

UNIVERSIDADE DE CAXIAS DO SUL
ÁREA DO CONHECIMENTO DE CIÊNCIAS SOCIAIS

FÁBIO VIDOR PERUCHIN

**DA EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO À PROFISSIONALIZAÇÃO DO
MERCADO: UMA ANÁLISE DAS CERTIFICAÇÕES ANBIMA NO CONTEXTO
BRASILEIRO**

CAXIAS DO SUL

2026

FÁBIO VIDOR PERUCHIN

**DA EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO À PROFISSIONALIZAÇÃO DO
MERCADO: UMA ANÁLISE DAS CERTIFICAÇÕES ANBIMA NO CONTEXTO
BRASILEIRO**

Trabalho de conclusão do Curso de Graduação,
apresentado ao Centro de Ciências Sociais da
Universidade de Caxias do Sul, como parte das
exigências para a obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Orientador do TCC I e II: Prof. Me. Leonardo
Roth

CAXIAS DO SUL

2026

FÁBIO VIDOR PERUCHIN

**DA EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO À PROFISSIONALIZAÇÃO DO
MERCADO: UMA ANÁLISE DAS CERTIFICAÇÕES ANBIMA NO CONTEXTO
BRASILEIRO**

Trabalho de conclusão do Curso de Graduação,
apresentado ao Centro de Ciências Sociais da
Universidade de Caxias do Sul, como parte das
exigências para a obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Aprovado em

07/07/2026

Banca Examinadora


Prof.^o Me. Leonardo Roth

Universidade de Caxias do Sul - UCS


Prof.^o Me. Sidnei Alberto Fochesatto

Universidade de Caxias do Sul - UCS


Prof.^o Dra. Zaira Cristiane dos Reis

Universidade de Caxias do Sul - UCS

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar as razões e as contribuições associadas à exigência de certificações técnicas pelas instituições que compõem o mercado financeiro nacional para a qualificação de seus colaboradores. As certificações profissionais da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), como CPA-10, CPA-20 e CEA são requisitos essenciais para profissionais que atuam em áreas que demandam conhecimento aprofundado sobre gestão de recursos e distribuição de produtos financeiros. O estudo busca compreender como o mercado financeiro global se estruturou ao longo do tempo e de que forma os acontecimentos internacionais influenciaram a valorização da capacitação técnica, conduzindo o sistema financeiro brasileiro a investir na formação contínua de seus profissionais. As certificações, portanto, representam instrumentos de profissionalização que promovem maior transparência, confiança e qualidade nos serviços financeiros, contribuindo para o fortalecimento e a credibilidade do setor.

Palavras-chave: certificações, mercado financeiro, qualificação.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Números do impacto da crise de 1929 nos EUA	31
Quadro 2 - Níveis de desemprego na Europa após a crise de 1929.....	31
Quadro 3 - Comparação entre liberalismo clássico e keynesianismo	35
Quadro 4 - As transições entre ideologias	36
Quadro 5 - Contribuições teóricas de Friedman.....	36
Quadro 6 - Aplicação prática do monetarismo	37
Quadro 7 - As fases históricas da economia mundial.....	44
Quadro 8 - Principais pontos da reforma.....	47
Quadro 9 - Composição do sistema financeiro nacional	48
Quadro 10 - As três recomendações principais do novo acordo de Basileia.....	49
Quadro 11 - Principais reformas bancárias na década de 1990	51
Quadro 12 - Regulações do mercado e consequências.....	55
Quadro 13 - Resultados e implicações	55
Quadro 14 - Fontes primárias de dados	58
Quadro 15 - Processo da coleta de dados	58
Quadro 16 - Diferenças entre programas de certificação internacional	61
Quadro 17 - Número de certificações ativas ANBIMA até 2024.....	62
Quadro 18 - Inclusão no meio profissionalizante.....	63
Quadro 19 - Evolução das provas ao longo do tempo	64
Quadro 20 - Melhorias para os novos modelos de prova	65
Quadro 21 - Impacto esperado das novas certificações ANBIMA	66
Quadro 22 - Custos de atualização anual das certificações	66
Quadro 23 - Principais diretrizes da nova arquitetura de certificações ANBIMA.....	68
Quadro 24 - Racionalidade limitada e implicações nas finanças comportamentais.....	69
Quadro 25 - Contribuições da certificação para a mitigação de vieses cognitivos	71
Quadro 26 - Sugestões de estudos futuros.....	73

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 TEMA E PROBLEMA DO ESTUDO	8
1.2 OBJETIVOS	9
1.2.1 Objetivo Geral.....	9
1.2.2 Objetivos Específicos	9
1.3 JUSTIFICATIVA	10
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
3 METODOLOGIA.....	57
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	57
3.2 PROCESSO DE COLETA DE DADOS	57
3.3 PROCESSO DE ANÁLISE DE DADOS	58
3.3.1 Pré-análise	59
3.3.2 Tratamento dos resultados	59
4 DESENVOLVIMENTO E RESULTADOS.....	60
4.1 ORIGEM DAS CERTIFICAÇÕES ANBIMA	60
4.1.1 Reconhecimento pelas instituições do mercado	63
4.1.2 Dados estatísticos e evolução (2002-2016)	64
4.1.3 Novas certificações de distribuição (a partir de 2026)	65
4.1.4 Adaptação Contínua.....	67
4.1.5 A tomada de decisão financeira.....	68
5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	72
6 SUGESTÃO DE ESTUDOS FUTUROS	73
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	74
REFERÊNCIAS.....	75

1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimento é um tema fundamental para qualquer sociedade, sendo um objetivo expresso, não apenas no prefácio¹ como também no art. 3º, inciso II² da carta máxima do ornamento jurídico brasileiro, relevando sua importância indiscutível. Também se destaca a importante qualificação por parte dos profissionais integrantes do mercado financeiro brasileiro, bem como seus colaboradores, sendo necessário compreender como o desenvolvimento contínuo dos profissionais fornece a significativa confiabilidade das demais instituições financeiras.

É importante compreender que antes da existência de bancos e instituições financeiras, o comércio era realizado por meio do escambo, um sistema de trocas diretas. Conforme Davies (2002), o escambo impunha restrições severas ao crescimento econômico, uma vez que a ausência de um meio de troca comum tornava as transações lentas, limitadas e dependentes da coincidência de necessidades entre as partes. Esse modelo funcionava para transações simples, porém se tornou insuficiente à medida que as sociedades cresceram e as relações comerciais se tornaram mais complexas.

A introdução da moeda foi um marco fundamental nesse processo. Ferguson (2009) explica que a moeda surgiu como um instrumento de padronização das trocas, permitindo que valores fossem acumulados e transferidos com maior segurança e previsibilidade entre os agentes econômicos. A padronização dos metais preciosos facilitou não apenas o comércio local, mas também o comércio entre regiões distantes, reduzindo conflitos e custos de transação.

Com o acúmulo de metais preciosos, surgiram os ourives, que desempenharam papel essencial no desenvolvimento dos serviços financeiros. Mishkin (2014) descreve que os ourives passaram a emitir recibos correspondentes ao ouro mantido sob sua guarda, documentos que gradualmente começaram a circular como meio de pagamento entre os comerciantes. Esses documentos eram mais leves, seguros e práticos, tornando-se precursores das notas bancárias.

¹ “Nós, representantes do povo brasileiro, reunidos em Assembleia Nacional Constituinte para instituir um Estado Democrático, destinado a assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça como valores supremos de uma sociedade fraterna, pluralista e sem preconceitos, fundada na harmonia social e comprometida, na ordem interna e internacional, com a solução pacífica das controvérsias, promulgamos, sob a proteção de Deus, a seguinte CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL.” Grifo nosso.

² “Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

(...)

II - garantir o desenvolvimento nacional;”

O aumento das transações e da necessidade de crédito levou esses ourives a evoluir para instituições que não apenas guardavam valores, mas também emprestavam dinheiro e intermediavam operações, funções centrais dos bancos modernos. Kindleberger e Aliber (2013) destacam que o desenvolvimento das casas bancárias ocorreu de forma gradual, impulsionado pela expansão do comércio internacional e pela necessidade de maior segurança e confiabilidade.

No contexto global e brasileiro, a evolução das instituições financeiras acompanhou transformações econômicas, tecnológicas e regulatórias. Segundo Ferguson (2009), a história financeira é marcada por sucessivas ondas de inovação que elevaram progressivamente a complexidade dos mercados e, com isso, passaram a exigir níveis cada vez mais altos de profissionalização dos agentes envolvidos. No Brasil, documentos do Banco Central apontam que a sofisticação crescente do Sistema Financeiro Nacional demandou padrões mais altos de atuação profissional (BCB, 2020).

Esse cenário resultou na criação de certificações específicas para o mercado financeiro brasileiro, voltadas a garantir qualificação técnica, ética e regulatória dos profissionais. A trajetória do sistema financeiro que começa com o escambo e passa pelos ourives culmina em um sistema financeiro estruturado, que hoje exige formação e certificação para assegurar práticas adequadas de atendimento e intermediação.

1.1 TEMA E PROBLEMA DO ESTUDO

A introdução das certificações financeiras no mercado brasileiro configura-se como parte do processo de evolução e fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (SFN), especialmente a partir da implantação do Plano Real, em 1994, após um longo período de hiperinflação que comprometeu a segurança das transações, a confiabilidade das instituições e a estabilidade econômica do país.

A consolidação do novo padrão monetário demandou a criação de mecanismos capazes de aprimorar os níveis de transparência, profissionalização e governança das instituições financeiras, levando à necessidade de estabelecer critérios técnicos mínimos para os agentes atuantes na intermediação financeira, o que promoveu o desenvolvimento e a regulamentação de certificações profissionais como CPA-10, CPA-20, CEA, CFP e CGA. Nesse contexto, o tema central deste estudo refere-se à estruturação e difusão das certificações financeiras no âmbito brasileiro como instrumentos de qualificação e de alinhamento às exigências de um sistema financeiro mais estável e confiável, tendo como delimitação de análise o papel dessas

certificações como mecanismos essenciais para a profissionalização dos agentes, visando assegurar padrões de ética, conformidade e competência técnica.

Insere-se essa discussão no cenário histórico, econômico e regulatório pós-hiperinflação, em que diversas pesquisas e documentos institucionais analisam a evolução do Sistema Financeiro Nacional, a necessidade de adequação às práticas internacionais e o processo de qualificação dos profissionais do setor, sendo o presente estudo articulado a essa produção, voltado à compreensão do impacto das certificações na formação e atuação dos trabalhadores que ingressam no mercado financeiro. A temática apresenta relevância social, acadêmica e profissional por demonstrar que o desenvolvimento financeiro sustentável não se limita à adoção de políticas macroeconômicas, mas exige também o aprimoramento da capacidade técnica e ética dos profissionais, contribuindo para a credibilidade das instituições e para a proteção do investidor. Dessa forma, formula-se o seguinte problema de pesquisa: em que medida a implantação e expansão das certificações financeiras brasileiras, estabelecidas como resposta às demandas de estabilização econômica pós-Plano Real e aos efeitos da hiperinflação, contribuem para a qualificação profissional, a segurança operacional e a credibilidade do Sistema Financeiro Nacional?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Compreender como as certificações do Sistema Financeiro Nacional impactam a qualificação técnica e ética dos profissionais.

1.2.2 Objetivos Específicos

A fim de definir o objetivo geral, foram estabelecidos os objetivos específicos abaixo:

- Estudar o desenvolvimento do Sistema Financeiro mundial e brasileiro;
- Identificar as crises financeiras e como elas impactaram o desenvolvimento dos negócios;
- Entender como a história construiu a necessidade de capacitação dos integrantes do Sistema Financeiro.

1.3 JUSTIFICATIVA

Ao longo da história, percebeu-se a necessidade de estabelecer uma forma de negociação que garantisse eficiência e equidade nas transações, ampliando gradualmente o modelo tradicional de permutas.

Com o crescimento dessas interações, tornou-se imprescindível desenvolver uma estrutura mais robusta, substituindo o padrão inicial de escambo por um formato que eliminasse o transporte de grandes volumes de bens e especiarias, sendo acessível à população, reduzindo perdas de valor associadas ao uso de moedas metálicas.

O avanço acelerado desse novo modelo também trouxe desafios relevantes, pois as profundas crises ocorridas ao longo do tempo, mesmo causando prejuízos sociais e econômicos, permitiram que o Sistema Financeiro acumulasse aprendizados e criasse mecanismos mais consistentes de regulação, assim, tornando o assunto essencial para compreender a importância do aperfeiçoamento e da qualificação constantes dos participantes desse complexo e estratégico setor.

O presente trabalho está estruturado em cinco capítulos, os quais estão segmentados da seguinte forma: introdução (capítulo 1), referencial teórico (capítulo 2), metodologia (capítulo 3), análise dos resultados (capítulo 4) e considerações finais (capítulo 5).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Segundo Mosselaar (2018), em *A Concise Financial History of Europe*, a história financeira da Europa começa nas movimentadas cidades-estado do Norte da Itália durante a Baixa Idade Média. Longe de serem um período de estagnação, estes séculos foram marcados por uma explosão de inovação comercial e financeira, uma verdadeira "Revolução Comercial" que tirou a Europa da sua inércia económica. Cidades como Gênova, Veneza, Florença, Siena e Pisa tornaram-se os epicentros desta transformação, estabelecendo as bases para o sistema financeiro que conhecemos hoje.

No coração desta revolução estava a necessidade de métodos mais eficientes para registar e gerir transações comerciais cada vez mais complexas. A resposta veio de Leonardo de Pisa, mais conhecido como Fibonacci. Em 1202, a publicação do seu "*Liber Abaci*" (O Livro do Cálculo) introduziu na Europa o sistema numeral indo-arábico, incluindo o conceito do zero. Esta inovação, que hoje nos parece tão trivial, foi revolucionária. Permitiu cálculos muito mais rápidos e precisos do que os numerais romanos, facilitando a contabilidade de dupla entrada, o cálculo de juros e a gestão de lucros e perdas. O "*Liber Abaci*" não foi apenas um tratado matemático; foi a ferramenta que capacitou a ascensão do capitalismo moderno.

Os primeiros banqueiros, ou "tabeliães" como eram frequentemente chamados, operavam a partir de simples bancas de madeira (do italiano "banco") nas praças e mercados. A sua função inicial era a de cambistas, trocando as inúmeras moedas que circulavam na Europa medieval. No entanto, rapidamente expandiram as suas atividades para aceitar depósitos, conceder empréstimos e facilitar pagamentos através de transferências de livros, evitando a necessidade de transportar fisicamente grandes quantidades de metal precioso.

Os banqueiros lombardos, originários da região da Lombardia, tornaram-se particularmente notáveis, estabelecendo filiais por toda a Europa e tornando-se sinónimo de banca. A sua reputação, no entanto, era considerada contraditória. Embora essenciais para o comércio, a sua atividade de empréstimo a juros, era condenada pela Igreja Católica, o que os colocava numa posição social e moral precária.

Uma solução engenhosa para contornar a proibição da usura foi a criação dos "*monti di pietà*", ou montes de piedade. Estas instituições, fundadas com base na caridade, concediam pequenos empréstimos a juros baixos a pessoas necessitadas, usando bens penhorados como garantia. O objetivo não era o lucro, mas sim a ajuda mútua. Foi a partir de um destes montes de piedade que surgiu o banco mais antigo do mundo ainda em atividade: o *Monte dei Paschi*

di Siena, fundado em 1472. A sua longevidade é um testemunho da resiliência e adaptabilidade das instituições financeiras nascidas neste período.

As cidades-estados italianas, constantemente envolvidas em guerras e projetos de expansão, necessitavam de fontes de financiamento estáveis. Gênova foi a pioneira na emissão de dívida governamental transferível, em 1214, permitindo que os cidadãos investissem no Estado e recebessem juros em troca. Esta inovação não só proporcionou uma nova fonte de receita para os governos, mas também criou um mercado secundário para estes títulos, um dos primeiros mercados de obrigações da história. Para gerir estas dívidas e outras funções financeiras, surgiram instituições como a *Casa di San Giorgio* em Gênova (1408) e o *Banco di Rialto* em Veneza (1587). Estes bancos públicos, embora não fossem bancos centrais no sentido moderno, desempenhavam funções semelhantes: atuavam como depositários dos fundos do Estado, geriam a dívida pública e, em alguns casos, emitiam notas bancárias. Foram os precursores das grandes instituições financeiras nacionais que surgiriam séculos mais tarde, como o Banco de Amsterdã e o Banco de Inglaterra.

O período de 1200 a 1500 no Norte da Itália foi, portanto, um laboratório de inovação financeira. As ferramentas e instituições criadas nestas cidades-estados não só impulsionaram a economia europeia, mas também estabeleceram o DNA do sistema financeiro global, cujos traços genéticos são visíveis até os dias de hoje.

A cidade de Florença, no período entre 1300 e 1500, emergiu como um centro financeiro de destaque inigualável, dando origem a algumas das primeiras "super-companhias" multinacionais da história. Estas empresas, que combinavam atividades bancárias, comerciais e industriais, foram os verdadeiros motores da economia florentina e europeia, demonstrando uma sofisticação organizacional e financeira surpreendente para a época.

As super-companhias medievais, como as famílias Peruzzi, Bardi e Acciaiuoli, operavam em uma escala que transcendia as fronteiras da cidade-estado. Elas financiavam monarcas, papas e projetos de infraestrutura, ao mesmo tempo em que se envolviam no comércio de lã, seda, especiarias e outros bens valiosos. A máxima "o dinheiro é rei, mas o rei precisa de dinheiro" capturava perfeitamente a interdependência entre o poder político e o capital financeiro. Os reis e príncipes, constantemente em guerra ou envolvidos em empreendimentos excessivos, dependiam cada vez mais dos empréstimos dessas poderosas casas bancárias.

A Companhia Peruzzi é um exemplo exemplar da ascensão e queda dessas super-companhias. Com uma vasta rede de filiais que se estendia de Londres ao Chipre, os Peruzzi eram mestres na arte do comércio e do crédito. Eles financiavam o rei Eduardo III da Inglaterra em suas campanhas militares contra a França, bem como o papado e outras casas reais europeias. A sua capacidade de mobilizar capital e gerir riscos em uma escala internacional era notável. No entanto, a dependência excessiva de empréstimos a monarcas, que eram frequentemente maus pagadores, acabou por ser a sua ruína.

A recusa de Eduardo III em honrar suas dívidas, juntamente com outros empréstimos não pagos, levou à "Grande Crise de 1340". Esta crise, que viu a falência de várias das maiores casas bancárias florentinas, incluindo os Peruzzi e os Bardi, foi um evento de proporções catastróficas, comparável a crises financeiras modernas. Ela demonstrou a fragilidade de um sistema financeiro que, apesar de inovador, ainda sentia a falta de mecanismos robustos de regulação e diversificação de risco.

Após a devastação da Grande Crise, a família Medici emergiu como a nova força dominante na finança florentina. Diferentemente de seus antecessores, os Medici construíram seu império financeiro com uma abordagem mais cautelosa e diversificada. Embora também se envolvessem em empréstimos a governantes, eles priorizavam o comércio e a manufatura, e a sua estrutura organizacional era mais descentralizada em relação as outras famílias, com parcerias em vez de filiais diretas, o que lhes permitia isolar riscos.

O Banco Medici não era apenas uma instituição financeira; era um pilar do poder político e cultural de Florença. Conhecidos como os "banqueiros de Deus", eles financiavam o papado e eram patronos das artes, desempenhando um papel crucial no florescimento do Renascimento. Cosme de Médici, o "pai da nação", e seu neto Lourenço, o Magnífico, foram figuras centrais tanto na política quanto nas finanças, demonstrando como o poder econômico e político estavam diretamente ligados.

