



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Camila Motta de Oliveira Lima

**POLÍTICA PÚBLICA DE REGULAÇÃO E INOVAÇÃO NO SISTEMA
FINANCEIRO: ESTUDO DE CASO DAS FINTECHS**

Rio de Janeiro
2025



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Camila Motta de Oliveira Lima

**POLÍTICA PÚBLICA DE REGULAÇÃO E INOVAÇÃO NO SISTEMA
FINANCEIRO: ESTUDO DE CASO DAS FINTECHS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito (PPGD) na área de concentração Direito e Políticas Públicas na linha de pesquisa Agenda das Políticas Públicas como requisito parcial para a para obtenção do título de mestre.

Orientador: Prof. Dr. Benedito Fonseca e Souza Adeodato

Rio de Janeiro

2025



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Camila Motta de Oliveira Lima

**POLÍTICA PÚBLICA DE REGULAÇÃO E INOVAÇÃO NO SISTEMA
FINANCEIRO: ESTUDO DE CASO DAS FINTECHS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito (PPGD) na área de concentração Direito e Políticas Públicas na linha de pesquisa Agenda das Políticas Públicas como requisito parcial para a para obtenção do título de mestre.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Orientador

Prof. Dr. Membro Interno

Prof. Dr. Membro Externo

Rio de Janeiro
2025



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

FICHA CATALOGRÁFICA



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Texto de epígrafe entre aspas

(Apenas nome do autor)



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

RESUMO

Trabalho faz um estudo da política pública de regulação e inovação promovida pelo Banco Central do Brasil a fim de reestruturar, modernizar e tornar mais competitivo o sistema financeiro. O objetivo geral é analisar a política de incentivo à inovação promovida pelo Banco Central no período de 2017-2023 e verificar as alterações nos índices de concentração. O trabalho utiliza o marco teórico da Análise Econômica do Direito, considerando especialmente o papel das instituições. Para isso, será feita uma análise comparativa da concentração financeira no período de 2017 a 2023 para verificar se houve alterações no quadro. O trabalho está dividido em três partes. A primeira parte trata de alguns pressupostos teóricos. A segunda parte apresenta uma evolução da regulação que vem sendo promovida pelo Banco Central. A terceira parte faz uma análise do impacto nos indicadores de concentração.

Palavras-chave: Políticas Públicas; Regulação; Inovação; Banco Central do Brasil; Fintech.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

ABSTRACT

The study examines the public policy of regulation and innovation promoted by the Central Bank of Brazil aimed at restructuring, modernizing, and making the financial system more competitive. The general objective is to analyze the innovation incentive policy promoted by the Central Bank during the period 2017-2023 and to assess changes in concentration indices. The study employs the theoretical framework of the Economic Analysis of Law, particularly considering the role of institutions. For this purpose, a comparative analysis of financial concentration from 2017 to 2023 will be conducted to determine whether there have been any changes in the scenario. The work is divided into three parts. The first part addresses some theoretical assumptions. The second part presents the evolution of the regulation promoted by the Central Bank. The third part analyzes the impact on concentration indicators.

Keywords: Public Policies; Regulation; Innovation; Central Bank.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1. MARCO TEÓRICO.....	11
1.1. DIREITO, ECONOMIA E ORGANIZAÇÕES	11
1.2. INSTITUIÇÕES	14
1.3. POLÍTICA PÚBLICA, REGULAÇÃO E INOVAÇÃO.....	18
1.4. ESTADO INTERVENTOR E REGULADOR NA ECONOMIA	26
1.5. ESTADO EMPREENDEDOR E REGULAÇÃO PRÓ-INOVAÇÃO	29
1.5. REGULAÇÃO COMO POLÍTICA PÚBLICA DE INCENTIVO À INOVAÇÃO	32
1.6. FALHAS DE MERCADO E CUSTOS DE TRANSAÇÃO	38
2. REGULAÇÃO COMO FORMA DE INCENTIVO À INOVAÇÃO	42
2.1. REGULAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS E NÃO BANCÁRIAS.....	42
2.2. SANDBOX REGULATÓRIO	53
2.3. A REGULAÇÃO DE INCENTIVO A INOVAÇÃO E REESTRUTURAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO.....	58
3. ANÁLISE DA POLÍTICA PÚBLICA DE REGULAÇÃO E INOVAÇÃO	64
3.1. METODOLOGIA DA PESQUISA.....	64
3.2. HIPÓTESE E TESTE DE HIPÓTESE	69
3.3. ESTRUTURA E CONCENTRAÇÃO DE MERCADO	72
3.4. ESTRUTURA E PADRÕES DE COMPETIÇÃO NO SISTEMA BANCÁRIO.....	77
3.5. ÍNDICE DE CONCENTRAÇÃO BANCÁRIA	92
3.6. INCLUSÃO FINANCEIRA E CIDADANIA FINANCEIRA	108



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

CONCLUSÃO..... 120

REFERÊNCIAS..... 126



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

INTRODUÇÃO

O setor bancário brasileiro sofre com concentração; são poucos players competindo e elevadas barreiras à entrada. Uma das premissas da concorrência perfeita é a existência de vários agentes competindo entre si; quando isso não ocorre, está configurada uma falha de mercado, e o setor não alcança o máximo de bem-estar do consumidor desejado. Por isso, é necessário que essa falha seja corrigida, para que haja uma redução das tarifas, melhoria no serviço fornecido e maior acesso ao crédito.

Existem diversas formas pelas quais esse problema público pode ser corrigido. O Estado pode adotar o modelo de Estado Interventor, o modelo de Estado Regulador ou, como trazido por Mariana Mazzucato, o modelo de Estado Empreendedor. Na faceta intervencionista, o Estado atua diretamente no setor econômico, agindo ele próprio como agente econômico. Já no modelo regulador, atua como indutor, direcionando a atuação dos agentes privados de forma a corrigir a falha existente. No modelo empreendedor, diferente dos anteriores, ele não quer realizar uma mudança paliativa no problema, ele desempenha um papel ativo na reestruturação do setor. O Estado não é apenas regulador, mas um agente impulsionador de mudanças por meio da inovação.

Durante um longo período, o Estado brasileiro adotou predominantemente a postura de Estado Interventor. Marcado pela criação de diversas empresas estatais, plano de metas e política desenvolvimentista. Esse modelo, contudo, apresenta algumas dificuldades para sua manutenção, pois é muito caro e pode levar ao endividamento público. Além disso, pode acabar afastando investimentos dos setores privados em virtude da insegurança gerada pelas frequentes interferências estatais.

Os anos de 1964 e 1995 foram marcos importantes para o setor financeiro brasileiro, pois ocorreram diversas mudanças a fim de garantir maior estabilidade e desenvolvimento do setor. Essas reformas estão representadas em três leis: Lei nº 4.380/64, Lei nº 4.595/64 e Lei nº 4.728/65. Os institutos criados ampliaram o número de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

intermediários financeiros e, com isso, também ampliaram a as opções de ativos financeiros disponíveis.

A Lei nº 4.380/64 foi responsável pela instituição da correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social e do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e, além disso, criou o Banco Nacional da Habitação (BNH). Já a Lei nº 4.595/64 reestruturou o Sistema Financeiro Nacional, transformando a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) e seu conselho no Banco Central do Brasil (BACEN) e no Conselho Monetário Nacional (CMN). Por fim, a Lei nº 4.728/65 disciplinou o mercado de capitais e estabeleceu medidas para seu desenvolvimento.

Com a Constituição Federal de 1988 o Estado Regulador ganhou protagonismo. Principalmente durante o governo de Fernando Henrique Cardoso, que foi marcado pela privatização, pela migração para o modelo gerencial de administração pública e pelo processo de agencificação brasileiro. Com essa mudança, as agências reguladoras, por seu conhecimento técnico, passaram a supervisionar determinados setores econômicos. A atuação não era mais direta por parte do Estado, mas passava a ser indireta por meio das agências. Elas adotaram o meio termo, não interferem diretamente nem deixam a cargo da mão invisível, atuam direcionando o comportamento dos setores econômicos.

O terceiro modelo, aquele apresentado por Mazzucato, defende que na sociedade contemporânea não é possível que o Estado continue apenas fazendo pequenas correções das falhas de mercado. Ele deve buscar o desenvolvimento econômico, deve se tornar um empreendedor, ou seja, impulsionar a inovação, responsável pelo funcionamento eficiente no longo prazo. Para isso, deve adotar uma postura ativa nesse processo, seja financiando projetos ou por meio de uma regulação favorável à criação desse ambiente propício ao surgimento de novas tecnologias, e conseqüentemente o desenvolvimento econômico.

O bom funcionamento de um setor econômico depende de instituições que tenham conhecimento técnico e agilidade para adequar suas regras às necessidades que a todo momento se modificam. As medidas adotadas devem se voltar para garantir maior



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

eficiência e maior bem-estar social. A concentração bancária pode fazer com que os preços cobrados pelos serviços fiquem em patamares altíssimos. Essa situação pode ser mitigada por meio da ampliação da competição do setor. Parece algo simples, mas, tratando-se do setor financeiro, em virtude das elevadas barreiras à entrada, mostra-se uma atividade desafiadora.

Para permitir a entrada de novos *players*, poderia simplesmente reduzir-se as exigências em relação ao capital mínimo, reservas obrigatórias, regulação etc. Contudo, isso poderia gerar um elevado risco sistêmico. Por isso, é necessário um processo de reestruturação. As inovações financeiras são uma estratégia interessante, pois permitem a redução das barreiras a entrada e criam oportunidades de negócios por meio do oferecimento de produtos financeiros diferenciados.

Desde 2001 observa-se que o Banco Central do Brasil (BACEN) vem adotando uma regulação bem parecida com a defendida por Mazzucato. Ele vem estimulando a criação de inovações no sistema financeiro. Essa atuação se intensificou em 2020 com a chamada “Agenda BC #” que foca em três vetores para o incentivo à inovação: Pix, Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas e Fintechs.

O BACEN é responsável pela política monetária e cambial e, além disso, atua como regulador do sistema financeiro. Uma das suas preocupações é como aumentar a competitividade no setor bancário, sendo necessário que haja uma redução de barreiras de entrada. Para isso, ele tem formulado a sua regulação no sentido de incentivar a inovação. As novas tecnologias permitem que os custos diminuam e, assim, novos competidores podem participar.

Nesse sentido, o BACEN vem se mostrando verdadeiro empreendedor, ele age promovendo mudanças e estimulando a inovação financeira. Foi por meio dessa regulação que foi possível a existência de um ambiente favorável ao surgimento das fintechs. Essas novas firmas vêm aumentando a concorrência no setor bancário ao oferecer serviços com tarifas mais atrativas, agilidade e comodidade.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Seria praticamente impossível o surgimento dessas firmas sem um incentivo por parte do BACEN. A flexibilização das barreiras de entrada serve para minimizar a disparidade entre um banco iniciante e um banco tradicional. Em conjunto com o incentivo a inovação tecnológica permite que esses novos entrantes possam se manter na competição.

A Constituição Federal de 1988 traz como um dos princípios da ordem econômica a livre concorrência que consiste na garantia da concorrência dos agentes econômicos, já que somente assim haverá uma alocação eficiente de recursos. Nesse sentido, o abuso do poder econômico deve ser combativo. Tal função inicialmente é dada ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), mas no caso do sistema financeiro há a intervenção do Banco Central do Brasil.

A concentração traz para os bancos tradicionais um poder de mercado, possuindo grande influência nos preços das tarifas. Os bancos brasileiros são um dos mais lucrativos do mundo, já que trabalham com margens elevadas. Por isso, é relevante o estudo do tema para contribuir para o aperfeiçoamento das políticas de redução dos custos dos serviços e taxas de juros.

O sistema bancário brasileiro, segundo o Banco Central, apresenta uma falha de mercado, qual seja, a concentração dos meios de pagamento e do crédito bancário. A relevância social da pesquisa é contribuir para o aperfeiçoamento das políticas públicas de redução do custo dos serviços bancários. Isso porque a correção das falhas de mercado permite uma maior eficiência do sistema e, conseqüentemente, a maximização do bem-estar social.

Já a relevância jurídica se insere no estudo do aprimoramento da regulação financeira no Brasil e de suas conseqüências no uso dos meios de pagamento e serviços bancários pela população. Uma regulação que promova uma maior concorrência no setor bancário permite a criação de um ambiente institucional que promova a concorrência, estimulando a inovação e reduzindo os custos de transação.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

O objeto a ser investigado na pesquisa *Política Pública de Regulação e Inovação no Sistema Financeiro* apresenta adequada aderência ao objeto do programa de pós-graduação *Stricto Sensu* em Direito e Políticas Públicas da Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro – UNIRIO e da Linha de Pesquisa *Agenda das Políticas Públicas* tendo em vista que a pesquisa tem como objetivo fazer uma análise regulação pró-inovação do Banco Central do Brasil a partir de 2017.

A justificativa da proposta baseia-se no fato de que o estudo tem importância tanto no campo acadêmico, como no campo do conhecimento experimental da sociedade brasileira. O estudo procura reforçar a importância da interdisciplinaridade de Direito e Economia, para a análise de políticas públicas e direitos constitucionais, etc. Além disso, o estudo procura discutir possibilidades de redução de custos financeiros para empresas e famílias, aumento da inclusão e cidadania financeira, etc.

O objetivo do trabalho é analisar a política pública de incentivo à inovação promovida pelo Banco Central do Brasil no período de 2017 a 2023, e verificar as alterações nos índices de concentração bancária. Já os objetivos específicos são: descrever o novo paradigma da regulação (SandBox Regulatório), verificar o impacto das inovações das *FinTechs* (*Financial Technology*) na organização e competição do sistema financeiro, discutir conceitos como *inovação tecnológica, regulação, competitividade e concentração* no setor financeiro.

1. Marco Teórico

1.1. Direito, economia e organizações

A abordagem *Law and Economics* adota postulados teórico-metodológicos para a explicação do nexos entre Direito e Economia. Destaca-se a *New Institucional Law and Economics*, como o estudo do Direito, Economia e Organizações, que inclui a análise do



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

papel desempenhado pelas instituições e organizações sociais, propondo a interação contínua entre normas, Direito positivado ou não, isto é, regras formais e informais (WILLIAMSOM, 2005).

Partindo da base teórica fornecida pelos trabalhos de Douglass North (1993) e Oliver Williamson (2005), essa escola adota o conceito de racionalidade limitada desenvolvido por Herbert Simon (2014) e juntamente, com a inserção do conceito de custo de transação de Coase, permite flexibilizar a hipótese de que as instituições evoluem necessariamente de modo eficiente. A hipótese de racionalidade limitada equivale a supor que, mesmo que toda a informação relevante esteja disponível, e apesar de a intenção do consumidor continuar sendo maximizar a sua utilidade, ele só poderá fazê-lo dentro dos limites impostos pela capacidade de absorver e processar tais informações (SIMON, 2014, p. 143-163).

Para Coase, em “*The nature of the firm*” (1937) e em “*The problem of social cost*” (1960), tanto os mercados quanto as firmas funcionam com custos positivos. A escolha do modo de organização, via mercado ou via hierárquica, depende da comparação entre alternativas de menor custo. Organizações e mercados são duas faces da mesma moeda, ambas têm custos para funcionar. Se formos capazes de criar instituições que reduzam os custos de transação, entendidos como os custos de transferir, capturar e proteger os direitos de propriedade, então os indivíduos na sociedade se engajarão em transações para resolver os problemas de alocação desses direitos.

Segundo North (1993), a condição essencial para o desenvolvimento econômico é que sejam fornecidos incentivos para que os indivíduos desenvolvam atividades que promovem o bem-estar da sociedade. Assim uma atividade econômica será realizada com o máximo de bem-estar social, quando o retorno privado for igual ao retorno social da atividade. Sempre que o retorno privado e o retorno social divergirem, resultará em externalidades. Na versão de Douglass North do “Teorema de Coase”, o atraso econômico tem sua origem nas externalidades geradas por uma definição inadequada de direitos de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

propriedade. Por exemplo, quando a definição inadequada de direitos de propriedade resulta em retorno privado superior ao retorno social, em uma determinada atividade, o resultado será a geração de externalidades negativas para as outras atividades da sociedade. Por isso é necessário que o Estado estabeleça o ambiente institucional adequado ao desenvolvimento econômico, constituído tanto das instituições informais, como pelas instituições formais, que são as normas e as leis promulgadas pelo Estado.

O sistema econômico é movido pela concorrência com base em inovações, por isso é preciso ir além da interpretação de que o papel do Estado se resume à organização do ambiente institucional. Outros aspectos têm sido apontados, como por exemplo, a necessidade de uma análise das estruturas de governança no sistema econômico (FIANI, 2011).

Segundo Schumpeter (1982), a vida econômica experimenta mudanças radicais e incrementais, que mudam o próprio curso tradicional. O desenvolvimento abrange apenas as mudanças da vida econômica que surgem de dentro do próprio sistema econômico, por sua própria iniciativa. Essas mudanças são provocadas por inovações radicais corporificadas em empresas novas, como novas combinações de meios produtivos já existentes, que no limite levam a eliminação das antigas pela concorrência.

Faz-se necessário para analisar a *Política Pública de Regulação e Inovação no Sistema Financeiro* fazer uso do modelo teórico do papel do Estado na formação e criação de mercados, mais alinhada com a obra de Karl Polanyi (2000), que destacou como o mercado nacional capitalista foi desde o início fortemente moldado pelas ações do Estado. Além disso, uma teoria da inovação que apresente o Estado como agente empreendedor. Na inovação, o Estado não apenas reúne (*crowd in*), os investimentos do empresariado, como também o “dinamiza” – criando a visão, a missão e o plano, segundo Mazzucato (2014).

Mazzucato (2014) caracteriza o “Estado Empreendedor”, nesse modelo, o Estado age como força de inovação e mudança, não apenas reduzindo riscos para atores privados



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

avessos ao risco, mas também assumindo a liderança com ousadia. As ações visam encorajar o setor privado, tornando-se o Estado um parceiro fundamental disposto a assumir riscos que as empresas não estariam dispostas a assumir. Um Estado Empreendedor não apenas atua no sentido de reduzir riscos do setor privado, mas também antevê riscos e atua corajosa e eficientemente para permitir o desenvolvimento do setor. Constatase que desde 2010 o Banco Central vem adotando medidas nesse sentido, de forma a permitir o desenvolvimento de novas tecnologias relacionadas ao mercado financeiro, permitir a entrada de novos *players* e, também, reduzir a concentração bancária.

O trabalho fará uso da abordagem da Análise Econômica do Direito para analisar a regulação pró-inovação que vem sendo implementada pelo Banco Central, especialmente considerando o papel das instituições no desenvolvimento de inovações no sistema financeiro. O BACEN como um dos seus objetivos tornar o sistema financeiro mais moderno e mais competitivo e, assim, minimizar os custos de transação e tarifas dos serviços financeiros por meio da criação de um ecossistema que seja voltado ao desenvolvimento de novas tecnologias.

Além disso, a discussão gira em torno do BACEN adotar uma postura de *Estado Empreendedor*, agente promotor da inovação financeira. Por meio da chamada *Agenda BC#*, tem permitido a implementação de inovações de maneira controlada e alinhada aos seus objetivos, reduzindo as barreiras à entrada e modificando a arena competitiva brasileira.

1.2. Instituições

O estudo com base na análise econômica do direito, deve-se considerar o ambiente normativo no qual os agentes atuam. Assim, o Direito, por sua vez, ao estabelecer as regras de conduta que modelam as relações entre pessoas, deverá levar em conta os



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

impactos econômicos que delas derivarão, os efeitos sobre a distribuição ou alocação dos recursos e os incentivos que influenciam o comportamento dos agentes econômicos privados. Nesse sentido, o Direito influencia e é influenciado pela Economia, e as Organizações influenciam e são influenciadas pelo ambiente institucional.

Segundo Geoffrey M. Hodgson (1994, p. 203-215), o renascimento da economia institucionalista se deu com a chamada *nova economia institucionalista* de Douglas North e Oliver Williamson, bem como da escola dos direitos de propriedade, dentro da evolução da teoria neoclássica (p.3-26). Porém, encontramos um exame crítico desta tendência por parte de uma abordagem institucionalista, com importantes desenvolvimentos teóricos de natureza pós-keynesiana (incerteza e custo de transação) e neoschumpeteriana (inovação e custo de transação).

Destaca-se entre essas abordagens a *New Institucional Law and Economics*, o estudo do Direito, Economia e Organizações, que inclui a análise do papel desempenhado pelas instituições e organizações sociais, propondo a interação contínua entre normas, Direito positivado ou não, isto é, regras formais e informais, partindo da base teórica fornecida pelos trabalhos de Douglas North e Oliver Williamson (Zylbersztajn e Sztajn, 2005, p.1-15).

Para Ronald Coase, em “*The nature of the firm*” (1937) e em “*The problem of social cost*” (1960), tanto os mercados quanto as firmas funcionam com custos positivos. A escolha do modo de organização, via mercado ou via hierárquica, depende da comparação entre alternativas de menor custo. Organizações e mercados são duas faces da mesma moeda, ambas têm custos para funcionar. Se formos capazes de criar instituições que reduzam os custos de transação, entendidos como os custos de transferir, capturar e proteger os direitos de propriedade, então os indivíduos na sociedade se engajarão em transações para resolver os problemas de alocação desses direitos.

Se a firma pode ser entendida como um nexo de contratos, então problemas de quebras contratuais, de salvaguardas, de mecanismos criados para manter os contratos e,



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

especialmente, mecanismos que permitam resolver problemas de inadimplemento, total ou parcial, dos contratos, sejam tribunais ou mecanismos privados, passam a ter lugar de destaque na Economia. No desenho dos arranjos institucionais ou modo de governança, as firmas institucionalizam os riscos futuros potenciais inerentes ao ambiente institucional e procuram criar salvaguardas. Assim, abre-se o caminho para o estudo positivo da estratégia das Organizações, refletida nos arranjos contratuais complexos que caracterizam as firmas (Zylbersztajn e Sztajn, 2005, p.102-136).

Essa análise também leva em conta as instituições, entendidas como conjunto de regras e as organizações que regulam as relações sociais. Na concepção de Douglas North (2018, p. 69-97), as instituições, por seus efeitos sobre os custos de troca e produção, afetam decisivamente a *performance econômica* e, juntamente com a tecnologia empregada elas, as instituições, determinam os custos de transação e transformação que formam os custos totais da atividade econômica em determinado ambiente. Os mecanismos de coordenação econômica, dados por instituições políticas e legais, restringem as necessidades, as preferências e as escolhas dos atores econômicos: a ação individual não é soberana, mas é influenciada pelas restrições ou regras informais, definidas por códigos de conduta, normas de comportamento e convenções e restrições ou regras formais, que abrangem regras políticas e jurídicas, regras econômicas e contratos.

Na interpretação de Douglass C. North (2018), o fato do processo de obtenção e processamento de informações ser caracterizado pelo custo de informação, faz com que seja o elemento principal da formação dos custos de transação. De outro modo, os custos de transação consistem nos custos de mensurar os atributos de valor do objeto de troca e nos custos de garantir direitos e, de fiscalizar e fazer acordos. Conseqüentemente, esses custos de mensuração e de execução virão a ser as fontes das instituições sociais, políticas e econômicas. O custo de execução (*enforcement*) é o custo de fazer cumprir uma norma,



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

um acordo, um contrato etc. A execução é entendida como imposição ou obrigação de cumprimento de uma norma, um acordo etc. (p.53-67).

Douglass C. North (2018), parte do princípio de que no mundo ocidental moderno, a vida e a economia são ordenadas por leis formais e direitos de propriedade. Mas em todas as sociedades, incluindo as mais modernas, as pessoas se impõem restrições informais, através de códigos de conduta, normas de comportamento e convenções, para envolver uma estrutura às suas relações com os outros. As restrições informais têm um caráter difuso, são socialmente transmitidas e fazem parte da cultura da sociedade. As regras formais envolvem regras políticas e jurídicas, regras econômicas e contratos. Há uma hierarquia em tais regras, que começa com as Constituições, passa por leis e regulamentos, chega até contratos individuais. As regras políticas e jurídicas são aquelas que definem a estrutura hierárquica do regime. As regras econômicas definem os direitos de propriedade. Os contratos definem o acordo de troca. As regras requerem métodos para atestar se houve transgressão e para mensurar o grau da transgressão de alguma regra. Por isso, envolve os custos de *compliance*, isto é, aqueles associados à mensuração dos diferentes atributos dos produtos ou serviços que são objeto da troca e a mensuração do desempenho dos agentes. As regras políticas e jurídicas geralmente dão origem as regras econômicas, podendo a causalidade ter origem em ambas as direções (p.85-97).

Douglass C. North (2018) formula uma teoria dinâmica da mudança econômica que está respaldada em um modelo de mudança institucional. Considerando que o custo de processamento e obtenção das informações pelos atores está associado aos custos das transações, que vai requerer a formação de instituições. As inovações institucionais podem baixar os custos de transações e possibilitar a obtenção de maiores ganhos com o comércio e propiciar a expansão dos mercados (p.179-188).

O estudo da regulação pró-inovação do Banco Central utiliza como base teórica a relação entre direito, economia e instituições. O BACEN molda as relações dentro do sistema financeiro, uma vez que os agentes realizam suas escolhas considerando os



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

impactos econômicos das normas. Dessa forma, o BACEN tenta por meio da regulação favorecer o desenvolvimento de inovações financeiras e, conseqüentemente, minimizar a disparidade entre um *player* iniciante e um *player* tradicional.

1.3. Política pública, regulação e inovação

Ha-Joon Chang (2004) defende como estratégia de desenvolvimento para países que ficaram para trás na corrida tecnológica, que adotem as instituições atualmente predominantes nos países desenvolvidos, como uma possibilidade de um *catching-up institucional* (p. 207-232). Para além do *catching-up* institucional, como *boas políticas* e *boa governança*, Mariana Mazzucato (2014) considera que a política de Estado não deve ter como objetivo apenas corrigir *falhas de mercado*, o que ocorre quando o retorno social do investimento é maior do que o retorno privado. Embora seja uma ação justificada realizar investimentos públicos numa situação de *bem público* ou em que ocorre *externalidades positivas*, como no caso de investimento em pesquisa básica, já que tem benefícios de difícil apropriação pela iniciativa privada (p.41-57).

A mudança tecnológica e a mudança institucional, conforme apontado por Douglass C. North (2018), são consideradas estratégicas para a promoção do desenvolvimento socioeconômico, tanto em países desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento. Nesse sentido, os países em desenvolvimento devem adotar as instituições atualmente predominantes nos países desenvolvidos, como uma possibilidade de um *catching-up* institucional.

A mudança tecnológica e a mudança institucional, na concepção de Mazzucato (2014, p. 27 - 57), exigem um papel do Estado na economia, que vai além das habilidades burocráticas, assumindo a liderança, com uma visão estratégica e conhecimento específico da tecnologia e do setor. O *Estado empreendedor* representa a passagem de um Estado que apenas corrige as falhas de mercado, ajustando a diferença entre o retorno



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

social e o retorno privado, para um Estado que entende o papel da inovação e da tecnologia no crescimento econômico, passando a atuar como investidor e formador de mercado. Dessa forma, vai além da abordagem sistemas de inovação, onde o conhecimento (científico e tecnológico) é produzido e difundido por toda a economia, mas que apresenta falhas de sistema, requerendo a participação do Estado para criar as condições para o desenvolvimento de inovações. Significa adotar o papel do Estado como principal fonte de dinamismo e inovação em economias avançadas, onde o setor público assume a liderança numa economia impulsionada pela evolução tecnológica e pela produção e difusão do conhecimento, representa uma possibilidade de um catching-up institucional nos países em desenvolvimento.

