruim" era liquidado pelo Banco Central e um administrador era nomeado para gerir o descasamento entre passivos e ativos da parte liquidada. Para os antigos sócios as consequências eram a decretação da imediata indisponibilidade de seus bens e o total afastamento dos envolvidos em qualquer atividade relacionada ao mercado financeiro.

Já para o "banco bom", o programa incluía uma série de medidas que visavam facilitar o processo de saneamento da instituição a ser vendida e a transferência de seu controle acionário para uma instituição doméstica ou estrangeira. Dentre elas vale mencionar: linhas especiais de assistência financeira; permissão para o diferimento das perdas e dos gastos com a reestruturação; garantia pelo Fundo Garantidor de Créditos - FGC dos depósitos no valor de até R$ 20 mil, entre outras.

Nas situações em que a instituição compradora era um banco estrangeiro, existia uma restrição à entrada ou aumento da participação de instituições estrangeiras no SFN, disposta no artigo 52 do Ato das Disposições Transitórias da Constituição Federal. Nesses casos, a alternativa encontrada para eliminar essa barreira foi a publicação de um decreto considerando a aquisição essencial para o bom funcionamento do sistema financeiro local e, portanto, "de interesse do governo brasileiro". Esta prerrogativa estava prevista no próprio artigo 52 já mencionado, e foi utilizada até 2019. No ato da aquisição, o Governo

fixava ainda um “pedágio” cujo valor tinha como objetivo reembolsar os custos públicos relacionados ao processo de reestruturação.

Ao amparo destes decretos, grandes conglomerados internacionais ingressaram no País, como foram os casos do Santander, do HSBC, do ABN Amro e do BBVA que adquiriram respectivamente, o Banespa, o Bamerindus, o Banco Real e o Banco Excel / Econômico. Em todos esses casos, a intervenção do Banco Central tinha, em princípio, o objetivo de proteger os depositantes e salvaguardar o sistema de pagamentos, evitando a ocorrência de contágio para as demais instituições saudáveis que levasse à paralização do funcionamento do sistema financeiro.

O PROES tinha, em sua essência, os mesmos objetivos do PROER, ou seja, proteger os depositantes dos bancos públicos e evitar que a insolvência destas instituições pudesse gerar algum tipo de crise sistêmica pela perda de confiança dos depositantes ou pelo colapso, mesmo que temporário, dos sistemas de pagamentos.

A principal diferença entre os dois programas consistia no fato de que o PROES estava inserido em um esforço de reordenamento das contas públicas de estados e municípios, cujos instrumentos de controle mais efetivos foram a Lei de Responsabilidade Fiscal e o processo de reestruturação das dívidas desses entes supranacionais. Nesse contexto, o diagnóstico que prevaleceu à época era o de que qualquer esforço de equilíbrio das contas públicas ficaria incompleto se não fosse acompanhado pela eliminação da possibilidade de os governos estaduais financiarem suas despesas através da emissão de títulos públicos ou pela realização de operações de crédito junto aos seus próprios bancos.

**Quadro 2 – Principais operações realizadas no âmbito do Proer**

| Instituição | Comprador | Data |
|---|---|---|
| Banco Nacional | Unibanco | Novembro/95 |
| Banco Econômico | Banco Excel | Abril/96 |
| Banco Mercantil | Banco Rural | Maio/96 |
| Banco Banorte | Banco Bandeirantes | Junho/96 |
| Banco Martinelli | Banco Pontual | Agosto/96 |
| Banco United | Banco Antonio Queiroz | Agosto/96 |
| Banco Bamerindus | HSBC | Abril/97 |

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelo autor

**Quadro 3 – Principais operações realizadas no âmbito do Proes**

| Instituição | Comprador | Data |
|---|---|---|
| Banerj | Itaú | Junho/97 |
| Credireal | BCN | Agosto/97 |
| Meridional | Bozano, Simonsen | Dezembro/97 |
| Bemge | Itaú | Setembro/98 |
| Bandepe | ABN Amro | Novembro/98 |
| Baneb | Bradesco | Junho/99 |
| Banestado | Itaú | Outubro/00 |
| Banespa | Santander | Novembro/00 |

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaborado pelo autor.