O Banco Medici também foi o primeiro a implementar a criação de uma das primeiras estruturas de *holding* modernas, com uma rede de empresas subsidiárias que operavam de forma semi-independente, mas sob o controle central da família. No entanto, mesmo os Medici não estavam imunes aos desafios. A má gestão, a corrupção e a crescente complexidade de suas operações levaram, eventualmente, à sua própria falência no final do século XV. A história das super-companhias florentinas é um testemunho da inovação e do risco inerentes ao desenvolvimento financeiro, oferecendo lições valiosas sobre a importância da gestão de risco e da governança corporativa que ressoam até hoje.

À medida que o poder econômico se deslocava do Sul para o Norte da Europa, Bruges e, posteriormente, Antuérpia emergiram como centros comerciais e financeiros cruciais. Estas cidades, localizadas nos Países Baixos, tornaram-se pontes vitais entre as redes comerciais italianas e as economias em crescimento do Norte da Europa, desempenhando um papel fundamental na evolução dos mercados financeiros.

Bruges, no século XIV, era uma cidade cosmopolita e um dos maiores portos da Europa. A sua localização estratégica e a sua abertura ao comércio internacional atraíram mercadores de toda a parte, incluindo os influentes banqueiros e comerciantes italianos. As "casas de nações" italianas em Bruges, como as dos Medici e dos Peruzzi, serviam como centros de operações, facilitando o comércio de lã inglesa, especiarias orientais e produtos locais. Foi neste ambiente efervescente que surgiu a primeira menção a expressão *de Beurs* em 1495, um termo que viria a dar origem à palavra "bolsa" em várias línguas europeias. A família Van der Beurze, proprietários de uma estalagem onde os mercadores se reuniam para negociar, deu o nome ao local que se tornou um ponto de encontro informal para transações comerciais e financeiras, marcando o início das bolsas de valores modernas.

No século XVI, Antuérpia suplantou Bruges como o principal centro comercial e financeiro dos Países Baixos. A sua localização mais acessível ao mar e uma política comercial mais liberal atraíram um fluxo ainda maior de mercadores, banqueiros e inovadores. Antuérpia tornou-se o "armazém do mundo", um centro global para o comércio de bens e para a inovação financeira. A abertura da Bolsa de Antuérpia em 1531, um edifício dedicado exclusivamente à negociação, simbolizou a formalização e institucionalização dos mercados financeiros. Esta bolsa não era apenas um local para a troca de mercadorias, mas também um centro vibrante para a negociação de letras de câmbio, seguros e, cada vez mais, de ações e obrigações.

Antuérpia foi um caldeirão de inovação financeira contínua. As técnicas de financiamento e os instrumentos financeiros desenvolvidos, como os contratos a prazo e as opções, eram extremamente sofisticados para a época. A cidade atraiu talentos de toda a Europa, incluindo os Fugger da Alemanha e os Gresham da Inglaterra, que aprenderam e adaptaram as práticas financeiras antuerpenses. No entanto, a instabilidade política e religiosa, culminando no Saque de Antuérpia em 1576 e no bloqueio do rio Escalda, levou ao declínio da cidade como centro financeiro. Muitos dos seus mercadores e banqueiros, juntamente com o seu conhecimento e capital, migraram para o Norte, para Amsterdã, preparando o terreno para a próxima grande potência financeira da Europa.

Esta transição de Bruges para Antuérpia e, posteriormente, para Amsterdã, ilustra a natureza dinâmica dos centros financeiros. A inovação, a abertura comercial e a estabilidade política eram fatores necessários para o sucesso, e a ausência de qualquer um deles podia levar à sua queda. As sementes das bolsas de valores modernas foram plantadas nestas cidades, e as lições aprendidas aqui continuariam a moldar o desenvolvimento dos mercados financeiros nos séculos seguintes.

Com o declínio de Antuérpia, Amsterdã ascendeu para se tornar o centro financeiro e comercial dominante da Europa no século XVII. A República Holandesa, uma potência marítima e comercial, criou um ambiente propício para a inovação financeira, culminando na fundação do Banco de Amsterdã, uma instituição que muitos consideram o precursor dos bancos centrais modernos.

A República Holandesa, impulsionada pelo seu vasto império comercial e pela Companhia Holandesa das Índias Orientais (VOC), tornou-se a economia mais dinâmica da Europa. No entanto, o sucesso comercial trouxe um problema: a proliferação de moedas de diferentes qualidades e valores. A prática de "moeda má a expulsar a boa" (Lei de Gresham) era comum, com moedas de menor valor a serem usadas nas transações diárias, enquanto as de maior valor eram guardadas ou exportadas. Esta situação criava incerteza e dificultava o comércio, devido a escassez de moedas de menor valor em negociações cotidianas.

Para resolver este problema e facilitar o comércio, o Banco de Amsterdã foi fundado em 1609. A sua principal função era aceitar depósitos de moedas de ouro e prata de várias origens e emitir "dinheiro de banco" (*bank money*), que era uma moeda padronizada e de valor garantido. Este dinheiro de banco tornou-se rapidamente a moeda preferida para grandes transações comerciais, eliminando a necessidade de pesar e testar moedas a cada transação. O banco tornou-se o "último refúgio seguro" para o capital na Europa, atraindo depósitos de comerciantes e banqueiros de todo o continente.

O Banco de Amsterdã destacou-se pela sua solidez e integridade. Ao contrário de muitos bancos da época, que frequentemente emprestavam os depósitos dos seus clientes, o Banco de Amsterdã mantinha reservas de ouro e prata equivalentes aos seus depósitos, garantindo a sua liquidez e a confiança dos seus clientes. Esta política conservadora permitiu-lhe resistir a várias crises financeiras e evitar a corrupção que assolava outras instituições. Embora não fosse um banco central no sentido moderno, com poderes de emissão de moeda fiduciária ou de controle da política monetária, a sua função de estabilizar a moeda e facilitar o comércio conferiu-lhe uma influência e um papel regulador que o tornam um precursor notável dos bancos centrais.

No entanto, mesmo uma instituição tão robusta como o Banco de Amsterdã não estava imune ao declínio. No final do século XVIII, o banco começou a se desviar de seus princípios originais, concedendo empréstimos secretos à Companhia Holandesa das Índias Orientais e à cidade de Amsterdã. Estas práticas, que comprometiam a sua política de reservas totais, minaram a confiança e levaram à sua eventual falência em 1795, após a invasão francesa. O declínio do Banco de Amsterdã marcou o fim da hegemonia financeira holandesa e abriu caminho para a ascensão de Londres como o novo centro financeiro global.

A história do Banco de Amsterdã é um testemunho da importância da solidez institucional e da disciplina financeira. A sua capacidade de criar uma moeda estável e de confiança foi fundamental para o sucesso comercial da República Holandesa, aonde, pela primeira vez, foi encontrada uma solução da qual o dinheiro usado para as transações passou a ter a igualdade de preço e o seu declínio serve como um lembrete dos perigos de desviar-se dos princípios fundamentais da boa governança financeira.

O século XVII testemunhou uma das mais revolucionárias inovações financeiras, o nascimento do mercado de ações. Esse desenvolvimento, impulsionado pela necessidade de financiar empreendimentos comerciais de grande escala, como as viagens marítimas para as Índias Orientais, transformou a forma como o capital era levantado e investido, dando origem a uma nova era de oportunidades e, por vezes, de especulação descontrolada.

A Companhia Holandesa das Índias Orientais (VOC), fundada em 1602, é frequentemente creditada como a primeira empresa a emitir ações publicamente. Para financiar as suas arriscadas e caras viagens comerciais para a Ásia, a VOC dividiu o seu capital em partes negociáveis, permitindo que qualquer pessoa investisse e partilhasse os lucros e perdas das suas expedições. Este foi o primeiro IPO (Oferta Pública Inicial) da história, marcando o início de um novo exemplo de financiamento empresarial.

As ações da VOC eram negociadas na Bolsa de Amsterdã, que se tornou o primeiro mercado de ações do mundo. Inicialmente, as transações eram relativamente simples, mas rapidamente se desenvolveram em um mercado intenso e complexo. Os investidores podiam comprar e vender ações, especular sobre os seus preços futuros e até mesmo negociar a descoberto (*short squeeze*), uma prática que, em 1609, levou à primeira regulação do mercado de ações para controlar a volatilidade dos papéis.

Os primeiros dias do mercado de ações constituíram um ambiente propício para a manifestação da psicologia dos investidores e para práticas de manipulação. Desde o

surgimento das primeiras bolsas organizadas, observava-se uma combinação entre oportunidades de geração de riqueza e comportamentos especulativos, frequentemente acompanhados por rumores, assimetria de informações e tentativas de fraude. Essa dualidade evidenciava tanto a importância econômica do mercado quanto os desafios relacionados à sua transparência e credibilidade.

Os investidores do século XVII não eram muito diferentes dos de hoje. Eram movidos pela ganância e pelo medo, e estavam sempre à procura de "ferramentas para enganar o mercado". A especulação, os rumores e a manipulação de preços eram práticas comuns. A história da VOC é pontuada por períodos de *boom* e *bust*, com o preço das suas ações a subir e a descer drasticamente, refletindo não só o sucesso das suas viagens, mas também a irracionalidade e a euforia dos investidores.

O nascimento do mercado de ações em Amsterdã foi um marco na história financeira. Ele permitiu o financiamento de empreendimentos de grande escala que seriam impossíveis de outra forma, impulsionando o comércio global e o crescimento econômico. No entanto, também introduziu a volatilidade e a especulação como características naturais aos mercados financeiros. As lições aprendidas nos primeiros dias do mercado de ações, sobre a importância da regulação, da transparência e da psicologia do investidor, continuam a ser relevantes até hoje, moldando a forma como os mercados são estruturados e regulados em todo o mundo.

Ao chegarmos no final do século XVII houve uma era de intensa interação e rivalidade entre a Inglaterra e a República Holandesa, especialmente no domínio financeiro. Londres, aspirando a desafiar a hegemonia de Amsterdã, embarcou na sua própria revolução financeira, que culminou numa explosão de ofertas públicas iniciais (IPOs) e na criação de instituições financeiras que moldariam o futuro do capitalismo britânico.

A relação entre a Inglaterra e a Holanda era complexa, caracterizada por uma mistura de rivalidade comercial e cooperação estratégica. Os holandeses, com a sua experiência em finanças e comércio, eram vistos tanto como concorrentes a serem superados quanto como modelos a serem imitados. A "Revolução Gloriosa" de 1688, que viu o príncipe holandês Guilherme de Orange ascender ao trono inglês, foi um catalisador para a "Revolução Financeira Inglesa". Guilherme trouxe consigo não apenas a sua esposa, Maria II, mas também uma compreensão profunda das inovações financeiras holandesas, que seriam fundamentais para a modernização das finanças britânicas.

Uma das consequências mais significativas da Revolução Gloriosa foi a fundação do Banco de Inglaterra em 1694. Inspirado no Banco de Amsterdã, o Banco de Inglaterra foi criado para financiar as guerras do governo e gerir a dívida pública. A sua capacidade de emitir notas bancárias e de atuar como credor do governo permitiu a criação de uma dívida nacional de longo prazo, um conceito relativamente novo que proporcionou ao governo britânico uma fonte de financiamento estável e previsível. Esta inovação foi fundamental para o desenvolvimento do poder militar e naval da Grã-Bretanha nos séculos seguintes, permitindo-lhe financiar conflitos prolongados sem depender de maneira excessiva de impostos ou empréstimos de curto prazo.

Simultaneamente à ascensão do Banco de Inglaterra, o mercado de ações de Londres começou a se desenvolver. A década de 1690 foi marcada por uma "loucura de IPOs", com um número sem precedentes de novas empresas a oferecer ações ao público. Muitas dessas empresas eram formadas com propósitos especulativos, prometendo retornos exorbitantes em empreendimentos muitas vezes duvidosos. A febre do investimento era intensa, e a especulação desenfreada levou a um rápido aumento nos preços das ações.

No entanto, esta bolha especulativa não durou. A prática de *stockjobbing* (manipulação de ações) e a proliferação de empresas fraudulentas, descritas como "um comércio fundado na fraude", contribuíram para a instabilidade do mercado. Em 1696, a bolha de IPOs de Londres estourou, resultando em perdas significativas para muitos investidores e na falência de inúmeras empresas. Essa quebra da bolsa serviu como um lembrete doloroso dos perigos da especulação desregulada e da necessidade de maior supervisão e transparência nos mercados financeiros. Apesar do *crash*, a Revolução Financeira Inglesa lançou as bases para o futuro domínio de Londres como o principal centro financeiro global, superando gradualmente Amsterdã em importância.

Ao mesmo tempo, a expansão do crédito, o fortalecimento das bolsas de valores e o crescente interesse pela especulação financeira criaram um ambiente propício ao surgimento de novas crises. Dessa forma, o início do século XVIII foi marcado por algumas das mais emblemáticas bolhas especulativas da história financeira. Em Paris, a Bolha do Mississippi e, em Londres, a Bolha dos Mares do Sul, arrastaram milhares de investidores para a ruína, demonstrando a irracionalidade e a euforia que podem dominar os mercados. A República Holandesa também não escapou desse cenário, desenvolvendo sua própria versão de bolhas especulativas.

A história da Bolha do Mississippi está diretamente ligada à figura carismática e controversa de John Law, um economista e jogador escocês. Law propôs um sistema financeiro revolucionário para a França, que incluía a criação de um banco central (Banque Générale, mais tarde Banque Royale) com o poder de emitir papel-moeda e uma companhia comercial (Companhia do Mississippi, mais tarde Companhia das Índias) com o monopólio do comércio com a colônia francesa da Louisiana. A ideia era substituir a dívida pública francesa por ações da Companhia do Mississippi, que prometia retornos fabulosos aos investidores, vindos da exploração dos recursos da Louisiana. A especulação em torno das ações da Companhia do Mississippi atingiu níveis estratosféricos. O preço das ações subiu de forma intensa, impulsionado por rumores, manipulação e uma febre de investimento que atraiu pessoas de todas as classes sociais. A *Rue Quincampoix*, em Paris, tornou-se o ponto central dessa loucura, com multidões a negociar ações e sonhar com a riqueza imediata. No entanto, a realidade dos lucros da Louisiana não correspondia às expectativas, e a bolha estourou em meados de 1720, levando à falência da Companhia do Mississippi e do *Banque Royale*, e mergulhando a França numa crise financeira profunda.

Quase em simultâneo, Londres foi varrida pela Bolha dos Mares do Sul. A *South Sea Company* (Companhia dos Mares do Sul) foi criada em 1711 com o objetivo de assumir uma parte da dívida nacional britânica em troca de direitos de comércio exclusivos com as colônias espanholas na América do Sul. Tal como a Companhia do Mississippi, a *South Sea Company* prometia lucros enormes, embora o comércio real fosse limitado e as perspectivas de lucro fossem, na melhor das hipóteses, incertas.

O governo britânico e a Companhia dos Mares do Sul incentivaram de maneira ativa a especulação, permitindo que a empresa assumisse mais dívida pública em troca de mais direitos comerciais. O preço das ações da companhia disparou, arrastando consigo uma variedade de outras "empresas bolha" (*bubble companies*), muitas das quais eram esquemas fraudulentos sem possuir uma base real. A euforia era contagiante, e a população britânica, de todas as camadas sociais, investiu as suas poupanças na esperança de enriquecer rapidamente. O *crash* da Bolha dos Mares do Sul, também em 1720, foi devastador, resultando em perdas financeiras massivas e em um escândalo político que abalou a confiança nas instituições financeiras e no governo.

A República Holandesa, embora não afetada de forma severa como a França e Inglaterra, também experimentou as bolhas especulativas em 1720. As "empresas bolha" holandesas, muitas vezes chamadas de "comerciantes de vento" (*windhandelaren*), eram

empresas sem fundamentos, criadas com o único propósito de atrair investidores sem conhecimento. Embora fosse em uma escala menor, o fenômeno refletia a mesma psicologia de rebanho e a busca por ganhos rápidos e significativos que também caracterizaram as bolhas de Paris e Londres.

As bolhas especulativas de 1720 tornaram-se um poderoso lembrete dos perigos da especulação desenfreada e da importância da regulação e da prudência nos mercados financeiros. Esses episódios demonstraram que a inovação financeira, quando não acompanhada de responsabilidade e supervisão adequada, pode gerar consequências catastróficas, lições que permanecem relevantes para investidores e reguladores até os dias atuais. Apesar das crises, o século XVIII também foi marcado pela consolidação de uma “alta finança” sofisticada, com Amsterdã e Londres disputando o domínio como principais centros financeiros globais. Nesse contexto, crises bancárias, a ascensão de poderosas dinastias financeiras e o surgimento das primeiras crises de mercados emergentes evidenciaram a crescente integração e complexidade do sistema financeiro mundial.

Mesmo com o declínio gradual do Banco de Amsterdã, a cidade manteve-se um centro financeiro importante, especialmente através de casas bancárias privadas como a Hope & Co. Esta firma, fundada por escoceses e holandeses, tornou-se uma das mais influentes da Europa, financiando governos, empresas e projetos de infraestrutura em todo o continente. A Hope & Co. foi pioneira em muitas práticas da banca de investimento moderna, incluindo a subscrição de empréstimos internacionais e a gestão de grandes fortunas. A sua rede de contatos e a sua capacidade de mobilizar capital fizeram dela uma força dominante na alta finança do século XVIII.

No entanto, a integração crescente dos mercados financeiros também significava que as crises podiam se espalhar rapidamente. A "crise bancária europeia I" de 1763, muitas vezes comparada à crise do banco *Lehman Brothers* de 2008, foi um exemplo marcante. Desencadeada pela falência de uma grande casa bancária em Amsterdã, a *De Neufville & Co.*, a crise se espalhou por toda a Europa, afetando bancos e comerciantes em Hamburgo, Londres e outras cidades. A crise revelou a fragilidade do sistema de crédito e a necessidade de desenvolver uma maior coordenação entre os bancos e os governos para evitar essas propagações.

Uma década depois, em 1772, Londres voltou a ser o epicentro de uma grande crise financeira. O colapso teve início com a falência do banco de Londres Neal, James, Fordyce and Down e rapidamente se espalhou, provocando a quebra de diversos outros bancos e empresas

comerciais. Essa crise evidenciou a vulnerabilidade do sistema bancário britânico, ainda em processo de consolidação, além de reforçar a necessidade de maior supervisão e regulamentação para garantir a proteção dos clientes e a estabilidade financeira.

Apesar das recorrentes crises e instabilidades, o período também foi marcado pelo surgimento de importantes inovações financeiras voltadas à redução de riscos e à ampliação das possibilidades de investimento. Nesse contexto, no final do século XVIII, em Amsterdã, surgiu uma inovação discreta, porém profundamente significativa para o desenvolvimento do mercado financeiro moderno, sendo esse o fundo mútuo. Diferentemente das bolhas especulativas e das crises bancárias que marcaram a Europa naquele período, a proposta consistia em reunir o capital de pequenos investidores com o objetivo de diversificar riscos e promover uma gestão profissional dos investimentos. Abraham van Ketwich, um comerciante e corretor de Amsterdã, é reconhecido como o criador do primeiro fundo mútuo do mundo em 1774. O seu fundo, denominado *Eendragt maakt Magt* (“União faz a Força”), foi concebido para oferecer aos pequenos investidores uma forma segura e diversificada de investir em títulos. Naquele período, investir em títulos individuais representava elevados riscos e exigia grande volume de capital, limitando o acesso de muitos investidores ao mercado financeiro. Diante disso, Van Ketwich propôs uma solução inovadora: reunir recursos de diversos investidores em um único fundo, que aplicaria capital em uma ampla variedade de ativos, incluindo obrigações governamentais e ações de empresas, distribuindo os riscos entre diferentes emissores e localidades.

O *Eendragt maakt Magt* não foi apenas o primeiro fundo mútuo da história, ele pode ser considerado o primeiro "fundo de valor" do mundo. Van Ketwich procurava investir em títulos que oferecessem um bom rendimento e fossem negociados a preços razoáveis, com base numa análise cuidadosa do valor real dos títulos. A sua filosofia de investimento tinha foco na diversificação, o cuidado e uma perspectiva de longo prazo, princípios que continuam a ser os pilares do investimento de valor até hoje.