Georg Friedrich List, no livro *Sistema Nacional de Economia Política* de 1841, fez a crítica pioneira aos economistas clássicos por não darem suficiente atenção à ciência, à tecnologia e às aptidões inovativas como causas determinantes do crescimento das nações. A sua teoria do desenvolvimento, ao contrário da abordagem dos clássicos (incluindo Adam Smith, no seu *A Riqueza das Nações* de 1776), enfatiza o conceito de capital mais abrangente, considerando além dos investimentos em recursos materiais, o capital intelectual no sentido mais amplo. Na sua compreensão, o desenvolvimento era determinado pelo investimento em capital intelectual, visto como resultado da acumulação de todas as descobertas, invenções, melhorias, aperfeiçoamentos e esforços de todas as gerações” (LIST, 1986, p.101).

List na sua política de desenvolvimento estabelece uma interdependência dos investimentos tangíveis (capital físico) e investimentos intangíveis (capital intelectual). Além disso, defende que a produção industrial deve ficar vinculada às instituições formais de ciência e ensino. List considerava importante para o desenvolvimento, uma nação ter um bom sistema de educação técnica e de treinamento. Defendeu a interdependência da importação de tecnologias estrangeiras com o desenvolvimento técnico local. O Estado deveria criar institutos de treinamento técnico e promover e coordenar a transferência de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

tecnologia. Além de enfatizar o papel do Estado na coordenação e execução das políticas de longo prazo, visando o desenvolvimento da indústria e da economia como um todo (FREEMAN e SOETE, 2008, p.503-510).

Richard R. Nelson (2006, p. 427-436), com base em pesquisa comparativa dos sistemas nacionais de inovação, descreve as instituições e os mecanismos que promovem a inovação tecnológica em países grandes e pequenos com altos níveis de renda *per capita*. Identifica como fator-chave as aptidões tecnológicas de firmas nacionais que podem ser desenvolvidas através de uma ação nacional. O termo *inovação* também pode incluir processos e produtos que sejam novos para o país, ainda que não sejam novos em termos mundiais. O sistema nacional de inovações é um sistema de instituições e organizações que participam do desenvolvimento e da difusão da inovação num campo econômico-tecnológico, seja industrial ou de serviços.

Há um forte entrelaçamento entre ciência e tecnologia nos sistemas de inovação. Os laboratórios de pesquisa industrial surgiram como principal local da inovação tecnológica. Mas fontes externas, como as universidades e os laboratórios governamentais passaram a contribuir com os esforços de inovação. A política e os programas governamentais voltados para a inovação por setores produtivos e tecnológicos são fundamentais para impulsionar o desenvolvimento de sistemas nacionais de inovação (NELSON, 2006, p. 427-436).

Freeman e Soete (2008, p. 510-522) consideram que os Sistemas Nacionais de Inovações não podem ser descritos apenas em termos de Centros de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) profissionalizada dentro das empresas nem pelo surgimento das grandes empresas transnacionais, que estabeleceram centros de P&D nas unidades produtivas em muitos países. Desde a década de 1870, foi introduzida a inovação institucional dos departamentos de P&D industrial internos às empresas. As empresas das indústrias química e eletrônica foram as primeiras a criar os laboratórios especializados de P&D, seguidos pelos laboratórios governamentais, dos serviços privados de pesquisa



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

e dos centros de pesquisa universitários, fazendo com que os centros de P&D fossem considerados como a invenção do próprio método de inovação.

A mudança técnica está relacionada a várias outras atividades vinculadas, como o ensino, a capacitação técnica, a engenharia, o desenvolvimento de projetos e a gestão das atividades na organização. As taxas de mudança técnica podem ser melhoradas com uma difusão eficiente de inovações técnicas, sociais, institucionais e organizacionais. As importações de tecnologias estrangeiras, ainda que possam gerar déficits nas transações de serviços tecnológicos, podem melhorar o desempenho da economia nacional, com base no aumento de intensidade de P&D. A resposta é mais produtiva quando são fortalecidos mutuamente os vínculos sociais, técnicos e econômicos do sistema e os incentivos institucionais para um desempenho eficiente (FREEMAN e SOETE, 2008, p.510-522).

Mesmo com o avanço das grandes empresas transnacionais que transformam a configuração da economia mundial numa economia globalizada financeiramente, as diferenças nacionais nas aptidões inovativas continuam impactando o desempenho dos países. Persistem as diferenças nas estruturas econômicas, nas instituições e no desempenho dependente de trajetórias (*path dependence*) nacionais. Em certos ramos industriais e de serviços, surgem as *janelas de oportunidade* para os países que desejam se equiparar aos mais desenvolvidos. A criação de uma rede institucionalizada de relações entre usuários e produtores de serviços pode ser uma fonte importante da capacidade de emparelhamento, especialmente quando associada a oferta local de aptidões administrativas e técnicas, além do acúmulo de conhecimentos tácitos. As mudanças institucionais e o aprendizado para inovar favorecem a capacitação autônoma de tecnologia dentro dos países em desenvolvimento (FREEMAN e SOETE, 2008, p.523-534).

Considerando que há uma interdependência entre inovações em geral e inovações técnicas e organizacionais, pequenos ajustes na estrutura social e institucional podem favorecer o desenvolvimento de um grupo de tecnologias, como inovações incrementais,



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

particularmente quando acompanhadas por mudanças nas técnicas administrativas e nas combinações de aptidões que passam a ser requeridas. As inovações radicais, que envolvem um elemento de destruição criadora, estão associadas ao impulso de processos de inovações incrementais, gerando necessidades de grandes ajustes estruturais e sociais. Em geral, as inovações radicais levam à difusão de um novo paradigma tecnológico, o qual implica uma mudança institucional (FREEMAN e SOETE, 2008, p.523-534).

Segundo G. Dosi (2006), assim como existe uma teoria dos paradigmas científicos (KUHN, 1990, p.30), a determinação e as direções da mudança técnica podem ser explicadas através de paradigmas tecnológicos. Este pode ser definido “como um modelo e um padrão de solução de problemas tecnológicos selecionados, baseados em princípios selecionados, derivados das ciências naturais, e em tecnologias materiais selecionados” (DOSI, 2006, p.41). Assim, para descrever o progresso técnico é necessário associá-lo a um paradigma tecnológico. O progresso técnico resulta da solução de problemas tecnológicos selecionados, descrevendo uma “trajetória tecnológica como o padrão da atividade normal de resolução do problema, com base num paradigma tecnológico” (DOSI, 2006, p.42).

Considerando o sistema socioeconômico como um ambiente complexo, a mudança e a transformação resultam da interação das suas partes constituintes (internas), e de variáveis parcialmente exógenas (externas). A evolução do *sistema nacional de inovações* e o *sistema das relações sociais e institucionais* são duas variáveis fundamentais para a mudança e a transformação do sistema socioeconômico. Uma trajetória tecnológica resulta de um processo de seleção, onde fatores econômicos e os fatores institucional e social exercem papel seletivo (DOSI, 2006, p.44-47).

Segundo Carlota Pérez (2004, p. 32-33), uma revolução técnico-econômica é caracterizada por um conjunto de tecnologias, produtos e indústrias novas e dinâmicas, que promovem uma destruição criadora dos fundamentos ou da estrutura econômica e uma onda de desenvolvimento de longo prazo. Ela está associada a um conjunto de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

inovações técnicas estreitamente interrelacionadas e de indústrias inovadoras cuja irrupção ocorre de forma concentrada num lapso de tempo. O resultado é o surgimento de um novo paradigma técnico-econômico que serve de guia aos empresários, inovadores, investidores e consumidores, levados por uma onda de desenvolvimento de longo prazo. O capital financeiro tem um papel fundamental no surgimento de um novo paradigma técnico-econômico. O acesso ao crédito bancário ou fundo de investimento pode viabilizar a realização do projeto inovador, permitindo vencer barreiras à entrada para poder iniciar um processo de destruição criadora (PÉREZ, 2004, p.61).

Mazzucato (2014, 27-57) considera que a política de Estado deve ser mais do que corrigir falhas de mercado, numa situação verificada quando o retorno social do investimento é maior do que o retorno privado. A mudança tecnológica e a mudança institucional exigem um papel do Estado na economia que assume a liderança, com uma visão estratégica e conhecimento específico da tecnologia e do setor. Algo a ser agregado à abordagem de sistemas de inovação, que apresenta *falhas de sistema*, requerendo a participação do Estado para criar as condições para o desenvolvimento de inovações. Daí a necessidade de reunir a *teoria da inovação e de destruição criativa* de Schumpeter e, a hipótese de *fragilidade financeira* de Minsky (2010, p.270).

Schumpeter (1982, p. 48-53) define inovação como novas combinações de meios produtivos, que em geral estão associadas ao surgimento de novas empresas ou empreendimentos. O empreendedor para ter o comando sobre os meios de produção para a realização das novas combinações, deve recorrer ao crédito bancário ou meios de pagamento creditícios ou aos fundos emprestáveis, em geral resultado de inovações bem-sucedidas. Além disso, Schumpeter (1984, 112-114), considera a economia moderna capitalista, como um *método de mudança econômica* permanentemente impulsionada pela inovação. A inovação permanente gera um processo de *mutação industrial*, que de forma endógena produz uma mudança radical na estrutura econômica, destruindo velhas empresas e dando origem a novas empresas. Assim sob o vento perene da destruição



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

criativa a concorrência através de novas combinações de meios de produção varre as fundações das firmas obsoletas.

Com base em Minsky (2010), as inovações financeiras promovem mudanças radicais na estrutura organizacional, influenciando uma evolução imprevisível dos fatos, produzindo consequências no balanço dos agentes inovadores e dos consumidores dos serviços financeiros, que envolve rendimentos futuro incertos de seus ativos e compromissos de pagamentos que devem ser honrados no futuro. Considerando que os agentes sabem que o futuro é incerto e que suas expectativas podem ser frustradas, por isso devem tomar certas precauções, como margem de segurança, que tem custos explícitos e custo de oportunidade. Mas os agentes também, no caso de busca de maiores participações ou ganhos de renda em mercado competitivo que requer introdução de inovações, podem reduzir suas precauções e aumentar sua confiança, diante de uma experiência de sucesso. Assim, os agentes podem se comportar de forma mais arriscada para aumentar sua participação no mercado ou seus ganhos. O agente ao reduzir sua margem de segurança, aumenta o risco de fragilidade financeira diante de um insucesso ou frustração de expectativas (p.275-343).

Carvalho (2020, p. 134-137) explica que a *demanda transacional por moeda* é aquela que ocorre no circuito de circulação monetária industrial e que se refere ao montante de moeda necessário para sustentar o giro de bens e serviços da economia. Dessa forma, essa demanda está associada a necessidade de meio circulante para permitir a realização de transações. Por isso, ele sugere o *estudo da tecnologia das transações*, com a intenção de explorar os requisitos da moeda para a circulação de bens e serviços. Esse estudo trata do progresso em modos de pagamento, mudanças da estrutura produtiva, mudanças institucionais, que são induzidas por inovações financeiras (CARVALHO, 2020, p.137).

Carvalho (2020, p. 34-68) interpreta a abordagem de Keynes (1985) como uma *economia monetária* ou *economia monetária de produção*, que está baseada em um



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

conceito institucional da moeda e que por causa da moeda há incertezas de mercado que afetam a atividade econômica. Além da *circulação industrial*, onde a moeda desempenha apenas o papel de meio para facilitar a circulação de bens, a moeda na qualidade de ativo tem participação na *circulação financeira*, em operações sem relação com a circulação de bens.

Os contratos de longo prazo ou *contrato a termo* denominados em moeda são extremamente importantes para a organização das economias modernas. Por essa razão, a moeda como *unidade contratual* ou *moeda de conta* desempenha o seu principal papel, inclusive daí derivam demais propriedades. Como a moeda é utilizada para liquidar as obrigações contratuais, ao fim de cada período de produção ou negócios, a moeda pode seguir novamente uma trajetória na circulação industrial onde vai atender a demanda de moeda para novas transações de negócios ou alternativamente, pode seguir uma trajetória na *circulação financeira*, sem qualquer relação com a circulação de bens (CARVALHO, 2020, p. 61-62).

Em suma, uma teoria dinâmica da mudança econômica que está respaldada em um modelo de mudança institucional, pode oferecer recursos para o estudo da tecnologia das transações, como o estudo do progresso em modos de pagamento, mudanças da estrutura produtiva, mudanças institucionais, que são induzidas por inovações financeiras. Para isso é necessário que além da circulação industrial, onde a moeda desempenha apenas o papel de meio para facilitar a circulação de bens, haja uma integração com a moeda na qualidade de ativo que tem participação na circulação financeira, em operações sem relação com a circulação de bens (CARVALHO, 2020).

Nesse sentido, o Estado para promover inovação deve ser o *Estado empreendedor* de Mazzucato (2014) que representa a passagem de um Estado que apenas corrige as falhas de mercado, ajustando a diferença entre o retorno social e o retorno privado, para um Estado que entende o papel da inovação e da tecnologia no crescimento econômico, que passa a agir como investidor e formador de mercado. O modelo deve ser



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

o sistema nacional de inovações que é um sistema de instituições e organizações que participam do desenvolvimento e da difusão da inovação num campo econômico-tecnológico, seja industrial ou de serviços. Onde há um forte entrelaçamento entre ciência e tecnologia nos sistemas de inovação. Por fim, adotem as instituições atualmente predominantes nos países desenvolvidos, como uma possibilidade de um catching-up institucional.

1.4. Estado interventor e regulador na economia

Uma das grandes discussões é sobre qual o nível ideal de intervenção do Estado na economia. Ele deve deixar tudo a cargo da mão invisível do mercado e intervir apenas em momentos de crise? Ou deve garantir diretamente as atividades? Ou então deve direcionar o capital privado para certas atividades? Segundo Bresser-Pereira (2004), o Estado deve ser entendido como a instituição que organiza a ação coletiva dos cidadãos, nesse sentido, deve atuar tanto para institucionalizar os mercados, como promover o desenvolvimento econômico e a segurança econômica de cada um dos cidadãos.

Existem diversas visões sobre qual deveria ser o papel do Estado. Tradicionalmente, fala-se em dois modelos, o *Estado Interventor* e o *Estado Regulador*. No primeiro, entende-se que o Estado deve atuar diretamente na economia, ilustrado pela atuação do Estado como agente privado em concorrência direta com os demais agentes econômicos ou pela criação de monopólios. Já no segundo, o Estado direciona o comportamento dos agentes econômicos por meio de normas e regras.

No modelo de *Estado Interventor* é fundamental a intervenção direta do Estado na economia, já que assim seria possível alcançar a eficiência econômica. A correção das falhas de mercado deveria ocorrer por uma participação direta do Estado, ou seja, essa atuação se daria por meio de investimentos públicos, participação em empresas públicas e subsídios econômicos. Keynes (1985) via a atuação do Estado na economia como uma



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

forma de promoção da estabilidade financeira e como forma de proteção dos interesses dos trabalhadores e consumidores, já que ele seria diretamente o gestor da ferramenta de controle de falhas de mercado.

Na intervenção direta, o Estado centraliza as decisões, não possibilitando a participação de atores externos em escolhas em relação ao funcionamento da economia. Contudo, com a regulação o Estado deixa de ser intervencionista e passa a ser indutora de políticas públicas. Novos atores passam a participar das decisões do governo. Se refere a uma nova forma de participação na economia em que por meio de regras o Estado disciplina o funcionamento da economia.

Ainda que a regulação não tenha uma definição específica, ela utiliza as instituições legais para corrigir as falhas de mercado a fim de maximizar seus benefícios e minimizar seus custos (ORBACH, 2012). Assim como modelo de intervenção direta, a regulação econômica pode ajudar ou prejudicar, já que o Estado pode utilizar a regulação para corrigir falhas de mercado, proteger o interesse público e estabilizar a economia, mas também pode sofrer captura regulatória, gerar ineficiência e distorções no mercado (STIGLER, 2017).

Na medida em que a inovação e o progresso técnico foram se tornando um elemento fundamental da concorrência entre as empresas, seja pelo aumento da escala da produção ou pela diferenciação dos produtos de consumo, as empresas foram criando departamentos de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e, o Estado também foi organizando uma tecnoburocracia voltada ao planejamento (GALBRAITH, 1988, p. 57-64).

O desenvolvimento social brasileiro a partir dos anos 1930, com o governo Getúlio Vargas, vai ser caracterizado pela formação de fortes organizações burocráticas públicas e privadas, assim como pelo surgimento de um grupo tecnocrático, os economistas e advogados, isto é, em geral funcionários públicos e assessores, que atuaram



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

no planejamento da infraestrutura econômica e social subjacente a industrialização brasileira (BRESSER PEREIRA, 1980, p. 73-96).

A principal crítica ao período de 2003 em diante, se deu na política macroeconômica. A crítica à política macroeconômica, foi maior em relação às taxas de câmbio e aos juros, que foi frequentemente criticada ao longo de todo o período. A crítica era no sentido de colocar em dúvida, a própria política industrial já que juros altos e o câmbio sobrevalorizado enfraquece o setor industrial. Os desenvolvimentistas defendem uma agenda de desenvolvimento industrializante que desvincula os interesses dos industriais daqueles do setor financeiro (BRESSER PEREIRA e SILVA, 2009).

Numa economia caracterizada pela queda da participação da indústria no Produto Interno Bruto (PIB), as entidades representativas dos industriais, através da atuação de seus representantes, pressionam para estancar a desindustrialização. Forçam os intelectuais orgânicos do Estado a rever o desenho da política macroeconômica do Desenvolvimento (CNI, 2023).

A estratégia dos intelectuais orgânicos do Estado, em disputa pela hegemonia da corrente desenvolvimentista, do estrato desenvolvimentistas pelo mercado, pode ser resumida como aquela que considera que a única alternativa real para estimular o crescimento é o aumento da produtividade do trabalho e aumento do capital. Adota o modelo de crescimento em que a taxa potencial de crescimento é determinada do lado da oferta como resultado do crescimento da força de trabalho e da produtividade. São os investimentos em capacidade produtiva, no desenvolvimento tecnológico e em inovação de processo e produto.

Porém, uma nova estratégia dos intelectuais orgânicos do Estado, com base na abordagem do Estado Empreendedor, ao mesmo tempo procura integrar a estratégia do estrato desenvolvimentistas *stricto sensu*, com a estratégia do estrato desenvolvimentistas pelo mercado. A abordagem do Estado Empreendedor se apoia na crença de que o governo pode por conta própria expandir o volume de crédito da economia (e ainda com



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

taxas de juros subsidiadas) sem qualquer impacto sobre a dívida bruta do setor público, criando estímulo aos investimentos em capacidade produtiva, no desenvolvimento tecnológico e em inovação de processo e produto. Além da regulação pró-inovação, para estimular a introdução de inovações financeiras disruptivas, que promovam uma reestruturação do sistema financeiro e de capital brasileiro, que podem num ambiente competitivo levar ao desenvolvimento econômico (CNDI, MDIC, 2024).

1.5. Estado empreendedor e regulação pró-inovação

A complexidade da sociedade moderna faz com que as antigas concepções de intervenção do Estado não sejam suficientes para solucionar os problemas públicos, sendo necessário que haja uma redefinição de suas funções. Talvez não exista um modelo ideal de intervenção do Estado e essa forma de atuação deva variar de acordo com o momento econômico vivenciado. Em momentos de crise econômica, faz-se necessário um modelo de Estado Interventivo, mais atuante na economia, de forma a promover a recuperação do mercado. Em momentos em que a economia esteja em crescimento, a intervenção já não é mais tão necessária, já que a autorregulação está funcionando de forma eficiente.

A sociedade atual é caracterizada por alta complexidade, as relações são globalizadas e em envolvem diversos atores e instituições diferentes. Para acompanhar as alterações constantes, é necessário um modelo de Estado multifacetado que consiga se adaptar rapidamente as necessidades. Contudo, a dificuldade não reside apenas em identificar qual o papel do Estado, mas em apontar os modos de atuação para a realização bem-sucedida dos objetivos democraticamente escolhidos (BUCCI, 2013).

A atuação estatal brasileira foi marcada por um longo período de intervencionismo. Havia uma centralização dos aspectos relacionados à exploração das atividades de sua titularidade. Contudo, esse modelo de *Estado Interventor* demanda a arrecadação e gerência de um elevado volume de recursos e, por isso, acabou se



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

desgastando ao longo do tempo e enfrentou uma crise na década de 80 (NETO, LANCIERI e ADAMI, 2014, p. 143).

Com a Constituição de 1988 houve a mudança de paradigma de um modelo predominantemente interventor para o modelo regulador. Os recursos não se mostraram suficientes para sustentar os gastos necessários a manutenção da intervenção direta na economia. Essa mudança de viés de atuação estatal não ocorreu sem críticas, já que a defesa atuação do Estado como ordenador da atividade econômica não foi unânime.

A década de 90 foi marcada pela modernização do Estado, modificando a forma como o Estado Brasileiro interfere na economia. A adoção do modelo de Estado Regulador representou uma significativa redução da participação direta na economia por meio da alienação de estatais e outorga de serviços públicos. Além disso, essa nova forma de intervenção previa a criação de órgão reguladores que deveriam atuar justamente nas áreas em que o Estado reduziu a sua participação (NETO, LANCIERI e ADAMI, 2014, p. 144).

As agências reguladoras foram criadas como órgãos de Estado e não órgãos de governo, isso significa que elas deveriam ter autonomia e não serem reféns das decisões do governo. Além disso, elas possuem amplo poder normativo para regular as atividades desempenhadas em determinado setor econômico e são dotadas de competência técnica (NETO, LANCIERI e ADAMI, 2014, p. 146).

A dualidade de modelos de intervenção, modelo interventor ou modelo regulador, trazem ferramentas que podem ser escolhidas pelo Estado em momentos de crise. Entretanto, não deve se limitar apenas a essas duas visões. O papel do Estado na economia deve continuar sendo questionado a fim de superar a posição de país subdesenvolvido e efetivamente ter desenvolvimento econômico.

Mazzucato (2014) apresenta uma abordagem do papel do Estado na economia diferente. Esse não deveria apenas resolver os problemas do mercado. Na verdade, para um efetivo desenvolvimento econômico, é necessário que adote uma postura de *Estado*



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Empreendedor, criando caminhos para a inovação e direcionando os investimentos do capital privado.

Deve-se perceber que o Estado tem um papel na formação e criação de mercados. Na abordagem trazida por Mazzucato (2014, p. 27-28), o Estado não deve limitar sua atuação na correção de falhas de mercado. A sua missão deve ser financiar atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D), assumindo certos riscos, de forma a trazer segurança para que os atores privados passem a investir em inovação.

A teoria do estado empreendedor está fundamentada na obra clássica de Schumpeter (1984, p. 110-116) e seu processo de *destruição criativa*. Se refere a um processo de *mutação industrial* em que uma inovação tecnológica destrói a estrutura econômica existente e cria uma nova. A mudança é tão grande que o processo existente se torna obsoleto e um novo é formado, reestruturando o mercado. As inovações servem como impulso a formação de uma nova estrutura organizacional, se refere a um processo essencialmente disruptivo.

Tanto para Schumpeter (1984, p. 110-116) como para Mazzucato (2014, p. 23-40), a inovação tecnológica é base necessária para o desenvolvimento econômico. Ela dinamiza a economia e impulsiona mudanças estruturais em mercados ineficientes. Além disso, serve como uma poderosa alavanca de longo prazo para a expansão da produção e redução de preços. Por isso, é fundamental que o Estado atue com ousadia e incentive tal processo de inovação. Os atores privados são avessos a riscos e precisam do Estado como um parceiro disposto a assumir riscos que as empresas não estariam dispostas a assumir. Não é suficiente que ele apenas reduza os riscos do setor privado, mas deve também antever riscos e atuar corajosa e eficientemente para permitir o desenvolvimento do setor (MAZZUCATO, 2024, p. 29-31).

Para a teoria convencional, a participação do Estado pode promover um desestímulo as atividades privadas (*crowd out*) ou apenas reunir recursos (*crowd in*) para os investimentos privados. Para a teoria do Estado Empreendedor, ao contrário, o Estado



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

deve ativar o *espírito animal* do empresariado, estimulando que pare de acumular dinheiro e passe a gastar em desenvolvimento de novas tecnologias (MAZZUCATO, 2014, p. 31).

A teoria do Estado Empreendedor também está em consonância com a obra clássica de Karl Polanyi (2000), que de forma pioneira apresentou o entendimento do mercado capitalista nacional desde o seu início, como moldado pelas ações do Estado. Segundo Polanyi (2000), nenhuma sociedade pode existir sem algum tipo de sistema que assegure a ordem na produção e distribuição de bens. Conclui dizendo que, uma economia de mercado somente pode existir numa sociedade de mercado. Portanto, é a natureza institucional de uma economia de mercado, que regula e capacita o mecanismo de mercado a controlar e dirigir os elementos reais da vida econômica.

1.5. Regulação como política pública de incentivo à inovação

Diversos são os conceitos utilizados para políticas públicas. Dois conceitos que se destacam são dados por Willian Jenkins e Thomas Dye. Com base em Dye (2014, p. 1-2), entende-se por política pública o que o governo decide fazer ou não fazer. Já Jenkins (1978, p. 15) restringe como políticas públicas a apenas o conjunto de decisões políticas sobre a seleção de metas e as formas que essas serão atingidas. O primeiro conceito acaba considerando como política pública qualquer decisão governamental, ela implicando uma ação ou até mesmo uma omissão. O segundo conceito, por outro lado, considera apenas aquelas decisões que se direcionem no sentido a atingir determinada meta, deixando de lado as omissões.

Ainda que não exista um único conceito de políticas públicas, elas representam as regras escolhidas pelo Estado para organizar a sociedade. Elas se prestam a solucionar algum problema público, representam uma escolha do governo a fim de manter ou modificar uma determinada configuração social.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

A regulação se relaciona com as políticas públicas no sentido em que o *Estado Regulador* atua como indutor de políticas públicas. Ela se refere a um meio termo, o Estado não interfere diretamente na economia, mas também não deixa a sorte da mão invisível. Ela se apresenta como uma espécie de gestor das atividades econômicas, corrigindo falhas que podem levar a ineficiência econômica. Ele pode por meio da regulação induzir certos comportamentos dos atores econômicos.

As políticas públicas são definidas e condicionadas por meio de normas e atos jurídicos. Essas normas fornecem não só uma estrutura básica, mas também disciplinam o modo de operação e engrenagens das políticas públicas (SUNDFELD e ROSILHO, 2014, p. 48). As regras do jogo também podem ser definidas por meio da regulação. O verbo *regular* passa a ideia de fixação de normas. A regulação estabelece os parâmetros de normalidade, ou seja, quais fatos, condutas ou situações são consideradas regulares. Por meio do estabelecimento de regras de conduta, o regulador faz com que o regulado mude o seu comportamento e siga a direção indicada (MOREIRA, 2014, p. 111).