A sistemática de aprovação pelo Executivo foi alterada em 2019, pelo Decreto Presidencial nº 10.029, que passou ao Banco Central do Brasil a atribuição de reconhecer como de interesse do Governo Brasileiro o ingresso de instituições financeiras estrangeiras ou mesmo o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no País, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior.

4.3) A implementação do Acordo de Basileia

Outro vetor importante de transformação do Sistema Financeiro Nacional foi a adesão do Brasil aos princípios gerais do Acordo de Basileia, a partir de 1994, cujo documento original havia sido divulgado em 1988, pelo BIS. O Acordo, de adesão voluntária, tinha como um de seus objetivos iniciais propor um conjunto de princípios que reduzissem as assimetrias regulatórias entre as diversas jurisdições. À época, a maior pressão pela convergência provinha do sistema bancário americano, já que este era o único em que as regras já previam a constituição de um capital mínimo que fosse proporcional aos riscos carregados pelos bancos locais em seus balanços. Na medida em que as firmas bancárias se internacionalizavam foi ficando evidente aos reguladores a necessidade da fixação de princípios supranacionais que reduzissem os estímulos para que elas concentrassem suas operações nas praças com maiores descontos regulatórios.

No Brasil, a adesão ao Acordo se concretizou a partir da edição da Resolução BCB nº 2.099/94, do Conselho Monetário Nacional. Duas medidas foram fundamentais na

partida: o aumento do limite mínimo de capital para o funcionamento das instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e a exigência de um Patrimônio Líquido (PL) proporcional ao risco ponderado das carteiras de ativos dos bancos (APR). A relação PL/APR não poderia ser inferior a 11%.

Na prática, a primeira medida significou um aumento de mais 60% do capital mínimo para a abertura ou funcionamento dos bancos comerciais ou múltiplos com carteira comercial. Para os bancos de investimento este acréscimo foi de 37%. Esta exigência fez com que várias instituições bancárias de menor porte encerrassem voluntariamente suas operações ou mudassem de segmento de atuação.

Já a obrigação de manter uma relação proporcional entre os riscos das carteiras e o patrimônio líquido se iniciou com a apuração do risco de crédito, a partir de um modelo padrão que fixava os percentuais de risco de cada posição ativa, dependendo do tipo da operação e de sua contraparte. Assim, por exemplo, uma carteira de títulos públicos federais era considerada como tendo risco nulo, ou seja, não gerava nenhum impacto nos volumes de capital exigidos pela norma. Neste exemplo, está explícita a hipótese de que o Tesouro Nacional sempre vai honrar a totalidade de seus papéis no momento do vencimento. Portanto, o banco não precisaria apartar uma fatia de seu capital para enfrentar o risco de frustação deste direito.

Já se a instituição carregasse um título emitido por agente privado, o valor do capital a ser apartado dependeria do tipo do ativo adquirido pela instituição e do perfil de seu emissor. Os percentuais fixados na tabela que compunha o modelo simplificado foram atribuídos de forma discricionária pelo Banco Central.

Já no tocante ao cálculo do Patrimônio Líquido, a fórmula foi sendo ampliada nos anos subsequentes. Em 1996, o BIS divulgou a chamada Emenda de Mercado que passou a exigir níveis de patrimônio compatíveis com o risco de variação de preços nos ativos indexados a juros e a câmbio, nas ações e nas commodities.

O Acordo sofreu ainda duas atualizações estruturais. Em 2004, o passou a exigir adicionais de capital para os riscos de mercado já contemplados na Emenda de 1996, e que cobrissem os chamados riscos operacionais – recomendações inseridas no Pilar I. Essas novas regras – conhecidas como Basileia II - também incorporaram recomendações para os supervisores, no tocante à fiscalização das estruturas de governança das

instituições reguladas (Pilar II), além de exigirem maior transparência de informações relacionadas à saúde financeira desses agentes (Pilar III).