Curiosamente, o fundo de Van Ketwich também incluía uma forma inicial títulos lastreados em hipotecas. Embora não fossem os complexos instrumentos financeiros que conhecemos hoje, a ideia de juntar empréstimos hipotecários e emitir títulos contra eles para atrair investidores estava iniciando. Esta inovação demonstrou a criatividade dos financistas da época em encontrar novas formas de mobilizar capital e gerir riscos.

Apesar do caráter inovador da proposta, o contexto histórico não favoreceu seu desenvolvimento. A Europa encontrava-se à beira de uma série de guerras e revoluções, enquanto os mercados financeiros eram marcados por intensa volatilidade. A instabilidade

política e econômica da época limitou significativamente o crescimento do Eendragt maakt Magt, reduzindo sua influência imediata.

Ainda assim, embora o fundo de Van Ketwich não tenha sobrevivido ao longo do tempo, a ideia do investimento coletivo ressurgiu com força no século XIX. Em 1868, foi fundado em Londres o *Foreign & Colonial Investment Trust*, considerado o fundo de investimento mais antigo do mundo ainda em atividade. Seu objetivo era proporcionar aos pequenos investidores acesso a uma carteira diversificada de títulos estrangeiros, algo que, individualmente, seria caro e de difícil acesso. Esse fundo, assim como outros criados posteriormente, demonstrou a viabilidade e a importância do conceito de investimento coletivo para o desenvolvimento do mercado financeiro moderno.

O nascimento do fundo mútuo em 1774, embora inicialmente modesto, foi um passo de extrema importância na democratização do investimento. Ele permitiu que pessoas comuns participassem nos mercados financeiros, diversificassem os seus riscos, se beneficiassem do crescimento econômico e da valorização de seus ativos. As lições de prudência, diversificação e gestão profissional, incorporadas na visão de Abraham van Ketwich, continuam a ser os pilares da indústria de fundos mútuos, que hoje gerem bilhões de dólares em ativos em todo o mundo.

Devido a consequência dessas crises, surgiu uma nova força na alta finança, a família Rothschild. Com origem em Frankfurt, os Rothschilds construíram um império bancário nunca visto, com filiais em Londres, Paris, Viena, Nápoles e Frankfurt. A sua capacidade de se comunicar rapidamente através de uma rede de correios e de movimentar capital em escala internacional permitiu que eles pudessem financiar guerras, governos e grandes projetos industriais. Em 1818, os Rothschilds emitiram a primeira obrigação internacional, demonstrando a sua capacidade de atravessar as fronteiras nacionais e de criar um mercado global para a dívida pública. A sua influência foi tão vasta que se tornaram sinônimo de poder financeiro e de diplomacia internacional.

O início do século XIX também testemunhou a "primeira crise de mercados emergentes" em 1820. Após as Guerras Napoleônicas, diversos países da América Latina, recém-independentes da Espanha, procuraram financiamento nos mercados europeus, especialmente em Londres. Os bancos britânicos, que estavam ansiosos por novos investimentos, acabaram conceder empréstimos expressivos a esses novos estados. No entanto, devido à instabilidade política, a falta de experiência na gestão da dívida e a incapacidade de gerar receitas suficientes levaram a descumprimentos generalizados das dívidas. Essa crise serviu como um alerta sobre

os riscos ao investimento em mercados emergentes, uma lição que seria repetida muitas vezes ao longo da história financeira.

O período da alta finança em Amsterdã e Londres foi, portanto, uma era de grande sofisticação e inovação, mas também de crises e de aprendizagem. As instituições e as práticas desenvolvidas neste período, desde os bancos de investimento privados até a gestão da dívida nacional e ao financiamento internacional, lançaram as bases para o sistema financeiro global do século XIX e XX.

Quando o Banco de Inglaterra foi fundado em 1694, tanto o financiamento soberano quanto o empréstimo privado eram funções centrais. A Coroa estava ficando sem mecanismos seguros para financiar a guerra com a França. Após a transferência do controle das finanças públicas para o Parlamento em 1693, o Banco de Inglaterra foi destinado como uma forma de fornecer financiamento a longo prazo. Investidores ricos subscreveram 1,2 milhões de libras em ações, que foram adiantadas ao governo como um empréstimo a longo prazo, rendendo 8% de juros e uma taxa de gestão anual de 4.000 libras. Os investidores obtiveram a propriedade de uma sociedade por ações que possuía o direito de se envolver em negócios bancários gerais, incluindo empréstimos, aceitação de depósitos, emissão de notas, negociação de letras de câmbio e compra e venda de ouro e prata.

Em 1697, o Banco foi pressionado a absorver uma grande quantidade de *tallies* e notas governamentais, mesmo que estivessem sendo negociadas com desconto. Enquanto isso, o Parlamento tentou introduzir outro mecanismo de financiamento semelhante, o *Land Bank*, que acabou sendo uma completa falha. Em troca de estender mais financiamento ao governo, o Parlamento concordou em estender a carta do Banco e prometeu que nenhuma outra empresa bancária seria estabelecida. As renovações posteriores da carta reafirmaram e fortaleceram os privilégios do Banco, de forma mais considerável em 1708, quando o Parlamento proibiu a emissão de notas exigíveis por corporações com mais de seis parceiros, concedendo um monopólio na banca de sociedades por ações que duraria até 1833.

O fato de o Banco de Inglaterra deter tanto a dívida soberana quanto os passivos privados era essencial para a sua função principal. O governo precisava de um meio que oferecesse segurança para se comprometer a pagar as suas dívidas. Como o Banco geria as contas do governo, recolhendo pagamentos diretamente de fontes de receita definidas pelo Parlamento para o reembolso da dívida, os desembolsos futuros poderiam ser retidos em caso de descumprimento das obrigações. Isso impedia o governo de colocar os credores uns contra

os outros, descumprindo com um enquanto pedia emprestado a outro, uma prática comum na Europa do século XVII.

A criação do Banco também reduziu os custos de empréstimo do governo. A concessão de privilégios bancários monopolistas criou um fluxo de rendas que beneficiava os acionistas, mas que estava associado à obrigação de emprestar ao governo. Algumas dessas rendas foram direcionadas novamente para o governo através de taxas de juro mais baixas, bônus para funcionários do Tesouro e empréstimos e doações periódicas ao governo por ocasião da renovação da carta. A fundação do Banco de Inglaterra pode ser vista como o direcionamento do empréstimo governamental através de um intermediário financeiro especialmente destinado, concedendo direitos bancários monopolistas e, em seguida, extraíndo algumas das rendas resultantes.

Os empréstimos do Banco de Inglaterra ao setor privado eram, portanto, um componente de um monopólio bancário que integrava o novo mecanismo de finanças públicas. Também era necessária uma disposição legal que proibisse o Banco de emprestar ao governo sem um voto de autorização do Parlamento, dificultando a capacidade do governo de pressionar a instituição e evitando a emissão descontrolada de dívida pública. Essa restrição era essencial para a credibilidade das finanças governamentais e para impedir o financiamento de gastos públicos por meio da expansão excessiva de notas em circulação. O risco de sobre-emissão e desvalorização monetária já havia sido demonstrado em outras nações europeias, assim como no próprio passado da Grã-Bretanha.

À medida que o prazo da carta do Banco se aproximava, o governo frequentemente pressionava a instituição a concordar com extensões adicionais de linhas de crédito. As negociações avançavam e a dívida ampliada era incorporada à legislação parlamentar que renovava a carta do Banco. Dessa forma, a expansão do crédito ao governo era utilizada pelo Banco como instrumento para preservar e ampliar seus privilégios monopolistas.

Nesse contexto, o período entre 1700 e 1870 marcou uma fase de profundas transformações nos sistemas monetários europeus. Antes da consolidação do padrão-ouro, predominavam moedas-mercadoria e sistemas bimetálicos, ao mesmo tempo em que os mercados financeiros passavam por um processo gradual de integração internacional. Essas mudanças contribuíram para redefinir as relações entre moeda, crédito e financiamento estatal, preparando o terreno para a consolidação de um sistema monetário mais estável e integrado ao longo do século XIX.

Na Europa moderna inicial, o dinheiro estava diretamente ligado às commodities, com o ouro e a prata servindo como os principais metais preciosos da circulação monetária. Esses metais desempenhavam uma tripla função essencial: atuavam como reserva de valor duradoura, meio de pagamento amplamente aceito e unidade de conta padronizada. A particularidade das moedas-mercadoria residia em seu valor dual, pois possuíam tanto um valor intrínseco, associado ao metal precioso em si, quanto um valor legalmente atribuído como moeda.

A coexistência de ouro e prata como base monetária, conhecida como “bimetalismo”, era um arranjo complexo que exigia coordenação entre as nações para manter a estabilidade. A crescente interconexão dos mercados europeus de metais preciosos significava que políticas monetárias unilaterais tinham um impacto limitado. Desequilíbrios entre o valor legal e o valor de mercado de um metal em um país podiam levar à sua fuga para outro, um fenômeno explicado pela Lei de Gresham, já citada anteriormente.

Os governos frequentemente recorriam à desvalorização monetária, que progredia a redução do conteúdo metálico (peso ou pureza) das moedas, mantendo seu valor nominal. Essa prática era motivada por razões fiscais, como a geração de receita através do benefício da cunhagem para financiar despesas governamentais, especialmente em tempos de guerra. Contudo, a desvalorização excessiva podia minar a confiança pública na moeda. Além disso, as autoridades monetárias ajustavam o valor legal das moedas para alinhá-lo com o valor de mercado dos metais preciosos, evitando que o sistema bimetálico se tornasse monometálico de fato devido à fuga do metal subvalorizado.

Um problema persistente dos sistemas monetários europeus era a escassez de pequenas quantidades de troco, uma vez que a cunhagem de moedas de baixo valor frequentemente apresentava custos superiores ao próprio valor metálico contido nelas. Como solução, passaram a ser emitidas moedas simbólicas, especialmente de cobre, cujo valor de face excedia o valor intrínseco do metal, constituindo um precursor do dinheiro fiduciário moderno. Nesse contexto, a Inglaterra vivenciou uma transição gradual para o padrão-ouro. Embora esse processo seja frequentemente associado a um suposto erro cometido por Isaac Newton em 1717, a predominância do ouro ocorreu, na realidade, devido à sua supervalorização na Casa da Moeda inglesa. O padrão-ouro seria formalmente adotado apenas em 1816, sem alterações significativas no valor legal da moeda após 1717. Paralelamente, a República Holandesa apresentava um sistema monetário altamente descentralizado, composto por diversas casas da moeda provinciais, situação que favorecia a circulação de moedas estrangeiras e desvalorizadas. Em resposta a esse cenário, foi criado, em 1609, o Banco de Amsterdã, responsável por garantir

o padrão legal das moedas e proteger credores contra a desvalorização monetária. O florim bancário emitido pela instituição consolidou-se como uma importante moeda de reserva europeia até a insolvência do banco no final do século XVIII.

A França também enfrentou alterações no valor contábil das moedas por razões fiscais. O experimento conduzido por John Law entre 1716 e 1720 representou uma tentativa ambiciosa de reestruturar as finanças públicas francesas por meio da introdução do dinheiro fiduciário. No entanto, a superemissão e a consequente desvalorização das notas provocaram o colapso do sistema em 1720, levando à restauração do ouro e da prata como base monetária. Apesar desse fracasso, a França consolidou-se posteriormente como um importante mercado monetário continental, substituindo Amsterdã como centro do bimetalismo europeu no século XIX. O sistema bimetálico francês demonstrou relativa estabilidade ao absorver choques na oferta de ouro e prata por meio de mecanismos de arbitragem. Ainda assim, ao longo do terceiro quarto do século XIX, os sistemas monetários europeus passaram gradualmente a adotar o padrão-ouro, impulsionados principalmente pela necessidade de reduzir flutuações cambiais e ampliar a integração financeira internacional.

A consolidação dessa integração financeira esteve diretamente relacionada à expansão do comércio intercontinental e ao fortalecimento de um mercado cambial cada vez mais globalizado. Durante o período moderno inicial, o comércio entre continentes foi marcado por um intenso fluxo de metais preciosos do Ocidente para o Oriente. Entre 1500 e 1800, grande parte do ouro e, sobretudo, da prata produzidos nas Américas foi transferida para a Ásia. Rotas comerciais como o Báltico, o Levante e o Cabo desempenharam papel fundamental nesse processo, além da rota direta via Manila, por meio da qual a prata americana era trocada por mercadorias chinesas.

A interpretação tradicional, baseada no mecanismo de fluxo de preço-espécie de David Hume, sugeria que a entrada de metais preciosos na Ásia deveria ter levado a um aumento nos preços asiáticos, corrigindo o desequilíbrio comercial. No entanto, a persistência dos déficits comerciais europeus com a Ásia, apesar do fluxo contínuo de metais, levantou questões sobre a aplicação universal do modelo de Hume.

Uma das explicações para a não ocorrência da inflação de preços na Ásia foi que os metais preciosos importados eram frequentemente acumulados como reserva de valor ou transformados em joias, em vez de entrarem plenamente na circulação monetária. Outra teoria sugere que o influxo de metais foi acompanhado por uma expansão do setor monetário,

absorvendo o novo dinheiro à medida que as economias passavam de sistemas de escambo para sistemas monetários, sem necessariamente causar inflação.

Essas movimentações entre as regiões, foram afetadas devido a diferença dos modelos monetários dos países asiáticos na época. O sistema monetário indiano era “trimetálico” (ouro, prata e cobre), com as taxas de câmbio entre os metais determinadas pelas condições de mercado. Já o modelo monetário chinês, é reconhecido oficialmente como um sistema de cobre, mas na prática, de fato, também “trimetálico”. O ouro e a prata circulavam como lingotes, usados por peso. Moedas de prata estrangeiras também circulavam por peso.

O mercado cambial europeu, com raízes na Idade Média, baseava-se nas **letras de câmbio**, instrumentos financeiros que permitiam a transferência segura e barata de fundos entre cidades distantes. A Regra de Responsabilidade Solidária foi crucial para a expansão das letras de câmbio, estabelecendo que todas as partes envolvidas eram solidariamente responsáveis pelo pagamento, mitigando problemas de informação em transações de longa distância.

Até o final do século XVIII, o mercado de letras de câmbio era predominantemente restrito à Europa, com cidades como Amsterdã, Londres e Paris formando o núcleo do sistema. A ausência de cidades americanas, asiáticas ou africanas na rede demonstrava um claro viés europeu. No entanto, no final do século XVIII e início do século XIX, a rede começou a se expandir globalmente. Londres passou a cotar cidades como Rio de Janeiro, Nova York e Filadélfia. A Ásia foi integrada no final do século XVIII, com a Companhia Britânica das Índias Orientais emitindo letras de câmbio. No século XIX, o mercado de letras de câmbio alcançou um escopo mundial, com Londres, Paris e Berlim como os centros principais. Incluir as demais regiões no sistema, possibilitou uma maior efetividade e facilidade dentro do mercado cambial global.

Apesar da convicção de Hume na flexibilidade dos preços, muitas nações mantiveram leis que impediam a livre exportação de metais monetários até meados do século XIX, uma política mercantilista. O período de 1820-1870 sugere que a flexibilidade das taxas de câmbio nominais desempenhou um papel crucial no ajuste da conta corrente, especialmente para as nações fora do eixo comercial da época. Isso contraria as previsões mais estritas do modelo de Hume, que enfatizava o ajuste via preços. Mesmo no auge do padrão-ouro clássico (1870-1913), a flexibilidade da taxa de câmbio nominal foi fundamental. Para países longe dos grandes centros financeiros, os desequilíbrios externos eram corrigidos mais por flutuações da taxa de câmbio do que por mudanças nos preços, diminuindo a necessidade de fluxos de espécie e ajuste de preços nos países centrais europeus.

Apesar da persistência de barreiras à exportação de espécie, a rigidez nominal não impediu os ajustes das taxas de câmbio reais, o que reforçava a percepção de que os controles de capital possuíam eficácia limitada, conforme argumentava David Hume. A maior parte das variações nominais das taxas de câmbio nas economias avançadas e lastreadas em metais preciosos era influenciada pelas condições econômicas de seus principais parceiros comerciais. Em contrapartida, nas nações periféricas e nos países que adotavam padrões de papel-moeda inconversível, a volatilidade cambial dependia principalmente de fatores internos e das oscilações de suas próprias moedas. Esse cenário evidenciava um sistema financeiro internacional cada vez mais interligado, no qual a estabilidade monetária e a credibilidade cambial tornavam-se elementos centrais para a integração econômica global.

Nesse contexto, o período compreendido entre 1880 e 1913 destacou-se como uma fase de intensa integração financeira internacional e de consolidação do padrão-ouro como principal referência monetária global. A adoção generalizada desse sistema não ocorreu de forma isolada ou espontânea, mas resultou de uma complexa combinação de fatores econômicos, políticos e institucionais que influenciaram tanto as expectativas dos investidores quanto as decisões dos formuladores de políticas econômicas.

Os motivos centrais para essa evolução foram as expectativas dos investidores e da reputação governamental. Em um cenário de crescente expansão e conexão global, onde os países competiam ativamente por capital estrangeiro, a percepção de que um governo adotava políticas econômicas "apropriadas" ou de "melhores práticas" era um ativo considerado de extrema importância. Governos considerados confiáveis e prudentes em sua gestão fiscal e monetária eram recompensados com a capacidade de atrair capital a custos de empréstimo mais baixos e com uma oferta mais abundante de fundos. Essa dinâmica criou um incentivo poderoso para que os formuladores de políticas alinhassem suas ações com o que o mercado esperava.

Nesse contexto, o padrão-ouro emergiu como o arranjo monetário preferencial e, para muitos, a própria espinha dorsal da integração financeira internacional. Ele funcionava como um sistema informal onde os países se comprometiam a fixar e defender o valor de suas moedas em termos de uma quantidade específica de ouro. Essa vinculação ao ouro criava um sistema de taxas de câmbio fixas de fato entre as nações aderentes, o que era altamente valorizado. A estabilidade cambial resultante reduzia drasticamente a incerteza para o comércio e o investimento através das próprias fronteiras, facilitando o fluxo de bens e capitais entre as economias europeias e, progressivamente, com o resto do mundo.

Além da estabilidade, o padrão-ouro exigia uma disciplina própria às políticas monetárias e fiscais dos países. A lógica era que a expansão monetária excessiva, que poderia levar à inflação e à desvalorização da moeda, seria incompatível com a manutenção da paridade do ouro. Para evitar a fuga de ouro e preservar a credibilidade de sua moeda, os governos eram obrigados a adotar uma postura mais conservadora em suas finanças. Essa "sobriedade financeira" era vista como um selo de boa governança e um fator chave para manter a confiança dos investidores.

O padrão-ouro, portanto, não era apenas um mecanismo técnico, mas também um símbolo de uma mentalidade e um consenso político-econômico da época. Ele representava um conjunto de prescrições políticas ortodoxas que se acreditava promoverem a saúde econômica. A adesão a esse padrão era um sinal de compromisso com a estabilidade e a responsabilidade fiscal, o que, por sua vez, reforçava a reputação de um país no mercado global de capitais. Essa mentalidade era tão consolidada que, mesmo em crises posteriores, como a Grande Depressão, muitos líderes treinados nesse período pré-guerra relutaram em abandonar o ouro, mesmo quando isso implicava políticas deflacionárias dolorosas.

Contudo, é crucial notar que a adoção generalizada do padrão-ouro e a consequente integração financeira não foram impulsionadas apenas pela sua estrutura formal. Fatores como a tecnologia financeira e políticas de livre comércio, embora presentes, não foram os principais motores da globalização do capital, ao invés disso, o verdadeiro estímulo por trás da construção das finanças globais residia em um equilíbrio cuidadoso entre o desenvolvimento fiscal e o crescimento econômico de cada nação. A capacidade de um estado de arrecadar recursos de forma eficiente e de manter um histórico impecável de pagamentos de juros era o que, em última instância, determinava o custo pelo qual ele podia atrair capital. Isso ressalta a importância da governança como um elemento fundamental da integração financeira, restituindo o papel do Estado em um contexto frequentemente visto como de mínima intervenção.