O termo regulação adquire uma conotação específica, que surge com a reforma do Estado nos quais houve privatizações, processos de abertura de mercados e introdução de concorrência em diferentes mercados (COUTINHO, 2014). A regulação também pode significar uma forma de influência do Estado na economia que atua no sentido a facilitar ou ajustar atividades (BALDWIN e CAVE, 1999). Nesse sentido, a regulação não se confunde com a forma típica de atuação do Estado, trata-se de um passo adiante, já que esse passa a deter um arsenal de instrumentos aptos a direcionar a atuação de um determinado campo econômico (FONSECA, 2016).

A regulação se dá para a correção de falhas de mercado, ou seja, situações em que não há uma alocação eficiente de recursos, levando a um desequilíbrio. Por isso, a regulação pode se dar para a promover a concorrência em uma área que existem poucos *players* seja em função de uma disfunção da conjuntura do mercado ou até mesmo pelas elevadas barreiras de entrada.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Essas falhas se referem a situações em que o mercado, sozinho, não faz uma alocação eficiente de recursos, podendo resultar na formação de oligopólios ou monopólios, geração de externalidades, bens públicos ou até mesmo informações assimétricas. Dessa forma, é necessária uma intervenção estatal para a melhor alocação de recursos e essa intervenção pode ser direta ou, indireta, na forma de regulação.

A regulação financeira tem um papel de extrema relevância, pois a se refere a dois instrumentos fundamentais ao funcionamento da sociedade, a moeda e o crédito. A dificuldade desse setor regulatório é como conciliar a bom funcionamento da economia e os ideais democráticos (ROCHA, 2014, p. 253).

A Constituição Federal traz como um dos fundamentos do Estado Democrático de Direito os valores da livre iniciativa. No art. 170, inciso IV, traz como um dos seus princípios a livre concorrência. Já no art. 173, § 4º, determina que o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados e à eliminação da concorrência deve ser combatido. No mesmo sentido estabelece no art. 192 que o Sistema Financeiro Nacional deve ser estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e servir aos interesses da coletividade. Com base nesse arcabouço jurídico, verifica-se que o constituinte deixou clara a sua preocupação com o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.

Para alcançar tal objetivo, é necessário o bom funcionamento das instituições e que também haja um responsável, com conhecimento técnico do setor e que seja rápido em identificar soluções à ineficiência do setor econômico. Quem são os reguladores? Podem ser pessoas de direito público e/ou privado que regulem a conduta econômica de terceiros. Elas detêm a competência de regular determinado setor da economia (MOREIRA, 2014, p. 113).

No período de 1964/65, o Sistema Financeiro Brasileiro passou por uma profunda transformação mediante a edição de três leis. A Lei nº 4.380/64 ficou responsável pela criação do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e do Banco Nacional de Habitação



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

(BNH). Já a Lei nº 4.595/64 transformou a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC) no Banco Central do Brasil e o seu conselho em Conselho Monetário Nacional. Por fim, a Lei nº 4.728/65 efetuou a reforma do Mercado de Capitais.

Essas alterações permitiram a ampliação dos intermediários financeiros, com áreas específicas e bem determinadas de atuação. Isso também fez com que esse sistema se tornasse mais complexo, propiciando o surgimento e desenvolvimento de novos segmentos de atuação e novos tipos de contratos e operações financeiras (LOPES e ROSSETTI, 1983, p. 284-285). Além disso, com a substituição da SUMOC pelo BACEN, teve início a uma nova fase da intermediação financeira no Brasil. A SUMOC possuía partes das funções que foram conferidas ao BACEN e, por isso, com a sua criação o país passou a efetivamente possuir um *banco dos bancos* (LOPES e ROSSETTI, 1983, p. 295-296).

A política monetária e cambial é de responsabilidade do Banco Central do Brasil (BACEN). Ele é conhecido como o *banco dos bancos*, aquele com o papel de garantir a estabilidade do sistema financeiro. Atua por meio da regulação e fiscalização dos atores envolvidos no sistema financeiro. Possui como funções a emissão de moedas, supervisão do sistema financeiro, banqueiro e assessor econômico do governo, executor da política monetária e cambial (BCB, 2016).

A Lei 4.595 de 1964 trata da política e instituições monetárias, bancárias e creditícias. Segundo seu art. 8º, o Banco Central do Brasil foi criado sob a forma de autarquia federal, com personalidade e patrimônio próprios. A nomeação do presidente do BACEN é feita pelo presidente da república com necessidade de aprovação do Senado Federal. O mandato é de quatro anos, podendo ser renovado uma única vez.

Embora o Banco Central do Brasil possua função de regular o sistema financeiro, ele não é considerado como uma agência reguladora. Ele possui um papel mais amplo, é tratado como autoridade monetária, responsável tanto pela formulação como a implementação da política monetária brasileira. Por isso, possui amplos poderes



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

regulatórios e independência para definir qual política deverá ser seguida. Ele tem plena autonomia no momento de exercer suas funções.

É reconhecida a presença de falhas de mercado e assimetria de informações no sistema financeiro. A política de regulação econômica visa assegurar um ambiente estável e competitivo (SILVA, 2013, p. 51). Por isso, Silva fez um experimento para associar a concentração ao indicador de eficiência bancário. O resultado obtido sugere que a concentração possui uma associação positiva, ou seja, os bancos operam com menores custos marginais e apresentam maior eficiência quando há maior concorrência (2013, p.72).

Em um mercado de concorrência imperfeita, em que as condições exigidas para a existência de eficiência não se sustentam, é preciso definir alternativas para solucionar falhas de mercado (PINDYCK e RUBINFELD, 2002). Os governos devem direcionar a sua atuação no sentido de melhorar os resultados do mercado. Recomenda-se que os formuladores de políticas públicas devem regulem o mercado de modo a induzir as empresas participantes de um oligopólio a competir em vez de cooperar (MANKIW, 2005).

A concorrência é uma das premissas para o equilíbrio de mercado. A existência de vários *players* competindo é necessária para a eficiência econômica. Somente dessa forma será possível atingir os melhores preços para os consumidores e aumento de utilidade tanto para o consumidor como para os produtores. Não existe uma fórmula estanque de que forma essa regulação deve ocorrer, mas sim um leque de opções que o Estado pode se valer, como o caso de regular o preço, a produção, a restrição de novos entrantes, os padrões de qualidade e desempenho etc.

No caso do setor financeiro, a falta de competição é uma forte explicação para o fato de os bancos brasileiros operarem com elevadas margens líquidas e altos custos administrativos (PINHEIRO e SADDI, 2005). A política pública para atuar no sentido a



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

reduzir o poder de monopólio dos bancos privados, desempenhando um papel importante no crescimento da bancarização da população brasileira de baixa renda (ARAÚJO, 2011).

A forma como essa regulação irá se dirigir será uma escolha do Estado. Poderiam ser adotadas medidas no sentido de restringir as fusões e aquisições de bancos, controlar os preços e tarifas cobradas, flexibilizar os requisitos de entrada no mercado para que novos *players* possam surgir. Contudo, além de tudo isso, a regulação pode adotar uma solução de longo prazo e incentivar a inovação para ampliar a concorrência no setor. O setor bancário brasileiro é caracterizado pela existência de poucos bancos competindo e uma das suas causas são as elevadas barreiras de entrada (prudencial). A inovação financeira pode permitir que novos *players* surjam e aumentem a competição no setor.

O século XXI foi marcado pelo rápido e devastador avanço tecnológico. As fronteiras que já eram estreitas se tornaram quase inexistente. Fala-se em uma economia digital, marcada pelo desenvolvimento quase ininterrupto de novas tecnologias. A inovação se torna um fator fundamental em uma sociedade digital. No campo financeiro a situação não é diferente, o surgimento de tecnologias disruptivas tem feito com que os bancos tradicionais se reinventem e se adequem rapidamente a nova realidade.

Os bancos centrais, como autoridades monetárias e reguladores do sistema financeiro, devem direcionar a sua normatização no sentido de se adequar ao surgimento de novas tecnologias. No caso brasileiro, tem-se verificado que o Banco Central não só tem se apressado para regular as inovações financeiras como tem incentivado a sua ocorrência.

As instituições têm o papel de promover mudanças estruturais associadas ao desenvolvimento econômico. As políticas públicas devem ser voltadas a efetivação de direitos e um deles é o desenvolvimento econômico que pode ocorrer por meio de mudanças nos arranjos institucionais a fim de que sejam propícios ao desenvolvimento. Os objetivos politicamente escolhidos como relevantes se materializam em ações públicas e as instituições têm o papel de definir e especificar as normas a fim de que tal meta seja



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

alcançada. Dessa forma, a regulação deve ser entendida como uma ponte para a instrumentalização de determinada meta de desenvolvimento econômico.

Nesse sentido, a regulação pró-inovação desenvolvida pelo BACEN se direciona a permitir o desenvolvimento do setor financeiro por meio da inovação. Dentro daquela ideia trazida por Mazzucato, o Estado (nesse caso representado pela atuação do BACEN) deve ser empreendedor e promover desenvolvimento econômico por meio do direcionamento dos atores privados no sentido da inovação. Essa será capaz de reestruturar o setor, trazendo maior competição e bem-estar social. As fintechs são um exemplo desse tipo de atuação, pois somente puderam surgir em virtude do ecossistema voltado a inovação criado pelo BACEN. Sem ele, talvez os atores privados não se aventurassem, mas com o “empurrão” certo, essa revolução vem ocorrendo no sistema financeiro brasileiro.

1.6. Falhas de mercado e custos de transação

Na análise microeconômica existe uma divisão conflituosa entre a análise positiva e análise normativa. De um lado, a análise positiva consiste em proposições que descrevem relações de causa e efeito aplicadas ao estudo do comportamento das unidades econômicas individuais (consumidores, trabalhadores, investidores, proprietários de terra, empresas), procurando fazer previsões e explicar como e por que essas unidades tomam decisões econômicas. Outra importante linha de pesquisa procura explicar como as unidades econômicas (as empresas) interagem na formação de mercados e indústrias. Por outro lado, a análise normativa considera importante ir além da explicação e previsão, para fazer uma análise do que seria mais adequado, contribuindo para o planejamento de novas políticas públicas (PINDYCK e RUBINFELD, 2002, p.3-7).

A análise normativa também tem como preocupação principal a eficiência econômica, mas se concentra em saber por que os mercados falham e necessitam de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

intervenção governamental. O estudo das falhas de mercado contraria a concepção da “mão invisível” que considera que se todos os agentes econômicos negociarem no mercado e todas as trocas mutuamente vantajosas forem realizadas, o resultado será uma alocação economicamente eficiente, dispensando a necessidade de controle regulador do governo. Os mercados competitivos falham com base em quatro razões: poder de mercado, informações assimétricas, externalidades e bens públicos (PINDYCK e RUBINFELD, 2002, p. 596-598).

Oliver Williamson (2005) da escola da Economia dos Custos de Transações-ECT, adota o conceito de racionalidade limitada desenvolvido por Herbert Simon e juntamente, com a inserção do conceito de custo de transação de Coase, permite flexibilizar a hipótese neoclássica de que as instituições evoluem necessariamente de modo eficiente e explica por que surgem direitos de propriedade e formas de alocação de recursos econômicos que, não obstante serem ineficientes, persistem em determinado contexto social (p.19-24).

Os custos de transação se tornam importante quando se alteram três suposições usuais da teoria econômica. Primeiro, altera a suposição de que as pessoas têm racionalidade ilimitada, isto é, são capazes de absorver e processar, de forma ótima, toda a informação disponível. Ao contrário, a Teoria dos Custos de Transação (TCT) trabalha com o conceito de racionalidade limitada. A hipótese de racionalidade limitada equivale a supor que, mesmo que toda a informação relevante esteja disponível, e apesar de a intenção do consumidor continuar sendo maximizar a sua utilidade, ele só poderá fazê-lo dentro dos limites impostos pela capacidade de absorver e processar tais informações. Segundo, mantém a suposição de que o comportamento das pessoas é baseado na busca do interesse próprio, ou auto interesse, mas respeitando as regras do jogo. Na TCT, o comportamento humano é marcado pelo *oportunismo*, definido como uma maneira mais forte de buscar o interesse próprio, que pode passar por práticas, como buscar obter ganhos em detrimento do outro. Terceiro, nega que o capital pode ser transferido de uma atividade para outra com custo zero. A TCT assume que nem sempre isso é possível,



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

sendo frequente que um determinado ativo muito produtivo em uma atividade (transação) seja menos produtivo em outra. Pois os ativos específicos são mais produtivos que os genéricos quando usados nas transações para os quais foram desenvolvidos (PINHEIRO e SADDI, 2005, p.60-71).

No Sistema social moderno, caracterizado pela interdependência entre empresas, indivíduos e organizações, a coordenação e a cooperação nas atividades econômicas assume um papel central, tanto na gestão do funcionamento do Sistema econômico, como no desenvolvimento socioeconômico. O desenvolvimento apresenta uma série de falhas de mercado que contrariam as condições do mercado autorregulado, baseado na suposição que o livre funcionamento dos preços é suficiente para coordenar espontaneamente as decisões individuais para uma situação de equilíbrio eficiente.

Os custos de transação refletem o efeito das instituições sobre o funcionamento da economia. Na definição de custos de transação, *The nature of the firm* (Ronald Coase, 1937), eles seriam os custos de recorrer ao sistema de preços. A atuação do agente no mercado para realizar uma transação de compra e venda incorre em custos, tanto para levantar os preços das mercadorias e serviços, como para firmar contratos. Esta definição enfatiza os custos que resultam da coordenação de atividades econômicas pelo mercado.

Os custos de transação, *The problem of social cost* (Ronald Coase, 1960), também resultam da negociação e da garantia dos direitos de propriedade. Portanto, são os custos de estabelecer e manter direitos de propriedade. Quando um indivíduo exerce uma ação que gera um ônus para outro indivíduo, sem ser penalizado por isso, ele gera uma externalidade negativa. Nesse caso, existe a possibilidade da definição e alocação dos direitos de propriedade como solução ao problema das externalidades.

Os direitos de propriedade são definidos como os direitos de indivíduos de usar, obter renda e vender um recurso. Quando os direitos de propriedade estão especificados de forma incompleta, na transação, as partes podem tentar obter vantagens, gerando custos de transação positivos. Os direitos dos indivíduos de se apropriarem do produto do



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

seu trabalho e dos bens e serviços que eles possuem, dependem de regras legais e do arcabouço institucional. Na presença de custos de transação, alguns atributos da transação podem não ser especificados nos contratos. Quanto maior o custo de transação, mais os direitos de propriedade estarão especificados de forma incompleta. Os custos de transação também são encontrados no elevado grau de divisão do trabalho existentes na economia moderna. Existe a divisão técnica do trabalho, com a separação de tarefas no interior de uma empresa ou organização, como a divisão social do trabalho, com o avanço das empresas e organizações sobre as diferentes etapas produtivas na economia. A transação, neste caso, vai ser caracterizada pela passagem de um ativo ao longo de uma cadeia produtiva, no processo de integração vertical, determinada pelo avanço tecnológico na produção. A ligação entre os segmentos de produção pode ser viabilizada por meio de contratos que implicam em custos de transação, associados à sua passagem ao longo da cadeia produtiva (FIANI,2011, p.57-82)

Stiglitz (2004, p. 26-28), considera que a economia monetária, baseada na demanda de transações por moeda, está ancorada tanto na compreensão da importância, como nas consequências das imperfeições da informação e do papel dos bancos. A preocupação com a falência e a inadimplência dos seus clientes, faz com que os bancos forneçam serviços de certificação, monitoramento e cobrança. A nova economia institucional pode explicar muitos aspectos das instituições financeiras, permitindo analisar a tecnologia dos custos de transação, descrever as imperfeições e os custos de informação, especialmente na demanda e na oferta de fundos de empréstimos.

Já Mazzucato (2014, p. 41-57) argumenta que a política estatal deve ir além da correção de falhas de mercado. Ela defende que as mudanças tecnológicas e institucionais exigem um papel ativo do Estado na economia. Algo que vá além da abordagem sistemas de inovação, demandando a intervenção do Estado para criar as condições propícias ao desenvolvimento de inovações.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

2. Regulação como forma de incentivo à inovação

2.1. Regulação de instituições financeiras bancárias e não bancárias

Os bancos comerciais operam ao lado de diversas outras instituições financeiras, tanto bancárias como não bancárias. Coexistem em um mesmo sistema financeiro, diversos canais e instrumentos de intermediação financeira. A forma de prestação de serviços financeiros ocorre de forma especializada ou multiprodutos, ou seja, existem agentes especializados em um tipo específico de serviço financeiro e bancos universais, que atuam como instituições diversificadas.

Um exemplo de instituição financeira bancária são os bancos comerciais que tem a função de captar depósitos e fazer empréstimos. Já a instituição financeira não bancária, captam recursos pela colocação de títulos e não podem fazer captação de depósitos bancários. Os depósitos são obrigações nominativas que se diferenciam de acordo com sua maturidade: (a) depósitos à vista podem ser resgatados a qualquer momento; (b) depósitos a prazo só podem ser resgatados em datas previamente contratadas e (c) depósitos de poupança, requer prazo de carência para ser resgatado.

Dessa forma, os principais tipos de instituições bancárias, como instituições depositárias, são classificadas como: banco comercial, banco de investimento, banco de poupança e cooperativas de crédito. Os bancos comerciais captam recursos mediante depósitos bancários à vista e a prazo e, emprestam seus recursos em financiamento de capital de giro de empresas comerciais e industriais. Podem adquirir títulos públicos como investimento e títulos privados, quando são permitidos. Na sua atividade regular, os bancos comerciais correm dois tipos de riscos: (a) o risco de crédito, proporcional à probabilidade de sofrer calote por parte dos tomadores de crédito e (b) risco de liquidez, quando tem que fazer frente a demandas dos depositantes que ultrapassam as disponibilidades líquidas dos bancos (CARVALHO, 2015, p. 265-274).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

No grupo de instituições financeiras não bancárias estão incluídas todas as instituições não depositárias, portanto, que captam recursos somente através de títulos e os chamados intermediários financeiros identificados mais com a corretagem de papéis. Os intermediários financeiros promovem o encontro entre tomadores e aplicadores de recursos. No caso das instituições financeiras não bancárias que captam recursos pela colocação de letras de câmbio, usam seus recursos para o financiamento de consumidores para aquisições de bens de consumo e, as empresas para capital de giro, estão sujeitas ao risco de crédito e ao risco de juros (CARVALHO, 2015, p.274-277).

As razões que levam a necessidade de regulação das operações de instituições financeiras estão relacionadas as duas características importantes das atividades financeiras. A primeira está relacionada as externalidades (positivas e negativas) geradas pelas atividades bancárias. A segunda, em razão de que os agentes envolvidos em transações financeiras enfrentam o problema de assimetria de informação. Por essa razão, justifica-se definição de conjuntos de normas regulatórias que visem garantir as externalidades positivas aos agentes envolvidos, e que as externalidades negativas sejam minimizadas ou até eliminadas (CARVALHO, 2015, p.280-282).

A principal função do sistema financeiro é organizar e administrar sistemas de pagamentos. Por isso, a regulação financeira visa preservar o sistema de pagamentos com a criação dos seguintes mecanismos: o redesconto de liquidez, os seguros de depósitos e a função clássica do Banco Central como emprestador de última instância (COSTA, 1999, p.184-187).

Contudo, existem externalidades negativas. A principal delas são as crises sistêmicas, que afetam periodicamente os sistemas financeiros globalizados, com impactos em quase todas as economias nacionais. A criação de normas regulatórias visa conter o contágio de choques adversos devido a interação entre instituições financeiras que servem de correia de transmissão das crises sistêmicas. A crise pode começar numa



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

instituição financeira que opera com transações que aumentam seu próprio risco de falência, contaminando outras instituições financeiras (COSTA, 1999, p.328-338).

Uma condição necessária para um país ter pleno desenvolvimento é possuir um bom sistema financeiro. Isso requer também ter um bom sistema legal e um bom sistema judicial, compondo o ambiente institucional para o funcionamento das atividades de intermediação financeira. A justificativa para a regulação das instituições financeiras tem um caráter prudencial, tendo em vista que as instituições financeiras captadoras de depósitos à vista possuem a capacidade de criar moeda (escritural) e de participar como canais de transmissão da política monetária. Além disso, a regulação do mercado financeiro tem o propósito de buscar a eficiência e uma melhor alocação de recursos, evitando o surgimento de crises no sistema de crédito e de pagamentos. A regulação é uma intervenção do Estado para resolver problemas de falhas de mercado. No mercado financeiro visa proteger o direito do público depositante à vista e do poupador, nas instituições financeiras bancárias e não bancárias (PINHERO e SADDI, 2005, p.449-465).

A regulação prudencial procura eliminar falhas de mercado como assimetria de informações muito comum em contratos financeiros. A regulação prudencial nos mercados de serviços financeiros tem o propósito de impedir atividades de negócios vistos como ameaça a segurança do sistema financeiro. A ação reguladora pode ser por vias legislativas ou por ação de instituições especializadas, como o Banco Central. Através da regulação financeira é possível atuar tanto na estruturação como na operação do sistema financeiro. Consegue inserir as operações dentro de um marco legal e definir o papel das instituições financeiras e do Banco Central. A intervenção do Estado vai além da definição de regras de comportamento, incluindo a supervisão das atividades dos intermediários financeiros, como garantia do adequado cumprimento das regras estabelecidas. A justificativa da regulação prudencial está apoiada na convicção de que os mercados não são capazes de fazer uma correta avaliação dos benefícios que suas



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

operações podem proporcionar para a sociedade. Estabelecer limites a ação privada para evitar estratégias excessivamente arriscadas. A garantia do sistema de pagamentos via depósito à vista dependeria da definição do Banco Central como prestador de última instância para apoio aos bancos depositários (CARVALHO, 2015, p.282-283).

O papel de prestador em última instância do Banco Central, não deve estimular os bancos a assumir riscos crescentes (problema de moral hazard). Por isso, a ação do Banco Central deve estar relacionada com a regulamentação, a supervisão e a fiscalização do sistema bancário. A função principal do Banco Central é o controle da moeda e do crédito. Com as transformações financeiras recentes, como a liberalização dos controles sobre as atividades dos bancos e das instituições financeiras não bancárias, a securitização e a difusão dos instrumentos derivativos de crédito, tem dificultado a capacidade do Banco Central de controle e regulamentação do sistema financeiro e bancário (FREITAS, 2005, p. 29-40).

A evolução da regulação financeira tem como primeira estratégia de regulação a busca de controle direto sobre as operações das instituições financeiras. O risco da atividade bancária sendo avaliado pelas instituições de supervisão usando índices de liquidez que são baseados na disponibilidade de reservas primárias e secundárias, que medem a capacidade dos bancos de honrar retiradas dos depositantes à vista. Nesse caso, a regulação prudencial procura garantir a liquidez dos depósitos, com a imposição de limites às operações de crédito bancário, fixando reservas adequadas para atender a demandas de saque dos depositantes (MELLAGI FILHO e ISHIKAWA, 2000, p.207-225).

O sistema bancário está organizado como um sistema de reserva fracionário, que permite aos bancos fazerem empréstimos ou investimentos em valor muito superior ao valor dos depósitos sob sua guarda, mantendo obrigatoriamente como reserva uma determinada fração do valor desses depósitos. Além disso, as economias modernas possuem vários sistemas de pagamentos, onde o mais importante é representado pelos



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

depósitos à vista. O saque de papel-moeda só se justifica para a liquidação de pequenos valores, quando for estritamente necessário (CARVALHO, 2007, p.156-159).

Na maioria das transações em valor a liquidação é feita por meio de transferência de titularidade sobre depósitos à vista em bancos comerciais. A corrida bancária leva o sistema econômico a entrar em crise, quando impossibilita a liquidação de transações comerciais e financeiras em geral. O conceito de risco sistêmico engloba tanto a vulnerabilidade do sistema bancário, como a fragilidade da economia como um todo. Uma crise bancária primeiro começa com dificuldades em um banco individual, depois se espalha pelo setor bancário, ampliando por contágio para outras instituições. Essas dificuldades estão relacionadas à incapacidade de um banco honrar seus depósitos, levando a uma corrida bancária pela população, por motivo precaução (CARVALHO, 2007, p.156-159).

As regras de regulação prudencial para o setor bancário, tem um caráter de normas de comportamento, com o objetivo de minimizar a ocorrência de dificuldades em bancos individuais, que possa dar origem a fenômenos de contágio, tipo corrida bancária. Além disso, inclui a criação de uma rede de segurança, como o prestador de última instância e o seguro de depósitos, para dar ao depositante uma segurança de liquidez aos seus depósitos numa situação de crise bancária. A regulação prudencial define índices adequados de liquidez para os bancos, com a obrigatoriedade de manutenção de reservas, a imposição de limites ao descasamento de ativos e passivos, a restrição de linhas de atividades aos bancos etc. (CARVALHO, 2007, p.156-159).

As inovações institucionais ao longo das últimas décadas, têm levado a uma estratégia de diversificação de fontes de recursos, com conseqüente diminuição da importância de depósitos à vista no passivo dos bancos. Portanto, reduzindo a eficácia de regulações apoiadas no controle direto sobre as operações das instituições financeiras. As inovações financeiras apoiadas numa estratégia de diversificação de fontes de recursos, estariam levando as instituições financeiras, a operar com riscos excessivos, porque



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

maiores taxas de rentabilidade dependem do maior volume de negócios e das operações mais ariscadas (CARVALHO, 2015, p. 284-287).

A nova ameaça ao sistema financeiro e de pagamentos estava no risco excessivo assumido nas aplicações dos bancos. O objeto da regulação prudencial mudou do controle de passivos ou obrigações dos bancos, para a estratégia ativa dos bancos. Por essa razão, no Acordo da Basileia de 1988, foram definidos novos princípios que introduziram normas regulatórias baseadas em coeficientes de capital exigidos dos bancos em proporção aos seus ativos, que são ponderados de acordo com seus riscos (CARVALHO, 2015, p.284-287).

A nova regulação procurava forçar os bancos a colocar o seu próprio capital numa proporção ao risco de crédito assumido por cada instituição. Em caso de perda, esta não seria inteiramente de responsabilidade de terceiros. A estratégia de diversificação de fontes de recursos levava os bancos a aceitarem outros tipos de risco, enquanto o Acordo da Basileia de 1988, estava concentrado na regulação dos riscos de crédito. Contudo, ao impor coeficiente de capital sobre tipos de crédito, este se tornou relativamente mais caro, quando comparado a outras formas de intermediação financeira, sem compensação pela constituição de capital próprio por seus riscos (CARVALHO, 2015, p.284-287).

O Acordo da Basileia II, em junho de 2004, definiu um novo texto onde os bancos maiores passaram a ser responsáveis pela estimativa de sua exposição a riscos para fins de cálculo do seu coeficiente de capital regulatório. Mantendo as avaliações externas de risco, realizadas pelas agências de rating ou pelos próprios supervisores para os bancos restantes. Diante da incapacidade do Acordo da Basileia II de evitar a crise financeira iniciada nos Estados Unidos em 2007, uma nova revisão dos textos, deu origem a um novo conjunto de medidas, o Acordo da Basileia III. No novo texto foi mantido o aumento das exigências estabelecidas no Acordo da Basileia II e, a imposição de novas limitações sobre a ação dos bancos, com a criação de instrumentos como a taxa de alavancagem e as demandas de liquidez (CARVALHO, 2015, p.284-287).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

A supervisão partia do princípio que as instituições atuavam em segmentos específicos do mercado financeiro. Assim, o Acordo de Basileia I estabeleceu que os bancos que tinham atuação internacional deveriam constituir capital numa determinada proporção mínima (8%) dos seus ativos, sendo ponderado pelo risco do crédito. A justificativa estava baseada na regra quanto maior aplicação em ativos de maior risco, maior seria a probabilidade de o banco falhar no cumprimento de suas obrigações financeiras, como a garantia de resgate dos depósitos à vista aos seus clientes (CARVALHO, 2015, p.287-289).