A terceira versão deste receituário foi divulgada em 2010, dois anos depois da eclosão da Grande Crise Financeira. O novo pacote de medidas reforçou as quantidades e a qualidade do capital regulatório e adicionou novos requerimentos como índices de liquidez, capital contracíclico e limites de alavancagem. Na prática, Basileia III reforçou a estratégia das versões anteriores ao exigir uma ampliação da qualidade e da quantidade de capital das instituições reguladas, como forma mitigar o risco de que sejam incapazes de honrar seus compromissos, em situações de estresse financeiro.

No Brasil, as novas versões do Acordo foram sendo implementadas paulatinamente. O aparato regulatório atualmente em vigor é totalmente aderente às exigências de Basileia II, inclusive nos pilares que determinam a existência de sistemas e mecanismos de controle dos riscos.

Já a adequação à Basileia III não está completa no Brasil, nem em qualquer praça financeira relevante. Na verdade, reguladores de diversas jurisdições estão revisando o cronograma de implementação dessas inovações, o que pode ser entendido com um aumento das pressões contra a plena implementação das novas exigibilidades. Este fenômeno é chamado de pêndulo regulatório na literatura econômica. Crises financeiras geralmente levam a um endurecimento das normas, com o intuito de corrigir as lacunas do aparato existente anteriormente. A medida em que a crise vai ficando para trás, aumentam as pressões para que as regras sejam afrouxadas. Críticos das recomendações de Basileia III sugerem, inclusive, que a capacidade dos bancos de atuarem como provedores de liquidez ficou bastante comprometida, em função do aumento nos custos de observância introduzidos nas atualizações do Acordo. No caso brasileiro, este debate ainda não teve repercussões importantes. O calendário de adesão à Basileia III ainda não está completo, mas o cronograma divulgado anteriormente não foi alterado até então, exceto em durante a crise da Covid 19[4].

A seção a seguir discute outra reforma que provocou mudanças substantivas no funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.

[4] Disponível em: https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/20653/nota . Acesso em 13 ago. 2026.

## 4.4) A Reforma do Sistema de Pagamentos Brasileiro

Como mencionado anteriormente, um número significativo de instituições financeiras domésticas teve grandes dificuldades em se ajustar ao novo ambiente macroeconômico e às novas exigências regulatórias, após a edição do Plano Real. Em grande medida, os problemas de insolvência foram sendo resolvidos através de fusões, aquisições ou ainda pelo encerramento das atividades de instituições com perfis de atuação diversificados.

Os casos mais complexos enfrentados pela Autoridade Monetária foram aqueles em que o desequilíbrio financeiro da firma insolvente impedia que ela liquidasse suas obrigações ao final do dia, por insuficiência de recursos em sua conta de reserva bancária.

A ocorrência cada vez mais frequente de saldos negativos nas contas de reservas bancárias mantidas pelas instituições financeiras junto ao Banco Central deixou evidente a existência de uma fonte importante de pressão sobre a autoridade monetária na gestão diária das cadeias de pagamentos, em função da forma como eram liquidadas as operações financeiras no Brasil.

Antes da entrada em vigor do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB, ocorrida em 2002, as instituições registravam ao longo do dia milhares de operações de transferência de recursos e de pagamentos de ativos e de contratos de sua carteira própria ou por conta e ordem de clientes. A liquidação financeira dessas transações, entretanto, só se efetivava ao final do dia, desde que houvesse saldo positivo nas referidas contas de reserva. Não havendo recursos suficientes para cobrir todas as transações, caberia ao Banco Central, em tese, decretar a liquidação extrajudicial da instituição inadimplente e reprocessar todas as operações por ela realizadas ao longo do dia.