Um dos resultados mais tangíveis dessa evolução foi a convergência das taxas de juros observada entre 1875 e 1913. Essa convergência, que levou a prêmios de juros muito baixos para a maioria dos países, não foi um resultado automático da simples adesão ao padrão-ouro. Em vez disso, foi um reflexo direto de estratégias de desenvolvimento bem-sucedidas e da percepção positiva dos investidores sobre a solidez fiscal e a governança dos países. Em outras palavras, a confiança dos investidores na capacidade de um país de gerenciar suas finanças e promover o crescimento econômico era o que realmente impulsionava a alocação de capital e a harmonização das taxas de juros em escala global.

Embora o padrão-ouro fornecesse um arcabouço de estabilidade cambial e disciplina monetária, sua aceitação e sucesso foram profundamente enraizados nas expectativas dos investidores, na reputação dos governos e na percepção de que as políticas fiscais e o desenvolvimento econômico eram robustos. Foi essa combinação de fatores que permitiu a integração financeira sem precedentes e a evolução dos sistemas monetários que caracterizaram o período.

A Primeira Guerra Mundial (1914-1918) alterou profundamente o capitalismo globalizado e liberal da *belle époque*, época que compreende o fim da Guerra Franco-Prussiana em 1871 e junho de 1914 quando iniciou a Primeira Guerra Mundial, sendo caracterizada como um período de euforia devido ao progresso tecnocientífico da segunda metade do século XIX (BRASIL ESCOLA, 2014). Almeida (2001) destaca que o período foi marcado por uma intensa intervenção governamental na economia, o surgimento do desafio socialista ao capitalismo, a devastadora Crise de 1929 além da subsequente Grande Depressão nos anos 1930. O protecionismo comercial, a suspensão da conversibilidade das moedas e desvalorizações cambiais massivas tornaram-se comuns, somando-se à destruição física causada por dois conflitos de proporções gigantescas. A Europa, que viveu uma "segunda guerra de trinta anos" entre 1914 e 1945, viu sua centralidade no poder mundial ser substituída pela hegemonia dos Estados Unidos e da União Soviética.

O processo de globalização foi interrompido e dificultado pelas crises do período entreguerras. Embora o socialismo tivesse um impacto marginal no comércio e nas finanças internacionais, o fascismo e o nacional-socialismo, com seus nacionalismos econômicos e busca por autarquia, representaram desafios ao liberalismo político. As mobilizações e o controle estatal de recursos estratégicos foram respostas ativas às necessidades de guerra. As transformações monetárias foram permanentes, considerando que o rompimento do padrão-ouro não deu lugar a um restabelecimento duradouro, e o controle governamental sobre as emissões de moeda circulante marcou o surgimento da inflação como um fenômeno econômico relevante, como destaca Almeida (2001).

Quadro 1 - Números do impacto da crise de 1929 nos EUA

Indicador Econômico	Impacto da Crise de 1929 nos EUA
PIB (Produto Interno Bruto) nominal	Queda de aproximadamente 50%
Desemprego	Subiu para 27% (era 4% antes)
Importações	Queda de 70%
Exportações	Queda de 50%
Empréstimos internacionais	Redução de 90%
Produção industrial	Queda de, no mínimo, 1/3
Produção de automóveis	Redução de 50%
Salário médio na indústria	Queda de 50%
Empresas e bancos	Milhares faliram

Fonte: Brasil Escola (2014).

Da Silva (2010) reforça que o período entre as duas Guerras Mundiais (1919-1939) foi marcado por grande instabilidade e pela falha na tentativa de restaurar o padrão-ouro. A ausência de uma liderança hegemônica, com a Grã-Bretanha enfraquecida e os Estados Unidos relutantes em assumir esse papel, criou um vácuo de poder. Após uma breve recuperação na década de 1920, a Crise de 1929 e a Grande Depressão subsequente mergulharam a economia mundial no caos. Este período foi caracterizado por desvalorizações competitivas, políticas de "empobrecer o vizinho", protecionismo comercial e o colapso do sistema financeiro internacional, evidenciando a necessidade de uma nova ordem e instituições reguladoras.

Quadro 2 - Níveis de desemprego na Europa após a crise de 1929

País	Percentual (%)
Grã-Bretanha	23%
Bélgica	23%
Suécia	24%
Áustria	29%
Noruega	31%
Dinamarca	32%
Alemanha	44%

Fonte: Brasil Escola (2014).

A Primeira Guerra Mundial marcou o fim do padrão libra-ouro, e o período entre guerras subsequente não conseguiu estabelecer um novo acordo monetário internacional até a Conferência de Bretton Woods, em 1944. A Grã-Bretanha, em declínio relativo, não podia mais desempenhar seu papel hegemônico anterior, e os Estados Unidos, embora com as condições para assumir essa posição, não o fizeram imediatamente. A economia norte-americana possuía

uma baixa abertura comercial, era tradicionalmente protecionista, e seu intenso desenvolvimento interno absorvia grande parte de seus capitais, limitando sua capacidade de financiar países deficitários. A crise dos anos 1930 exacerbou as práticas protecionistas e as desvalorizações cambiais competitivas, resultando na formação de diversas áreas comerciais e monetárias sem uma hegemonia clara ou um acordo internacional abrangente, como demonstra Dathein (2003).

Como Dathein (2003) destaca, a Conferência de Bretton Woods foi convocada com o objetivo de criar instituições e normas para gerir a economia mundial, visando reduzir tensões e impulsionar o comércio e o desenvolvimento. Dentre as instituições estabelecidas, destacam-se o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial. As normas incluíam taxas de câmbio fixas e um mecanismo para alterá-las em situações extremas. A experiência das duas guerras mundiais e do período entreguerras gerou um consenso sobre a necessidade desses acordos, embora houvesse divergências quanto à sua forma final.

No entanto, a participação dos EUA no produto e comércio mundiais começou a diminuir à medida que o Japão e os países europeus se recuperavam. O sistema de Bretton Woods, estabelecido em 1944, criou um padrão ouro-dólar e um regime de paridades cambiais fixas, mas ajustáveis. O Fundo Monetário Internacional (FMI) foi concebido para corrigir desequilíbrios temporários e administrar esse regime (Almeida, 2001).

Os grandes fluxos de capital, inicialmente privados, tornaram-se predominantemente transferências públicas no pós-guerra, via bancos de desenvolvimento. A interdependência entre as economias capitalistas aumentou, embora a liberalização ainda não fosse universal, com muitos países em desenvolvimento mantendo controles estatais (Almeida, 2001).

Conforme Silva (2010) detalha, em 1944, 44 nações aliadas se reuniram em Bretton Woods para estabelecer a arquitetura do sistema financeiro e monetário pós-guerra. O Sistema de Bretton Woods visava promover o crescimento econômico e evitar crises futuras. Baseava-se em um regime de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, atreladas ao dólar americano, que por sua vez era conversível em ouro a US\$ 35 por onça. O dólar tornou-se a principal moeda de reserva, consolidando a hegemonia dos EUA, impulsionando quase três décadas de crescimento e estabilidade, conhecidos como os "Anos Dourados do Capitalismo" (1945-1973).

Um desafio inicial para Bretton Woods foi como garantir a liquidez internacional em dólares. Com a Europa sem condições de realizar exportações substanciais para os EUA, o mecanismo natural de geração de liquidez estava comprometido. A solução encontrada foi a

criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), que forneceria empréstimos para a reconstrução europeia, garantindo a confiança e a segurança que os emprestadores privados não possuíam. Isso permitiria a transferência de dólares para países europeus, que os utilizariam para importar bens dos EUA.

No entanto, essas transferências de recursos mostraram-se insuficientes. O Banco Mundial e o FMI enfrentavam resistência da direita política no Congresso dos EUA e dos banqueiros de Wall Street. Foi a Guerra Fria que, paradoxalmente, gerou uma alternativa de transferência de recursos para a Europa, sem as restrições políticas impostas às instituições de Bretton Woods, o Plano Marshall. A partir daí, os EUA forneceram diretamente empréstimos bilaterais e doações para a reconstrução europeia. Outras fontes de dólares para a Europa incluíram a instalação de bases militares (com construção e pagamentos a soldados em dólares) e a instalação de empresas dos EUA, que, beneficiadas pelo Banco Mundial e pelo Plano Marshall, evoluíram para as modernas multinacionais, Dathein (2003).

Belluzzo (1995) destaca que o sistema de Bretton Woods começou a mostrar sinais de fadiga à medida que os Estados Unidos sentiam os efeitos da ascensão de seus parceiros e competidores. Não por acaso, o balanço de pagamentos americano, que durante os anos 1950 e 1960 apresentava superávits comerciais sistemáticos apesar do déficit global, começou a registrar um déficit comercial crescente a partir do início dos anos 1970.

Conforme argumenta da Silva (2010), o sucesso de Bretton Woods ocasionou seu próprio colapso. A expansão econômica global e a necessidade de liquidez internacional resultaram em um aumento robusto de dólares fora dos EUA, especialmente no mercado de eurodólares. Na década de 1960, o volume de dólares superou as reservas de ouro dos EUA, tornando a troca das moedas insustentável. Déficits americanos, financiados pela emissão de dólares, tendo como um dos principais fatores a Guerra do Vietnã, agravaram a situação. A desconfiança culminou em ataques especulativos contra o dólar. Em 15 de agosto de 1971, o presidente Richard Nixon suspendeu unilateralmente a conversibilidade do dólar em ouro, evento que ficou conhecido como o "Choque Nixon", trazendo o fim de sistema Bretton Woods. Após tentativas frustradas de readequação, o sistema de taxas de câmbio fixas foi definitivamente abandonado em 1973, dando lugar a um regime de câmbio flutuante.

A consolidação da política monetária norte-americana no final da década de 1970 pode ser considerada o marco definitivo do colapso do sistema Bretton Woods. Os Estados Unidos deixaram de atuar como "país residual", ou seja, como a nação capaz de amortecer as tensões do sistema, funcionando como fonte autônoma de demanda efetiva e prestador de última

instância. Ao impor a regeneração do papel do dólar como reserva universal através de uma elevação sem precedentes das taxas de juros, os EUA desferiram o golpe derradeiro no conjunto de convenções que sustentava a estabilidade relativa da era keynesiana, como destaca Belluzzo (1995).

O esgotamento desse arranjo monetário internacional também representou o enfraquecimento das bases teóricas que haviam orientado a condução das políticas econômicas no pós-guerra. Para compreender essa transformação, é necessário retomar a evolução das principais correntes do pensamento econômico, especialmente o contraste entre os princípios do liberalismo clássico e as ideias intervencionistas que ganharam força com o keynesianismo ao longo do século XX.

O liberalismo clássico, que floresceu durante a Revolução Industrial no final do século XVIII, foi um marco fundamental na história do pensamento econômico. Associada a pensadores como Adam Smith, essa escola defendia a não intervenção estatal na economia e acreditava na autorregulação dos mercados. A ideia central era que a livre interação entre oferta e demanda levaria a uma alocação eficiente de recursos e ao crescimento da riqueza nacional, enquanto a intervenção governamental era vista como potencialmente prejudicial (HANLU, 2022).

Em contrapartida, o keynesianismo emergiu no início do século XX, especialmente após a Grande Depressão, como uma resposta às falhas de mercado e ao desemprego em massa. John Maynard Keynes, em sua obra seminal "A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" (1936), argumentou que o nível de atividade econômica é determinado pela demanda agregada e que as economias capitalistas são suscetíveis a fraquezas periódicas nesse processo, resultando em desemprego. Keynes propôs a intervenção governamental, por meio de políticas monetárias e fiscais, para estimular a demanda e estabilizar a economia (HANLU, 2022).

Quadro 3 - Comparação entre liberalismo clássico e keynesianismo

Característica	Liberalismo clássico	Keynesianismo
Foco principal	Produção e oferta	Demanda efetiva e consumo
Papel do Estado	Mínima intervenção	Intervenção ativa para estabilização
Visão de mercado	Autorregulável, tende ao equilíbrio	Sujeito a falhas, pode gerar desemprego
Base teórica	Soberania individual, autointeresse, propriedade privada	Insuficiência da demanda agregada como causa do desemprego
Política econômica	Política de mínima intervenção	Políticas fiscal e monetária para estimular a demanda

Fonte: Hanlu, Escola de História, Universidade de Nanjing, Nanjing, China (2022).

Apesar das diferenças, o keynesianismo não representou uma ruptura total com a tradição clássica. O próprio Keynes reconheceu que seu trabalho era uma "luta de longo prazo para se livrar de ideias e declarações tradicionais", indicando uma herança crítica. Ele não refutou a lógica clássica, mas apontou que seus fundamentos raramente eram realizados na prática, tornando-a inadequada para economias de superprodução (HANLU, 2022)

Após a Segunda Guerra Mundial (1945-1980), o keynesianismo dominou o pensamento econômico, impulsionando o desenvolvimento de ferramentas de política monetária e fiscal e a expansão de instituições de proteção social. No entanto, em meados da década de 1970, essa hegemonia começou a ser desafiada, dando lugar à ascensão do neoliberalismo, como mostra Palley (2004).

O neoliberalismo, ligado à Escola de Chicago de Economia, evidencia a eficiência do mercado, o papel dos indivíduos e critica a intervenção governamental. Suas premissas incluem que os fatores de produção são remunerados de acordo com seu valor (determinado por oferta e demanda) e que os mercados livres tendem naturalmente ao pleno emprego, com ajustes de preços garantindo a demanda, segundo Palley (2004).

Quadro 4 - As transições entre ideologias

Fator	Descrição
Deslocamentos sociais e econômicos	Eventos como a Guerra do Vietnã e os choques do petróleo da OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo) na década de 1970 criaram um ambiente propício para críticas ao keynesianismo.
Divisões internas do keynesianismo	A ausência de uma teoria unificada de distribuição de renda e a dificuldade em enfrentar a retórica neoliberal enfraqueceram o keynesianismo. Enquanto neo-keynesianos americanos defendiam a meritocracia, pós-keynesianos europeus enfatizavam fatores institucionais como sindicatos e leis de salário-mínimo.
Oposição conservadora	A oposição conservadora persistente nos EUA, desde o <i>New Deal</i> , serviu como base para o avanço das ideias neoliberais.
Fatores culturais	O individualismo radical nos EUA, intensificado pela Guerra Fria, gerou resistência à intervenção estatal e fortaleceu a defesa dos “mercados naturais”.

Fonte: Paley (2004).

Como figura central na ascensão do neoliberalismo e do monetarismo, Milton Friedman (1912-2006) desafiou diretamente o keynesianismo. Ele defendia que o controle da oferta de moeda era a ferramenta mais eficaz para a estabilidade econômica, em contraste com o pensamento keynesiano na política fiscal, segundo Behan (2025).

Quadro 5 - Contribuições teóricas de Friedman

Contribuição	Descrição
Teoria da função consumo	Friedman propôs que decisões de consumo e poupança são baseadas na renda permanente esperada, e não em variações temporárias da renda.
Previsão da estagflação	Previu a estagflação (estagnação econômica com alta inflação e desemprego), contrariando os keynesianos. Argumentou que a relação entre desemprego e inflação era temporária e que, no longo prazo, ambos poderiam ser elevados devido ao ajuste das expectativas inflacionárias.
Monetarismo e a Grande Depressão	A interpretação monetarista da Grande Depressão sustenta que a crise foi agravada por falhas na condução da política monetária pelo Federal Reserve, especialmente em razão da contração da oferta de moeda e da incapacidade de conter adequadamente as crises bancárias que ocorreram no período.

Fonte: Behan (2025).

Segundo Behan (2025), Friedman introduziu o monetarismo em 1959, e a doutrina se tornou central no debate econômico por três décadas. Suas ideias influenciaram líderes como Margaret Thatcher no Reino Unido e Ronald Reagan nos EUA.

Quadro 6 - Aplicação prática do monetarismo

País	Descrição
Reino Unido	A tentativa de Margaret Thatcher de controlar a inflação por meio do monetarismo levou a um aumento inflacionário de até 23%, resultando no abandono da política em 1982.
Estados Unidos	A aplicação do monetarismo pelo Federal Reserve no fim dos anos 1970 contribuiu para a recessão de 1981–1982. Friedman atribuiu o fracasso à execução inadequada (foco em juros em vez da oferta de moeda), e a política também foi abandonada em 1982.

Fonte: Behan (2025)

Milton Friedman e John Maynard Keynes foram os pensadores econômicos mais influentes do século XX, com Keynes dominando a primeira metade e Friedman a segunda. Enquanto Keynes é elogiado por sua abordagem sistemática à política macroeconômica, Friedman é reconhecido por impulsionar a política monetária. As críticas a Keynes frequentemente apontam para a justificativa de déficits fiscais e dívida governamental, enquanto as críticas a Friedman incluem a inspiração de políticas que resultaram em desemprego em busca de baixa inflação e a demonização da ação governamental, Behan (2025).

O desafio para os pós-keynesianos, conforme apontado por Palley (2004), é duplo: contestar as particularidades da política de estabilização neoliberal e desafiar sua estrutura fundamental. Isso exige ultrapassar divergências pontuais e enfrentar diferenças estruturais nas concepções sobre o funcionamento da economia, o papel do Estado e a regulação dos mercados.

As transformações decorrentes da consolidação dessas ideias não permaneceram restritas ao campo teórico. A partir da década de 1980, a liberalização financeira, a desregulamentação dos mercados e a crescente integração econômica internacional redefiniram o funcionamento do capitalismo global. Embora esse processo tenha ampliado os fluxos de capitais e intensificado a globalização, também contribuiu para o surgimento de novas vulnerabilidades financeiras, que se manifestaram em sucessivas crises ao longo das décadas de 1980 e 1990.

Nesse contexto, o movimento de globalização foi retomado nas duas últimas décadas do século XX, com o fim dos desafios socialistas ao capitalismo e a incorporação de novas economias ao sistema de mercado. O início dos anos 1990, portanto, não representou um "fim da história", mas sim um "fim da geografia", como descreve Almeida (2001).

Segundo Almeida (2001), os fluxos de capital voltaram a ser comerciais a partir dos anos 1970. A especulação nos mercados futuros e a reciclagem de petrodólares disponibilizaram grandes somas de capital relativamente barato para mercados emergentes. No entanto, o aumento dos juros nos EUA, para corrigir desequilíbrios fiscais e comerciais, desencadeou a crise da dívida dos anos 1980, invertendo o fluxo de capitais dos países em desenvolvimento para os desenvolvidos. Esses fluxos foram restabelecidos nos anos 1990, após moratórias e renegociações. Contudo, crises financeiras virulentas ressurgiram em meados da década (México, Ásia, Rússia, Brasil), impulsionadas pela globalização financeira e pela velocidade sem precedentes dos capitais voláteis, em contraste com a era do padrão-ouro, quando o ouro viajava de navio.

As crises financeiras e monetárias do período, apesar de resultarem em substanciais desvalorizações de ativos, não culminaram em tentativas de realização plena de ativos financeiros. Uma hipótese para esse fato é que não se pode atribuí-lo apenas à atuação dos bancos centrais como emprestadores de última instância e ao comportamento cooperativo entre governos. Basicamente, essa dinâmica paradoxal é que os bancos centrais, para evitar colapsos e crises, sancionariam a liquidez e as próprias inovações financeiras. No entanto, estas, posteriormente, levariam a mais especulação e endividamento, até que os bancos centrais fossem novamente chamados a evitar um colapso, gerando um círculo vicioso. Portanto, avançariam, simultaneamente, a especulação financeira globalizada e a acumulação produtiva. A primeira não impediria a segunda (até a potencializaria em alguns aspectos), mas imporiam limites e riscos ampliados, conforme argumenta Dathe (2003).