A ponderação do risco era feita com base numa tabela que associava cada grupo de ativos a uma ponderação de risco, respectivamente. Porém, no sistema financeiro real os riscos eram muito mais diversificados do que o retratado na tabela de ponderações. O que levou ao Acordo Basileia II a decidir pela atribuição aos próprios bancos a tarefa de calcular os riscos de suas aplicações em ativos e pelos incentivos à gestão do risco pelas instituições financeiras de forma mais eficiente. Cada banco deveria escolher a proporção de capital segundo a sua própria avaliação de risco. A regulação bancária procurava alinhar os incentivos para que os bancos adotassem posturas de precaução, mas tentando impor o coeficiente de capital que os próprios bancos escolheriam, na sua administração privada de riscos. Assim, o Acordo estava baseado nos seguintes pontos de sustentação: o cálculo dos coeficientes de capital; a revisão pelo supervisor e a disciplina de mercado. Enquanto o Acordo Basileia I cobria apenas o risco de crédito, o Acordo Basileia II cobria esse risco, mas além disso, queria cobrir o risco de mercado (risco associado as flutuações nos preços de títulos mantidos em carteira dos bancos) e o risco operacional da instituição (fraudes, falhas gerenciais etc.) (CARVALHO, 2015, p.287-289).

Uma série de crises financeiras, como a asiática (em 1997), a russa (em 1998) e a norte-americana (2007), levaram a um novo Acordo Basileia III. Como reação, o Acordo Basileia III teve que adotar uma regulação prudencial mais rígida com a criação de uma taxa de alavancagem ou coeficiente de relação capital e ativos totais, sem ponderação de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

riscos e, exigências de liquidez medida em reservas de ativos líquidos e limites do descasamento de ativos e passivos.

Com o crescimento da importância dos conglomerados financeiros, caracterizados por instituições financeiras de grande porte, com atuação em diversos mercados financeiros, a supervisão deve considerar cada segmento do mercado, assim como, a atuação do conglomerado como um todo. O conglomerado financeiro utiliza a estratégia de diversificação de mercado como uma estratégia de gestão de riscos (CARVALHO, 2015, p.290-294).

Além disso, a conglomeração financeira representa um aspecto importante da transformação da atividade financeira, pela incorporação de diferentes segmentos do mercado financeiro, ao lado, do avanço do processo de desintermediação de recursos financeiros, com o surgimento dos processos de securitização. Os processos de securitização estão associados a desintermediação dos recursos financeiros, com a valorização crescente dos atributos de liquidez dos ativos, a partir da criação dos mercados secundários para contratos diversos e da criação de instrumentos derivativos, como os derivativos de crédito e os swaps (CARVALHO, 2015, p.290-294).

O swap é um derivativo financeiro que promove simultaneamente a troca de taxas ou rentabilidade de ativos financeiros entre agentes econômicos. Por exemplo, swaps de taxas de juros, swaps de moeda, swaps de commodities, entre outros. O processo de globalização, como um processo de integração financeira internacional, provoca a redução da importância da operação dos bancos comerciais tradicionais. A conglomeração financeira, ao mesmo tempo, reduz o custo do capital, reduzindo os custos de intermediação financeira, cria áreas de risco e novos desafios para reguladores e supervisores do sistema financeiro (CARVALHO, 2015, p.290-294).

A tendência a desintermediação dos recursos financeiros, ao lado do processo de integração financeira que conduz à conglomeração financeira, mudam radicalmente o padrão de competição entre as instituições financeiras. Uma das consequências foi tornar



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

obsoleta a velha regulação funcional que estava apoiada na definição de regras direcionadas a cada função financeira, como por exemplo: os bancos comerciais, os bancos de investimento e outras instituições financeiras (CARVALHO, 2015, p.290-294).

As novas demandas sobre os reguladores e supervisores que resultaram do processo de conglomeração financeira, requerem mais atenção para a garantia da segurança do sistema como um todo, mas também exigem uma supervisão da operação dos mercados e com a defesa do consumidor. Um novo risco ameaça o sistema financeiro, o risco associado a “contaminação” de operações de um segmento de mercado para outro, com a integração de atividades financeiras nos grandes conglomerados (CARVALHO, 2015, p.290-294).

A difusão das práticas de desintermediação financeira, com o crescimento dos mercados secundários e das inovações de ativos e serviços financeiros, com ênfase nos atributos de liquidez, contamina à atividade financeira com uma prática vista em atividades de administração de carteiras e em bancos de investimento. As práticas de desintermediação se transformaram em instrumento de competição e de ampliação e criação de mercado, para as instituições financeiras. A conglomeração financeira permite a uma mesma instituição a operação simultânea de diversas atividades do mercado financeiro. Abrindo a possibilidade de risco sistêmico por contaminação, tanto pelo banco comercial, responsável pela garantia do sistema de pagamentos, como pela sua atuação no mercado de títulos, quando se torna uma fonte importante de financiamento, para o conglomerado financeiro (CARVALHO, 2015, p.290-294).

O processo de globalização financeira ocorreu dentro de um sistema financeiro caracterizado como estrutura de oligopólio. De acordo com a teoria neoclássica de concorrência, a falta de competição é responsável pela ineficiência do setor financeiro. O aumento do número de participantes poderia gerar competição no mercado. Para isso, é necessário que se removam as barreiras de entrada, permitindo que outros bancos e outros



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

intermediários financeiros não bancários, nacionais ou estrangeiros, possam entrar nesse mercado. O problema é que a globalização financeira não resultou em uma integração homogênea, em apenas um único mercado global. Além disso, o processo de integração demanda o desenvolvimento de instituições internacionais, como também a introdução de uma moeda única. A instituição global seria um agente ou coordenador geral com o papel de regulador entre as instituições financeiras, intermediando os países e, as dívidas entre os credores e devedores. A coordenação implica na definição de regras de consenso entre as partes envolvidas, no sistema financeiro globalizado (ARESTIS e BASU, 2005, p.47-56).

A abordagem de eficiência no sistema de intermediação financeira está associada à transferência de recursos entre poupadores e investidores, com os mais baixos custos de transação possíveis. Dessa forma, o intermediário financeiro precisa ter a capacidade de reduzir os seguintes custos: (a) os custos de seleção, que envolve custos de procurar, obter informação, selecionar e negociar com os agentes que participam no processo de transferência de recursos; (b) os custos de verificação, que envolve os custos de checagem de informações dos tomadores, para reduzir o problema de seleção adversa; (c) os custos de monitoramento, que envolve os custos de acompanhamento das ações do tomador quanto a conformidade ao projeto inicial; (d) os custos de imposição, que envolve os custos de garantir a execução de acordo com os termos do contrato (SOBREIRA, 2005, p.68-72).

Na abordagem funcional do sistema financeiro, a maior eficiência depende do melhor desempenho das funções dos intermediários financeiros, no esforço de reduzir os custos de transação. O aprimoramento das funções dos intermediários depende da sua capacidade de introduzir inovações financeiras. A criação de novos produtos e serviços financeiros com potencial de redução de custos de transação, especialmente de custos de seleção adversa. Portanto, a maior eficiência na transferência de recursos implica na



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

redução da assimetria de informações, com conseqüente minimização dos custos de seleção adversa (SOBREIRA, 2005, p.68-72).

As inovações financeiras, com novos produtos e serviços, precisam reduzir a assimetria de informação, reduzir os custos de transação e facilitar a transferência e alocação do risco. Por essa razão, para conseguir os ganhos de eficiência, o sistema financeiro precisa de aperfeiçoamento permanente de suas instituições, novos arranjos institucionais, para facilitar a incorporação de progresso tecnológico, junto com os novos produtos e serviços. A regulação do sistema financeiro, para promover o aumento de eficiência, deveria facilitar a modernização dos mecanismos de transferência de recursos, adotando uma posição mais amigável com a implementação das inovações financeiras. A regulação financeira deveria se preocupar mais com a função financeira do sistema, como um todo, para reduzir as fricções no mercado financeiro, facilitando a melhor forma de transferência de recursos. As instituições conseguem evoluir, quando podem criar produtos e serviços, que reduzem a seleção adversa e minimizam o custo da ocorrência da inadimplência (SOBREIRA, 2005, p.68-72).

Porém, a noção de eficiência deveria ir além da importância da redução dos custos de transação, deveria considerar também uma redução concomitante da instabilidade inerente ao sistema de intermediação de recursos financeiros. A garantia do financiamento do investimento depende da capacidade do tomador de crédito de honrar seus compromissos com o banco, que é determinada pela realização do fluxo de recursos esperados do projeto de investimento (SOBREIRA, 2005, p.73-79).

A disposição dos bancos de emprestar aumenta em função dos pagamentos efetivados pelos tomadores de crédito, fazendo com que os bancos se tornem cada vez menos exigentes nos critérios para concessão do crédito. Quando os tomadores se tornam otimistas, simultaneamente à redução das exigências nos critérios para concessão do crédito, a economia caminha sobre estruturas financeiras cada vez mais frágeis, podendo



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

levar a uma incapacidade generalizada de pagamento, provocando o recuo na disposição de concessão de crédito por parte dos bancos (SOBREIRA, 2005, p.73-79).

Como consequência, a capacidade do tomador de honrar seus compromissos no futuro fica comprometida com o recuo na disposição dos bancos de emprestar. O tomador de empréstimo não consegue financiar suas dívidas com mais empréstimo. Assim, a noção de fragilidade financeira pode caracterizar uma situação de crescimento das inovações financeiras, mesmo quando elas geram um aumento na eficiência do sistema (SOBREIRA, 2005, p.73-79).

Por essa razão, o conceito de eficiência do sistema financeiro deve considerar tanto a estabilidade financeira, relativo ao sistema de pagamentos e aos fundos emprestáveis, como a eficiência na alocação de recursos reais. A introdução de inovações financeiras provoca aumento de eficiência no processo de transferência de recursos para os tomadores, tanto na concessão de crédito pelo banco comercial, como permite criar formas de financiamento por instituições financeiras não-bancárias (SOBREIRA, 2005, p.73-79).

Além disso, a criação de mercados secundários e o desenvolvimento de operações com derivativos criam a liquidez e segurança para os investidores financeiros, sem necessidade de retenção de moeda. Entretanto, os mercados secundários e operações com derivativos (comprar ou vender no mercado de futuros e de opções para fazer hedge) envolvem riscos de três tipos: o risco de mercado, o risco de crédito e o risco de liquidez (SOBREIRA, 2005, p.73-79).

2.2. Sandbox Regulatório

O início do movimento fintech (Financial Technology) pode ser indicado no final da década de 1990, com a criação do PayPal na Califórnia/USA. Considerada a primeira FinTech do mundo, essa empresa desempenhou um papel relevante na mudança do



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

comportamento das pessoas com relação à experiência de pagamentos na internet. Isso se ocorreu principalmente na área de pagamentos e movimentação de recursos online. Outra pioneira foi a empresa inglesa Zopa, criada em 2005 como fintech no segmento de empréstimos P2P (Peer-To-Peer Lending ou P2P Lending). Essa empresa inaugurou uma nova modalidade de empréstimos, voltado para a conexão entre pessoas físicas ou jurídicas que necessitavam de empréstimos e grupos de investidores dispostos a emprestar. Essa operação ocorreu por meio de uma plataforma digital no formato de MarketPlace (DINIZ, 2019, p.21-33).

Após a crise financeira de 2007/2008, a regulação financeira na Inglaterra passou por diversas mudanças para garantir maior estabilidade ao setor. A antiga Financial Services Authority foi extinta e deu origem a duas novas autoridades: (i) Financial Conduct Authority (FCA), responsável por combater infrações ao código de restrições formais por agentes com condutas oportunistas; e (ii) Prudential Regulatory Authority (PRA) com foco na regulação prudencial do setor financeiro. A Financial Conduct Authority tem como propósitos a proteção do consumidor, a integridade e a promoção da competição. Em 2016, com o objetivo de estimular a concorrência, a FCA criou o primeiro Sandbox Regulatório voltado para fintechs. Em 2018, iniciou-se uma cooperação entre a FCA e autoridades brasileiras, permitindo que esse modelo de ambiente controlado para promoção de inovações financeiras fosse aplicado no Brasil.

O Sandbox Regulatório refere-se a uma estratégia de desenvolvimento tecnológico no ambiente financeiro. Ele cria um ambiente de teste para produtos e serviços financeiros, isolado da interação com outros sistemas, para garantir segurança e eficácia antes de serem submetidos às regras plenas do mercado. O desenho regulatório de Sandbox e os gatilhos de entrada dos agentes são cruciais para o desenvolvimento do mercado. As fintechs de pagamentos são algumas das inovações beneficiadas por um regime de Sandbox. Essas políticas regulatórias favoráveis ao setor de pagamentos apresentam grande potencial para facilitar a inclusão e a cidadania financeira, além de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

aumentar a concorrência e reduzir custos de transação (GUIMARÃES; LEITÃO e PEREIRA, 2021, p.390-393).

A regulação financeira tem um papel central tanto na organização como no funcionamento do sistema financeiro, constituindo um espaço onde as regras são definidas mediante uma negociação entre o Estado e o mercado (CARVALHO, 2015, p.279-294). As inovações financeiras têm ocorrido com a participação do Estado, seja por meio da regulação (Sandbox regulatório) do Banco Central ou pelo Poder Legislativo, que institui novas leis para criar regras e limitar as possibilidades de ação dos agentes financeiros (PEREZ, 2021, p.348-359).

A introdução de inovações resulta em mudanças estruturais e faz com que os agentes reduzam suas margens de segurança e aumentem a alavancagem para conseguir maiores rendas futuras. Isso também resulta no aumento do risco de desapontamento de expectativas e de fragilidade financeira (DAVIDSON, 1999, p.54-58). Uma regulação prudencial faz sentido, tendo em vista que a introdução de inovações passou a fazer parte das instituições financeiras, como forma de competir e crescer numa economia de mercado (CARVALHO, 2007, p.155-167).

O progresso tecnológico promovido pelas inovações nos setores de comunicação e de informática tem reduzido radicalmente os custos de transação envolvidos na produção de serviços financeiros. O setor financeiro passa a ter uma dinâmica industrial, o que faz com que a inovação se torne um método permanente de competição entre as instituições financeiras (CARVALHO, 2007, p.103-123). Isso resulta na organização de um sistema de inovações, que Richard R. Nelson (2006) define como um sistema de instituições e organizações que participam do desenvolvimento e da difusão da inovação num campo econômico-tecnológico, seja industrial ou de serviços (NELSON, 2006, p.427-436).

As inovações no sistema financeiro têm dado origem a novos modelos de negócios baseados na tecnologia das transações, promovendo o progresso em meios de pagamento



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

(SOBREIRA, 2005, p.121-139). Isso provoca mudanças na estrutura organizacional e institucionais, induzidas pelas inovações financeiras. Esses novos modelos de negócio, geralmente associados a novas empresas, captam recursos para fornecer créditos e realizar transações financeiras via internet, muitas vezes facilitados pelo uso do celular. Isso tudo ocorre em um ambiente de regulação financeira incentivadora de inovação, com a participação de instituições como o Banco Central (CARNEIRO, 2019, p.272-285).

Nos últimos anos, observou-se uma onda de inovações financeiras. Essa difusão foi impulsionada principalmente pela crise financeira de 2008, pela disseminação de tecnologias disruptivas (como smartphones, inteligência artificial, computação em nuvem), por transformações no comportamento da sociedade (*millenials* demandam a digitalização dos serviços) e pela diminuição de barreiras à entrada nos diversos segmentos do mercado financeiro. Com isso, foi possível a formação de um verdadeiro ecossistema fintech, que é estruturado da seguinte forma: (i) hubs de inovação, que são os centros criados por instituições públicas ou privadas, com o objetivo de promover a inovação, gerar negócios e facilitar a interação entre startups, universidades, grandes sociedades empresariais e investidores; (ii) investidores de risco que fornecem o capital financeiro; (iii) as autoridades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional (SFN), que implementam uma regulação pró-inovação para estimular novos modelos de negócios e a entrada de fintechs em diversos segmentos do setor financeiro (ROSA; NEIVA; JARDIM, 2022, p.66-71).

As fintechs são empresas que utilizam plataformas digitais para oferecer serviços financeiros. Seu modelo de negócio permite um menor custo de processamento de informações e maior capilaridade. Com isso, elas garantem vantagens para competir com os bancos tradicionais. A inovação financeira vem sendo utilizada pelo Banco Central como alternativa para ampliar a concorrência no sistema financeiro brasileiro. Os custos de transação desses novos modelos de negócio tendem a ser menores do que os do setor bancário tradicional. As fintechs oferecem serviços financeiros amplos com a eficiência



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

de menor custo, mas somente podem dar crédito como correspondentes bancários ou Sociedade de Crédito Direto (SCD), emprestar dinheiro de acionistas e Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Como as Instituições não-bancárias não podem captar depósitos para dar crédito, o BACEN considera que haveria um baixo risco ao SFN numa eventual quebra. Por essa razão, as grandes fintechs têm menor custo regulatório do que bancos (MAUÁ e SPANO, 2019, p.245-261).

Sandbox é uma caixa de areia, um lugar feito para crianças brincarem e usarem sua imaginação. No âmbito regulatório, ele se refere a um arranjo desenhado de forma a permitir uma liberdade para inventar e criar do zero. Trata-se de uma estratégia para maximizar os benefícios trazidos pela onda de inovação, permitindo o controle da estabilidade financeira. Os requisitos regulatórios são flexibilizados para gerar maior isonomia entre agentes regulados de diferentes escalas, poder de mercado e escopos além de oferecer um conjunto de incentivos à inovação. Esse ambiente permite que o teste de produtos e serviços inovadores ocorra com maior segurança jurídica para os participantes. Reduz o período de desenvolvimento de produtos e serviços inovadores e de introdução no mercado. Além disso, amplia o acesso a fontes de investimento e reduz a incerteza regulatória para os investidores (MELLO, 2020, p. 43-47).

As organizações precisam de autorização para participar desse ambiente de testes, devendo cumprir os requisitos estabelecidos pelo Banco Central. Após aprovação, a empresa passa a ser monitorada e recebe um selo de que cumpriu os requisitos, facilitando a captação de investimentos. O BACEN permite o ingresso de FinTechs que movimentam volumes financeiros menores comparadas a determinadas infraestruturas de pagamento e crédito. Com isso, incentiva o desenvolvimento de novos modelos de negócio e reduz as barreiras a entrada. Contudo, o Banco Central mantém o controle para garantir a segurança do sistema financeiro.

O Banco Central monitora as FinTechs desde o início de suas operações, e não apenas quando volumes financeiros expressivos estiverem sendo movimentados. Dessa



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

forma, tem melhores condições: (a) de compreender os riscos e incentivos de negócios inovadores e (b) de elaborar normas adequadas a esses produtos e serviços (PEREZ e STROHL, 2020, p.163-167).

Esse arranjo regulatório flexibiliza alguns requisitos a fim de promover maior isonomia entre agentes regulados, que operam em diferentes escalas e sofrem com assimetrias de poder de mercado e diferentes escopos. Além disso, oferece um conjunto de incentivos à inovação. O Banco Central tem utilizado a inovação financeira como uma estratégia para permitir a entrada de novos *players* no mercado, ampliando a concorrência no setor. Por meio da Agenda BC#, o BACEN tem adotado uma abordagem de estímulo a inovação dentro do sistema financeiro (QUEIROZ, 2019, p.200-204).

A estratégia do Banco Central tem se baseado, principalmente, em três vetores, quais sejam, o Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas, o Pix e as Fintechs. Por meio desses, tem criado um ambiente propício ao surgimento de inovações que permitam a reestruturação do sistema financeiro. O Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas é um espaço virtual em que há a colaboração de acadêmicos, do mercado, de empresas de tecnologia e até mesmo de fintechs para o desenvolvimento de novas tecnologias no ecossistema financeiro. O Pix é um sistema de pagamento instantâneo. E as FinTechs permitem acesso a serviços financeiros pelos meios digitais, facilitaram a execução de compras *on-line* e desburocratizaram a abertura de contas e o acesso aos serviços financeiros. (SILVA, JÚNIOR e ARAÚJO, 2022, p.72-74).

2.3. A regulação de incentivo a inovação e reestruturação do sistema financeiro

A estruturação e a regulação do mercado financeiro no Brasil foram definidas pela Lei dos Bancos (Lei 4.595/1964) e pela Lei do Mercado de Capitais (Lei 4.728/1965), que desenharam a estrutura institucional do Sistema Financeiro Nacional. O SFN é composto por diferentes tipos de instituições financeiras e órgãos reguladores. As



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

instituições são classificadas de acordo com a sua atuação no mercado financeiro: (a) aquelas que fazem captação de depósitos à vista, (b) aquelas que fazem empréstimo ou investem recursos sem captação de depósitos à vista e (c) aquelas que fazem intermediação de compra e venda de títulos.

A Lei 4.595/1964 não foi apenas responsável pela criação do Banco Central do Brasil como também definiu suas atribuições, como a de emissão de moeda, de prestador de última instância para os bancos comerciais, de formulador e implementador da política monetária e outras funções essenciais. O BACEN tem o papel de regulador e supervisor das instituições financeiras do país. Depende dele a aprovação das operações de aquisição, fusão ou alteração do controle dos bancos. A Comissão de Valores Mobiliários tem o papel de regular e fiscalizar o mercado de capitais (Lei 6.385/1976). A Superintendência de Seguros Privados atua na regulação e supervisão das entidades de previdência complementar aberta (Decreto-Lei 73, de novembro de 1966). A SUSEP atua de forma compartilhada com o Instituto de Resseguros do Brasil (Decreto-Lei 1.186, de abril de 1939), nas operações de resseguro no Brasil. A Secretaria de Previdência Complementar é responsável por fiscalizar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (PINHERO e SADDI, 2005, p.465-476).

A regulação de incentivo a inovação e reestruturação do sistema financeiro tem sido implementada pelo Banco Central com base em um marco legal. Até 2001, as instituições financeiras realizavam ordens de transferência de recursos sem a checagem automática dos saldos. Isso somente ocorria no final do dia e pelo valor líquido, fazendo com que o BACEN involuntariamente assumisse a postura de garantidor das operações. Em virtude do risco associado a esse papel, começou a se discutir a reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (p. 66-68).

A Lei nº 10.214/2001 deu início a postura de incentivo a inovação financeira. Foi instituído o novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) que tinha como objetivo a modernização do sistema de pagamentos existente (BCB, 2002). Esse novo sistema



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

visava maior eficiência e confiabilidade dos meios de pagamento. A lei trouxe algumas ferramentas como a liquidação das operações em tempo real, reestruturação do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) e o Sistema de Transferência de Reservas (STR), constituição da Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP), modificações no Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis (Compe) e redução do risco sistêmico (PINHEIRO e SADDI, 2005).

A forma de gerenciamento dos saldos foi alterada, migrando do regime de controle *ex post* para o regime de controle em tempo real. Essa infraestrutura criada viabilizou a liquidação em tempo real de transferências de fundos entre instituições e a oferta de ordens de pagamento no mesmo dia da emissão (Transferências Eletrônicas Disponíveis - TED). Também permitiu que o pagamento ocorresse de forma eletrônica, mas o oferecimento desses serviços ainda se restringia apenas às instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BACEN (COHEN, 2020, p. 66-70).

Outro marco de regulação pró-inovação no ecossistema dos meios de pagamentos se deu com a Lei nº 12.865/2013. O Sistema de Pagamentos Brasileiro passou por uma modernização destinada a ampliar a cobertura e garantindo que as entidades e arranjos passassem a ser submetidos às regras e fiscalização do BACEN, trazendo maior eficiência e segurança, prestigiando-se os objetivos de inovação, competitividade, atendimento às necessidades dos usuários e inclusão financeira (COZER, 2020, p. 57-58).

Essa lei veio para corrigir a limitação do oferecimento dos serviços de pagamento somente a instituições financeiras com autorização a funcionar pelo BACEN com base na Lei nº 4.594/65. Com a alteração foi possível que instituições não financeiras, as chamadas instituições de pagamento, oferecessem serviços de pagamento. O art. 7º da Lei nº 12.865/2013 dispõe como princípios a serem seguidos pelos arranjos e instituições de pagamento, dentre outros, a inclusão financeira, a capacidade de inovação e a diversidade dos modelos de negócios. As alterações promovidas abriram caminho para a entrada de participantes na indústria de meios de pagamento. Esse foi o impulso necessário para a



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

proliferação de fintechs, já que nos anos seguintes o Brasil vivenciou um período de revolução no setor financeiro e a criação de fintechs em vários setores financeiros (COHEN, 2020, p.72-86).

As barreiras à entrada se referem às dificuldades de um agente ingressar em um setor econômico. Elas podem tanto ser criadas pelos próprios participantes do setor quanto serem barreiras naturais. Os instrumentos de regulação do mercado levam em consideração o uso do poder econômico e o impacto no bem-estar do consumidor (GREMAUD, VASCONCELOS e TONETO JÚNIOR, 2005, p. 585). Em relação ao setor financeiro, algumas das barreiras à entrada enfrentadas são o atendimento à legislação, falta de regulação, dificuldade de captação de crédito para abertura do negócio, conflito com grandes *players* econômicos, dificuldade de encontrar parceiros estratégicos, comportamento dos usuários e localizações geográficas (BRAIDO, KLEIN e PAPALEO, 2021).

Em abril de 2018, a Resolução nº 4.656, do Conselho Monetário Nacional (CMN), regulamentou duas modalidades de fintechs de crédito: Sociedade de Crédito Direto – SCD (ou fintechs de crédito) e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP). Ainda em 2018, o Banco Central editou a Resolução 4.658, tratando da política de segurança cibernética e estabelecendo requisitos para o funcionamento de fintechs.

Posteriormente, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução nº 4.685/2020, criando o chamado Ambiente Controlado de Testes para inovações financeiras ou Sandbox Regulatório no âmbito do BACEN. Essa resolução visa fomentar a inovação no sistema financeiro ao estabelecer diretrizes diferenciadas no contexto desse ambiente do Sistema Financeiro Nacional. Por meio desse modelo, será possível que as empresas testem produtos e serviços inovadores.

O Sandbox Regulatório permite que as fintechs experimentem, criando produtos ou serviços financeiros sem que sejam submetidas aos custos regulatórios da regulação tradicional. Ele reduz as inseguranças regulatórias, facilita a obtenção de recursos para o



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

financiamento de projetos e estabelece uma aproximação entre o regulador e o regulado (ROSA, NEIVA e JARDIM, 2022, p. 85-87). Esse instrumento também ajuda a reduzir as barreiras à entrada, a fim de estimular a competição no setor financeiro. A ideia é que seja criado um ambiente favorável à criação de inovações financeiras.