A ocorrência de uma falha de pagamento por uma instituição de grande porte, entretanto, poderia desencadear uma quebra em cadeia, já que outras instituições seriam certamente afetadas em seus fluxos de caixa pela necessidade de reverter milhares de operações direta ou indiretamente vinculadas à instituição inadimplente.

Antes de decretar a liquidação, o Banco Central poderia disponibilizar o acesso a linhas de redesconto, desde que a instituição inadimplente oferecesse ativos líquidos como garantia - títulos públicos federais essencialmente. A concessão do redesconto dependia também de a Autoridade considerar a situação como reflexo de um problema temporário de descasamento de liquidez e, portanto, reversível no curto prazo.

Naqueles casos em que a instituição estava de fato insolvente, o Banco Central renegociava com as contrapartes todas as operações que haviam sido fechadas ao longo do dia, com o objetivo de minimizar o tamanho do déficit na conta reserva bancária. Na prática, entretanto, o Banco Central assegurava o curso das operações, assumindo o ônus dos eventuais prejuízos remanescentes, após o resultado do processo de intervenção. Acrescente-se, ainda, o fato de que as operações com títulos públicos no Sistema Selic eram liquidadas no dia seguinte ( D+1), o que abria a possibilidade de que o déficit existente no dia (D+0), fosse coberto com saldos líquidos credores provenientes do Sistema Selic. No dia em que sofreu a intervenção do Banco Central (26/03/1997), o Bamerindus apresentava um saldo líquido negativo em sua conta de reserva bancária, da ordem de R$ 3,6 bilhões[5].

Assim, a introdução do novo SPB visou eliminar este risco, transferindo-o para aos participantes do mercado, ou seja, para as próprias instituições financeiras que haviam operado com a instituição insolvente e para as entidades provedoras de serviços de transferência de pagamentos e de liquidação de operações financeiras.

Também neste caso, tratava-se de aproximar o Brasil das melhores práticas internacionais, em particular das recomendações desenvolvidas pelo *Bank of International Settlements*. A sequência de crises financeiras deixou claro para os reguladores internacionais que parte dos distúrbios ocorridos em um participante específico acabou se disseminando para um número maior de agentes pela inadequação dos sistemas de pagamentos em operação nestes episódios[6].

A resposta dos bancos centrais reunidos no BIS foi a criação, em 1990, do *Committee on Payment and Settlement Systems* (CPSS) que patrocinou a realização de diversos estudos com o intuito de identificar mecanismos de liquidação de contratos e serviços financeiros robustos, capazes de evitar que a insolvência de um participante contagiasse suas contrapartes, através dos dutos financeiros que os conectavam. Vários destes trabalhos foram adotados pelo Banco Central do Brasil no projeto que redesenhou do Sistema de

---

[5] Disponível em: https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-temporarias/parlamentar-de-inquerito/51-legislatura/cpiproer/51 legislatura/cpiproer/relatoriofinal/cap3bamerindus.pdf. Acesso em: 27 fev. 2026.

[6] Ver: *Report on Interbank Netting Schemes (Lamfalussy Report)*. Disponível em: https://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf. Acesso em: 20 mai. 2025.

Pagamentos no País[7]. O CPSS foi posteriormente rebatizado e hoje responde pelo nome de *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI).

Segundo o diagnóstico produzido pelo BIS[8], a falha de pagamento pode ocorrer por quatro fatores: a incerteza jurídica (risco legal); a incapacidade da contraparte em entregar o ativo para o comprador, ou transferir o recurso para o vendedor (risco de crédito); o atraso na liquidação da operação (risco de liquidez); e a inadequação de processos, sistemas internos ou eventos externos (risco operacional).

A proposta do Banco Central atacou essas quatro frentes de risco. Em primeiro lugar, pela adoção do conceito de *finality*, ou seja, por exigir que após o registro eletrônico, as ordens de pagamento se tornassem irrevogáveis, sejam elas relacionadas à liquidação de uma operação financeira, sejam apenas uma transferência de recursos entre sistemas ou entre instituições.