Nos anos 1980, a ampliação dos déficits orçamentário e comercial dos Estados Unidos foi um fator crucial para dar um segundo impulso e uma nova direção ao processo de globalização financeira. Na prática, a expansão dos mercados de dívida pública constituiu a base sobre a qual se assentou o desenvolvimento do processo de securitização e aprofundamento da interconexão financeira global, conforme Belluzzo (1995).

Da Silva (2010), complementa que, a partir do final dos anos 1970, e mais intensamente nas décadas de 1980 e 1990, o mundo entrou em uma nova fase de globalização financeira, impulsionada pela desregulamentação dos mercados, liberalização dos fluxos de capital e

inovações tecnológicas. Embora tenha aumentado a eficiência e o crédito, também gerou instabilidade sistêmica. Períodos de estabilidade levam a riscos crescentes e, eventualmente, a colapsos, resultando em um ambiente com uma série de crises financeiras, incluindo a crise da dívida externa (década de 1980), que afetou países latino-americanos, e as crises da década de 1990, como as do México (1994), Ásia (1997), Rússia (1998) e Brasil (1999).

Apesar dos choques, o grupo de economias dominantes entre 1870 e 2000 foi quase idêntico, com a ascensão do Japão e a reintegração da Alemanha. Os EUA consolidaram-se como a principal potência financeira a partir dos anos 1930, com a hegemonia do dólar. Uma diferença geopolítica significativa foi que a globalização do final do século XX foi acompanhada pela regionalização, destacando-se a formação e expansão do bloco europeu, segundo Almeida (2001).

Conforme segue Almeida (2001), o século XX econômico não culminou em uma era "pós-industrial", mas sim em uma fase de crescente integração entre sistemas produtivos e administrativos e as características da sociedade da informação. Nesta nova economia da inteligência, o valor intrínseco e a inteligência humana incorporada nos produtos ganharam proeminência. A população mundial quadruplicou, e a estrutura produtiva foi radicalmente alterada pela especialização do trabalho e pelos avanços tecnológicos, impulsionando o produto per capita. Houve uma notável expansão do setor público e o papel das políticas públicas tornou-se crucial.

O sistema financeiro que introduziu o século XXI é um produto direto de uma ruptura com a ordem estabelecida no pós-Segunda Guerra Mundial. O rompimento unilateral do Acordo de Bretton Woods pelos Estados Unidos em 1971 marcou o fim de um período de estabilidade monetária e mercados financeiros regulados, abrindo caminho para um novo paradigma de desregulação e liberalização, como demonstra Thomé e Rossini (2018).

Este novo cenário ocorreu por uma ideologia neoliberal, que ganhou força nos governos de Margaret Thatcher no Reino Unido e Ronald Reagan nos EUA. Essa abordagem, pautada na crença da autorregulação e eficiência dos mercados, promoveu a privatização, a abolição do controle de capitais e a liberalização dos mercados financeiros, Thomé e Rossini (2018). A globalização financeira, que se intensificou nesse período, desenvolveu-se a partir de abordagens como a liberalização dos mercados, a desintermediação bancária, a externalização do risco e a elevada alavancagem, como confirmam Souza e Junior (2023).

Em conjunto com essa transformação no campo financeiro, a economia mundial passava por uma transição estrutural. A partir da década de 1970, o modelo de produção taylorista-fordista entrou em crise, dando início a uma nova fase do capitalismo, caracterizada pela transição de uma base industrial para uma economia da informação e do conhecimento. Neste novo modelo, o conhecimento tornou-se o principal fator de produção e a principal mercadoria, reconfigurando a divisão internacional do trabalho e os centros de poder globais, como demonstra Arce (2014).

Essa combinação de liberalização financeira e inovações tecnológicas permitiu uma rápida expansão do mercado financeiro em escala mundial, muitas vezes distanciando as atividades financeiras da economia real e levando à proliferação de atividades especulativas. Os governos perderam parte do controle sobre a entrada e saída de capitais e novas práticas financeiras, como a securitização e os derivativos, tornaram-se comuns, caracterizadas pela busca de altos lucros e pela alavancagem. Esse foi o cenário que preparou o terreno para a primeira grande crise do novo século, como detalham Thomé e Rossini (2018).

Diante desse cenário, a crise financeira global de 2008 emergiu como a materialização das fragilidades acumuladas ao longo das décadas anteriores. Tendo os Estados Unidos como epicentro, o colapso provocou uma onda de instabilidade financeira e social, acompanhada por aumento do desemprego, retração da atividade econômica e forte desaceleração do comércio internacional, conforme apontam Silva e Carmo (2018). Considerada a mais grave crise do capitalismo desde a Grande Depressão, ela rapidamente ultrapassou as fronteiras norte-americanas e espalhou seus efeitos por diversas economias ao redor do mundo, evidenciando o elevado grau de interdependência alcançado pelo sistema financeiro global, como ressaltam Thomé e Rossini (2018).

A crise foi desencadeada pela falência de diversas instituições financeiras, principalmente do banco *Lehman Brothers*, devido a atrasos de pagamentos em hipotecas *subprime*. As hipotecas *subprime* eram concedidas a pessoas com alto risco de inadimplência, utilizando imóveis como garantia.

Conforme contam Silva e Carmo (2018), diversos fatores contribuíram para a formação dessa bolha e o seu subsequente colapso. Em 2001, o Federal Reserve (FED) adotou uma política monetária expansionista, injetando liquidez na economia americana e direcionando dinheiro para o setor imobiliário. As baixas taxas de juros mantidas por um período prolongado aumentaram a oferta de crédito e a alavancagem, como contam Thomé e Rossini (2018).

Segundo Silva e Carmo (2018), a desregulação dos mercados financeiros e o surgimento de inovações financeiras, como as *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), permitiram agrupar empréstimos *subprime* em títulos que pareciam lucrativos e tinham alta demanda, apesar de seu risco inerente. A política neoliberal dos três D (desregulamentação, desintermediação e departamentalização) resultou em uma crise de proporções mundiais como evidenciam Thomé e Rossini (2018). A concessão irresponsável de crédito, onde credores hipotecários justificaram empréstimos a compradores com ativos e rendimentos limitados (os *subprime*), e a expansão desordenada do crédito a pessoas sem condições de quitá-los, foram cruciais, Silva e Carmo (2018). Além disso, Thomé e Rossini (2018) demonstram como a tendência de imitação no mercado financeiro levou à formação de bolhas especulativas, onde a euforia e a especulação se tornaram incontrolláveis.

No Brasil, a crise de 2008 resultou em contração do crédito, aumento do desemprego e queda nas exportações e nos preços das *commodities*. Para enfrentar esses desafios, o governo brasileiro implementou medidas como a expansão do crédito por bancos públicos, aumento dos gastos públicos e pacotes de estímulo fiscal para sustentar a demanda interna e amenizar os efeitos negativos. Essas ações foram cruciais para diminuir os efeitos negativos da crise sobre o país, demonstrando a importância da intervenção estatal em momentos de instabilidade econômica, conforme destacam Silva e Carmo (2018).

Embora a crise tenha exposto fragilidades significativas do sistema financeiro internacional, ela também evidenciou as profundas transformações que vinham remodelando a economia global desde o final do século XX. A crescente integração dos mercados, o avanço das tecnologias da informação e a intensificação dos fluxos internacionais de capitais, bens e conhecimento passaram a desempenhar papel central na dinâmica econômica mundial, definindo as características da economia contemporânea.

A economia mundial no século XXI é caracterizada por uma simbiose entre a produção de mercadorias e a produção de saber, reconfigurando os centros de poder e introduzindo novos atores e fluxos nas relações internacionais, segundo Arce (2014). A globalização, impulsionada por tecnologias computacionais e softwares avançados, tem facilitado a expansão econômica e a integração dos mercados em escala mundial, como contam Souza e Junior (2023).

Nesta nova fase, a importância se desloca da posse de bens físicos para o acesso a redes, informações e serviços. O conhecimento torna-se o principal fator de produção e a principal mercadoria, com a propriedade intelectual ganhando centralidade. A globalização financeira e produtiva, impulsionada pelas tecnologias de informação, leva a uma nova divisão internacional

do trabalho e à reconfiguração dos centros de poder. A economia mundial é definida como o conjunto de atividades econômicas (materiais e imateriais, lícitas e ilícitas, produtivas, comerciais, financeiras, tecnológicas) que se desenvolvem em escala mundial e são unificadas e governadas pela lógica de produção e reprodução capitalista. Os principais atores incluem Estados, Empresas Multinacionais Globais, Organizações Não Governamentais (ONGs) e atores privados ilícitos. Os fluxos abrangem produção e comércio mundiais, população, investimento direto estrangeiro e fluxos monetários e financeiros. As transformações tecnológicas que sustentaram esse processo também promoveram mudanças significativas na forma como os serviços financeiros são produzidos, distribuídos e consumidos, segundo Arce (2014).

Como destacam Kou e Lu (2025), o século XXI é marcado pela ascensão das *FinTechs*, empresas que utilizam tecnologia para oferecer serviços financeiros de forma mais ágil, acessível e eficiente. Essa transformação é impulsionada por tecnologias emergentes como Inteligência Artificial (IA), *Machine Learning* (ML), *Blockchain*, Realidade Aumentada (RA), Realidade Virtual (RV) e Computação Quântica, consolidando uma nova etapa de modernização do sistema financeiro global.

Embora a *FinTech* tenha ganhado destaque nas últimas décadas, suas origens remontam a importantes inovações do século XX, como a criação da rede de transferência eletrônica do *Federal Reserve*, em 1918, e o surgimento do primeiro caixa eletrônico (ATM), em 1967. No entanto, sua consolidação ocorreu efetivamente no século XXI, impulsionada pela popularização dos smartphones, pela expansão da internet e pelo crescimento das criptomoedas e da tecnologia *blockchain*. Nesse contexto, as *FinTechs* passaram a se caracterizar pela descentralização, desintermediação e uso intensivo de inteligência de dados, buscando melhorar a experiência do usuário e ampliar o acesso aos serviços financeiros (KOU; LU, 2025).

De acordo com Souza e Junior (2023), a crise financeira de 2008 e a subsequente perda de confiança no sistema financeiro tradicional contribuíram significativamente para o surgimento de novas formas de organização monetária, como o Bitcoin, criado também em 2008. O Bitcoin foi concebido como uma moeda digital descentralizada, baseada em criptografia e independente do controle direto de governos ou instituições financeiras. Sua estrutura é sustentada pela tecnologia *blockchain*, um sistema de registro público e distribuído que permite a realização de transações de forma transparente e segura, reduzindo a necessidade de intermediários bancários.

A expansão do *blockchain* também possibilitou o desenvolvimento das Finanças Descentralizadas (*DeFi*), modelo que utiliza contratos inteligentes para oferecer serviços financeiros sem a participação de instituições tradicionais. Nesse ambiente, atividades como empréstimos, negociações de ativos e *yield farming* podem ser realizadas diretamente entre usuários. Paralelamente, a Inteligência Artificial e o *Machine Learning* passaram a desempenhar papel estratégico na análise de dados, avaliação de riscos, prevenção de fraudes e personalização de serviços financeiros, aumentando a eficiência e a confiabilidade das operações.

A integração entre IA, *Machine Learning* e *Blockchain* ampliou ainda mais as aplicações tecnológicas no setor financeiro, permitindo avanços em áreas como negociação algorítmica, análise preditiva, verificação de identidade digital, pontuação de crédito e conformidade regulatória. Essas inovações demonstram como a transformação digital vem redefinindo os modelos tradicionais de intermediação financeira e alterando a relação entre instituições e consumidores.

Entretanto, apesar dos benefícios e avanços proporcionados pelas *FinTechs*, a implementação dessas tecnologias ainda enfrenta desafios importantes. Kou e Lu (2025) destacam questões relacionadas à segurança digital, à complexidade da integração tecnológica, à necessidade de constante adaptação às demandas dos consumidores e ao cumprimento das exigências regulatórias. Além disso, a regulamentação das criptomoedas permanece um tema controverso no cenário internacional. Enquanto países como El Salvador reconheceram o Bitcoin como moeda legal, outras nações, como a China, adotaram medidas restritivas e proibiram sua utilização, evidenciando os diferentes posicionamentos governamentais diante das transformações do sistema financeiro global (SOUZA; JUNIOR, 2023).

O sistema financeiro mundial no século XXI é um campo dinâmico, moldado por crises, inovações tecnológicas e mudanças ideológicas. A crise de 2008 expôs as fragilidades de um sistema desregulado, enquanto a ascensão das *FinTechs* e das criptomoedas aponta para um futuro de maior descentralização e personalização dos serviços financeiros. A interconexão global e a rápida evolução tecnológica exigem uma constante reavaliação das políticas regulatórias e uma compreensão aprofundada das novas dinâmicas econômicas para garantir a estabilidade e o desenvolvimento sustentável. A busca por um equilíbrio entre inovação, segurança e inclusão continua sendo o principal desafio para os atores do sistema financeiro global.

Quadro 7 - As fases históricas da economia mundial

Fase	Período	Sequência	Características principais
Primeira fase	1600 -1750/70	Formação da "Ordem" Europeia	Formação do mercado mundial, mercantilismo, hegemonia da Holanda e ascensão da Grã-Bretanha.
Segunda fase	1750/70 -1870	Ordem Europeia	Revolução Industrial, hegemonia britânica, liberalismo econômico e expansão do padrão-ouro.
Terceira fase	1870 -1980/99	Ordem Anglo-Russo-Soviético-Estadunidense	Crise da hegemonia britânica, ascensão dos EUA e da URSS, duas guerras mundiais, Guerra Fria e o "fordismo".
Quarta fase	1970/80 - Presente	Crise e mutações	Crise do fordismo, transição para o capitalismo da informação e do conhecimento, globalização e reconfiguração dos centros de poder.

Fonte: Gustavo Arce (2014), “A economia mundial no século XXI”.

Embora inserido nas dinâmicas econômicas internacionais, o desenvolvimento do sistema financeiro brasileiro ocorreu de forma gradual e condicionada pelas particularidades da formação econômica do país. Nesse sentido, compreender a história do sistema bancário nacional é fundamental para entender a estrutura financeira que se consolidou ao longo do tempo. A história do sistema bancário brasileiro é conjunta à própria evolução do país. No período colonial, a ausência de uma moeda própria levava a transações comerciais baseadas em trocas diretas de mercadorias, como açúcar e algodão, embora moedas metálicas estrangeiras também circulassem na economia, segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012). A demanda por crédito era suprida por relações pessoais, casas comerciais, entidades religiosas e agiotas, em um cenário de escassez da base monetária conforme Pimentel (2023).

Com a chegada da Corte Portuguesa ao Brasil em 1808 marcou a criação do primeiro Banco do Brasil por autorização de D. João. Sua principal finalidade era atender às necessidades financeiras da coroa portuguesa, cobrindo despesas da Monarquia, pagando salários, pensões, e facilitando transações comerciais, sem um foco explícito no fomento econômico local, segundo Pimentel (2023). Este banco emitia notas bancárias, uma novidade que proporcionou

uma alteração significativa do meio circulante na colônia como demonstram Vieira, Pereira e Pereira (2012).

Contudo, essa instituição teve vida curta. Após o retorno de D. João VI a Portugal em 1821, levando consigo as reservas de metais preciosos, o banco sofreu um golpe fatal. Sua liquidação gradual foi decretada em 1829 e concluída em 1833. Os motivos para seu colapso incluíram a confusão entre suas atividades comerciais e de emissão, a subordinação às demandas do Tesouro, a ausência de limites para suas emissões e a falta de especialização de suas funções segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012). Uma tentativa de reorganização em 1833 falhou devido à perda de confiança como mostra Pimentel (2023).

No período entre a liquidação do primeiro Banco do Brasil e a fundação do primeiro banco privado (1829-1836), a demanda por crédito era atendida por casas comerciais, de desconto e bancárias. Essas instituições criaram "moedas de crédito privado" (como vales, bilhetes ou letras) que circulavam paralelamente às moedas oficiais do Tesouro, lastreadas na credibilidade dos emissores segundo Pimentel (2023).

Em 1836, o Banco do Ceará foi fundado como o primeiro banco privado do país, mas teve suas operações encerradas em três anos, evidenciando a dificuldade de soluções locais sem apoio central, como conta Pimentel (2023). Em 1838, o Banco Comercial do Rio de Janeiro tornou-se o primeiro banco privado emissor que obteve sucesso, com outros bancos surgindo em diversas províncias após isso. Em 1851, o Banco do Comércio e Indústria do Brasil, que mais tarde se tornaria o Banco do Brasil, emergiu como uma instituição de grande importância, segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012).

A Lei Eusébio de Queirós (1850), ao proibir o tráfico de escravos, enfraqueceu o poder econômico dos traficantes e abriu caminho para a formação de um Estado Nacional mais centralizado. Com isso, o governo buscava o monopólio da emissão de moeda, segundo conta Pimentel (2023). Sendo assim, em 1853, a fusão dos maiores bancos privados da época resultou no segundo Banco do Brasil, que detinha o poder de emissão, mas enfrentou problemas de liquidez e dificuldade em atender às demandas regionais, Vieira, Pereira e Pereira (2012).

Em 1857, um breve período de pluralismo de emissores foi introduzido, permitindo que seis bancos emitissem moeda no país, porém, a unidade dos emissores foi retomada em 1860. Durante a Guerra do Paraguai, as necessidades monetárias do Tesouro aumentaram, e em 1866, o Banco do Brasil perdeu seu direito de emissão, retornando esse ao Tesouro Nacional. Somente

em 1888, com a Abolição da Escravatura e o aumento da demanda por moeda, o poder emissor foi novamente distribuído entre os bancos, segundo Pimentel (2023).

A pluralidade de bancos emissores não resolveu a crônica deficiência de liquidez do sistema financeiro brasileiro, que frequentemente exigia intervenção do Tesouro. O cenário de 1890, conhecido como Encilhamento, foi marcado por "especulação e desorganização monetária", conforme conta Pimentel (2023). Essa crise reforçou a necessidade de um banco governamental com poder emissor centralizado, o que levou à criação de um novo Banco do Brasil em 1905, com o objetivo de centralizar a emissão de moeda e estabilizar o sistema financeiro como fundamentam Pimentel (2023), Vieira, Pereira e Pereira (2012).

Até 1906, a ausência de uma autoridade monetária nacional resultava em "regiões monetárias isoladas" e "moedas locais ou regionais", devido à precária infraestrutura de comunicações e transportes que o Brasil possuía. A regulamentação legal do sistema bancário começou com a consolidação do Banco do Brasil como agente do Estado em 1905 segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012).

A década de 1920 foi um período de profundas transformações sociais e econômicas tanto no Brasil como no mundo, influenciadas pelos desdobramentos pós-Primeira Guerra Mundial. O setor bancário, em particular, passou por uma transição significativa, evoluindo de uma estrutura esparsa e instável para um sistema nacional mais organizado, com maior liquidez, fiscalização e estabilidade segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012). Em 1921, com a reforma bancária, materializada pelo Decreto nº 14.728, foi um marco fundamental para a consolidação do sistema bancário nacional. Este decreto estabeleceu as bases para uma nova estrutura, visando corrigir as deficiências históricas do setor e promover maior estabilidade e organização, segundo Pimentel (2023).

Quadro 8 - Principais pontos da reforma

Aspecto	Descrição	Impacto no sistema financeiro
Regulamentação e fiscalização	Criação da Inspeção Geral dos Bancos, com poderes para fiscalizar e intervir nas instituições financeiras.	Maior controle, supervisão e estabilidade do setor financeiro.
Centralização da emissão de moeda	Reforço da posição do Banco do Brasil como principal agente emissor de moeda.	Unificação da política monetária e redução da circulação de “moedas locais”.
Estímulo à liquidez	Implementação da Carteira de Redescontos do Banco do Brasil e da câmara de compensação de cheques.	Garantia de liquidez ao sistema bancário e acesso a recursos em momentos de necessidade.
Fortalecimento dos bancos nacionais	Medidas voltadas à redução da dependência de bancos estrangeiros.	Crescimento e fortalecimento das instituições financeiras brasileiras.