Quanto ao tratamento regulatório dado às *fintechs*, as autoridades brasileiras têm tido dificuldade. Isso tem aberto debates se essas empresas devem ou não se submeter as mesmas regras aplicáveis as tradicionais instituições financeiras. Percebe-se um cenário de disputa: de um lado as *fintechs* querem se enquadrar como empresas que geram inovações tecnológicas, tendo direito a incentivos; e de outro, os Bancos defendem que elas devem se submeter às mesmas regras, uma vez que sem isso haveria uma concorrência desleal entre os setores. Além disso, as *fintechs* e os bancos aguardam a nova norma do Banco Central que visa harmonizar o tratamento prudencial relativo aos serviços de pagamentos realizados por instituições de pagamento (IP) e instituições financeiras (IF). A questão está relacionada ao que os bancos consideram uma “assimetria regulatória”, ou seja, a necessidade que eles têm de atender a mais requisitos legais e de ter mais capital do que as IP. A regulação prudencial estabelece requisitos de capital de gerenciamento de riscos para mitigar o risco sistêmico, evitando que a quebra de uma instituição gere um efeito dominó. Ela exige que a instituição tenha capital condizente com sua importância e o risco que representa. Porém, embora as regras operacionais das atividades de pagamentos realizadas por IP e por bancos sejam as mesmas, a regulação prudencial é distinta.

Do ponto de vista internacional, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) vem lançando diretrizes para as políticas de incentivo a inovação, uma vez que essa é um fator primordial para o crescimento econômico e, também, porque é a única forma de lidar com os problemas globais. Em 2017, o Brasil enviou uma proposta para integrar a OCDE como membro oficial. Contudo, a grande questão é se está preparado para aderir às suas orientações.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

A Resolução nº 1 de 12/08/2020 do BACEN trata da criação Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), estabelecendo o PIX como um novo meio de pagamento. Define-se no art. 3º o pagamento instantâneo como a “transferência eletrônica de fundos, na qual a transmissão da ordem de pagamento e a disponibilidade de fundos para o usuário receptor ocorrem em tempo real e cujo serviço está disponível durante 24 (vinte quatro) horas por dia e em todos os dias do ano”. Esse novo sistema visa aumentar a eficiência, segurança e competitividade no setor dos meios de pagamento.

O SPI traz uma maior ampliação do acesso ao sistema de pagamentos, permitindo que novas e menores instituições tenham o mesmo acesso à infraestrutura de uma instituição financeira. As fintechs saem na frente por terem estruturas mais enxutas que os bancos tradicionais, possuindo mais facilidade para desenvolver novos produtos e serviços. Por meio do modelo *banking as a servisse* (BaaS), as fintechs poderão oferecer suas tecnologias às empresas do varejo para que elas possam oferecer serviços financeiros sem necessariamente se tornarem uma instituição financeira ou de pagamento (AZEVEDO, 2022, p. 208).

As instituições têm o papel de promover mudanças estruturais associadas ao desenvolvimento econômico. As políticas públicas devem ser voltadas a efetivação de direitos e um deles é o desenvolvimento econômico que pode ocorrer por meio de mudanças nos arranjos institucionais para que sejam propícios ao desenvolvimento. Os objetivos politicamente escolhidos como relevantes se materializam em ações públicas e as instituições têm o papel de definir e especificar as normas necessárias para que tal meta seja alcançada. Dessa forma, a regulação deve ser entendida como uma ponte para a instrumentalização de determinada meta de desenvolvimento econômico.

Nesse sentido, a regulação pró-inovação desenvolvida pelo BACEN se direciona a permitir o desenvolvimento do setor financeiro por meio da inovação. Dentro daquela ideia trazida por Mazzucato, o Estado (nesse caso representado pela atuação do BACEN) deve ser empreendedor e promover o desenvolvimento econômico por meio do



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

direcionamento dos atores privados em direção à inovação. Essa abordagem será capaz de reestruturar o setor, trazendo maior competição e bem-estar social. As fintechs são um exemplo desse tipo de atuação, pois somente puderam surgir em virtude do ecossistema voltado à inovação criado pelo BACEN. Sem ele, talvez os atores privados não se aventurassem, mas com o “empurrão” certo essa revolução vem ocorrendo no sistema financeiro brasileiro.

3. Análise da política pública de regulação e inovação

3.1. Metodologia da pesquisa

A abordagem institucionalista, envolvendo o Direito e Economia, representa um novo paradigma científico, nos termos de Thomas S. Kuhn, (1990, p. 13), tendo em vista “as realizações científicas universalmente reconhecidas” e por fornecer “problemas e soluções modelares para uma comunidade de praticantes de uma ciência”. A *Ciência normal* que representa “a tradição existente da prática científica” diante de pressupostos cada vez mais irrealistas como mercado autorregulado, estado neoliberal e concorrência perfeita caminha na direção de um novo conjunto de compromissos, como a abordagem de custo de transação e assimetria de informação, visando uma nova base para a prática da ciência (KUHN, 1990, p. 25).

A pesquisa define a estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN) como uma pluralidade de organizações reunidas em dois grandes grupos, as instituições financeiras bancárias e as instituições financeiras não bancárias, cujas funções financeiras são reguladas com base em um conjunto de normas formais e legais, em que órgãos reguladores (CMN, BACEN e CVM) têm o papel de garantir a segurança e a eficiência do seu funcionamento para os agentes usuários, como empresas, poupadores/investidores e consumidores.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Considerando que a pesquisa requer um marco teórico para dar sustentação à análise econômica e institucional das inovações das fintechs e da regulação financeira; que o objeto de estudo é um nexo de Instituições, Organizações e Estratégias; a metodologia de pesquisa segue um enfoque estrutural e sistêmico para a compreensão, verificação e observação do material empírico. A estrutura como realidade empírica, pode ser observada e permite verificar e analisar os elementos, as relações entre os elementos e a construção do arranjo sistêmico dessas relações (POUILLON, 1967, p.3-4). A evolução da estrutura e do sistema financeiro, numa perspectiva histórica, pode ser verificada e analisada acompanhando as transformações estruturais, promovidas pela introdução de inovações técnico-financeiras no contexto de uma sociedade em rede e globalizada (CASTELLS, 1999, p.77-81). Por conta disso, será utilizado técnicas de pesquisa da abordagem histórico-institucional e de estudo de casos.

A pesquisa segue a definição de inovação dada por Schumpeter (1982) como “novas combinações de meios produtivos” e que engloba os cinco casos seguintes: 1) Introdução de um novo produto; 2) Introdução de um novo método de produção; 3) Abertura de um novo mercado; 4) Conquista de uma nova fonte de oferta de matérias-primas ou de bens semimanufaturados e 5) Estabelecimento de uma nova organização de qualquer indústria (SCHUMPETER, 1982, p.48). Assim como Richard R. Nelson (2006), segue o termo inovação de forma ampla, “a fim de englobar os processos pelos quais as empresas dominam e põem em prática projetos de produtos e processos produtivos que são novos para elas, mesmo que não sejam novos em termos mundiais, ou mesmo nacionais” (RICHARD R. NELSON, 2006, p.430). Assim como Freeman e Soete (2008), considera que o sistema formal e de P&D de inovação radical não é a única fonte das inovações, existindo em especial as inovações incrementais, promovidas por agentes que atuam em diferentes setores, com interações com o mercado e com firmas relacionadas, reforçando os aspectos sistêmicos das inovações (FREEMAN e SOETE, 2008, p.515-522). Além disso, o manual de Oslo da OCDE (1997, p. 69), afirma que “o requisito



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

mínimo para se considerar uma inovação é que a mudança introduzida tenha sido nova para a empresa”.

O estudo iniciou-se fazendo uma revisão da literatura, mas agora recorrerá ao uso de técnicas e métodos de pesquisa empíricos, para melhor compreender, explicar e descrever o objeto de pesquisa. Será adotado o modelo de análise sistêmico porque envolve um conjunto de instituições e atividades organizadas na sociedade, e que os elementos do sistema são inter-relacionados (DYE, 2014, p.134-138), tendo em vista que será analisado o sistema de inovações de meios de pagamentos e crédito. Além disso, os problemas econômicos de longo prazo são estruturais e institucionais, envolvendo organização industrial e estruturas financeiras (HODGSON, 1994, p.266-272). O estudo se valerá da pesquisa bibliográfica nacional e estrangeira, pertinente à temática em foco. Analisará e sistematizará os dados e informações que serão obtidos em bases primárias do Banco Central (BC) e de instituições do Sistema de Pagamento Brasileiro (SPB). Do mesmo modo, realizará a pesquisa de documentos pertinentes à legislação e doutrina para dar maior consistência ao estudo da Regulação Pró-inovação do Banco Central.

Quanto à investigação empírica, o estudo utilizará o procedimento de estudo de caso (FinTechs), realizando o levantamento de uma série de dados estatísticos e comparativos. O objetivo do estudo de caso (FinTechs) é realizar uma investigação empírica que analisa um fenômeno contemporâneo em profundidade e em seu contexto de mundo real (YIN, 2015, p. 17 e 24). Essa pesquisa se concentra no estudo de caso particular (fintechs), por ser representativo e significativo, podendo servir de fundamento à uma generalização para situações análogas (SEVERINO, 2013, p. 94).

Quanto à interpretação, fará uso do método sistemático, uma vez que a pesquisa abordará a regulação do sistema financeiro brasileiro que está em processo de transformação nas últimas décadas. O uso do método sistemático permitirá compreender os impactos da política de regulação e inovação do Banco Central na estrutura do Sistema Financeiro Brasileiro. A exposição sistemática baseia-se em um conjunto de disposições



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

no sentido de construir um todo orgânico com base nos materiais esparsos em diversos artigos e leis (MAXIMILIANO, 2011, p. 38).

A pesquisa tem uma ênfase mais qualitativa. Esse método de análise permite qualificar e oferecer consistência às conclusões alcançadas na análise de dados. Por meio da construção de um modelo de análise que relaciona vários fatores, podemos explicar o fenômeno socioeconômico (BÊRNI e FERNANDEZ, 2012, p. 327). A pesquisa qualitativa permite uma aproximação da complexidade da realidade e dá ênfase à qualidade do contexto social (DEMO, 2000, p. 152)

Quanto ao objetivo, a pesquisa será descritiva e comparativa, pois além de descrever as características do fenômeno da Regulação e inovação do Banco Central do Brasil, também irá comparar dois períodos: o antes e depois da política de regulação e inovação do Banco Central na estrutura do sistema financeiro brasileiro. Visa, além da identificação da existência de variáveis que se relacionam, determinar a variação do grau de concentração do mercado e o grau de concorrência. A partir da noção de estrutura de mercado, serão utilizadas as medidas de concentração de mercado para indicar o poder de mercado nos setores significativos do Sistema Financeiro Brasileiro. Os índices de concentração servem para fornecer um indicador de concorrência existente no mercado financeiro. O grau de concentração do mercado varia inversamente ao grau de concorrência entre as instituições financeiras no mercado financeiro. Os índices de concentração que serão utilizados são: Razões de Concentração e Índice de Hirschman-Herfindahl (H-H) (REZENDE e BOFF, 2002, p.77-79).

Além da revisão bibliográfica, a pesquisa recorrerá ao uso de técnicas e métodos de pesquisa empíricos, como análise estatística descritiva e de correlação de variáveis estatísticas, para melhor compreender, explicar e descrever o objeto de pesquisa. Os dados estatísticos observados serão apresentados, de acordo com a estatística descritiva, na forma de gráficos medidas de tendência central e medidas de dispersão (MERRIL e FOX, 1977, p.27-52).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Porém, a pesquisa documental será feita com base no marco teórico da análise econômica do direito e da política pública. Os documentos têm o potencial de informar e estruturar as decisões que os agentes públicos e privados tomam diariamente e a longo prazo. Eles são úteis para indicar as aspirações e intenções dos períodos aos quais se referem e para descrever lugares e relações sociais (MAY, p. 205-206).

A pesquisa se valerá da bibliografia pertinente à temática em foco. Analisará e sistematizará os dados e informações que serão obtidos em bases primárias do Banco Central e de instituições do sistema financeiro. Além disso, realizará levantamento de edições especiais na imprensa especializada em economia e finanças, na fase exploratória da pesquisa, especialmente na análise dos impactos econômicos e sociais da *política pública de regulação e inovação no sistema financeiro*. Do mesmo modo, realizará a pesquisa de documentos pertinentes à legislação, doutrina e jurisprudência para dar maior consistência ao estudo.

A estratégia da pesquisa está em formular uma hipótese sobre uma situação-problema, atualizada pela reflexão contínua sobre o objeto de estudo, normalmente associado ao método racional de pesquisa, interpretativo e reflexivo, buscando um conhecimento aproximado das evidências empíricas, num processo dinâmico de verificação e retificação do conhecimento sobre o objeto de estudo (BACHELARD, 1996, p. 17-28).

A pesquisa utilizará a abordagem com ponto de partida em uma teoria científica do Estado Empreendedor para analisar a política pública de regulação e inovação do Banco Central. Dessa forma, a partir de um marco teórico, será possível chegar a conclusões de maneira argumentativa, baseadas em sua lógica, permitindo a análise das evidências empíricas (GIL, 2008, p. 8-9). O foco da investigação está no contexto da justificação, contrastando-se o marco teórico e a hipótese teórica com os dados empíricos. A estrutura do método científico consiste em uma construção lógica. A explicação científica é formulada como um argumento racional a partir de duas partes. As condições



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

iniciais, compostas por um conjunto de sentenças explicativas representadas pela teoria científica em uso na investigação. Esse marco teórico e a hipótese serão contrastados com os dados empíricos. A segunda parte, extrai-se uma conclusão representada pela sentença explicativa, logicamente necessária, chamada de conclusão (BÊRNI e FERNANDEZ, 2012, p. 47-51).

3.2. Hipótese e Teste de Hipótese

No campo teórico do Direito, a pesquisa procura discutir a importância de uma regulação que ao mesmo tempo considera critérios de equidade e de eficiência econômica, mas também esteja adequada a um ambiente institucional, que além de não inibir, induza o empreendedorismo e a inovação, para promover a reestruturação das condições socioeconômicas numa sociedade democrática e do Estado de Direito.

Há diversas definições para políticas públicas. Segundo Thomas Dye, entende-se por políticas públicas, “tudo o que um governo decide fazer ou deixar de fazer” (1972, p. 2). Contudo, Felipe Fonte (2015), tomando como base o conceito de William Jenkins, considera que a política pública deve estar associada a determinadas atividades governamentais e não tudo aquilo que o governo decida fazer ou não fazer. No caso analisado, a política pública se refere a ação do Estado numa situação-problema caracterizada como concentração financeira.

Trata-se fundamentalmente da compatibilização dos objetivos políticos com os meios políticos a fim de solucionar os problemas sociais (HOWLETT e RAMESH, 2013). A preocupação quanto ao tema de políticas públicas irá variar de acordo com o modelo de Estado adotado, um Estado altamente intervencionista terá uma maior preocupação do que um abstencionista (FONTE, 2015).

Segundo Monteiro (1982), ainda que a literatura especializada aponte o aspecto do “problema de fronteira”, quando ocorre superposições entre o conjunto de decisões



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

governamentais e o conjunto de decisões de outras organizações, a política pública é um sinônimo quase perfeito de política governamental. Dessa forma, segundo o autor, uma tipologia de política pública, pode ser a classificação seguinte: (a) distributiva, quando o governo distribui recursos a uns, sem que o faça em detrimento de outros grupos ou indivíduos da sociedade (b) regulativa ou regulação, quando o Estado intervém, por exemplo, para corrigir eventuais falhas de mercado; (c) redistributiva, ao contrário da primeira, a ação implica em favorecimento de uns em detrimento de outros.

O art. 170 da Constituição Federal estabelece que a ordem econômica tem como finalidade assegurar a existência digna e um dos princípios a serem observados é o da livre concorrência. Esse princípio diz que deve ser garantida uma concorrência saudável, ou seja, evitar que ocorram práticas que restrinjam ou eliminem a concorrência no mercado. Nesse sentido, a atuação do Banco Central no sentido de ampliar a concorrência no sistema financeiro vem ocorrendo no sentido de uma política regulatória. Isso porque por meio da Regulação ele vem promovendo inovação e modernização a fim de atingir tal objetivo.

A última década tem sido marcada por um rápido e devastador avanço das tecnologias em diversas áreas e o Sistema Financeiro Brasileiro não poderia ficar de fora. Pesquisa realizada pelo IBGE (2021) diz que internet já é acessível em 90% dos domicílios brasileiros. Além disso, segundo pesquisa realizada pela FGVcia (MEIRELLES, 2023), temos 1,2 celulares por habitante no Brasil. Nesse sentido, o Banco Central tem pautado no incentivo à tecnologia a sua atuação a fim de aumentar a concorrência.

O setor bancário brasileiro apresenta uma falha de mercado, a concentração, uma vez que são poucos bancos concorrendo. O Banco Central do Brasil vem estabelecendo uma regulação financeira que promova a inovação tecnológica a fim de que por meio desse processo novos *players* passem a competir no mercado financeiro. O trabalho



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

pretende responder a seguinte pergunta: como o exercício do poder normativo do Banco Central do Brasil pode garantir o atendimento ao princípio da livre concorrência?

Assim a pesquisa pretende fazer estudo com base na economia institucional, considerar o ambiente normativo no qual os agentes atuam, onde a regulação financeira estabelece as regras de conduta e modela as relações entre pessoas, e deverá levar em conta os impactos econômicos que delas derivarão, como as inovações (FinTechs), a regulação financeira (SandBox Regulatório) e a mudança organizacional do sistema financeiro brasileiro.

Cumprе mencionar que *Fintech* é um acrônimo para “*Financial Technology*”. O *Financial Stability Board* (FSB) define esse modelo de negócio da seguinte forma: “*FinTech is defined as technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services*”. Nesse sentido, as FinTechs se inserem em modelos de negócio que trabalham com inovação financeira. Os serviços dessas empresas inovam dentro da área de serviços financeiros com processos inteiramente baseados em tecnologia, sendo conhecidas como as *startups* do setor financeiro.

O estudo tem a seguinte hipótese explicativa: a política regulatória voltada à inovação permite a ampliação dos players econômicos e o atendimento do princípio da livre concorrência com a diversificação de meios de pagamento e de oferta de crédito e, portanto, podendo contribuir para a redução dos custos dos serviços financeiros, da inclusão social financeira, para os consumidores em geral.

O trabalho busca responder a seguinte pergunta: como o exercício do poder normativo do Banco Central do Brasil pode garantir o atendimento ao princípio da livre concorrência?

Os impactos econômicos serão verificados empiricamente por meio de uma análise descritiva da evolução institucional e da estrutura do sistema financeiro, através



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

da identificação dos novos agentes entrantes, que introduzem as inovações (Fintechs), e dos índices de concentração bancários disponíveis e conhecidos, que refletem as barreiras à entrada erguidas pelos incumbentes, seguido de uma análise comparativa dos índices da concentração do crédito e dos meios de pagamento nos anos de 2017 e 2023. Desse modo, poderemos verificar o impacto da política de regulação e inovação do Banco Central na concentração financeira e bancária.

3.3. Estrutura e concentração de mercado

A inadequação da análise microeconômica aplicada ao estudo do sistema bancário e financeiro brasileiro se deve ao fato de que esse setor apresenta um elevado grau de concentração e intensa concorrência com base na introdução de inovações tecnológicas e financeiras. Segundo Pindyck e Rubinfeld (2002, p. 4-7), a microeconomia por definição trata de limites, seja do limite de renda dos consumidores para gastar em bens e serviços, dos limites orçamentários, mas principalmente, dos limites que as empresas enfrentam na escolha da tecnologia para produzir bens e serviços. Dada a abordagem estática e a não incorporação do progresso técnico no processo de concorrência, o estudo das inovações tecnológicas e financeiras atuais do sistema bancário e financeiro, vão requerer uma abordagem que enfatiza o papel da inovação na evolução e reconfiguração da estrutura da indústria bancária e financeira.

O termo *estrutura de mercado* se refere às características mais visíveis dos mercados, como o número de empresas concorrentes, para fazer uma taxonomia da estrutura de mercado. Do maior para o menor número de concorrentes, a classificação vai do mercado de concorrência perfeita ao monopólio. Quanto menor o número de concorrentes, maior o poder de fixação de preço pela empresa, chamado de poder de monopólio. Dessa forma, a empresa pode obter um lucro maior do que no mercado de concorrência perfeita. A legislação antitruste reúne um conjunto de regras e normas com



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

o propósito de promover uma economia competitiva, restringindo a formação de mercado de monopólio (PINDYCK e RUBINFELD, 2002, p. 325-360).

Segundo POSSAS (2002, p.89-155), a partir da abordagem da Organização Industrial, cujo desenvolvimento recebeu importantes contribuições teóricas de BAIN, SCHERER e LABINI, que recorre ao modelo de *Estrutura-Condução-Desempenho* (ECD), a análise da estrutura de mercado é deslocada da questão da determinação dos preços e quantidades de equilíbrio para a questão da determinação do padrão de competição das empresas.

A primeira versão da abordagem da Organização Industrial, especialmente de BAIN (1956), se caracteriza pelo estudo das estruturas de mercado e sua influência sobre a conduta ou comportamento das firmas, bem como pelo conseqüente desempenho do setor industrial. O paradigma da Estrutura-Condução-Desempenho considera que a estrutura de mercado condiciona decisivamente o grau de competição, que, por sua vez, determina a conduta de uma firma e, em última instância, define o desempenho do setor, medido pela sua capacidade de produzir resultados positivos aos consumidores e produtores.

Em resumo, o desempenho de um setor depende da conduta de suas firmas e estas dependem da estrutura de mercado. A estrutura de mercado é caracterizada por uma série de variáveis: número e tamanho das firmas, participação relativa e absoluta no mercado, condições de entrada/saída (barreiras à entrada), diferenciação de produto e integração vertical. A conduta ou comportamento da firma é verificada pelos seguintes critérios: comportamento baseado em estratégia ou expansão da demanda, gastos em propaganda e marketing, política de fixação de preços (empresa líder ou seguidora), gastos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) de novos produtos ou processos produtivos e inovação. O desempenho do setor pode ser avaliado pela lucratividade, eficiência, qualidade do produto e progresso técnico. Dessa forma, destaca-se a busca por lucratividade e participação de mercado (BAIN, 1956).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

A segunda versão do modelo ECD, em especial por SCHERER (1979, p. 139-170), ao invés de seguir o sentido unidirecional em que a estrutura do mercado determina a conduta das firmas, que impacta o desempenho do setor, passa a considerar a existência de efeitos de retroalimentação (feedback), numa compreensão bidirecional. Nessa nova Organização Industrial, a conduta das firmas (comportamento estratégico) pode modificar a estrutura de mercado, assim como o desempenho do setor, especialmente quando existe pressão competitiva, pode exercer influência na conduta das firmas. A concepção que afirma a existência de uma correlação positiva entre a concentração e a lucratividade está associada ao modelo ECD. Isto ocorre porque a hipótese da coalizção considera que, em mercados mais concentrados, as firmas podem, com mais facilidade, atuar em coalizção com o objetivo de obter maiores lucros. Essa segunda versão considera o comportamento estratégico das firmas dominantes, que atuam na formação de barreiras à entrada, para gerar lucratividade como renda associada ao grau de monopólio.

A estrutura de mercado denominada *oligopólio* é caracterizada pela relevância das barreiras à livre entrada para a conformação da estrutura de mercado. As barreiras à entrada são colocadas no centro da análise da estrutura do mercado e da formação dos preços. O “preço-limite” pode ser utilizado para impedir a entrada de concorrentes no mercado. Quando há ameaça de entrada de novos competidores, as empresas oligopolistas líderes impõem barreiras à entrada, estabelecendo um limite superior para o preço e, portanto, para os lucros. No oligopólio, além do preço-limite, as empresas líderes conseguem erguer barreiras à entrada de concorrentes potenciais quando possuem vantagens absoluta de custos, vantagens de diferenciação de produtos ou vantagens de economia de escala (POSSAS, 1990, p. 90-95).

No oligopólio, as empresas maiores, que são responsáveis pela formação dos preços, têm como principal preocupação a exclusão de novas empresas. A preocupação com a expansão de outras empresas que atuam no mesmo setor ou com a ameaça de entrada de novas empresas tem forte influência no comportamento dos empresários. O



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

poder de mercado das grandes empresas oligopolistas em relação as variações dos custos e dos preços permite alcançar lucros superiores ao mínimo, devido a características estruturais que são permanentes (LABINI, 1984, p. 99).

Em toda estrutura de mercado das indústrias concentradas, há um certo grau de monopólio. Isso acaba sendo reforçado pelas preferências dos consumidores pelos bens de consumo de cada uma das empresas. Nesse sentido, o *oligopólio diferenciado* é aquele que tem como elemento principal a preferência dos consumidores pelos produtos (bens e serviços) de determinadas empresas, com alguma diferenciação dos produtos de outras empresas. No segundo caso, o *oligopólio homogêneo* ou *concentrado* cria barreiras baseadas em técnicas e em economias de escala, com o propósito de operar para fora, criando barreiras à entrada contra concorrentes potenciais. O oligopólio diferenciado, além de criar barreiras com base na diferenciação de produtos, que opera para dentro da estrutura de mercado concentrada, também cria barreiras para fora, fazendo elevadas despesas de venda e na criação de canais de distribuição para ampliar o número de consumidores (LABINI, 1984, p.100-104).

Existem duas formas de modificação da linha de produtos de uma empresa: a diferenciação de produtos e a diversificação das atividades da empresa. A diferenciação de produtos significa que a empresa introduzirá em sua linha de produtos uma nova mercadoria, que será vendida no mercado corrente dela, como uma substituta próxima de uma antiga mercadoria. A mercadoria nova pode conter mudança em alguma característica do produto ou uma melhoria de qualidade. Quando o produto antigo é modificado ele se torna um produto novo para a empresa, mesmo que não seja um produto novo no mercado. O caso da diversificação das atividades da empresa implica na inclusão de uma mercadoria para ser vendida em um mercado em que a empresa ainda não atua. Com isso, empresa pretende atuar em uma nova indústria, além do seu mercado corrente (GUIMARÃES, 1982, p.36-39).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Uma empresa oligopolista, quando enfrenta um limite ao crescimento devido ao baixo ritmo de expansão do seu mercado corrente, pode optar por realizar investimentos em novas indústrias, inaugurando um processo de diversificação das atividades da empresa. O processo de diversificação ajuda a superar a restrição ao crescimento ao introduzir um novo produto vendido no mercado corrente da empresa (GUIMARÃES, 1982, p.60-62).

A diversificação de atividades nas empresas pode ocorrer tanto dentro das áreas de especialização corrente da firma, como também pode ampliar para novas áreas de especialização. As áreas de especialização são posições que as empresas ocupam em certos tipos de produção e de mercado, sendo definidas como de base produtiva ou de base tecnológica. Essa área de especialização está associada a “cada tipo de atividade produtiva que usa máquinas, processos, qualificações e matérias-primas complementares entre si e que são interligados uns aos outros no processo produtivo, independentemente do número ou dos tipos de produtos produzidos” (PENROSE, 2006, p.176).

Uma empresa pode atuar em várias bases produtivas ou tecnológicas, requerendo a aquisição de novas competências para a atuação numa área tecnológica diversa da que a empresa já atua. A outra área de especialização é definida como área de comercialização, quando a empresa pode comercializar seus produtos numa variedade de mercados diferentes, mantendo a base produtiva ou tecnológica (PENROSE, 2006, p.177).

A denominação de área de mercado está associada a “cada grupo de clientes que a firma espera poder influenciar por um mesmo programa de vendas” (PENROSE, 2006, p.177). Cada agrupamento de clientes pode representar uma área de mercado sempre que requerer um diferente programa de comercialização para influenciá-los. Sempre que a empresa ingressar numa nova área de mercado vai requerer “recursos para o desenvolvimento de novos tipos de programas de vendas e uma competência específica



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

para o enfrentamento de diferentes tipos de pressão competitiva” (PENROSE, 2006, p.177).