Outro pilar dessa reforma foi a definição de que nas operações bilaterais registradas em sistemas típicos de mercado de balcão, cabe ao provedor deste ambiente assegurar a vigência do princípio da Entrega contra Pagamento, isto é, que a aquisição e a posterior transferência de titularidade de um ativo só ocorra se sua contraparte dispuser de recursos para realizar o pagamento.

O Sistema Selic opera nestas bases. Assim, em uma operação de compra e venda definitiva de um título público, após a dupla digitação das partes que estão negociando, o Sistema checa se as condições do negócio informadas por ambas coincidem. Caso isto ocorra, ele verifica, em tempo real, se o vendedor do ativo tem o título em sua conta de custódia e se o comprador dispõe de recursos para quitar a obrigação. Caso as duas condições se confirmem ao mesmo tempo, o Selic liquida a operação, transferindo o ativo para o comprador e os recursos para o vendedor. Não há risco de principal, portanto, em ambientes que liquidam as operações uma a uma, em tempo real.

Outro mecanismo seguro de liquidação descrito no receituário internacional é aquele em que uma infraestrutura de mercado assume a função de contraparte central. Nesta situação, a entidade atua como compradora de todos os vendedores e vendedora de todos

---

[7] Ver: *International Convergence of Capital Measurement and Capital.* Disponível em: https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf. Acesso em 26 jan. 2026.

[8] Ver: *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* Disponível em: https://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf. Acesso em: 25 jan. 2026.

os compradores. Na prática, isto significa que se uma das partes não honrar sua obrigação, ela liquida a operação utilizando, para isso, as garantias que foram previamente depositadas naquele ambiente pela insolvente e pelos demais participantes. Infraestruturas que prestam esse serviço precisam dispor de sistemas de gerenciamento de riscos sofisticados, além de regras transparentes de repartição de perdas endossadas por todos os participantes. No Brasil, apenas a Bolsa, Balcão Brasil (B3) está formalmente autorizada a oferecer estes serviços.

Dezenas de normas foram editadas a fim de dar sustentação legal ao funcionamento dos sistemas, sobretudo naqueles em que há depósitos de garantias e margens. Especificamente em relação a esses ambientes, foi editada a Lei nº 10.214/01 que garante que os valores depositados em câmaras estão protegidos caso o participante seja submetido a algum regime especial de recuperação ou mesmo à liquidação extrajudicial.

Por fim, cabe reconhecer que algumas inovações regulatórias e tecnológicas implementadas no Brasil mais recentemente têm suas raízes na reforma do SPB, iniciada em 2002. A criação da Rede do Sistema Financeiro Nacional, solução implementada em 2002, que integrou todos os participantes do mercado financeiro em uma mesma nuvem e o desenvolvimento de tecnologias que liquidam operações uma a uma em tempo real são soluções precursoras que viabilizaram o surgimento das Fintechs e a disseminação do uso do PIX.

## 5) Conclusão

Ao longo desse artigo foram discutidas as transformações por que passou o SFN, motivadas por reformas regulatórias detalhadas no texto. É importante lembrar que, previamente ao período analisado, foram flexibilizadas as transações cambiais e eliminadas diversas barreiras ao ingresso capitais de não residentes no mercado financeiro local, além de vários entraves à saída de recursos de investidores domésticos, em direção ao Sistema Financeiro Internacional. Sem que este processo de liberalização tivesse ocorrido, as reformas no marco legal e infralegal não teriam avançado na direção de conectar os mercados financeiro e de capital locais às principais praças financeiras espalhadas pelo mundo

O esforço de pesquisa revelou, também, que a estabilização de preços, a partir de 1994, ao eliminar as distorções provocadas pelos níveis elevados de inflação, inviabilizou o

modelo de negócios de um número expressivo de instituições, que foram vendidas, fundidas ou simplesmente liquidadas pelo Banco Central do Brasil.

Neste contexto, duas iniciativas foram implementadas, ainda no primeiro mandato do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, a fim de evitar que o desaparecimento destas instituições paralisasse o mercado financeiro doméstico.