Fonte: Pimentel (2023).

Essas medidas, em conjunto, transformaram o setor bancário brasileiro, que deixou de ser um conjunto de instituições isoladas para se tornar um sistema mais integrado e regulado, capaz de suportar o desenvolvimento econômico do país, conforme contam Pimentel (2023) e Vieira, Pereira e Pereira (2012).

Em 1945, a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) foi criada para controlar o mercado monetário, recebendo as atribuições da Carteira de Redesconto e introduzindo o conceito de depósitos compulsórios, e assim, tornando-se a autoridade monetária nacional, segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012). A SUMOC foi substituída pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central do Brasil (BACEN) em 1964, por meio da Lei nº 4.595, que regulamentou o Sistema Financeiro Nacional. Esta reforma, em 1964/1965, institucionalizou o Sistema Financeiro Nacional com agentes bem definidos e introduziu a correção monetária, inicialmente para títulos públicos e posteriormente para todos os depósitos bancários, contornando a Lei da Usura de 1933 e viabilizando a cobrança de juros reais positivos. Em 1988, a Resolução nº 1.524 do CMN permitiu a criação de bancos múltiplos, ampliando a gama de serviços financeiros no território nacional como conta Vieira, Pereira e Pereira (2012).

Desde o início do século XX até os anos 1960, os bancos brasileiros operavam principalmente em atividades comerciais de curto prazo. A partir dos anos 50, o país experimentou uma expansão econômica, resultando no crescimento da atividade bancária,

embora com gestão administrativa precária. A criação da SUMOC em 1945 foi o marco inicial do controle do mercado monetário e do depósito compulsório no Brasil. O saneamento do setor, com fusões, incorporações e encerramento de atividades, ocorreu nos anos seguintes. O sistema bancário brasileiro passou a ser enquadrado legalmente pelo PAEG (Plano de Ação Econômica do Governo), delineado pela Reforma Bancária (Lei nº 4.595/64) e pela Reforma do Mercado de Capitais (Lei nº 4.728/65), segundo Vieira, Pereira e Pereira (2012). Em 1964, o governo segmentou e supervisionou o sistema financeiro através do Banco Central, regulamentando e controlando o setor bancário, além de executar políticas monetárias e cambiais.

Quadro 9 - Composição do sistema financeiro nacional

Categoria	Descrição	Instituições
Autoridades monetárias	Responsáveis pela parte normativa do sistema financeiro.	Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).
Sistema monetário	Composto por instituições com capacidade de emitir moeda escritural.	Bancos comerciais (públicos e privados), bancos múltiplos, caixas econômicas
Sistema não-monetário	Não emitem moeda; atuam no crédito, financiamento e investimento.	Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento e Financeiras, entre outros.
Instituições auxiliares	Intermediam e operacionalizam a transferência de recursos entre agentes econômicos.	Leasing, Agências de Fomento (AF), Investidores Institucionais (II) e Bancos Múltiplos (BM), entre outros.

Fonte: Vieira, Pereira e Pereira (2012).

Em julho de 1988, bancos centrais das dez maiores economias mundiais assinaram o Primeiro Acordo de Capital do Comitê de Basileia, na Suíça, visando regular procedimentos para proporcionar liquidez e garantir a “solvência internacional” das instituições financeiras globais. No Brasil, o CMN, por meio da Resolução 2.543/98, enquadrou os bancos brasileiros nos princípios de composição de capital estabelecidos por este acordo, exigindo um limite mínimo de capital realizado e do patrimônio líquido das instituições financeiras nacionais.

As regras de Basileia exigem que instituições financeiras retenham no mínimo 11% de seu patrimônio líquido sobre o total do ativo, ponderado por seu percentual predeterminado de risco. O Primeiro Acordo de Basileia focou em princípios para prevenir o risco bancário,

destacando a implementação de um sistema eficiente de supervisão bancária, a definição das autoridades de licenciamento, a avaliação rigorosa do gerenciamento de riscos e a exigência de adequação de capital proporcionalmente aos ativos da instituição. Também enfatizou a exigência de informações claras sobre a condição financeira e lucratividade dos bancos, e a delegação de poder e amparo legal aos supervisores bancários para agir com medidas reguladoras, como contam Vieira, Pereira e Pereira (2012).

O Acordo de Basileia II ampliou as medidas fiscalizadoras e regulatórias, buscando maior segurança, estabilidade e transparência para o sistema financeiro mundial. O objetivo era realinhar as necessidades regulatórias de capital dos bancos aos riscos primários assumidos.

Quadro 10 - As três recomendações principais do novo acordo de Basileia

Elemento	Descrição
Requerimento de capital mínimo	Gerenciamento de riscos de crédito e operacional, propondo reter capital em 30% do total das receitas provenientes da intermediação financeira e da prestação de serviços.
Supervisão bancária	Estímulo à supervisão, buscando assegurar que processos internos nas instituições financeiras sejam ativos no gerenciamento dos riscos.
Disciplina de mercado	Transparência rigorosa das instituições financeiras, com ética e disciplina como princípios fundamentais.

Fonte: Vieira, Pereira e Pereira (2012).

O BACEN exige diversas ações dos bancos para mitigar a exposição aos riscos na concessão de crédito, como a adoção de sistemas de análise do “rating” (nível de risco) de empresas tomadoras. Os avanços decorrentes de Basileia amadureceram e solidificaram o sistema financeiro mundial, estabelecendo importantes mecanismos de prevenção aos riscos das transações financeiras globais. Apesar das dificuldades recentes, como as crises na região do euro, há unanimidade entre os especialistas de que a situação teria sido muito pior sem esses acordos. No Brasil, assim como em outros países da América Latina, houve uma significativa redução do número de instituições financeiras bancárias e uma concentração do mercado bancário varejista em poucas instituições públicas e privadas, indicando o ajuste aos novos critérios do “Acordo de Basileia” e à globalização dos mercados, conforme destacam Vieira, Pereira e Pereira (2012).

A adaptação do sistema financeiro brasileiro a esse novo ambiente regulatório e competitivo ocorreu principalmente por meio de um conjunto de reformas implementadas na

década de 1990, que redefiniram a estrutura, a regulação e a participação dos agentes no mercado financeiro nacional.

Entre 1994 e 2002, o sistema financeiro brasileiro passou por uma reconfiguração profunda. Anteriormente, era um mercado fechado ao capital estrangeiro e dominado por bancos estatais. Esse cenário foi transformado em um ambiente onde os bancos privados, com cerca de um terço de instituições estrangeiras, tornaram-se majoritários. A regulação estatal, antes peculiar e pouco transparente, foi substituída por um conjunto de regras e práticas alinhadas aos padrões internacionais, implementadas por uma burocracia competente e transparente. Essas mudanças foram resultado de novas políticas públicas e regulamentações, denominadas “reformas”, que reorganizaram o sistema financeiro de maneira fundamental, segundo Mouallem (2023).

O pano de fundo para essas reformas foi a estabilização econômica iniciada com o Plano Real em 1994. Desde meados da década de 1980 até 1994, o Brasil enfrentou hiperinflação, e as instituições financeiras geravam grande parte de suas receitas do *floating* inflacionário, que chegou a representar cerca de 90% de seu crescimento na década de 1980, conforme Mouallem (2023). A queda abrupta da inflação em julho de 1994 fez com que as receitas do *floating* caíssem de 4% do Produto Interno Bruto (PIB) (1990-1993) para apenas 0,1% em 1995.

Como conta Mouallem (2023), a estabilização econômica exigiu um novo modelo de negócios para os bancos. A expansão do crédito ao consumo, embora uma solução imediata, representava um risco de pressões inflacionárias e entrava em conflito com as novas regras de capital mínimo e patrimônio líquido ajustado, estabelecidas em julho de 1994, baseadas nas recomendações do Comitê de Basileia de 1988.

A crise mexicana e a aversão a riscos de investidores internacionais levaram o governo brasileiro a adotar medidas rigorosas. No início de 1995, o governo e o Banco Central do Brasil (BCB) elevaram a taxa de juros para 65% ao ano, resultando em retração econômica e aumento da inadimplência. Vários bancos apresentaram deficiências patrimoniais, e a situação piorou após uma intervenção do Banco Central do Brasil no Banco Econômico em agosto de 1995. As reformas não só evitaram uma crise iminente, mas também reorganizaram o mercado bancário e transformaram a regulação do BACEN, como conta Mouallem (2023).

Quadro 11 - Principais reformas bancárias na década de 1990

Reforma	Principais mudanças propostas
Basileia I (Resolução nº 2.099/1994)	Implementação de novas regras de capital mínimo para criação de novas instituições financeiras e diretrizes para o patrimônio líquido ajustado ao risco.
Proer (MP nº 1.179 e Resolução nº 2.208/1995)	Estabelecimento de linhas de assistência financeira, flexibilização de limites operacionais e incentivo à consolidação bancária.
Fundo Garantidor de Créditos (FGC)	Criação de cobertura para depósitos de clientes em instituições financeiras em dificuldades (inicialmente limitada a R\$ 20 mil) e redução do risco de corridas bancárias.
Medida Provisória nº 1.182/1995	Concessão de maior flexibilidade e caráter preventivo à atuação do Banco Central, além de promover a responsabilização privada.
Interpretação do art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT)	Abertura do mercado bancário e exceção à proibição constitucional de entrada de instituições financeiras estrangeiras no país.
Resolução nº 2.212/1995	Definição de exigências adicionais de capital, restrições à entrada no mercado bancário e ordenamento da abertura ao capital estrangeiro.
Proes (MP nº 1.514 e Resolução nº 2.365)	Redução da participação do setor público estadual nas atividades bancárias e saneamento fiscal dos estados.
Central de Risco de Crédito (CRC)	Criação de um sistema para identificar a exposição ao risco das instituições financeiras no mercado e um mecanismo de análise do risco de crédito por cliente.
Resolução nº 2.682/1999	Estabelecimento de regras para o provisionamento de crédito de liquidação duvidosa e aumento da transparência sobre a qualidade das carteiras de crédito dos bancos.

Fonte: Mouallem (2023)

Conforme Mouallem (2023) demonstra que até o Plano Real, o Brasil tinha restrições significativas à participação de instituições financeiras estrangeiras, com o capital nacional (público e privado) controlando mais de 90% dos ativos bancários no início de 1994. A remoção das barreiras de entrada e a introdução dos bancos múltiplos permitiram que instituições não bancárias se transformassem em bancos, aumentando o número de bancos no país.

O Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), juntamente com a criação do FGC (Fundo Garantidor de Crédito),

constituíram uma solução para bancos em dificuldade, embora sem a participação ativa dos bancos privados. Essa política favoreceu os grandes *players* nacionais, como Bradesco, Itaú e Unibanco, que saíram fortalecidos, mantendo altas margens de lucro.

O Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira (Proes), criado no final de 1996 e impulsionado em 1997, visava resolver o problema fiscal dos estados através da privatização de bancos estaduais. O BCB ofereceu incentivos econômicos, como flexibilização de regulamentações e créditos tributários, para tornar os leilões atrativos. O sucesso do primeiro leilão, com a compra do Banerj pelo Itaú, demonstrou que a recuperação desses bancos era viável e um bom investimento. O Proes beneficiou a estratégia de ganhos de escala dos grandes bancos privados domésticos, segundo Mouallem (2023).

Conforme conta Mouallem (2023), a falta de transparência na atividade bancária era um problema reconhecido no início dos anos 1990, com um sistema fraco de análise de riscos e pouca clareza nas informações das instituições financeiras. As reformas pós-Plano Real foram cruciais para definir as informações a serem geradas e como. A criação da Central de Risco de Crédito (CRC) em 1997, uma iniciativa público-privada, obrigou as instituições financeiras a fornecerem ao BCB informações sobre clientes com dívidas acima de R\$ 50 mil, permitindo um monitoramento mais detalhado dos riscos.

Segundo Camargo (2009), o sistema bancário brasileiro que adentrou o século XXI era resultado direto da intensa reestruturação dos anos 1990, com a liberalização e a entrada de bancos estrangeiros, além de fusões e aquisições, levando a uma concentração bancária considerável. As expectativas eram de que a maior presença estrangeira aumentaria a concorrência, reduziria os *spreads* bancários, melhoraria a qualidade dos serviços e aumentaria a eficiência do sistema através da maior concessão de crédito.

Contudo, essas expectativas não se concretizaram plenamente. Bancos estrangeiros adotaram uma postura conservadora, direcionando suas aplicações principalmente para a aquisição de títulos públicos, em vez de conceder crédito agressivamente ao setor privado. Dessa forma, não provocaram as mudanças estruturais esperadas na dinâmica competitiva e na oferta de crédito.

A estratégia dos bancos privados de controle nacional, como Itaú, Bradesco e Unibanco, foi similar à dos estrangeiros, com forte concentração de aplicações em títulos, especialmente

os públicos, e apoio limitado ao setor privado. O foco na captação de recursos foi junto a grupos de renda média e alta, como conta Camargo (2009).

Os bancos públicos federais, como Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal, foram exceções importantes, dedicando uma proporção maior de seus recursos a operações de crédito e desempenhando um papel crucial na sustentação da oferta de financiamento. Como resultado, o coeficiente crédito/PIB do Brasil manteve-se em patamares baixos em comparação com outros países, devido à preferência dos grandes bancos privados (nacionais e estrangeiros) pela segurança e rentabilidade dos títulos públicos, conforme descreve Camargo (2009).

Segundo Camargo (2009), a análise do período de 1998 a 2008 revela um setor bancário brasileiro modernizado e mais concentrado, mas que se manteve fiel a um modelo de negócios conservador e focado no setor público. A abertura ao capital estrangeiro não gerou a revolução esperada na concorrência ou na oferta de crédito, com os novos participantes adaptando-se à lógica de priorizar a compra de títulos governamentais. Os grandes bancos privados nacionais seguiram estratégia similar, deixando para os bancos públicos a liderança na expansão do crédito. O resultado foi um sistema financeiro robusto e lucrativo, mas com contribuição limitada ao financiamento do desenvolvimento do setor privado.

O setor bancário é um pilar fundamental para a economia, atuando na intermediação financeira e na alocação eficiente de recursos, o que impulsiona o crescimento econômico. Contudo, essa atividade como validamos, carrega riscos intrínsecos, sendo o risco sistêmico uma preocupação central devido à sua capacidade de propagar crises por toda a economia, como evidenciado pela crise do *subprime* em 2008. Para mitigar tais riscos e garantir a estabilidade, a regulação impõe um conjunto de medidas prudenciais, segundo Faria e Scarano (2019). Além de promover a estabilidade do sistema financeiro, a regulação também influencia a estrutura dos mercados, o comportamento das instituições e os resultados obtidos por elas. Sob essa perspectiva o Modelo Estrutura–Conduta–Desempenho (E-C-D) oferece uma forma integrada de compreender como as características de um mercado influenciam o comportamento das empresas e, conseqüentemente, os resultados obtidos. Nesse contexto, Bain (1993) foi pioneiro ao demonstrar que a concentração de mercado e a presença de barreiras à entrada estão diretamente associadas à rentabilidade das indústrias. Em outras palavras, quanto mais concentrado for o mercado e maiores forem as dificuldades para a entrada de novos concorrentes, maiores tendem a ser os lucros das empresas já estabelecidas, conforme destacam Faria e Scarano (2019).

O modelo parte do pressuposto de que estrutura, conduta e desempenho são elementos interdependentes, que se influenciam mutuamente. Além disso, a regulação governamental aparece como um fator externo relevante, capaz de interferir nessa dinâmica ao modificar as condições de concorrência e, por consequência, o desempenho das empresas.

Nesse cenário, a Teoria da Regulação busca fundamentar a intervenção do Estado na economia, sobretudo com o objetivo de corrigir falhas de mercado. No entanto, a Escola de Chicago, especialmente a partir das contribuições de Stigler (1971), introduz uma visão crítica ao apontar a existência das chamadas “falhas de governo”. Segundo essa perspectiva, a intervenção estatal pode, em certos casos, gerar problemas tão graves quanto aqueles que pretende solucionar, como ressaltam Faria e Scarano (2019).

Essas falhas podem surgir tanto de interesses políticos que se afastam do bem público quanto de assimetrias de informação, nas quais o governo detém menos conhecimento sobre o mercado do que os próprios agentes econômicos. Stigler (1971) também argumenta que o poder coercitivo do Estado pode ser capturado por determinados setores, sendo utilizado para favorecer interesses privados e ampliar a lucratividade das empresas. Esse fenômeno pode ocorrer de diferentes maneiras, geralmente classificadas em quatro formas principais, conforme o quadro 12 demonstra.

Quadro 12 - Regulações do mercado e consequências

Medida	Descrição
Subvenções diretas	Apoio financeiro direto, embora menos comum.
Limitação da entrada de novos concorrentes	A regulação pode ser utilizada para criar barreiras, reduzindo a concorrência e protegendo as empresas existentes.
Controle sobre bens substitutos e complementares	Ações para diminuir a oferta de produtos que poderiam competir e aumentar a de produtos que complementam os serviços existentes.
Controle de preços	A regulação pode estabelecer preços que favoreçam a lucratividade das empresas reguladas.

Fontes: Stigler (1971).

Esse debate evidencia que a regulação econômica é um tema complexo, capaz de gerar custos relevantes e, em determinadas situações, contribuir para o aumento da concentração de mercado e da rentabilidade de grandes empresas, em detrimento do bem-estar social, como apontam Faria e Scarano (2019).

Ao analisar o setor bancário brasileiro, Faria e Scarano (2019) demonstram que a regulação exerce impactos significativos tanto sobre a rentabilidade das instituições quanto sobre a própria estrutura de mercado.

Quadro 13 - Resultados e implicações

Aspecto	Descrição	Efeito Visual
Rentabilidade (ROE)	A imposição de crédito direcionado obriga os bancos a alocar recursos em setores específicos, o que tende a reduzir o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Essas operações podem não ser as mais rentáveis do ponto de vista de mercado.	Diminuição da lucratividade e eficiência bancária
Estrutura de mercado (Concentração)	Regulações como remuneração do depósito compulsório, crédito direcionado e barreiras à entrada aumentam a concentração bancária, favorecendo grandes instituições e dificultando a entrada de novos competidores.	Aumento da concentração e do poder de mercado dos grandes bancos

Fonte: Faria e Scarano (2019).

Em síntese, os achados indicam que a regulação, embora não impacte a rentabilidade de forma direta e intensa em todos os aspectos, exerce uma influência indireta significativa ao contribuir para uma maior concentração de mercado. Essa concentração, por sua vez, pode ser um fator determinante para o desempenho diferenciado e a maior lucratividade das grandes instituições bancárias, conforme as premissas do modelo E-C-D, conforme Faria e Scarano (2019).

3 METODOLOGIA

O presente capítulo tem como objetivo apresentar os procedimentos metodológicos adotados para a realização deste estudo, detalhando o delineamento da pesquisa, os processos de coleta, análise das informações e interpretação dos resultados.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O delineamento metodológico deste estudo está fundamentalmente baseado na pesquisa bibliográfica, que, segundo Gil (2002) é desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos. Esta abordagem é a mais adequada para o tema proposto, que visa compreender o princípio e a importância das certificações bancárias no Brasil, exigindo uma análise aprofundada do conhecimento já produzido sobre o Sistema Financeiro Nacional e a evolução regulatória.

Quanto a natureza e abordagem do problema, o estudo adota uma perspectiva qualitativa. Conforme Minayo (2014), essa pesquisa trabalha com o universo dos significados, dos motivos, das aspirações, das crenças, dos valores e das atitudes, o que é essencial para interpretar o contexto histórico e regulatório que levou à criação das certificações bancárias e justificar sua relevância.