Da mesma forma que uma ampla variedade de produtos pode estar direcionado para cada mercado, uma variedade de mercados também pode ser atendida por uma mesma base produtiva. A diversificação quando ocorre dentro da mesma área de especialização” significa “a produção de mais produtos baseados na mesma tecnologia e vendidos nos mercados existentes da firma” (PENROSE, 2006, p.177). Por outro lado, a diversificação na direção de novas “áreas de especialização” tem três formas possíveis: (1) “o ingresso em novos mercados com novos produtos a partir de uma mesma área produtiva já existente”; (2) “uma expansão no mesmo mercado por meio de novos produtos oriundos de outra área tecnológica”; (3) “o ingresso em novos mercados com novos produtos baseados em outras áreas tecnológicas” (PENROSE, 2006, p.177-178).

3.4. Estrutura e Padrões de Competição no Sistema Bancário

O estudo do setor bancário, entre as décadas 1960 e 1980, foi fortemente orientado metodologicamente, pela abordagem ou paradigma da Organização Industrial. A partir dos anos 1980, surge a chamada teoria moderna da intermediação financeira, que se apoia nas características específicas do setor bancário, marcado por imperfeições de mercado ou falhas de mercado, que implica em custos de transação e ineficiência de mercado, em especial, o que é chamado de teoria da assimetria de informação (MODENESI, 2007, p.61-63).

Segundo Carvalho (2007, p. 106), o padrão de competição do setor bancário brasileiro, especialmente nos períodos recentes, é caracterizado pela presença de dois segmentos do setor. O primeiro, é o segmento de *produção de produtos relativamente homogêneos*, que, a partir de insumos homogêneos os depósitos, produz um produto



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

igualmente homogêneo, os empréstimos. O segundo é o segmento de *produção mais diferenciada*, que tem na inovação uma atividade estratégica de competição.

Após os anos 1970, as economias desenvolvidas deram início a um amplo processo de liberalização e desregulação financeiras, e ao desenvolvimento de investidores institucionais, em um período marcado pelo aumento da volatilidade das taxas de câmbio e das taxas de juros. Nesse período, os riscos da atividade financeira aumentaram significativamente. Com isso, grandes oportunidades de negócios foram aproveitadas pelas instituições financeiras capazes de absorver e administrar esses riscos (CARVALHO, 2007, p.111).

Os bancos aproveitaram o rápido desenvolvimento tecnológico que estava ocorrendo nos setores de comunicações e informática para desenvolverem uma estratégia baseada em inovações técnico-financeiras, com impactos na redução do custo das operações de produção de serviços (produção de produtos relativamente homogêneos), e na criação de novos produtos voltados para administração de risco, como contratos derivativos, e na criação de novas formas de captação de recursos, além dos depósitos à vista, que caracterizam o segmento de produção mais diferenciada (CARVALHO, 2007, p.110-112).

Os bancos ou as firmas bancárias passaram a contar com duas possibilidades de expansão, uma baseada na expansão da oferta de serviços relativamente homogêneos e a outra no desenvolvimento de produção mais diferenciada. Os bancos podem atuar simultaneamente em ambas as trajetórias, quando adotam a estratégia de conglomeração financeira ou universalização bancária, que vem se tornando um importante elemento estratégico, eliminando gradativamente a oposição entre bancos comerciais e as instituições financeiras que operam nos mercados de capitais (CARVALHO, 2007, p.113).

No entanto, a entrada de novos agentes no sistema financeiro é dificultada por barreiras significativas, como rigidez da regulação, capital inicial elevado, assimetria de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

informação, altos custos de transação etc. O Bacen no Comunicado nº 22.366 de 27 de abril de 2012 traz como definição: “Barreiras à entrada são fatores que inibem ou impedem a entrada de novas instituições em determinado mercado relevante, mesmo quando as instituições existentes estão obtendo lucro econômico.”

Segundo Porter (p. 36 e 249) as barreiras à entrada são condições que dificultam o ingresso de novos entrantes em um mercado e podem ser divididos em seis categorias: as economias de escala, a diferenciação de produtos, os requisitos de capital, as vantagens de custo absoluto, o acesso a canais de distribuição e regulamentações governamentais. As categorias de barreiras mais relevantes variam conforme o tipo de mercado em que se deseja ingressar. No mercado financeiro, ganham destaque as economias de escala, a diferenciação de produtos, os requisitos de capital e as regulamentações governamentais.

No mesmo sentido o Bacen (2012, p. 7) traz uma classificação de barreiras à entrada dividindo-as em dois tipos: as estruturais e as estratégicas. As estruturais são aquelas ligadas a tecnologia, já as estratégicas decorrem da conduta das instituições financeiras. Destaca barreiras relevantes: os custos irrecuperáveis, as barreiras legais ou regulatórias, os recursos de propriedade exclusiva das instituições instaladas, as economias de escala ou de escopo, a integração vertical da cadeia de produtos e de serviços financeiros, a fidelidade dos consumidores às marcas estabelecidas, a ameaça de reação dos competidores instalados e os custos de mobilidade dos clientes e tomadores entre instituições.

É a altura das barreiras de entrada que irá definir a dificuldade de ingresso dos novos entrantes. Quando as barreiras são elevadas, cria-se um ambiente pouco competitivo e, por isso, os serviços financeiros acabam concorrendo em um grupo restrito de instituições. Essas barreiras impedem que novos agentes façam parte do mercado e aumentem a competitividade e eficiência. Considerando que o modelo de negócio no Sistema Financeiro Nacional é beneficiado por ganhos de escala, há a tendência de se ter a presença de um número pequeno de empresas (BCB, [s.d]). Nesse sentido, uma das



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

atuações do Bacen tem se dado no sentido de aumentar o nível de concorrência no sistema por meio de iniciativas como as fintechs, o Sandbox Regulatório e o Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas (LIFT).

Com o Plano Real, o Sistema Financeiro passou por uma reconfiguração, tanto em virtude da estabilização econômica quanto em virtude do desenho regulatório. As estratégias de crescimento baseadas em fusões e aquisições contribuíram com a diminuição do número de instituições financeiras. Embora o programa tenha contribuído o controle da inflação, trazendo maior previsibilidade e confiança, ele também elevou as exigências regulatórias, criando desafios para os novos players (OLIVEIRA e SOARES, 2009, p.1).

Esse cenário foi reforçado com os acordos de Basileia I e II que tinham como objetivo contribuir com a estabilidade do setor financeiro por meio de medidas como o estabelecimento de um capital mínimo ponderado pelo risco dos bancos. Contudo, em virtude da restrição imposta pela regulação acabou representando um aumento da barreira regulatória. Verificou-se o desaparecimento de pequenos bancos e redistribuição dos clientes para as demais instituições, ampliando o poder de mercado dessas (OLIVEIRA e SOARES, 2009, p.3).

Segundo Lima (2016, p. 548), a estrutura da indústria do varejo bancário possui tendência de concentração em virtude do aumento dos custos estruturais. Nakane (2001) fez um teste para analisar competição no setor bancário brasileiro no período de 1994 a 2000 e verificar se opera em um modelo de concorrência perfeita, oligopólio ou monopólio. Ele constatou que os grandes bancos possuem certo poder de mercado, não conseguindo definir a que tipo de competição se refere, mas os dados obtidos rejeitam a ideia de se trata de uma concorrência perfeita.

Mais recentemente, Queiroz e Moura (2022) analisaram a evolução da concentração bancária no Brasil no período de 2010-2017 a fim de verificar a concorrência da indústria bancária. Utilizaram o modelo Panzar & Rosse e verificaram



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

que há uma significativa concentração bancária no país. No período destacado, houve um aumento da concentração do mercado bancário brasileiro, tanto para os bancos quanto para os conglomerados financeiros. Indicaram que esse mercado opera em concorrência monopolística.

O Banco Central elabora Relatórios de Economia Bancária para acompanhar a evolução dos índices de concentração bancária. Nas tabelas a seguir, estão organizados os indicadores referentes ao ano de 2017 em três categorias: ativo total, depósito total e operações de crédito. São utilizados três indicadores nas tabelas: índice de Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn), Razão de Concentração dos Cinco Maiores (RC5) e Equivalente n° IHHn.

O IHHn é utilizado como instrumento de avaliação do nível de concentração, sendo interpretado da seguinte forma: valores entre 0 e 0,1000 indicam baixa concentração; acima de 0,1000 até 0,1800 indicam concentração moderada; e valores acima de 0,1800 até 1 indicam elevada concentração. O RC5 analisa a participação das instituições financeiras mais relevantes. Já o Equivalente n° IHHn representa o número de instituições financeiras com igual participação no mercado que teria o mesmo IHHn observado. Nesse caso, quanto maior a concentração menor o equivalente número IHHn (BCB, 2018, p. 85-88).

Tabela 1 - Indicadores de Concentração Segmento bancário e não bancário (2017)

	IHHn	RC5	Equivalente n° IHHn
Ativo Total	0,1146	71,0%	8,7
Depósito Total	0,1417	80,2%	7,1
Operações de Crédito	0,128	73,2%	7,8

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2017 – Elaboração da autora (2024).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

A tabela 1 apresenta os indicadores de concentração no segmento bancário e não bancário referente ao ano de 2017. Para ativo total, o IHHn de 0,1146 indicou concentração moderada, a RC5 revelou que os cinco maiores bancos detinham 71% do mercado e o equivalente nº IHHn indicou que o mercado tinha uma estrutura similar à de 8,7 participantes com igual participação. Em relação ao depósito total, o IHHn foi de 0,1417, também apontando para uma concentração moderada. A RC5 mostrou que os cinco maiores bancos concentravam 80,2% do mercado, e o equivalente Nº IHHn revelou um mercado semelhante a 7,1 participantes com igual participação. Por fim, para operações de crédito, o IHHn foi de 0,128 (concentração moderada), a RC5 indicou que os cinco maiores bancos detinham 73,2% do mercado e o equivalente nº IHHn representava um mercado equivalente a 7,8 participantes com igual participação.

Tabela 2 - Indicadores de Concentração Segmento bancário (2017)

	Ativo Total	Depósito Total	Operações de Crédito
Ativo Total	0,1404	81,3%	7,1
Depósito Total	0,1571	84,4%	6,4
Operações de Crédito	0,1618	83,5%	6,2

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2017 – Elaboração da autora (2024).

A tabela 2 apresenta os indicadores no segmento bancário para o ano de 2017 para as mesmas categorias, ativo total, depósito total e operações de crédito, e utilizando os mesmos índices. Para ativo total, o IHHn de 0,1404 indica uma concentração moderada, a RC5 aponta que os cinco maiores bancos concentravam 81,3% do mercado, e o equivalente nº IHHn sugere um mercado semelhante a 7,1 participantes com igual



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

participação. Em relação ao depósito total, o IHHn de 0,1571 indica concentração também moderada, a RC5 indica que os cinco maiores bancos possuíam 84,4% do mercado e o equivalente N° IHHn representa um mercado equivalente a 6,4 participantes. Por fim, no caso de operações de crédito, o IHHn foi de 0,1618 (concentração moderada alta), a RC5 era de 83,5%, e o equivalente n° IHHn indica uma estrutura similar a 6,2 participantes com igual participação.

Tabela 3 - Indicadores de Concentração Segmento bancário comercial (2017)

	Ativo Total	Depósito Total	Operações de Crédito
Ativo Total	0,1457	82,8%	6,9
Depósito Total	0,1598	85,2%	6,3
Operações de Crédito	0,1712	85,9%	5,8

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2017 – Elaboração da autora (2024).

A tabela 3 organiza os indicadores de concentração no segmento bancário comercial no ano de 2017, utilizando os mesmos indicadores acima e referindo-se as mesmas categorias. Para ativo total, o IHHn é de 0,1457 (concentração moderada), a RC5 82,8% de concentração de mercado para os cinco maiores bancos, e o equivalente n° IHHn apresentou um mercado com 6,9 participantes de igual participação. Na categoria de depósito total, o IHHn é de 0,1598 (concentração moderada), o RC5 é de 85,2%, enquanto o equivalente n° IHHn mostrou uma estrutura equivalente a 6,3 participantes. Em operações de crédito, o IHHn de 0,1712 mostrou concentração mais alta, mas continua dentro da classificação moderada. O RC5 indicou que 85,9% e o equivalente N° IHHn sugeriu uma configuração similar a 5,8 participantes com igual participação.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Uma das maiores preocupações relacionadas relacionada ao sistema financeiro é o risco sistêmico. O risco se refere a possibilidade de não alcançar o retorno esperado com o investimento realizado, ou seja, se refere a variância do retorno. Em virtude das especificidades operacionais do ramo das finanças, existem diferentes tipos de riscos, como o risco de crédito, o risco de mercado, risco de liquidez e o risco sistêmico. O risco sistêmico é o mais amplo, se refere a variações no nível do risco de crédito, da taxa de juros e do câmbio. de contaminação e um efeito em cascata que pode atingir o sistema como um todo. A crise financeira mundial de 2007/2009 trouxe especial ênfase a problemática do risco sistêmico (CAPELLETTO, MARTINS e CORRAR, 2008, p. 6-10). Contudo, essa aversão ao risco muitas vezes leva a um excesso de regulação e cria uma barreira regulatória.

O Estado tem um papel fundamental em facilitar ou dificultar a entrada de novos players, não só em virtude das barreiras regulatórias, mas também em relação as demais barreiras. Pode elaborar uma política pública que incentive a inovação ou continuar com a mesma arena competitiva sem diversificação de competidores. Stigler (2017, p. 31) chega a defender que “em regra, a regulação é adquirida pela indústria, além de concebida e operada fundamentalmente em seu benefício”, uma vez que os grupos econômicos buscam utilizar os recursos e poderes estatais para melhorar sua condição econômica, produzindo uma espécie de demanda por regulação. O Estado por meio de sua máquina e poder pode seletivamente ajudar ou prejudicar um número de indústrias. O mercado muitas vezes vai querer usá-lo para seus proveitos ou pode o Estado usá-las em proveito de outros. As indústrias possuem interesse nos cinco benefícios estatais: o poder de coagir, as contribuições na forma de subvenção direta em dinheiro, o controle sobre a entrada de novos concorrentes, a escolha entre produtos substitutos e complementares e, por fim, a fixação de preços (STIGLER, 2017, p. 31).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Porter (1980, p. 30-35) traz a necessidade de desenvolver uma estratégia para lidar com a concorrência. Para isso, é necessário observar como o mercado se organiza e, principalmente, as forças que formam a concorrência. Genericamente existiriam cinco forças: ameaça de novos entrantes, poder de barganha dos fornecedores, ameaça de produtos substitutos e rivalidade entre concorrentes existentes. Se for fácil ingressar, a concorrência aumenta, pressionando a redução de preços e lucros.

A concentração de mercado poderia ser reduzida com a entrada de novos bancos no mercado, mas o excesso de regulação acaba dificultando esse processo. O desenho regulatório brasileiro foi construído para garantir a segurança do sistema, trazendo estabilidade e reduzindo o risco sistêmico. Contudo, para que as barreiras de entrada sejam vencidas é indispensável que haja uma flexibilização dessa regulação. O presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto (2020) defendeu que as barreiras de entrada estão caindo e isso permite mais espaço para competição. Barreiras como ampla rede de agências, balanços robustos e sistemas de arquitetura fechada que antes davam vantagem aos grandes bancos estão perdendo relevância, abrindo espaço para novos agentes. Contudo, o grande volume de informações continua presente como importante barreira de entrada.

Segundo Ribeiro e Richter (2021, p. 405 e 406), na concentração de mercado, o poder de mercado se concentra nas mãos de poucos ou de um agente econômico e tem como custo social a elevação dos preços e menor oferta de bens de serviços, tornando mais dispendioso adquirir mercadorias. Esses efeitos se tornam ainda mais preocupantes quando impedem o surgimento de novos competidores em virtude da ausência de acesso as facilidades essenciais ou *essential facilities* do setor bancário.

Para reduzir as barreiras de entrada e aumentar a competitividade, é essencial que o Brasil continue avançando em políticas regulatórias que combinem segurança com inovação. Iniciativas como o Open Banking, fintechs, Sandbox Regulatório e a adoção de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

novas tecnologias têm o potencial de transformar o sistema financeiro, tornando-o mais acessível e competitivo. Nesse cenário, a inovação emerge como um vetor essencial para a redução das barreiras e o fortalecimento do mercado como um todo. A regulação desempenha um papel ambíguo no sistema financeiro, buscando equilibrar segurança e inovação. Por um lado, a rigidez regulatória pode proteger o sistema contra riscos sistêmicos, mas, por outro, pode restringir a entrada de novos competidores.

A criação das fintechs está ligada a existência de oportunidades de inovação no setor financeiro para melhorar a qualidade na prestação de serviços. Essas inovações financeiras podem resultar em novos modelos de negócios, aplicativos, processos etc. que inovem na prestação de serviços financeiros. Essa evolução se dá de encontro as necessidades e preferências dos consumidores. A diminuição das barreiras de entrada de competidores no sistema financeiro aumenta a eficiência, uma vez que cria incentivos a redução de custos. As inovações tecnológicas inicialmente desequilibram as vantagens competitivas das firmas já estabelecidas no mercado e permitem que novos agentes ingressem. Contudo, posteriormente, essas vantagens poderão ser replicadas (BCB, 2018, p. 111).

Essas inovações criam uma arena competitiva e remodelam forma de prestação de serviços financeiros. Os relacionamentos passam a ser digitalizados, não é mais necessário a existência de agências físicas para firmarem um relacionamento com o consumidor, bastando um celular e aplicativo para a criação de uma. Além disso, é possível uma especialização no fornecimento de serviços, criando uma competição em nichos. Assim, pode ter uma firma especializada em meio de pagamento ou no fornecimento de crédito ou no ramo de seguros etc., diferenciando-se dos bancos tradicionais que são multiprodutos.

O Banco Central busca o constante aprimoramento do Sistema Financeiro Nacional e uma de suas agendas estratégicas é a chamada Agenda BC#. Ela possui cinco dimensões: (1) inclusão, (2) competitividade, (3) transparência, (4) educação e (5)



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

sustentabilidade. O vetor competitividade tem sido promovido por meio do aumento do número de participantes e o desenvolvimento de novos produtos e serviços financeiros. As medidas mais famosas são a criação do pix, do Open Finance, do Real Digital, do Laboratório de Inovações Financeira e Tecnológicas (LIFT) e do Sandbox Regulatório (BCB, 2023, p. 148 -156).

A mudança de paradigma do Banco Central para uma regulação pró-inovação relaciona-se diretamente com uma agenda de inovação e desregulamentação do setor financeiro brasileiro. Essa mudança tem como objetivo um aumento da competição em um contexto de elevadas barreiras à entrada em um setor concentrado. O BACEN tem a expectativa de que a expansão da oferta de produtos e serviços devido ao uso de recursos tecnológicos mais avançados aumente a concorrência no sistema. Espera-se que isso estimule as instituições tradicionais a aprimorarem seus processos de funcionamento e a se estabelecerem em novos nichos de negócio e segmentos de mercado, gerando ganhos à sociedade (BCB, 2018).

As fintechs têm um forte componente de redução de custos operacionais nos serviços de pagamentos, com impactos importantes na estrutura bancária. Seu surgimento tem provocado uma grande transformação no ambiente competitivo e na atividade bancária. A fintech é uma empresa que nasce como startup cujo objetivo é oferecer serviços financeiros de modo inovador, em grande escala e baseado no avanço da tecnologia digital da última década (MAZANÉK, 2019, p.67-68).

As fintechs se caracterizam como novas firmas entrantes que introduzem inovações financeiras. Enquanto redesenham a área de serviços financeiros, com processos baseados em novas tecnologias (Inteligência Artificial, Computação em Nuvem, Big Data etc.), elas impõem novos desafios aos reguladores no Brasil. Isso ocorre porque, para criar um ambiente totalmente digital, permitir maior acessibilidade e cobrar taxas mais atrativas, é necessário que haja modificações na regulação sem que isso signifique uma maior fragilidade financeira e risco sistêmico (PAULA, 2022).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Essas novas firmas trabalham com custos operacionais mais baixos, o que lhes garantem algumas vantagens. Elas funcionam de maneira remota (as agências físicas passam a ser dispensáveis) e permitem maior acessibilidade por parte dos clientes pela difusão dos serviços financeiros através de smartphones. O objetivo dessas firmas é reduzir o processo burocrático, ter maior agilidade na prestação dos serviços, cobrar menores taxas vinculadas aos serviços, bem como menores taxas de juros. Ou seja, buscam vantagens competitivas em relações às instituições tradicionais (PAULA, 2022).

Diante da evolução do setor de serviços financeiros, com mudanças radicais tecnológicas, regulatórias e de mercado, os bancos têm procurado introduzir mudanças estratégicas em seus modelos de negócios e operacionais. O incremento das fintechs no ambiente financeiro está associado à evolução tecnológica da sociedade, mas representa também uma superação crítica dos serviços ofertados pelas instituições do setor financeiro, em particular os bancos tradicionais (DUTRA, 2019, p.141-143).

Com o desenvolvimento dessas novas tecnologias financeiras, surgiu uma nova arena competitiva no setor bancário brasileiro. Nessa arena disputam espaço não apenas as fintechs, mas também neobanks, *bigtechs*, varejistas e *marketplaces*. Além disso, o novo ecossistema possui como características a fragmentação do mercado, a digitalização dos serviços financeiros, a dissolução das fronteiras entre agentes de pagamento, o aumento da competitividade e o fomento à inovação. A fragmentação decorre da migração do modelo de estrutura verticalizada e multiprodutos para o oferecimento de serviços especializados por parte das fintechs. A digitalização está ligada à acessibilidade gerada pelos smartphones e ao aumento da conectividade. A queda das fronteiras entre os agentes envolvidos em pagamentos ocorre porque ao utilizar um meio de pagamento, esse pode envolver diversos agentes financeiros (banco, fintech, varejistas etc.). O aumento da concorrência decorre da diversificação dos players financeiros e o fomento à inovação vem da regulação de incentivo à inovação promovida pelo BACEN.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

O número de fintechs não para de aumentar, entre 2017 e 2023, cresceu 28% ao ano o número de fintechs na América Latina segundo dados disponibilizados pela plataforma de inteligência de mercado Statista. O Brasil se destaca com o maior número de fintechs da região (INSPER, 2023). No ano de 2020, o volume total de firmas desse tipo já era de 689, segundo o Radar do FintechLab. Elas se dividem em três categorias, quais sejam, as Instituições de Pagamento (IP), as Sociedades de Crédito Direto (SCD) e as Sociedades de Empréstimos entre Pessoas (SEP). As IPs, conhecidas como fintechs de pagamento, se referem a arranjos de pagamento que viabilizam a transferência de recursos e serviços de compra e venda por meio de cartões de crédito, cartões pré-pagos, fornecimento de máquinas de pagamento, serviços de pagamentos virtuais etc. Já as SCD e SEP são conhecidas como fintechs de crédito. As SCDs realizam empréstimos, financiamentos e aquisição de direitos creditórios pelo meio eletrônico, e as SEP são instituições que realizam operações de intermediação financeira no valor de até R\$ 15 mil (PAULA, 2022).

O ecossistema de meios de pagamento se torna cada vez mais competitivo com o ingresso dessas novas firmas. A chegada de novos competidores reflete a abertura de mercado e a pulverização da competição no sistema financeiro. As diferenças entre um player financeiro e um não-financeiro são cada vez menores. Por meio da chamada *embedded finance* (ou finanças embarcadas), varejistas, empresas de telefonia e de tecnologia, entre outras, podem oferecer serviços financeiros e meios de pagamento. A redução da barreira tecnológica e regulatória permite que esses serviços deixem de ser exclusivos de bancos tradicionais (EMBEDDED FINANCE, 2024).

A proliferação de fintechs e o aumento da competitividade fez com que os grandes bancos acelerassem o seu processo de digitalização. Para não perder participação de mercado, eles tiveram que tornar seus bancos digitais e permitir o uso dos canais na internet, principalmente via celular, para acessar as contas e realizar operações financeiras, mesmo que ainda mantenham custos fixos com a manutenção de agências

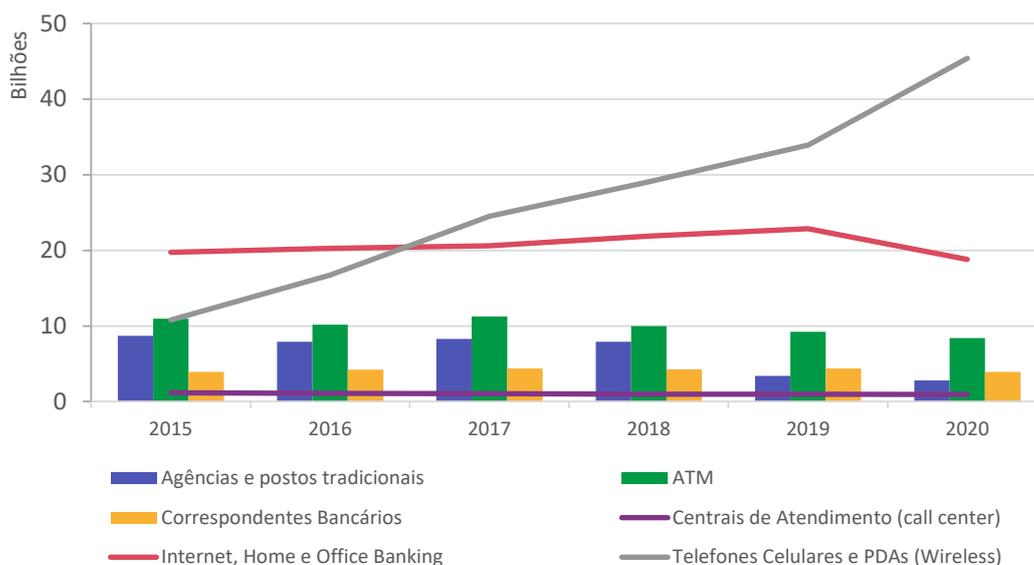


UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

(G1, 2021). A pandemia acabou acelerando esse processo, já que em virtude do isolamento social, todas as operações financeiras deveriam ser realizadas de dentro de casa por meio de um aparelho celular ou computador. As estratégias que vem sendo utilizadas por esses bancos são as mesmas utilizadas pela fintechs, oferecer contas digitais e isenção de tarifas ou cobranças de taxas baixas para o uso dos serviços.

No Relatório de Cidadania Financeira 2021 elaborado pelo Bacen, são analisadas a quantidade de transações por canal de acesso no período de 2015 a 2020. Verifica-se um crescimento constante no número de transações realizadas por meio de dispositivos móveis ao longo do período. Contudo, esse crescimento é ainda mais expressivo a partir de 2020, ano em que ocorreu o início da pandemia de covid-19. Em 2020, esse canal se tornou o mais utilizado, com mais de 40 bilhões de transações, deixando evidente o processo de digitalização bancária e a preferência por esses canais de atendimento. Os canais tradicionais como agências e ATMs tem uma relevância mantida em menor escala.