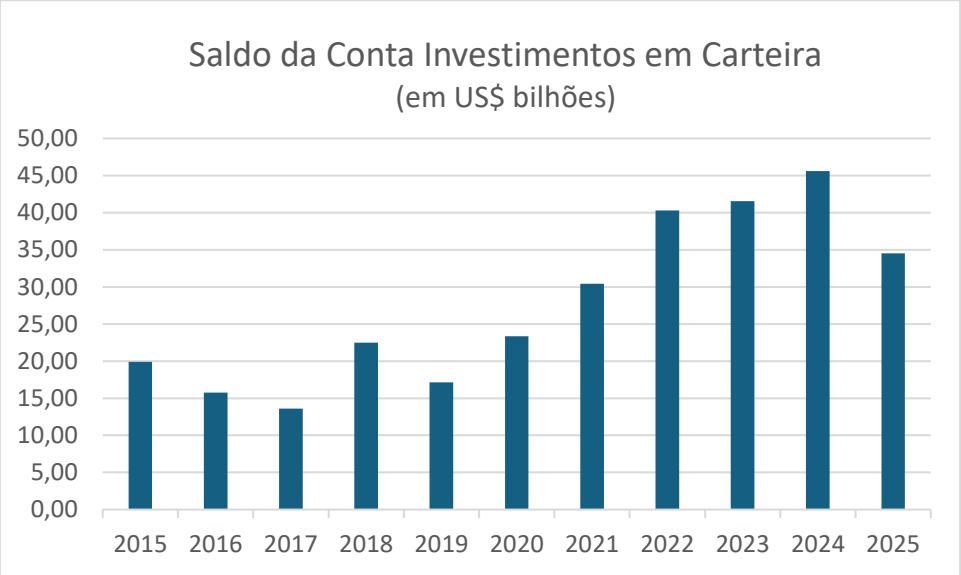
A primeira delas foi a criação do PROER e do PROES. Estes programas introduziram no arcabouço legal um conjunto de medidas destinadas a transferir a propriedade de instituições insolventes para outros participantes, evitando que a quebra de uma instituição de grande porte pudesse desencadear uma crise sistêmica.

A outra iniciativa foi a utilização de prerrogativa prevista no Ato das Disposições Transitórias nº 52 da Constituição Federal, reconhecendo que um decreto assinado pelo presidente da República poderia autorizar o ingresso de bancos estrangeiros no Brasil, o que era vedado pela mesma Constituição. Ao amparo deste marco, 29 bancos estrangeiros ingressaram no país, ou aumentaram sua participação, no caso daqueles que já tinham autorização para funcionar.

O artigo avança na análise das transformações do SFN, a partir da implementação de duas outras reformas que foram inspiradas no receituário internacional. São elas: a adesão do Brasil ao Acordo de Basileia, e a reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro

Neste contexto, sua principal conclusão é a de que as transformações podem ser consideradas bem-sucedidas se um dos parâmetros de avaliação for a evolução dos fluxos de recursos internalizados no País, pelos não residentes. O gráfico a seguir apresenta os volumes líquidos das aplicações destes agentes nos mercados financeiros locais. Há uma evidente tendência de expansão deste agregado, o que é particularmente significativo se considerarmos o fato de que entre 2017 e 2021, a taxa Selic manteve-se na casa de um dígito, tendo alcançado seu mínimo histórico em 2020 (2% a.a.).