No que tange aos objetivos, a pesquisa é classificada como exploratória e descritiva. É exploratória por proporcionar maior familiaridade com o problema, buscando o aprofundamento teórico sobre o tema. É descritiva por expor as características de um determinado fenômeno, descrevendo a trajetória histórica das certificações e sua aplicação no sistema financeiro brasileiro.

3.2 PROCESSO DE COLETA DE DADOS

Considerando a natureza puramente bibliográfica do estudo, este tópico é adaptado para descrever as fontes de dados e o corpus de pesquisa, substituindo a seção de "Participantes" ou "População e Amostra".

O Corpus de Pesquisa é constituído por um conjunto de obras e documentos selecionados que servem como base para a análise.

Quadro 14 - Fontes primárias de dados

Categoria da Fonte	Descrição
Livros	Obras clássicas e contemporâneas sobre o Sistema Financeiro Nacional e mundial, regulação bancária e mercado de capitais.
Artigos científicos	Publicações em periódicos nacionais e internacionais que discutem a história, a função e os efeitos das certificações profissionais no setor financeiro.
Documentos oficiais e normativos	Resoluções, circulares e comunicados de órgãos reguladores e entidades certificadoras.

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

A justificativa para a seleção dessas fontes reside na sua autoridade e pertinência para o tema, garantindo a solidez e a credibilidade das informações utilizadas para justificar a trajetória bancária a criação das certificações.

O processo de coleta de dados foi realizado em três etapas sequenciais, demonstradas abaixo no quadro 15.

Quadro 15 - Processo da coleta de dados

Etapas	Descrição
1. Definição das palavras-chave e bases de dados	Foram definidas palavras-chave centrais (como “certificações bancárias”, “Sistema Financeiro Nacional”, “regulação financeira”, “história bancária”) e selecionadas bases acadêmicas relevantes (SciELO, Google Acadêmico, universidades), além de repositórios de órgãos reguladores.
2. Busca e seleção do material	A busca foi realizada utilizando as palavras-chave estabelecidas, com critérios de inclusão (pertinência direta ao tema, qualidade científica) e exclusão (irrelevância temática, ausência de rigor).
3. Catalogação e fichamento	Todo o material selecionado foi catalogado e submetido ao fichamento, registrando ideias principais, citações diretas e indiretas e dados essenciais, sendo posteriormente organizado em um banco de referências.

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

3.3 PROCESSO DE ANÁLISE DE DADOS

O material bibliográfico coletado foi submetido à Análise de Conteúdo, na modalidade temática, conforme sugere Bardin (2011), este método permite a descoberta dos núcleos de sentido que compõem a comunicação, cuja presença ou frequência significa algo para o objetivo analítico.

3.3.1 Pré-análise

Consistiu na leitura flutuante do material, na escolha dos documentos a serem analisados e na formulação de hipóteses e objetivos.

3.3.2 Tratamento dos resultados

Nesta fase, o material foi codificado e organizado em unidades de registro, como palavras, frases e parágrafos, sendo posteriormente classificado em categorias temáticas. Essas categorias foram definidas com base nos eixos centrais do estudo, abrangendo a origem e o contexto histórico do desenvolvimento bancário, os requisitos regulatórios e legais, além da importância, relevância e impacto das certificações no sistema financeiro. Em seguida, os resultados obtidos foram tratados e interpretados de forma a torná-los significativos para a pesquisa, permitindo a realização de inferências e análises críticas. Dessa forma, os dados extraídos foram confrontados com o objetivo principal do estudo, que consiste em justificar a criação das certificações do Sistema Financeiro Nacional e sustentar a argumentação final do trabalho.

4 DESENVOLVIMENTO E RESULTADOS

O mercado financeiro brasileiro passou por profundas transformações nas últimas décadas, evoluindo de um cenário de alta inflação e produtos limitados para um ambiente complexo, globalizado e altamente regulado. Nesse contexto, a qualificação dos profissionais que atuam na ponta da distribuição de produtos de investimento tornou-se um pilar fundamental para a estabilidade e a transparência do sistema.

Este trabalho analisa a trajetória das certificações da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), desde sua criação em 2002 até sua consolidação como padrão de excelência profissional. O foco reside na compreensão da origem dessas provas e nas justificativas que fundamentaram sua obrigatoriedade no meio profissionalizante.

4.1 ORIGEM DAS CERTIFICAÇÕES ANBIMA

As certificações ANBIMA tiveram seu início originalmente em 2002, na então ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento). Naquele período, identificou-se uma lacuna crítica: a falta de conhecimento técnico específico dos profissionais que ofereciam produtos de investimento aos clientes.

A inspiração para o modelo brasileiro veio de experiências internacionais bem-sucedidas, notadamente as provas da FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*) nos Estados Unidos. A constatação de que o mercado brasileiro necessitava de uma formação mais robusta levou à criação do programa de certificação por meio da autorregulação.

Embora a iniciativa tenha partido da autorregulação, o desenvolvimento das certificações ocorreu em paralelo à articulação dos órgãos reguladores. Um marco decisivo foi a publicação da Resolução CMN 3.057, em 19 de dezembro de 2002, pelo Conselho Monetário Nacional.

Esta norma estabeleceu que os profissionais que atuavam na venda de títulos, valores mobiliários e derivativos deveriam ser certificados por uma instituição de "reconhecida capacidade técnica". O prazo para a adequação total das instituições financeiras foi fixado, inicialmente, para o fim de 2006, consolidando a certificação não apenas como um diferencial, mas como um requisito legal para o exercício da profissão (ANBIMA, 2017).

Quadro 16 - Diferenças entre programas de certificação internacional

Crítérios	Estados Unidos	União Europeia / Reino Unido	Brasil (Modelo Atual)
Registro/Licença	Exige registro além da certificação	Exige registro em diversos países	Registro necessário para assessores
Equivalência	Necessário para atuação	Diplomas/Pós podem ser equivalentes	Certificação é o requisito base
Renovação	Obrigatória para certificações	Obrigatória para certificações	Obrigatória para certificações
Trilha	Modular e diversificada	Sequencial com qualificações extras	Parcialmente sequencial
Avaliação	Por senioridade e atividades	Por senioridade e atividades	Por cargos e produtos

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024).

As certificações que hoje conhecemos como CPA-10 e CPA-20 possuíam nomenclaturas distintas em seu lançamento:

- CPA-20: Originalmente denominada "Certificação Qualificada", teve sua primeira prova realizada em 24 de novembro de 2002.
- CPA-10: Inicialmente chamada de "Certificação Básica", com o primeiro exame ocorrendo em novembro de 2003.

A mudança para as siglas atuais ocorreu em março de 2004. A justificativa para a alteração foi que o termo "básica" não refletia a real importância da qualificação, e a adoção de "CPA-10" e "CPA-20" transmitia melhor a ideia de níveis progressivos de conhecimento (ANBIMA, 2017).

Quadro 17 - Número de certificações ativas ANBIMA até 2024

Certificação	Foco principal	Certificados ativos
CPA-10	Varejo: distribuição de produtos de investimento	+ 267.000
CPA-20	Varejo, alta renda, pessoa jurídica e private banking: distribuição de investimentos	+ 216.000
CEA	Varejo e alta renda: assessoria e distribuição de investimentos	+ 48.000
CFG	Gestão de recursos de terceiros	+ 7.000
CGA	Gestão de fundos (renda fixa, ações e multimercados)	+ 6.000
CGE	Gestão de FII, FIP, FIDC e fundos de índice	+ 4.000
Total geral	Profissionais qualificados	~ 550.000+

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024).

Historicamente foram emitidas mais de 870 mil certificações ANBIMA, evidenciando o compromisso contínuo com a elevação do padrão técnico dos profissionais brasileiros junto com sua forte capacitação para disseminar nos meios profissionalizantes a necessidade de uma capacitação técnica além do básico exigido até então.

Quadro 18 - Inclusão no meio profissionalizante

Etapa/Momento	Justificativa	O que significou na prática	Resultado no mercado
Antes das certificações	Falta de padronização e conhecimento técnico.	Profissionais vendiam investimentos sem domínio completo sobre riscos, produtos e funcionamento do mercado.	Maior risco de informações incompletas e vendas inadequadas.
1ª Necessidade identificada	Elevação do nível de conhecimento técnico.	Criação de certificações para garantir que o profissional entendesse produtos financeiros, riscos e funcionamento do mercado.	Profissionais mais preparados tecnicamente.
2ª Necessidade identificada	Proteção ao investidor e transparência.	Inclusão de conteúdos de economia, finanças e ética nas provas.	Melhoria no processo de <i>suitability</i> (adequação do investimento ao perfil do cliente).
Consolidação do modelo	Padronização e referência de mercado.	Certificações passam a ser exigidas por instituições financeiras.	Mercado passa a ter um padrão mínimo de qualificação profissional.
2009	Reconhecimento de qualidade.	Áreas de certificação e educação continuada recebem ISO 9001.	Processo de certificação passa a seguir padrões internacionais de qualidade.
Integração institucional	Alinhamento com órgãos reguladores.	Reconhecimento das certificações por entidades reguladoras.	Ampliação da relevância das certificações no sistema financeiro.

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2017).

4.1.1 Reconhecimento pelas instituições do mercado

Baseado no quadro 18, o alinhamento das certificações da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) com órgãos reguladores e instituições do mercado financeiro reforça a importância e credibilidade das certificações

profissionais. A aceitação delas por diferentes entidades participantes do mercado, demonstra que se tornaram uma referência de qualificação no setor.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por exemplo, reconhece a certificação CGA como um dos requisitos para o registro de administradores de carteiras de valores mobiliários. Em outro setor do mercado, a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) considera as certificações ANBIMA como critério para a habilitação de dirigentes de fundos de pensão, evidenciando uma importância dessa qualificação no setor de previdência complementar. Além disso, a B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) dispensa a necessidade de determinadas provas do Programa de Qualificação Operacional (PQO) para profissionais que possuem a certificação CPA-20, reconhecendo e valorizando o nível de conhecimento técnico dos colaboradores (ANBIMA, 2017).

Com isso, o reconhecimento das mais diversas instituições participantes do mercado, contribuiu para consolidar as certificações ANBIMA como um importante padrão de qualificação e credibilidade no mercado financeiro brasileiro.

4.1.2 Dados estatísticos e evolução (2002-2016)

O relatório de 15 anos da ANBIMA revela uma evolução impressionante no volume e no perfil dos certificados:

Quadro 19 - Evolução das provas ao longo do tempo

Indicador	CPA-20 (2002/2003)	CPA-20 (2016)	CPA-10 (2003)	CPA-10 (2016)
Número de questões	200	60	80	50
Tempo de prova	4h	2h30	4h	2h
Taxa de aprovação	32%	56%	98%	51%
Exames realizados	1.050	19.421	1.038	41.691

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2017).

Os dados mostram que, embora o número de questões tenha diminuído para melhor refletir a agilidade necessária, o rigor técnico foi mantido, como evidenciado pela queda na taxa de aprovação da CPA-10 (de 98% para 51%), indicando um amadurecimento e maior exigência nos exames.

4.1.3 Novas certificações de distribuição (a partir de 2026)

As mudanças recentes no sistema de certificações voltadas à distribuição de produtos de investimento representam uma importante atualização na forma de qualificação dos profissionais do mercado financeiro brasileiro. Buscando acompanhar as transformações do setor e alinhar-se às melhores práticas internacionais, a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) promoveu a reformulação de suas certificações tradicionais, substituindo-as por um novo modelo a partir de 2026. As principais características dessa reestruturação destacam os fundamentos do novo modelo, as melhorias implementadas e a estrutura das novas certificações.

Quadro 20 - Melhorias para os novos modelos de prova

Etapa	Elemento	Descrição
Até 2025	Modelo anterior	Certificações CPA-10, CPA-20 e CEA utilizadas na distribuição de investimentos.
A partir de 2026	Novo modelo	Substituição pelas certificações CPA, C-Pro R e C-Pro I da ANBIMA.
Fundamentação	Estudo de mercado	Pesquisa realizada em parceria com a Deloitte para analisar necessidades do setor.
	Relatório técnico	Documento “Um Olhar sobre as Certificações” reuniu entrevistas e referências internacionais.
Melhorias	Avaliação ampliada	Integração de habilidades técnicas e comportamentais.
	Novo formato de prova	Inclusão de estudos de caso e questões contextualizadas.
	Feedback ao candidato	Relatório de desempenho e plano de estudos personalizado.
	Atualização contínua	Atualização anual da certificação para manter conhecimento atualizado.

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024).

Além das mudanças estruturais no modelo de certificação, a atualização proposta pela ANBIMA em 2025 tende a produzir impactos relevantes no mercado de trabalho financeiro. A ampliação das competências avaliadas, incluindo habilidades técnicas e comportamentais, reflete novas demandas do setor e influencia diretamente os critérios de recrutamento,

desenvolvimento profissional e competitividade internacional dos profissionais brasileiros. Nesse contexto, o quadro abaixo apresenta uma síntese dos principais impactos esperados dessas mudanças para o mercado financeiro e para a trajetória profissional dos indivíduos que atuam na área de investimentos.

Quadro 21 - Impacto esperado das novas certificações ANBIMA

Dimensão	Aspecto	Descrição
Qualificação profissional	Profissionais mais completos	Integração entre competências técnicas e comportamentais.
Mercado de trabalho	Valorização profissional	Maior reconhecimento de profissionais com capacidade de aplicação prática.
Recrutamento	Novos critérios de seleção	Instituições passam a valorizar comunicação, agilidade e tomada de decisão.
Formação profissional	Mudanças em programas internos	Programas de <i>trainee</i> e desenvolvimento precisam incorporar novas competências.
Reconhecimento internacional	Equivalência profissional	Certificação CPA passa a ter equivalência com a certificação EIP da <i>European Financial Planning Association</i> .
Regulamentação internacional	Alinhamento regulatório	Certificação alinhada às exigências da <i>MiFID II</i> da União Europeia.
Mercado global	Competitividade internacional	Ampliação das oportunidades de atuação em mercados financeiros internacionais.

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024).

Uma das principais mudanças no novo modelo de certificações inclui a substituição do exame de reciclagem periódico do modelo antigo por uma taxa de atualização anual e a realização de micro certificações para a manutenção das licenças na ANBIMA Edu. Para os profissionais com mais de uma certificação, será considerada apenas uma taxa baseada no maior valor.

Quadro 22 - Custos de atualização anual das certificações

Vínculo do profissional	Valor da atualização
Instituição Associada	R\$ 100,00
Instituição Aderente	R\$ 120,00
Não Vinculado	R\$ 150,00

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024).

Além disso, a nova melhoria implantada, a partir de 2027, será possível manter a certificação inativa por até 3 anos sem perder a validade, permitindo a reativação por parte do profissional sem a necessidade de uma nova prova, apenas prosseguindo com o pagamento da anuidade.

4.1.4 Adaptação contínua

O desenvolvimento das certificações da ANBIMA ao longo do tempo reflete uma adaptação contínua e estratégica às dinâmicas do mercado financeiro e às necessidades dos profissionais e investidores. A análise do “Relatório Anual 2024” e do estudo “Um Olhar sobre as Certificações”, ambos publicados pela ANBIMA, revela uma trajetória de aprimoramento que culmina em uma modernização profunda do programa, com implementação prevista para 2026. Historicamente, as certificações como a CPA-10, CPA-20 e CEA, estabeleceram-se como pilares fundamentais para a qualificação de profissionais no Brasil. Em 2024, o programa demonstrou sua robustez, com mais de 870 mil certificações emitidas e aproximadamente 550 mil profissionais com certificações ativas (ANBIMA). Esses números não apenas atestam a abrangência e a relevância da profissionalização, mas também sublinham a necessidade de um sistema que evolua em sintonia com as transformações do setor.

As alterações e modernizações propostas são justificadas por uma série de fatores contextuais, conforme analisado no quadro 23.

Quadro 23 - Principais diretrizes da nova arquitetura de certificações ANBIMA

Diretriz	Descrição
Alinhamento com tendências globais	O modelo brasileiro evolui de uma estrutura baseada em cargos para uma abordagem orientada por atividades e competências. Essa mudança segue práticas adotadas em mercados desenvolvidos, como Estados Unidos e Europa, priorizando funções exercidas e mitigação de riscos de compliance, além de reduzir sobreposição de funções e reforçar limites regulatórios.
Demandas do mercado e soft skills	Entrevistas com profissionais do setor indicam a necessidade de avaliações mais atualizadas, que contemplem não apenas conhecimentos técnicos, mas também habilidades interpessoais. A nova estrutura, com certificações CPA, C-Pro R e C-Pro I, busca desenvolver competências como comunicação, adaptabilidade e resolução de problemas, alinhadas aos desafios reais do mercado.
Educação continuada e flexibilidade	A implementação do ANBIMA Edu e a substituição de exames periódicos por atualização anual promovem qualificação contínua. O modelo também permite manter certificações inativas por até três anos, com possibilidade de reativação sem nova prova, reforçando a flexibilidade e o desenvolvimento profissional de longo prazo.

Fonte: Adaptado de Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (2024).

4.1.5 A tomada de decisão financeira

O mercado financeiro é um ambiente complexo e dinâmico, onde a tomada de decisão eficaz é indispensável para o sucesso e a sustentabilidade dos profissionais e de seus clientes. As decisões de investimento são frequentemente influenciadas por inúmeros fatores, incluindo informações de mercado, condições econômicas e aspectos psicológicos. A psicologia econômica, ou finanças comportamentais, tem demonstrado que os indivíduos, incluindo profissionais do mercado, estão sujeitos a vieses cognitivos e estratégias simplificadas de decisão que podem desviar a racionalidade e levar a decisões inadequadas ao perfil do cliente.

Neste contexto, a qualificação profissional, especialmente por meio de certificações reconhecidas, desempenha um papel indispensável. Com base na necessidade de tomada de decisão humana, torna-se de suma importância compreender como as certificações da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) auxiliam os profissionais do mercado financeiro na tomada de decisão no dia a dia, minimizando os efeitos dos vieses comportamentais e promovendo uma atuação mais ética e eficiente.

Baseado nisso, voltamos a atenção para a tomada de decisão no mercado financeiro, um dos princípios primordiais necessário ao profissional, principalmente no mercado brasileiro,

sendo um processo essencialmente ligado à incerteza e à complexidade. Tradicionalmente, a teoria econômica clássica assumia que os agentes de mercado agiam de forma totalmente racional, buscando maximizar seus ganhos através da atualização correta de crenças, baseado na inferência bayesiana e da maximização da utilidade esperada (Nascimento; Cecoti; Marino; Carvalho, 2025). No entanto, a ascensão das finanças comportamentais desafiou essa premissa, revelando que a psicologia dos participantes do mercado exerce uma influência significativa nas decisões por trás dos investimentos (Santos Junior, 2024).

A racionalidade limitada, conceito introduzido por Herbert Simon, reconhece que a capacidade dos indivíduos de tomar decisões racionais é restrita por limitações de informação, capacidade cognitiva e tempo. Para lidar com essa complexidade, o cérebro recorre atalhos mentais que, embora eficientes em termos de tempo, frequentemente geram padrões sistemáticos de desvios no processamento de informações, conhecidos como vieses cognitivos e heurísticas (Nascimento; Cecoti; Marino; Carvalho, 2025).