Gráfico 1 – Quantidade de transações por canal de acesso



Fonte: Relatório de Cidadania Financeira 2021.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Ao mesmo tempo, o estudo realizado pelo BACEN constatou que o número de agências bancárias vem caindo, indicando que a presença física vem perdendo relevância no sistema financeiro, como pode ser visto na tabela 4 abaixo:

Tabela 4 - de Pontos de Atendimento

	2018	2019	2020
Total de pontos de atendimento	256.091	266.448	276.272
Agências bancárias	21.184	20.308	18.901
Postos de atendimento	15.898	17.201	18.050
Postos eletrônicos	30.650	30.533	28.682
Correspondentes	188.359	198.406	210.639

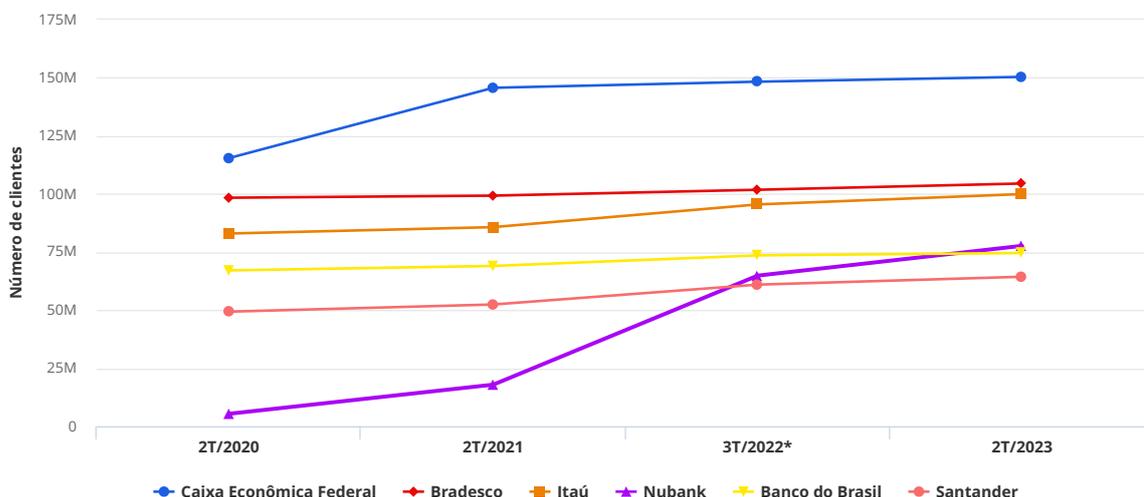
Fonte: Relatório de Cidadania Financeira 2021 – Elaboração da autora (2024).

Em 2023, o Nubank passou o Banco do Brasil em número de clientes e se tornou o quarto maior banco do país. A startup de serviços financeiros foi fundada em 2013 e iniciou suas atividades apenas com o oferecimento do cartão de crédito roxo e sem cobrança de anuidade. Em 2017, ampliou os serviços com a NuConta que poderia ser aberta em poucos minutos por um aparelho celular.

Gráfico 2 – Evolução do número absoluto de clientes por instituição financeira



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD



Fonte: Valor Econômico (2023)

A digitalização tem facilitado o acesso a serviços financeiros, aumentando a inclusão financeira. As finanças digitais permitem uma redução das tarifas, maior rapidez, comodidade e segurança. Segundo o Banco Central, a sua agenda estratégica (Agenda BC#) tem como um dos objetivos tornar o Sistema Financeiro Nacional mais moderno e inclusivo (BCB, 2021, p. 107).

3.5. Índice de concentração bancária

O estudo propõe que uma política regulatória focada na inovação financeira pode aumentar o número de players econômicos e promover a livre concorrência. Isso permitiria uma maior diversificação dos meios de pagamento e da oferta de crédito, ajudando a reduzir os custos dos serviços financeiros e promovendo a inclusão social e financeira para os consumidores em geral. O trabalho busca responder à pergunta: como o exercício do poder normativo do Banco Central do Brasil pode garantir o atendimento ao princípio da livre concorrência?



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Para verificar tal hipótese será realizada, primeiramente, a análise da composição do Sistema Bancário antes das fintechs por meio da identificação de dados como o índice de concentração bancária, a participação de mercado dos principais bancos e a inclusão financeira. Posteriormente, serão analisados os dados pós-fintechs e será feita uma comparação para verificar se a entrada das fintechs contribuiu, ou não, para uma maior competição.

O Banco Central do Brasil realiza estudos empíricos para verificar o funcionamento do sistema financeiro e quais medidas devem ser adotadas. Um dos objetos de estudo é o monitoramento dos indicadores de competição. O grau de competição pode ser monitorado por diversos indicadores, como o Índice Herfindahl-Hirschman Normalizado, a Razão de Concentração dos Cinco Maiores e o Equivalente no IHHn. O Índice Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn) é resultado do somatório do quadrado da participação de mercado de cada instituição financeira na forma decimal, indicando um número entre 0 e 1. A leitura que se deve fazer é a seguinte: valores entre 0 e 0,10 indicam baixa concentração; acima de 0,10 até 0,18 são de moderada concentração; e acima de 0,18 até 1 são de elevada concentração. Já a Razão de Concentração dos Cinco Maiores se refere a participação das cinco maiores instituições financeiras. O Equivalente no IHHn se refere a instituições financeiras com participação idêntica no mercado (BCB, 2018, p. 94).

Será realizada uma análise dos dados na forma de tabelas e gráficos para verificar se houve uma redução, ou não, na concentração bancária e qual a participação das fintechs nesse processo. Serão utilizados os seguintes documentos como fonte de dados: os Relatórios de Economia Bancária de 2017 a 2023, Distrito Fintech Report, Relatórios de Cidadania Financeira e a Pesquisa Mapeando Fintechs no Brasil.

Com base nos Relatórios de Economia Bancária de 2017 a 2020 do BACEN, foi possível elaborar as tabelas 5, 6 e 7 referentes ao grau de concentração bancária em



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

relação a três categorias: ativo total, depósito total e operações de crédito. Essas tabelas serão analisados com base nos indicadores de IHHn, RC5 e Equivalente nº IHHn.

Tabela 5 - Indicadores de Concentração Segmento bancário e não bancário (2017-2020)

	IHHn				RC5				Equivalente nº IHHn			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ativo Total	0,1146	0,1090	0,1071	0,0983	71,0%	69,3%	69,8%	67,0%	8,7	9,2	9,3	10,2
Depósito Total	0,1417	0,1297	0,1263	0,01103	80,2%	78,4%	77,6%	72,7%	7,1	7,7	7,9	9,1
Operações de crédito	0,128	0,1205	0,1124	0,1069	73,2%	70,9%	69,8%	68,5%	7,8	8,3	8,9	9,4

Fonte: Relatórios de Economia Bancária 2017- 2020 – Elaboração da autora (2024).

Tabela 6 - Indicadores de Concentração Segmento bancário (2017-2020)

	IHHn				RC5				Equivalente nº IHHn			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ativo Total	0,1404	0,1334	0,1308	0,1207	81,3%	79,5%	79,2%	76%	7,1	7,5	7,6	8,3
Depósito Total	0,1571	0,1447	0,1419	0,1261	84,4%	82,8%	82,3%	77,7%	6,4	6,9	7,0	7,9
Operações de crédito	0,1618	0,1530	0,1427	0,1367	83,5%	82,2%	80,7%	79,2%	6,2	6,5	7,0	7,3

Fonte: Relatórios de Economia Bancária 2017-2020 – Elaboração da autora (2024).

Tabela 7 - Indicadores de Concentração Segmento bancário comercial (2017-2020)

	IHHn				RC5				Equivalente nº IHHn			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ativo Total	0,1457	0,1390	0,1367	0,1259	82,8%	81,2%	81,0%	77,6%	6,9	7,2	7,3	7,9



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Depósito Total	0,1598	0,1479	0,1456	0,1306	85,2%	83,8%	83,4%	79,1%	6,3	6,8	6,9	7,7
Operações de crédito	0,1712	0,1630	0,1532	0,1456	85,9%	84,8%	83,7%	81,8%	5,8	6,1	6,5	6,9

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2017-2020 – Elaboração da autora (2024).

O IHHn mede a concentração de mercado, quanto maior índice maior a concentração. Em todos os segmentos (bancário, não bancário e bancário comercial), houve uma redução do IHHn ao longo do período destacado. No caso do segmento bancário e não-bancário, o ativo total caiu de 0,1146 em 2017 para 0,0983 em 2020. No segmento bancário, foi de 0,1404 em 2017 para 0,1207 em 2020. Já no segmento bancário comercial, a redução foi de 0,1457 em 2017 para 0,1259 em 2020.

O Razão de Concentração dos Cinco Maiores, que se refere a participação dos cinco maiores bancos, também verificou redução nesse período. No segmento bancário e não bancário, o RC5 do ativo total foi de 71% em 2017 para 67% em 2020. Em relação ao segmento bancário, ele reduziu de 81,3% em 2017 para 79,2% em 2020. No segmento bancário comercial, foi de 82,8% para 81%. Essa queda pode refletir um pequeno aumento da competição e entrada ou fortalecimento de instituições menores.

O equivalente nº IHHn reflete o número de instituições que teriam o mesmo nível de concentração caso fossem iguais em participação. Em todos os segmentos analisados, o número aumentou. No segmento bancário e não bancário, em relação ao ativo total, foi de 8,7 em 2017 para 10,2 em 2020. No segmento bancário, foi de 7,1 para 8,3. No segmento bancário comercial, foi de 6,9 em 2017 para 7,9 em 2020.

Os indicadores de concentração indicam uma tendência de redução da concentração no mercado bancário brasileiro no período entre 2017 e 2020. Isso pode estar associado a iniciativa regulatória do Banco Central de incentivo a inovação e a entrada de novos participantes. Isso tem modificado a dinâmica do sistema por meio da digitalização e surgimento de fintechs.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
 Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
 Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
 Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Tabela 8 – Participação de mercado no estoque de crédito – Pessoas físicas (%)

	2017		2018		2019		2020	
1	Caixa Econômica Federal	31,88	Caixa Econômica Federal	29,4	Caixa Econômica Federal	27,3	Caixa Econômica Federal	27,0
2	Banco do Brasil S.A.	18,92	Banco do Brasil S.A.	18,6	Banco do Brasil S.A.	18,0	Banco do Brasil S.A.	17,4
3	Itaú Unibanco S.A.	11,77	Itaú Unibanco S.A.	12,0	Itaú Unibanco S.A.	12,2	Itaú Unibanco S.A.	11,9
4	Banco Bradesco S.A.	10,38	Banco Bradesco S.A.	10,5	Banco Bradesco S.A.	11,3	Banco Bradesco S.A.	11,2
5	Banco Santander (Brasil) S.A.	8,65	Banco Santander (Brasil) S.A.	9,6	Banco Santander (Brasil) S.A.	10,0	Banco Santander (Brasil) S.A.	10,0
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	11,01	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	11,5	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	12,0	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	12,7
7	Cooperativas de crédito	3,72	Cooperativas de crédito	4,1	Cooperativas de crédito	4,5	Cooperativas de crédito	5,2
8	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	2,11	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	2,3	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	2,4	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	2,3
9	Segmento não bancário	0,28	Segmento não bancário	1,7	Segmento não bancário	2,1	Segmento não bancário	2,1
10	Bancos de desenvolvimento	1,28	Bancos de desenvolvimento	0,2	Bancos de desenvolvimento	0,2	Bancos de desenvolvimento	0,0
Total		100,0		100,0		100,0		100,0
IHHn		0,1706		0,1579		0,1455		0,1414
RC5 (%)		81,6		80,1		78,7		77,6

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023 – Elaboração da autora (2024).

A tabela 8 organiza os dados referentes a participação de mercado das principais instituições financeiras no estoque de crédito destinado a pessoas físicas entre 2017 e 2020. A Caixa Econômica Federal manteve a maior participação de mercado durante todo o período analisado. Apesar de uma redução na participação, de 31,88% em 2017 para



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
 Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
 Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
 Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

27,0% em 2020, ela permaneceu em primeiro lugar. O Banco do Brasil ocupou o segundo lugar ao longo dos anos analisados, com uma queda de 18,92% de participação em 2017 para 17,4% em 2020.

Somente a partir do terceiro lugar aparecem os bancos privados. O Itaú Unibanco registrou participação de 11,77 em 2017 e 11,9% em 2020. Em quarto lugar, está o Bradesco, que apresentou um aumento de 10,38% em 2017 para 11,2% em 2020. Em quinto lugar, o Banco Santander passou de 8,65% em 2017 para 10,0% em 2020. Quanto aos bancos menores e as cooperativas, ambos registraram aumento de participação. Os bancos menores passaram de 11,01% em 2017 para 12,7% em 2020, enquanto as cooperativas aumentaram de 3,72% para 5,2% no mesmo período.

Tabela 9 – Participação de mercado no estoque de crédito – Pessoas jurídicas (%)

	2017		2018		2019		2020	
1	BNDES	21,30	BNDES	20,6	BNDES	18,3	BNDES	15,7
2	Banco do Brasil S.A.	18,7	Banco do Brasil S.A.	17,6	Banco do Brasil S.A.	15,2	Banco do Brasil S.A.	14,3
3	Caixa Econômica Federal	12,04	Caixa Econômica Federal	12,6	Caixa Econômica Federal	13,6	Caixa Econômica Federal	12,8
4	Banco Bradesco S.A.	11,50	Banco Bradesco S.A.	11,1	Banco Bradesco S.A.	9,9	Banco Bradesco S.A.	11,6
5	Itaú Unibanco S.A.	9,17	Itaú Unibanco S.A.	9,0	Itaú Unibanco S.A.	9,7	Itaú Unibanco S.A.	9,9
6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	20,29	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	21,1	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	23,6	Demais bancos comerciais e múltiplos com carteira comercial	25,9
7	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	2,76	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	3,2	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	4,0	Bancos de investimento/múltiplos sem cart. comercial	5,0
	Cooperativas de crédito	2,42	Cooperativas de crédito	3,1	Cooperativas de crédito	4,0	Cooperativas de crédito	3,2
9	Demais bancos de desenvolvimento	1,14	Demais bancos de desenvolvimento	1,1	Demais bancos de desenvolvimento	1,0	Demais bancos de desenvolvimento	0,9
10	Crédito não bancário	0,67	Crédito não bancário	0,7	Crédito não bancário	0,7	Crédito não bancário	0,6
Total	100,0		100,0		100,0		100,0	



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

IHHn	0,1232	0,1164	0,1022	0,0933
RC5 (%)	72,71	70,8	66,6	64,3

Fonte: Relatórios de Economia Bancária 2017 – 2023 – Elaboração da autora (2024).

A tabela 9 analisa a participação de mercado das principais instituições financeiras no estoque de crédito destinado a pessoas jurídicas entre 2017 e 2020. Ela revela que o BNDES teve a maior participação, apesar de uma redução de 21,30% em 2017 para 15,7% em 2020. O segundo lugar foi ocupado pelo Banco do Brasil, que também teve uma queda na participação, de 18,7 % em 2017 para 14,3% em 2020.

No terceiro lugar, aparece a Caixa Econômica, cuja participação apresentou pequenas alterações, passando de 12,04% em 2017 para 12,8% em 2020. Somente a partir do quarto lugar surge um banco privado, o Bradesco, que também apresentou pequenas oscilações, de 11,50% em 2017 para 11,6% em 2020. Os bancos menores e cooperativas, por outro lado, registraram aumento em sua participação. Os bancos menores ampliaram de 20,29% em 2017 para 25,9% em 2020, enquanto as cooperativas passaram de 2,42% em 2017 para 3,2% em 2020.

As tabelas 8 e 9 também apresentam o Índice de Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn) no período de 2017 a 2020. Para o mercado de pessoas físicas, o índice passou de 0,1706 em 2017 para 0,1414 em 2020. Já para o mercado de pessoas jurídicas, houve uma redução de 0,1232 em 2017 para 0,0933 em 2020. Além disso, o Índice de Concentração dos Cinco Maiores (RC5) também apresentou queda. No mercado de pessoas físicas, o RC5 diminuiu de 81,6% em 2017 para 77,6% em 2020, e no mercado de pessoas jurídicas, a redução foi de 72,71% em 2017 para 64,3% em 2020.

No período de 2017 a 2020, segundo dados das tabelas de 8 e 9, os cinco maiores bancos no mercado de pessoas físicas (Caixa, Banco do Brasil, Unibanco, Bradesco e Santander) e de pessoas jurídicas (BNDES, Banco do Brasil, Caixa, Bradesco e Unibanco) tiveram redução na participação no mercado de crédito. Esses números



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

apontam para uma diversificação de players, podendo indicar uma tendência de desconcentração.

Tabela 10 - Indicadores de Concentração (2021-2023)

	IHHn			RC4			Equivalente n° IHHn		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Ativo Total	0,0929	0,0896	0,0882	56,1%	56,0%	55,3%	10,8	11,2	11,3
Depósito Total	0,1016	0,0966	0,0945	59,7%	58,4%	57,9%	9,8	10,3	10,6
Operações de crédito	0,1022	0,1003	0,0990	58,9%	58,6%	57,8%	9,8	10,0	10,1

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2023) – Elaboração da autora (2024).

A tabela 10 apresenta os indicadores de concentração em relação ao período 2021-2023. A tendência de aumento da concorrência continua verificando-se uma redução da concentração em relação a ativo total, depósito total e operações de crédito com base nos três indicadores utilizados pelo Banco Central (IHHn, RC5 e Equivalente n° IHHn). Segundo o IHHn, essa redução é mais acentuada no caso de ativo total.

Tabela 11 - Indicadores de Concentração Segmento bancário e não bancário (2023)

Indicador	IHHn	RC5	Equivalente n° IHHn
Ativo Total	0,1146	71,0%	8,7
Depósito Total	0,1417	80,2%	7,1
Operações de Crédito	0,128	73,2%	7,8

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2023) – Elaboração da autora (2024).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

A tabela 11 apresenta índices de concentração do segmento bancário e não bancário no período de 2021 a 2023. Os dados analisam três categorias, ativo total, depósito total e operações de crédito. Observa-se uma redução geral nos índices de concentração, indicando um aumento da competição.

Tabela 12 - Participação das quatro maiores instituições (%)

	Ativos Totais			Depósitos Totais			Operações de Crédito		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Caixa Econômica Federal	14,6	14,4	15,0	13,2	12,7	13,9	18,7	19,1	19,6
Banco do Brasil	14,5	14,9	14,9	15,9	15,7	15,5	16,1	16,1	16,4
Bradesco	13,7	13,1	11,6	15,4	14,6	13,4	12,1	11,6	10,3
Itaú	13,4	13,6	13,8	15,2	15,3	15,1	12,0	11,9	11,5

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023 – Elaboração da autora (2024).

A tabela 12 passa a analisar a participação das quatro maiores instituições (Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Bradesco e Itaú) no período de 2021 a 2023, detalhando a participação de cada uma delas nos segmentos de Ativos Totais, Depósitos Totais e Operações de Crédito. As principais mudanças foram: (i) crescimento da Caixa Econômica Federal nos três segmentos, (ii) queda do Bradesco nos três segmentos, (iii) queda do Banco do Brasil em depósitos totais e (iv) queda do Itaú em dois segmentos (depósitos totais e operações de crédito).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Tabela 13 - Participação por segmento (%)

	Ativos Totais			Depósitos Totais			Operações de Crédito		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
b1+b2	87,7	87,8	87,6	92,2	91,2	90,7	86,3	86,2	85,9
b3	4,5	5,1	5,5	5,9	6,4	6,6	6,0	6,3	16,4
b4	6,3	4,9	4,5	0,2	0,1	0,1	6,2	5,7	6,8
n1+n2	1,5	2,0	2,2	1,6	2,2	2,4	1,5	1,7	2,0
n4	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0

Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023 – Elaboração da autora (2024).

A tabela 13 apresenta a evolução da participação de diferentes segmentos no mercado financeiro no período de 2021 a 2023. As instituições tradicionais de maior porte estão representadas no segmento b1+b2 e tiveram redução nos três segmentos. Em ativos totais, foram de 87,7% em 2021 para 87,7% em 2023. Em depósitos totais, foram de 92,2% em 2021 para 90,7% em 2023. Em operações de crédito, reduziram de 86,3% em 2021 para 85,9% em 2023.

O segmento b3 se refere a cooperativas de crédito, que apresentaram crescimento nos três segmentos, em especial em operações de crédito em que o aumento foi mais relevante. Em ativos totais, foi de 4,5% em 2021 para 5,5 em 2023. Para depósitos totais, variou de 5,9% em 2021 para 6,6% em 2023. Para operações de crédito, foi de 6,0% em 2021 para 16,4% em 2023.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Já o segmento não bancário (n1+n2) registrou aumento em todos os segmentos. Em ativos totais, o aumento foi de 1,5% em 2021 para 2,2% em 2023. Em depósitos totais, o aumento foi de 1,6% em 2021 para 2,4% em 2023. Em operações de crédito, foi de 1,5% em 2021 para 2,0% em 2023.

Tabela 14 - Evolução do Número de Novas Fintechs Ano a Ano

Ano	Número de Fintechs
2013	48
2014	74
2015	95
2016	135
2017	154
2018	208
2019	201
2020	165
2021	284
2022	28

Fonte: Pesquisa *Fintech Report* (2023) – Elaboração da autora (2024)

A tabela14 mostra o crescimento do número de fintechs entre 2013 e 2022. Constata-se que o destaque vai para o ano de 2021, que houve a criação de 284 fintechs. O ano com o menor número foi 2022, em que foi mapeado o nascimento de apenas 28 fintechs. O aumento no número de fintechs ao longo de todo esse período é justificado pela agenda do Banco Central de incentivo a inovação, principalmente pela implementação do Sandbox Regulatório, junto com a crescente demanda por serviços financeiros digitalizados. Contudo, esse crescimento vem perdendo força, chamando atenção o ano de 2022.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Tabela 15 - Número de Fintechs por Segmento (2023)

Categoria	Subcategoria	Número de Fintechs
Backoffice	Gestão Financeira	117
Meios de Pagamento	Processamento	107
Crédito	Oferta Direta	101
Backoffice	Contabilidade	90
Serviços Digitais	Contas Digitais	82
Crédito	Marketplace	67
Crédito	Antecipação	55
Meios de Pagamento	PdV	55
Investimentos	Gestão de Investimentos	52
Criptomoedas	Corretoras	49

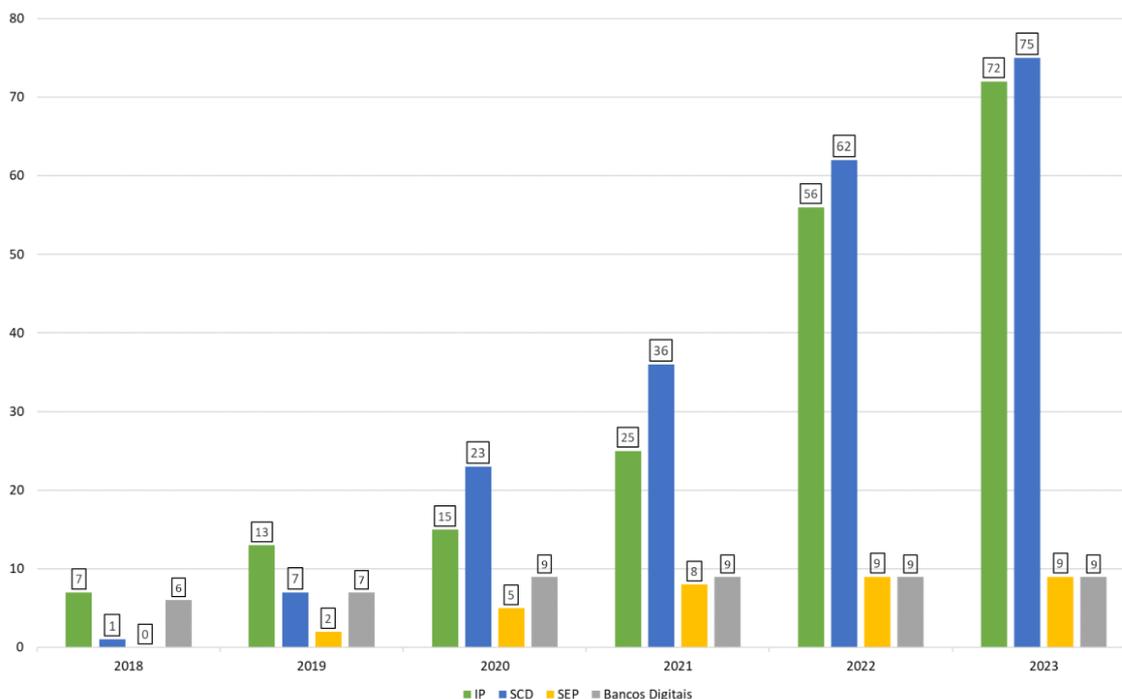
Fonte: Pesquisa *Fintech Report* (2023) - – Elaboração da autora (2024).

A tabela 15 trata do número de fintechs por segmento no ano de 2023. As categorias de maior relevância são a de Backoffice/Gestão Financeira (lidera com 117 fintechs), a de Meios de Pagamento/Processamento (107 fintechs) e a de Crédito/Oferta Direta (101 fintechs). Os segmentos de Meios de Pagamento/PdV (55 fintechs), de Investimentos/Gestão de Investimentos (52 fintechs) e de Criptomoedas/Corretoras (49 fintechs) estão no final da lista.

Gráfico 3 – Número de Entidades - 2023



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD



Fonte: Mapeando as fintechs no Brasil (2024)

O gráfico 3 permite a visualização da distribuição das entidades (Instituições de Pagamento, Sociedades de Crédito Direto, Sociedades de Empréstimos entre Pessoas e Bancos Digitais) em 2023, facilitando a compreensão da representatividade de cada uma delas no mercado. O número total de entidades foi de 14 em 2018 (7 IPs, 1 SCD e 6 Bancos Digitais) para 164 e, 2023 (72 IPs, 75 SCDs, 9 SEP e 9 Bancos Digitais). Esse crescimento foi mais expressivo de 2021 para 2022, em que passou de 78 para 136, um aumento de 58 novas entidades.