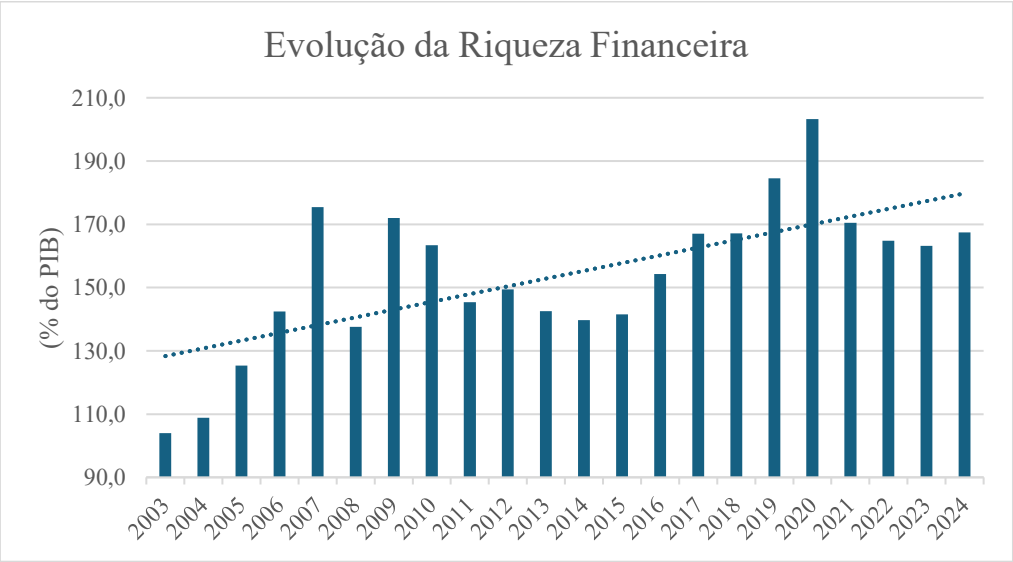
**Gráfico 7 - Saldo da Conta Investimentos em Carteira (em US$ bilhões)**




Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração do autor.

A evolução da Poupança Financeira em percentual do PIB confirma a tendência de expansão da liquidez no mercado primário. Este agregado é obtido pela soma dos estoques de títulos e valores mobiliários ao final de cada ano, registrados na B3 (ativos privados) e no Sistema Selic (títulos públicos), acrescido dos depósitos de poupança. O gráfico a seguir revela que este agregado praticamente dobrou de tamanho no período em destaque.

**Gráfico 8 – Evolução da Riqueza Financeira no Brasil (em % do PIB)**




Fontes: Banco Central do Brasil e B3. Elaboração própria.

De outro lado, também é necessário reconhecer o que sistema financeiro brasileiro, que emergiu das transformações ocorridas nos últimos trinta anos, não é nada funcional à estruturação de um projeto de desenvolvimento econômico sustentável. Níveis elevados de concentração bancária, inexistência de um mercado privado de operações de crédito com perfil de longo prazo, alto grau de endividamento das famílias - que não têm acesso a modalidades de operações de crédito com custos e prazos adequados -, margens elevadas de rentabilidade dos agentes, são algumas das características que compõem um quadro propício ao aprofundamento do processo de financeirização no Brasil.

## 6) Referências Bibliográficas


**ANBIMA - Associação Nacional das Instituições dos Mercados Financeiro e de Capitais.** Perspectiva "Basileia III: Novos desafios para a adequação da regulação bancária" 2013.

**ANDIMA - Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto.** Relatório Econômico "Sistema de Pagamentos Brasileiro", (2002).

_____**.** Relatório Econômico "O Novo Perfil do Sistema Financeiro", (2001).

_____**.** Relatório Econômico "Mercado de Balcão de Renda Fixa: uma agenda de debates", (2006).

**ANDIMA - Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto / IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (1997).** Sistema Financeiro: Uma análise a partir das Contas Nacionais 1990-1995, (1997).

**BIS/BCBS (1988)**. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Disponível em: https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf.

**BIS/CPSS (1990)**. *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries (Lamfalussy Report)*. Disponível em: https://www.bis.org/cpmi/publ/d04.pdf.

**BIS/CPSS (2001)**. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*. Dísponível em: https://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf.

**Lisboa, Marcos B**. **Scheinkman, José**. A Agenda Perdida: diagnósticos e propostas para a retomada do crescimento com maior justiça social (2002). Disponível em: https://www.columbia.edu/~js3317/JASfiles/AgendaPerdida.pdf.