Quadro 24 - Racionalidade limitada e implicações nas finanças comportamentais

Aspecto	Descrição
Autor e contexto	Herbert Simon (1976), precursor das Finanças Comportamentais, ao criticar os pressupostos da Teoria Econômica Clássica.
Conceito central	A racionalidade dos indivíduos é limitada, impossibilitando decisões plenamente ótimas em ambientes complexos.
Fatores limitantes	Informação: acesso e processamento incompletos dos dados disponíveis. Capacidade Cognitiva: limitações mentais para analisar múltiplas variáveis. Tempo: restrição temporal que impede análise exaustiva.
Contraste com teoria clássica	Diverge do modelo do <i>Homo Economicus</i> , que pressupõe agentes plenamente racionais e maximizadores de utilidade.
Comportamento decisório	Indivíduos não maximizam resultados; buscam soluções satisfatórias dentro de suas limitações.
Aplicação nos mercados financeiros	A complexidade e o dinamismo dos mercados dificultam a racionalidade plena, tornando decisões imperfeitas recorrentes.
Base para heurísticas e vieses	As limitações cognitivas levam ao uso de heurísticas, que podem gerar vieses sistemáticos.
Principais vieses associados	Ancoragem: decisões baseadas em valores iniciais. Excesso de Confiança: superestimação da própria capacidade. Aversão à Perda: maior sensibilidade a perdas do que a ganhos.
Implicação teórica	Fundamenta o desenvolvimento das Finanças Comportamentais ao explicar desvios da racionalidade tradicional.

Fonte: Nascimento; Cecoti; Marino; Carvalho (2025) e Melo; Possas; Dweck (2016).

Diversos vieses cognitivos e heurísticas foram identificados como fatores que afetam a racionalidade dos investidores e profissionais de mercado. A base desses atalhos mentais cria caminhos que podem levar a anomalias de mercado, como bolhas especulativas e volatilidade excessiva. Investidores que negociam com maior frequência, muitas vezes motivados pelo excesso de confiança, tendem a obter retornos significativamente menores devido aos custos de transação e decisões menos racionais, segundo Nascimento; Cecoti; Marino; Carvalho (2025).

A presença de vieses comportamentais demonstra que as decisões financeiras não são tomadas de forma totalmente racional, sendo frequentemente influenciadas por emoções, crenças pessoais e fatores psicológicos, o que pode comprometer análises e escolhas financeiras mais prudentes (SOUZA, 2024). Nesse contexto, a capacitação técnica e ética dos profissionais do sistema financeiro torna-se fundamental para reduzir comportamentos impulsivos, melhorar a percepção de risco e fortalecer a qualidade das decisões financeiras. Ademais, a falta de cultura ética dentro das instituições financeiras é apontada como um dos principais fatores responsáveis pela perda de confiança no mercado financeiro global, evidenciando que o fortalecimento da ética profissional e da responsabilidade fiduciária é essencial para restaurar a credibilidade do sistema financeiro (FARGEOT, 2014).

Baseado nas propostas acima, as certificações ANBIMA, são reconhecidas como um selo de qualidade indispensável para a atuação no mercado financeiro brasileiro. Elas não apenas garantem que o profissional possua o conhecimento técnico necessário para as atividades do setor, mas também desempenham um papel no desenvolvimento de habilidades que auxiliam na mitigação dos vieses cognitivos. Além disso, as certificações estão atreladas às atividades de varejo, alta renda, assessoria e gestão, com isso, garantindo que o profissional possua o conhecimento específico necessário para orientar investidores que são limitadamente racionais, promovendo uma tomada de decisão adequada ao perfil e aos objetivos de cada cliente (Duarte; Costa; Amorim; Gonçalves; Santos, 2024).

Quadro 25 - Contribuições da certificação para a mitigação de vieses cognitivos

Aspecto	Descrição
Fortalecimento do sistema	A certificação estimula o pensamento analítico, lento e deliberado, reduzindo a predominância de decisões rápidas e emocionais.
Identificação do efeito de enquadramento	O domínio técnico permite ao profissional analisar produtos financeiros com base em fundamentos objetivos, independentemente da forma como são apresentados.
Mitigação do excesso de confiança	O rigor técnico das certificações e a necessidade de atualização constante reforçam a complexidade do mercado, reduzindo a superestimação das próprias capacidades.

Fonte: Mayroga (2025).

Em síntese, as contribuições apresentadas no Quadro 25 demonstram que as certificações ANBIMA exercem um papel que vai além da simples validação do conhecimento técnico dos profissionais do mercado financeiro. Ao estimular uma abordagem analítica e fundamentada, essas certificações reduzem a influência de julgamentos intuitivos e decisões baseadas em fatores emocionais, favorecendo avaliações mais criteriosas dos produtos financeiros. Além disso, o aprofundamento técnico e a necessidade de atualização contínua contribuem para mitigar vieses cognitivos, como o efeito de enquadramento e o excesso de confiança, promovendo decisões mais racionais e alinhadas aos objetivos dos investidores. Dessa forma, as certificações ANBIMA fortalecem a qualidade da atuação profissional e contribuem para a construção de um mercado financeiro mais eficiente, transparente e confiável.

5 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Durante o desenvolvimento da pesquisa, verificou-se que a literatura analisada apresenta predominância de estudos teóricos e revisionais, com menor ênfase em pesquisas aplicadas ao contexto prático dos profissionais do mercado financeiro. Além disso, não foi realizada pesquisa de campo com profissionais certificados ou investidores, o que limita a verificação prática dos impactos das certificações sobre o comportamento financeiro e o processo de tomada de decisão. Somado a isso, identifica-se outra limitação dos estudos analisados que utiliza amostras específicas, restritas a determinados perfis sociais, regiões ou contextos econômicos. Por fim, observou-se que ainda existem poucos estudos que relacionem, de forma direta, a educação financeira, os vieses comportamentais e a efetividade das certificações profissionais no cotidiano do sistema financeiro.

6 SUGESTÃO DE ESTUDOS FUTUROS

Mediante a variedade de informações apresentadas nesse trabalho sobre a evolução do sistema bancário e a crescente necessidade de profissionalização e capacitação no mercado financeiro, o quadro abaixo apresenta sugestões de temas para pesquisas futuras, fundamentadas nas limitações identificadas ao longo do estudo e nas exigências regulatórias e legislações atualmente vigentes.

Quadro 26 - Sugestões de estudos futuros

Tema para Estudos Futuros	Fundamentação Identificada nos Arquivos	Possível Aplicação
Relação entre educação financeira e vieses comportamentais	Os estudos apontam que emoções e vieses cognitivos influenciam decisões financeiras.	Investigar como certificações podem reduzir decisões irracionais no mercado financeiro.
Impacto das variáveis sociodemográficas	Idade, renda, escolaridade e gênero afetam o nível de conhecimento financeiro e os vieses cognitivos.	Desenvolver programas de educação financeira mais personalizados.
Efetividade da educação financeira	Há lacunas no letramento financeiro mesmo entre investidores ativos.	Avaliar se certificações realmente melhoram a tomada de decisão financeira no longo prazo.
Comportamento financeiro de públicos vulneráveis	Pessoas com menor renda e escolaridade apresentam maior dificuldade de planejamento financeiro.	Estudar estratégias de inclusão financeira e prevenção ao endividamento.
Alcance das iniciativas educacionais do mercado financeiro	Muitos investidores desconhecem materiais educativos oferecidos pelos órgãos reguladores.	Analisar formas de ampliar o acesso e a eficácia das ações de educação financeira.

Fonte: Desenvolvida pelo autor.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Observou-se, ao longo deste estudo, que a história desempenhou papel fundamental na formação do sistema financeiro mundial, especialmente diante da evolução das instituições bancárias e das recorrentes crises econômicas. Esses eventos contribuíram para a construção de um sistema progressivamente mais complexo, integrado e dependente de mecanismos de regulação e governança. Nesse contexto, o desenvolvimento do sistema financeiro não pode ser compreendido de forma isolada, mas sim como resultado de dinâmicas históricas, políticas e sociais que influenciam seu funcionamento.

Paralelamente a esse processo, destaca-se a relevância da capacitação técnica dos profissionais que atuam no setor. Nesse sentido, as certificações oferecidas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), como CPA-10, CPA-20 e CEA, surgem como instrumentos importantes na formação de profissionais qualificados. Tais certificações contribuem para o desenvolvimento de competências técnicas, éticas e analíticas, preparando os indivíduos tanto para a execução de atividades especializadas quanto para a tomada de decisões em ambientes de elevada complexidade.

Entretanto, apesar dos avanços proporcionados por essas iniciativas, ainda há espaço para aprimoramentos. A constante transformação do mercado financeiro, impulsionada por inovações tecnológicas e mudanças regulatórias, exige atualização contínua dos conteúdos e métodos de formação. Além disso, é necessário ampliar o acesso a essas certificações e fortalecer a integração entre teoria e prática, de modo a tornar a preparação profissional ainda mais aderente às demandas reais do mercado.

Dessa forma, conclui-se que, embora o sistema financeiro e os mecanismos de formação profissional tenham evoluído significativamente, ambos permanecem em constante construção. Na perspectiva deste trabalho, é fundamental que haja um esforço contínuo de aperfeiçoamento, como o proposto pela ANBIMA na atualização do modelo de certificações a partir do ano de 2026 visando não apenas a eficiência do sistema, mas também sua estabilidade e contribuição para o desenvolvimento econômico e social.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução do Sistema Financeiro Nacional**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/deorf/r199812/texto.asp?frame=1>. Acesso em: 15 de novembro de 2025.

DAVIES, Glyn. **A history of money: from ancient times to the present day**. Cardiff: University of Wales Press, 2002. Disponível em: https://library.uniteddiversity.coop/Money_and_Economics/A_History_of_Money-From_Ancient_Times_to_the_Present_Day.pdf. Acesso em: 15 de novembro de 2025.

FERGUSON, Niall. **A ascensão do dinheiro: a história financeira do mundo**. São Paulo: Planeta, 2009. Disponível em: <https://fernandonogueiracosta.wordpress.com/wp-content/uploads/2011/10/niall-ferguson-a-ascensao-do-dinheiro-a-historia-financeira-do-mundo.pdf>. Acesso em: 16 de novembro de 2025.

KINDLEBERGER, Charles P.; ALIBER, Robert Z. **Manias, pânico e crashes**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

MISHKIN, Frederic S. **Moedas, bancos e mercados financeiros**. São Paulo: Pearson, 2014.

MOSSELAAR, Jan Sytze. **A concise financial history of Europe**. London: Routledge, 2018.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. **A economia internacional no século XX: um ensaio de síntese**. Revista Brasileira de Política Internacional, v. 44, n. 1, p. 112–136, 2001. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rbpi/a/sMq3hjDRZg4rypfxfsM6R6v/?format=pdf&lang=pt> Acesso em: 20 de agosto de 2025.

SILVA, Daniel Neves. **"Crise de 1929"**; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilescola.uol.com.br/historiag/crise29.htm>. Acesso em 28 de setembro de 2025.

SILVA, Daniel Neves. **"Belle Époque"**; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilescola.uol.com.br/historiag/belle-epoque.htm>. Acesso em 28 de setembro de 2025.

DATHEIN, Ricardo. **De Bretton Woods à globalização financeira: evolução, crise e perspectivas do sistema monetário internacional**. Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2003.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 4, n. 1, p. 11–20, jun. 1995. Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/421/01-BELLUZZO.pdf>. Acesso em: 29 de setembro de 2025.

PALLEY, Thomas I. *From Keynesianism to neoliberalism: shifting paradigms in economics*. Foreign Policy in Focus, 5 maio 2004. Disponível em: https://fpif.org/from_keynesianism_to_neoliberalism_shifting_paradigms_in_economics/. Acesso em: 3 out. 2025.

BEHAN, Ann. **Milton Friedman**. Investopedia, 26 ago. 2025. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/m/milton-friedman.asp>. Acesso em: 3 out. 2025.

HANLU. *Comparison between Classical Liberalism and Keynesianism: Keynes is interested in The General Theory of Employment, Interest and Money*. Nanjing: School of History, Nanjing University, 2022.

ARCE, Gustavo. **A economia mundial no século XXI**. Universitas: Relações Internacionais, Brasília, v. 12, n. 2, 2015. Disponível em: <https://www.rel.uniceub.br/relacoesinternacionais/article/download/2585/2485>. Acesso em: 5 de outubro de 2025.

SILVA, Guilherme Lima da; CARMO, Walter Ernani Ribeiro do. **A crise financeira de 2008 e seus impactos no Brasil**. 2018. Disponível em: <https://repositorio.ifsp.edu.br/server/api/core/bitstreams/e6dd4999-5c6c-4453-9e43-4a740e296342/content>. Acesso em: 7 de outubro de 2025.

SOUZA, Vitor da Silva; NAVES JUNIOR, Carlos Humberto. **Sistema financeiro e livre comércio no século XXI: apontamentos sobre o advento das criptomoedas, finanças**

descentralizadas e o desafio da segurança pública brasileira em um cenário de expansão do mercado global. *Revista da ESMESC*, v. 30, n. 36, p. 134 -154, 2023. Disponível em: <https://revista.esmesc.org.br/re/article/download/398/297/669>. Acesso em: 11 de outubro de 2025.

KOU, Gang; LU, Yang. *FinTech: a literature review of emerging financial technologies and applications*. *Financial Innovation*, v. 11, art. 1, 2025. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1186/s40854-024-00668-6>. Acesso em: 12 de outubro de 2025.

THOMÉ, C.; ROSSINI, N. **Subprime: a primeira crise mundial do século XXI**. In: ROTTA, E.; LOPES, H. C.; ROSSINI, N. (org.). *O modelo de desenvolvimento brasileiro das primeiras décadas do século XXI: aportes para o debate*. Chapecó: Editora UFFS, 2018. p. 208–228. ISBN 978-85-64905-82-5.

PIMENTEL, Karen Daniele de Araújo. **Bases institucionais da formação do sistema bancário brasileiro**. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 17, n. 1, p. 45–55, 2023. DOI: <https://doi.org/10.58766/rpgbcb.v17i1.1182>. Disponível em: <https://revistapgbcb.bcb.gov.br/revista/article/view/1182>. Acesso em: 18 de outubro de 2025.

VIEIRA, José Augusto Gomes; PEREIRA, Heider Felipe Silva; PEREIRA, Wilton Ney do Amaral. **Histórico do sistema financeiro nacional**. *E-locução – Revista Científica da FAEX*, v. 1, n. 2, p. 146–162, 2012. DOI: <https://doi.org/10.57209/e-locucao.v1i02.102>. Disponível em: <https://periodicos.faex.edu.br/index.php/e-Locucao/article/view/102>. Acesso em: 23 de outubro de 2025.

MOUALLEM, Pedro Salomon Bezerra. **Estado brasileiro e bancos sob novas fundações institucionais: um balanço das reformas dos anos 1990**. *Revista Estudos Institucionais*, Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 966–1001, 2023. DOI: <https://doi.org/10.21783/rei.v9i3.739>. Disponível em: <https://www.estudosinstitucionais.com/REI/article/view/739>. Acesso em: 3 out. 2025.

CAMARGO, Patrícia Olga. **A evolução recente do setor bancário no Brasil**. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2009. Disponível em:

<https://static.scielo.org/scielobooks/hn9cv/pdf/camargo-9788579830396.pdf>. Acesso em: 4 de outubro 2025.

BAIN, Joe S. ***Industrial organization***. New York: John Wiley & Sons, 1993.

FARIA, Débora Campos de; SCARANO, Paulo Rogério. **Impactos da regulação financeira na estrutura e no desempenho do setor bancário brasileiro**. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO (SEMEAD), 22., 2019. Disponível em: https://www.mackenzie.br/fileadmin/ARQUIVOS/Public/6-pos-graduacao/upm-higienopolis/mestrado-doutorado/economia_mercados/2020/Anais_de_Congresso/Impactos_da_regulacao_financeira_na_estrutura_e_no_desempenho_do_setor_bancario_brasileiro.pdf?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 2 de novembro de 2025.

STIGLER, George J. ***The theory of economic regulation***. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 2, n. 1, p. 3–21, 1971. Disponível em: https://cooperative-individualism.org/stigler-george_the-theory-of-economic-regulation-1971-spring.pdf. Acesso em: 2 de novembro de 2025.

SILVA, Paulo Roberto da. **Origem e desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional: do padrão ouro à crise de 2008**. 2010. 134 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://tede.pucsp.br/handle/handle/9141?mode=simple&utm>. Acesso em: 22 de setembro de 2025.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 14. ed. São Paulo: Hucitec, 2014.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2011.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Certificações ANBIMA completam 15 anos**. São Paulo: ANBIMA,

2017. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/certificacoes-anbima-completam-15-anos.htm. Acesso em: 10 de fevereiro de 2026.

ANBIMA. **Novas certificações de distribuição da ANBIMA**. São Paulo: ANBIMA, [s.d.]. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/novas-certificacoes-de-distribuicao.htm. Acesso em: 8 fevereiro 2026.

ANBIMA. **Relatório anual 2024**. São Paulo: ANBIMA, 2024. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/relatorioanual/2024/>. Acesso em: 12 março 2026.

ANBIMA. Um olhar sobre as certificações. São Paulo: ANBIMA, [s.d.]. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/um-olhar-sobre-as-certificacoes.htm. Acesso em: 12 mar. 2026.

ANBIMA EDU. **Portal de transição e certificações**. São Paulo: ANBIMA Edu, [s.d.]. Disponível em: <https://anbimaedu.com.br/certificacoes>. Acesso em: 12 março 2026.

MAYORGA, Willyam de Melo; MURAMATSU, Roberta. **Treinamento financeiro corrige vieses cognitivos?** Uma análise das decisões de consultores de investimentos informada pelas finanças comportamentais. São Paulo: Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2025. Disponível em: https://www.mackenzie.br/fileadmin/ARQUIVOS/Public/6-pos-graduacao/upm-higienopolis/mestrado-doutorado/economia_mercados/2025/Trabalho_em_Anais/TREINAMENTO_FINANCEIRO_CORRIGE_VIESES_COGNITIVOS.pdf. Acesso em: 30 abril 2026.

FARGEOT, Claire. ***Ethics and Trust in Finance***. Charlottesville: CFA Institute Research Foundation, 2014. Disponível em: <https://rpc.cfainstitute.org/blogpage?q=19a2626e452e50397e3a5336a27e2d54d092d88b64c7a4df410b8ef2c1132>. Acesso em: 14 abril 2026.

SOUZA, Ronaldo. **Explorando as emoções e os vieses comportamentais no contexto financeiro**. Brasília, DF: Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/penso-logo-invisto/explorando-as-emocoes-e-os-vieses-comportamentais-no-contexto-financeiro>. Acesso em: 14 abril 2026.

MELO, Tatiana Massaroli; POSSAS, Mario Luiz; DWECK, Esther. **Um modelo setorial baseado na abordagem kaleckiana da distribuição setorial funcional da renda e na teoria schumpeteriana da concorrência.** Revista de Economia Política, São Paulo, v. 36, n. 1, p. 81–104, jan./mar. 2016. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/SZq8Tj3JLNsxHbx44Pn8H6H/?lang=pt>. Acesso em: 4 abril 2026.

DUARTE, Maria Eduarda de Oliveira; COSTA, Simone Teles da Silva; AMORIM, Dênia Aparecida de; GONÇALVES, Eloiza Aparecida Silvério; SANTOS, Maria Gabriela Amorim. **Importância das certificações bancárias para a carreira profissional no mercado financeiro.** Gestão, Tecnologia e Ciências (GeTeC), v. 14, 2024. Disponível em: <https://revistas.fucamp.edu.br/index.php/getec/article/view/3286>. Acesso em: 20 de abril de 2026.

SANTOS JÚNIOR, Japson Cliver dos. **Influência da psicologia econômica nas tomadas decisões: uma breve análise histórica.** 2024. 52 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade Federal de Alagoas, Maceió, 2024. Disponível em: <http://www.repositorio.ufal.br/jspui/handle/123456789/17097>. Acesso em: 21 de abril de 2026.

NASCIMENTO, José Ronaldo do; CECOTI, Larissa Xavier Lima; MARINO, Rômula Keli; CARVALHO, Francisval de Melo. **Vieses cognitivos na tomada de decisões de investimentos: uma revisão integrativa da literatura.** In: SEMEAD – Seminários em Administração, 28., 2025, São Paulo. Anais [...] São Paulo: FEA/USP, 2025. Disponível em: https://login.semead.com.br/28semead/anais/download.php?cod_trabalho=804. Acesso em: 21 de abril 2026.