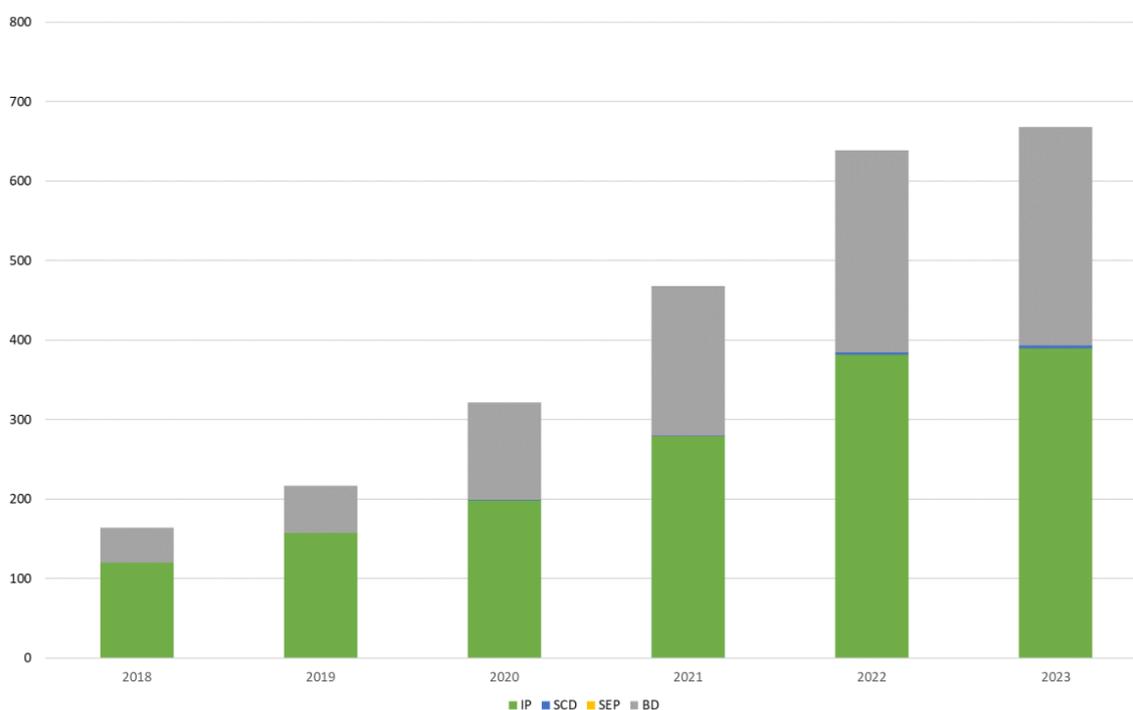
A categoria com menor alteração foi a de bancos digitais, saiu de 6 entidades em 2018 para 9 em 2023. Isso pode ser justificado pela regulação prudencial mais rigorosa, com maiores restrições para autorização de funcionamento pelo Bacen (PORTO et al., 2024). Por outro lado, as Sociedades de Crédito Direto e Instituições de Pagamento tem seu crescimento contínuo. As SCD foram de uma única entidade em 2018 para 75 em



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

2023, sendo a que possui o maior número. Em segundo lugar estão as Instituições de Pagamento que foram de 7 em 2018 para 72 em 2023.

Gráfico 4 - Ativos Totais – 2023 (R\$ bilhões)



Fonte: Mapeando as fintechs no Brasil (2024)

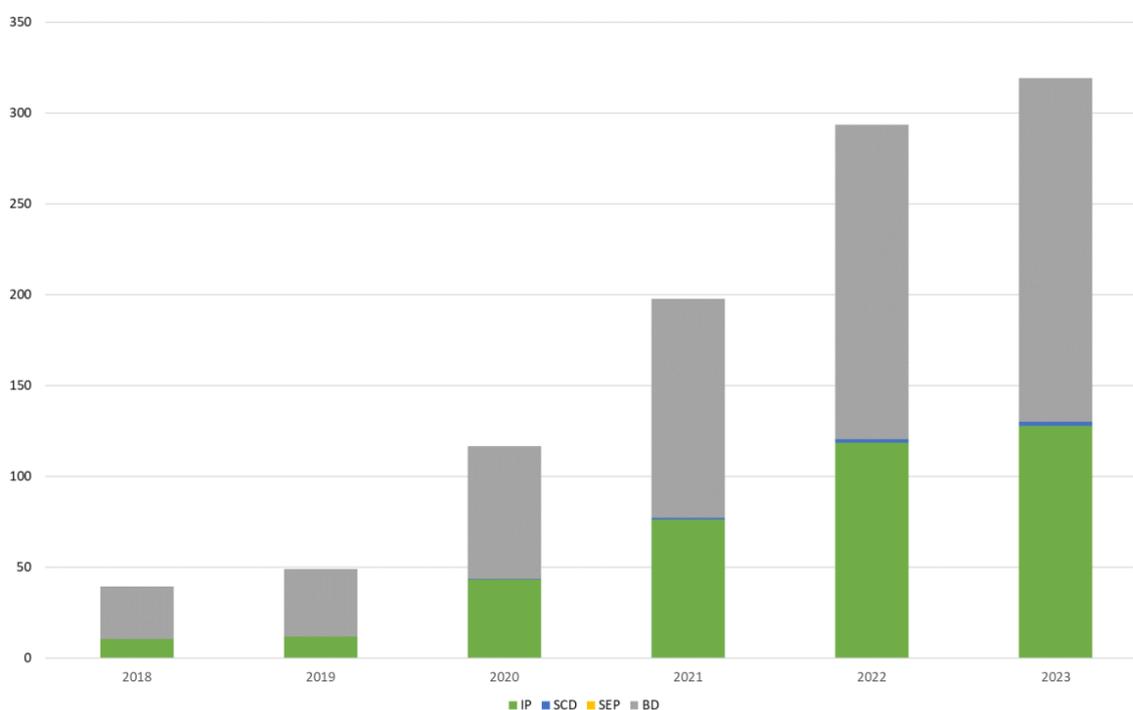
O gráfico 4 analisa o valor total de ativos detidos pelos diferentes tipos de entidades no período de 2018 a 2023, ilustrando o tamanho e a concentração dos recursos no mercado. A partir de 2020, iniciou um aumento mais expressivo do valor total de ativos por essas modalidades de entidade. Isso pode ter ligação com o período de pandemia do covid-19 e sua consequente necessidade de digitalização dos serviços financeiros e, também, o lançamento do pix. Pelos dados, que as instituições de pagamento só aumentam em importância, mas os bancos digitais não ficam para trás, tendo um montante crescente de ativos (PORTO et al., 2024). A entidade que detém a maior concentração de



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

ativos totais são as instituições de pagamento, depois vêm os bancos digitais e sociedades de crédito direto.

Gráfico 5 – Captações – 2023 (bilhões)



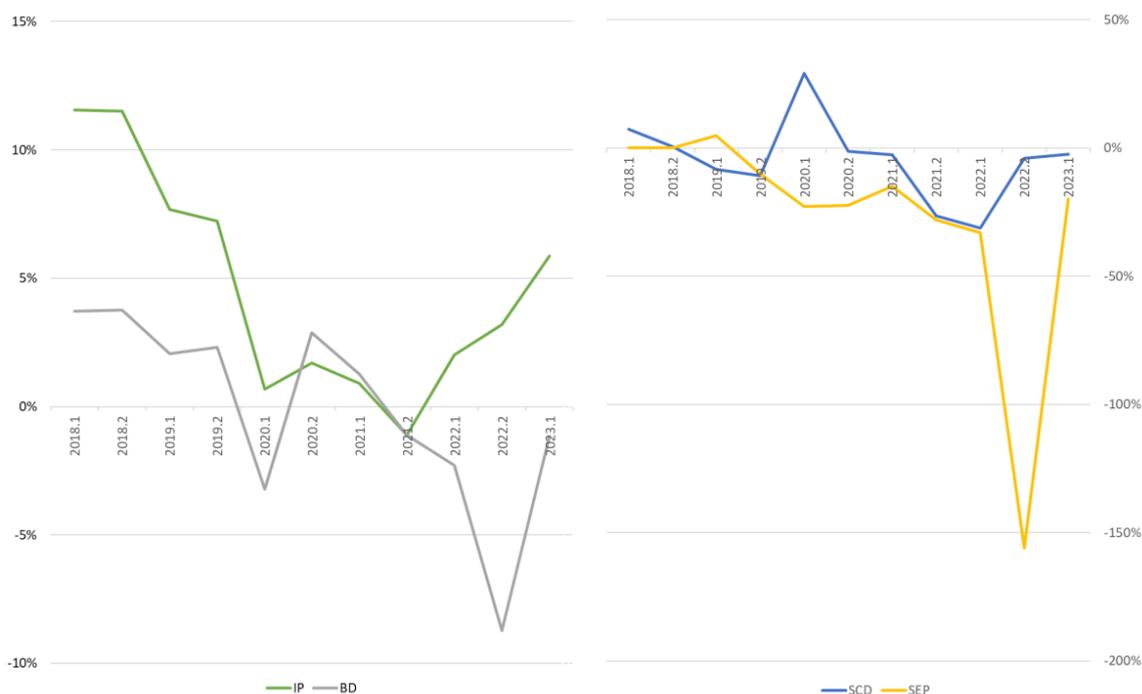
Fonte: Mapeando as fintechs no Brasil (2024)

O gráfico 5 ilustra o montante captado pelas instituições de pagamento, sociedades de crédito direto, sociedades de empréstimos entre pessoas e bancos digitais ao longo de 2018 a 2023. Verifica-se que essas entidades vêm ganhando cada vez mais relevância com o passar do tempo. Em 2023, somam mais de 300 milhões em captações. A leitura é similar ao gráfico 4, em que os bancos digitais e instituições de pagamento são as entidades com maior número de captações ao longo de todo o período. Contudo, nesse caso, os bancos digitais passam a ocupar o primeiro lugar.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Gráfico 6 – Lucro Líquido – 2023 (% patrimônio líquido)



Fonte: Mapeando as fintechs no Brasil (2024)

O gráfico 6 exibe o lucro líquido das IPs, BDs, SCDs e SEPs como porcentagem do patrimônio líquido, destacando a rentabilidade de cada uma delas no mercado. Apenas os bancos digitais e instituições de pagamento exibiram um período maior com lucro do que prejuízo. A partir de 2021, os bancos digitais tiveram sucessivos prejuízos, ao contrário das instituições de pagamento que no mesmo período obtiveram sucessivos lucros. Uma situação parecida ocorreu com as SCDs e SEPs, mas a partir de 2022. As SEPs passaram por um período de prejuízo e as SCDs por um período sucessivo de lucro (PORTO et al., 2024).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

3.6. Inclusão financeira e cidadania financeira

Grande parte da população vive excluída do Sistema Financeiro Nacional, a sociedade brasileira é amplamente caracterizada pela desigualdade socioeconômica e tem no sistema financeiro mais um fator gerador de externalidade negativa para amplo segmento da população, especialmente, aqueles nas faixas de renda mais baixas. Um dos impactos promovidos pela política de regulação pró-inovação do Banco Central do Brasil é a inclusão financeira. Por isso, este item tem como objetivo realizar uma análise dos dados relativos à cidadania financeira.

Segundo a definição do Banco Mundial (2014), a inclusão financeira é uma situação em que os indivíduos e empresas tem acesso a produtos e serviços financeiros que são úteis e acessíveis e que atendem às suas necessidades, como transações, pagamentos, poupança, crédito e seguro, mas que são oferecidos de forma responsável e sustentável. Em países em desenvolvimento, a promoção da inclusão financeira necessita que haja uma parceria entre o governo e do sistema financeiro. Isso porque a inclusão financeira está se tornando um vetor para o desenvolvimento e prosperidade. Desse modo, promover a equidade e a inclusão financeira incentiva a maior participação de mais pessoas no mercado de crédito e no acesso aos meios de pagamentos, estimula a inovação, o investimento e a inclusão das regiões e dos consumidores que mais sofrem com a desigualdade. Por isso, garantir maior acesso aos serviços do sistema bancário deve fazer parte da política pública brasileira.

O alto custo de manutenção da conta e a falta de dinheiro foram os principais motivos que levaram grande parte da população a não terem relacionamento com o sistema bancário. Entre a parcela da população com renda mais baixa e de regiões com reduzido número de agências bancárias, tem sido observado o crescimento da população aos serviços bancários, em proporção maior, com o desenvolvimento de inovações



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

financeiras. O uso massivo do celular tem levado a uma trajetória de crescimento da inclusão financeira da população de baixa renda.

A regulação pró-inovação do Banco Central tem como objetivo não só a modernização e aumento da competitividade do sistema financeiro, mas também que haja uma inclusão financeira. Busca aumentar o número de brasileiros com conta bancária. Ter uma conta não significa apenas o pagamento de tarifas, mas acesso a crédito, seguros, poupança etc. (BCB, 2023). Dessa forma, o BACEN tem visto na tecnologia uma saída para ampliar o acesso ao sistema financeiro.

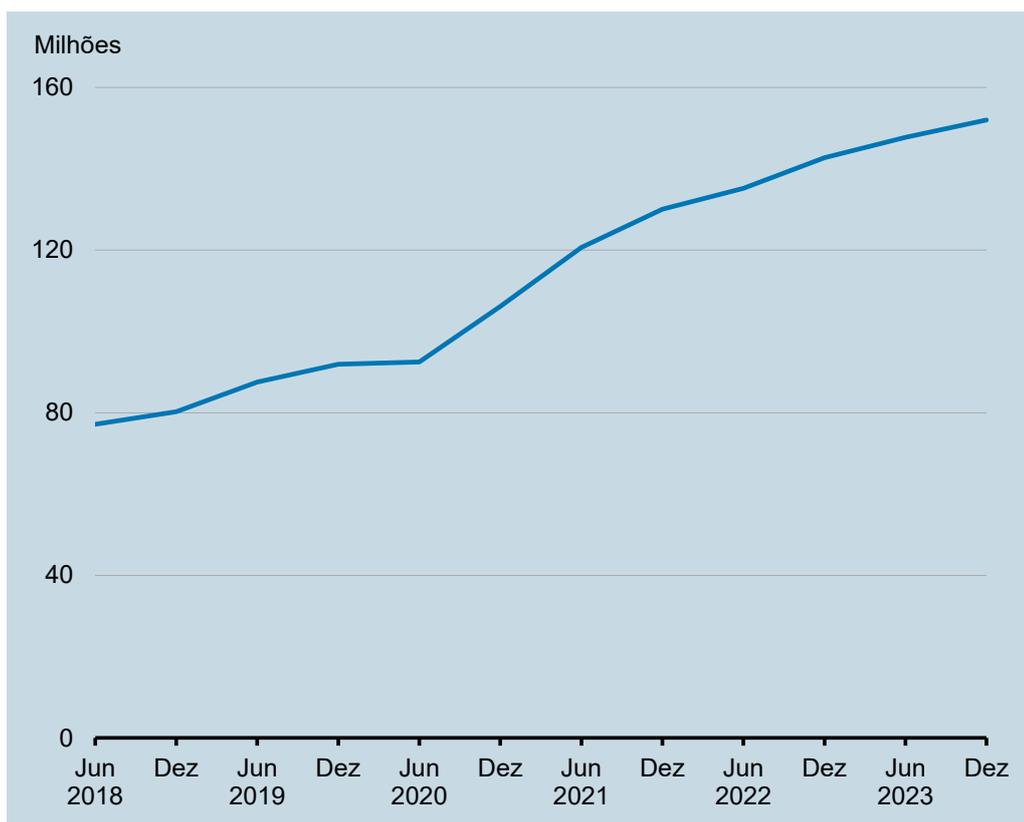
A Constituição Federal estabelece logo no seu art. 1º que a República Federativa do Brasil se constitui em Estado Democrático de Direito e tem como um dos seus fundamentos a dignidade da pessoa humana. Além disso, nos termos do art. 2º, inciso III, da CRFB, diz que constitui um dos objetivos a redução das desigualdades sociais. Nesse sentido, a cidadania financeira se refere a um direito fundamental ligado à dignidade. A inclusão financeira, espécie de inclusão social, se caracteriza pela adoção de medidas ou políticas no sentido de buscar a participação igualitária no Sistema Financeiro Nacional.

No Relatório de Economia Bancária de 2023, no Box 7 que trata da expansão do número de usuários ativos de serviços financeiros, o Banco Central descreve que desde 2018 o número de usuários mais que dobrou. Ele entende que esse aumento tem como causas a digitalização dos serviços financeiros e, também, a entrada de novas instituições no mercado. No período de junho de 2018 a dezembro de 2023, o número de usuários ativos cresceu 103,2%, os clientes pessoas físicas foram de 77,2 milhões para 152,0 milhões. Em dezembro de 2023, 87,7% da população adulta utiliza serviços financeiros. (BCB, 2023).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Gráfico 7 – Evolução clientes ativos (pessoa física)



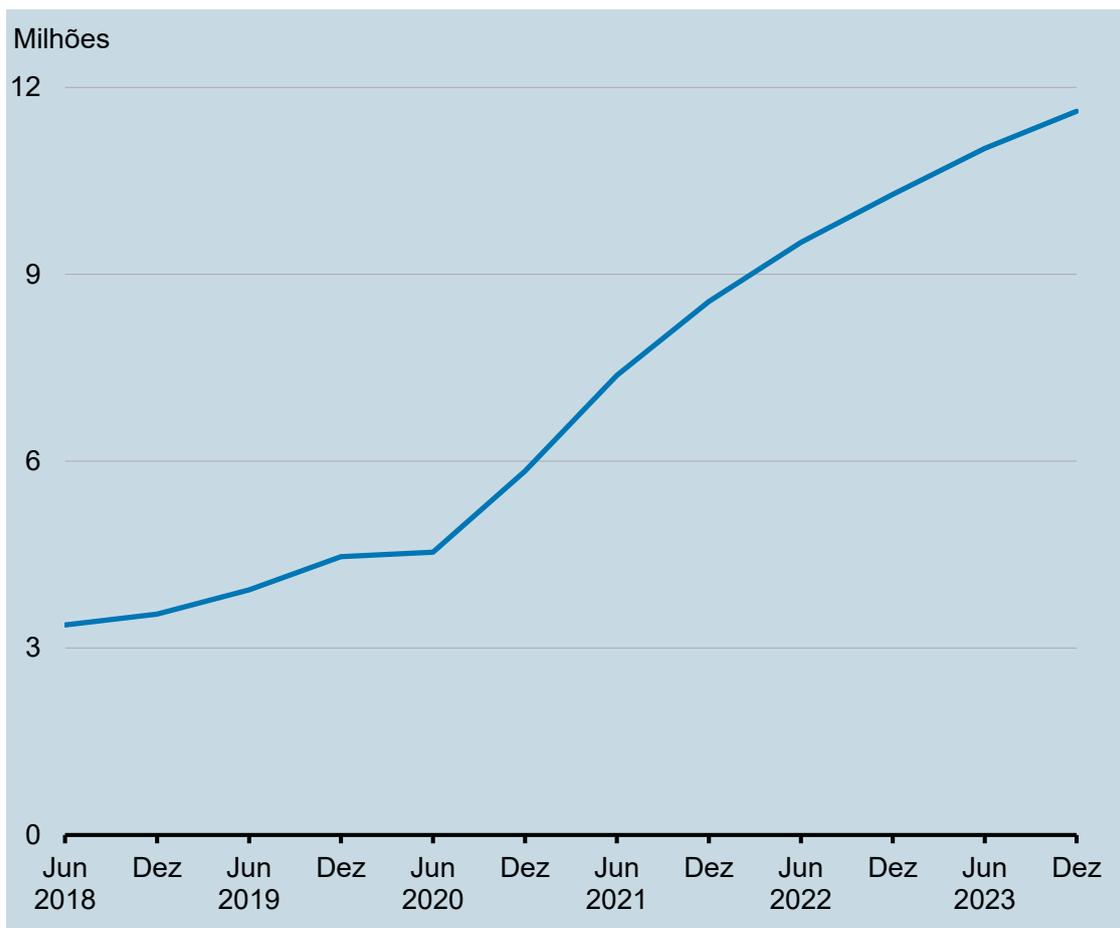
Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023 - Elaboração da autora (2024).

O gráfico 7 ilustra como se deu a evolução do número de clientes pessoa física no período de junho de 2018 a dezembro de 2023. Observa-se que ao longo de todo o período teve um aumento constante, com maior variação ao longo de 2020, o que pode ter relação com o período de pandemia do covid-19, em que a demanda por serviços digitais foi expandida drasticamente. Os dados são positivos para a política que vem sendo implementada pelo BACEN por meio da Agenda BC# que busca não só o aumento da competitividade e redução de tarifas, como também a inclusão financeira.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Gráfico 8 – Evolução clientes ativos (pessoa jurídica)



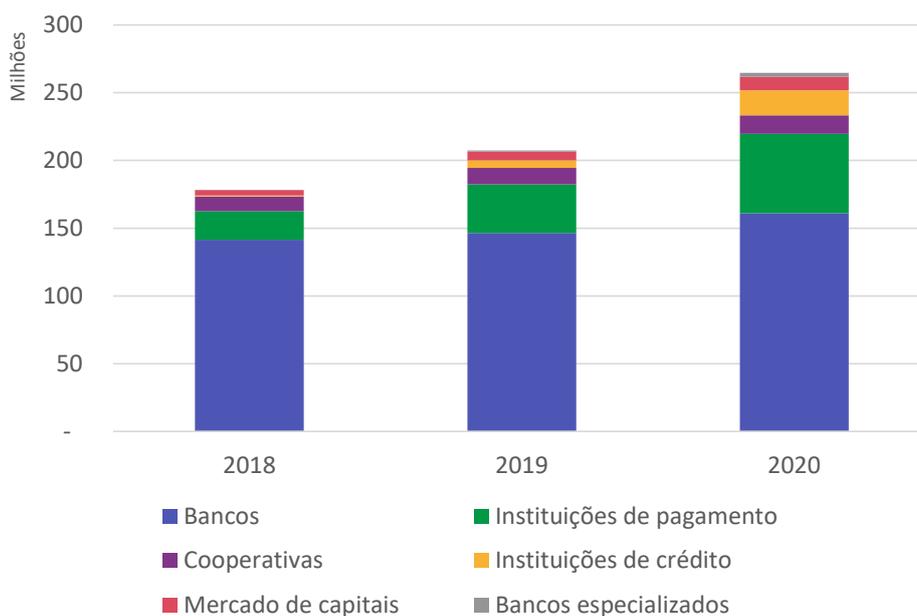
Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023 – Elaboração da autora (2024).

Já o gráfico 8, que se refere a evolução do número de clientes pessoas jurídicas, indica que a expansão ainda mais expressiva do que a de clientes pessoa física. O aumento foi de 3,4 milhões para 11,6 milhões, ou seja, um crescimento de 244,5% no período de junho de 2018 a dezembro de 2023 (BCB, 2023).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Gráfico 9 – Relacionamentos de pessoas físicas com o SFN por segmento



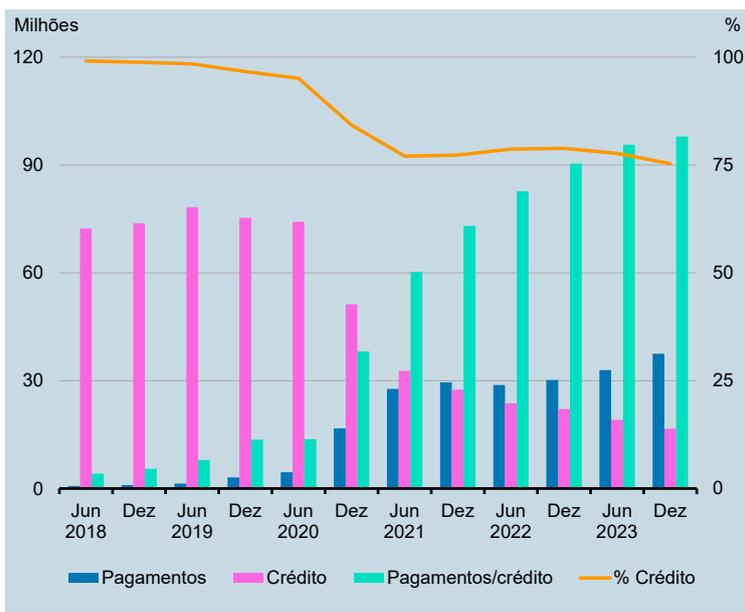
Fonte: Relatório de Cidadania Financeira 2021.

O gráfico 9 apresenta o relacionamento de pessoas físicas com o sistema financeiro por segmento (bancos, cooperativas, mercado de capitais, instituições de pagamento, instituições de crédito e bancos especializados). Com base nos dados apresentados, constata-se que a maior parte dos clientes ainda utiliza os bancos e em seguida vêm as instituições de pagamento. Contudo, o relacionamento com os bancos vem se mantendo constante desde 2018 e o relacionamento com os demais segmentos vem aumentando. Dessa forma, a relevância dos bancos vem diminuindo, mesmo que ainda continue em primeiro lugar. As instituições de pagamento, as instituições de crédito e o mercado de capitais vem ampliando seu relacionamento com os clientes pessoas físicas (BCB, 2021, p. 8).



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Gráfico 10 – Evolução clientes ativos (Pessoa física, por atividade)



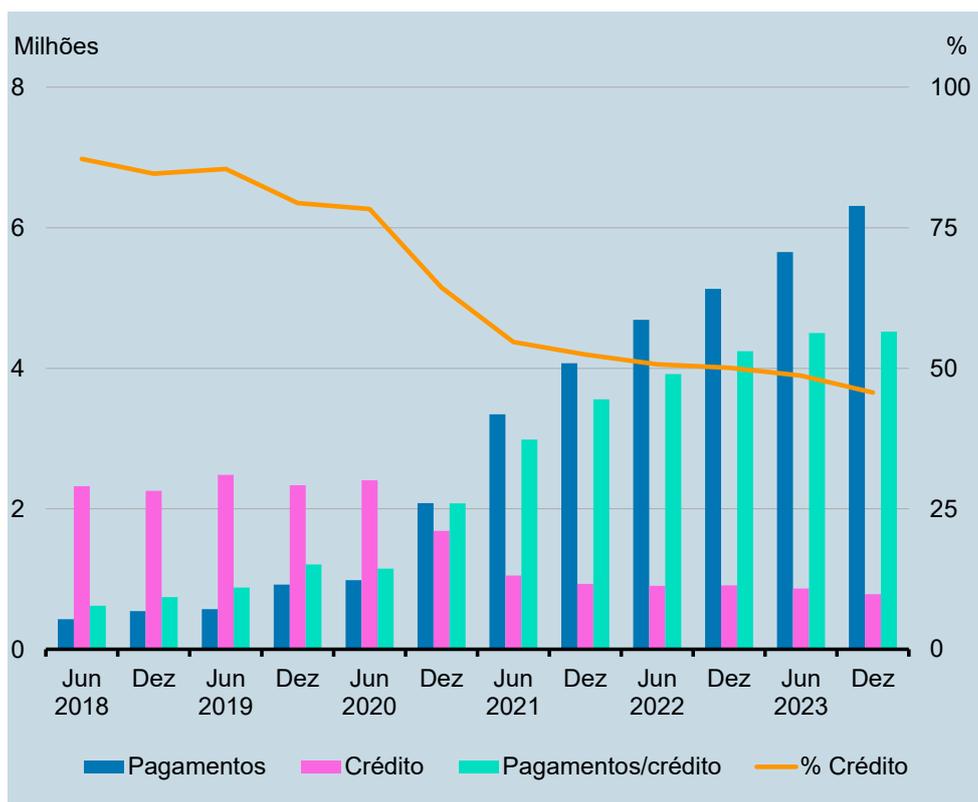
Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023.

O gráfico 10 apresenta a evolução de clientes ativos (pessoa física) por atividade (pagamentos e crédito). A partir de 2021, a atividade de pagamentos passou por um crescimento significativo. Esse crescimento contínuo ao longo do período analisado. Por outro lado, a atividade de crédito, teve o processo inverso, a partir de dezembro de 2020, iniciou um processo de redução até dezembro de 2023. A relação pagamentos/crédito também foi aumentando ao longo de todo o período, indicando uma migração de clientes das atividades de crédito para a de pagamentos. No mesmo sentido, a porcentagem de crédito vem reduzindo ao longo do tempo, também indicando que os clientes estão migrando para outras atividades.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Gráfico 11 – Evolução clientes ativos (Pessoa jurídica, por atividade)



Fonte: Relatório de Economia Bancária 2023

O gráfico 11 passa para a análise da evolução de clientes ativos (pessoa jurídica) por atividade. A tendência é bem similar ao gráfico anterior de pessoas físicas. O número de clientes ativos cresceu constantemente ao longo do período de junho de 2018 a dezembro de 2023. Até junho de 2020, a atividade de crédito dominava com o maior número de clientes. Contudo, a partir de dezembro de 2020, a atividade de pagamento passa para a liderança. A atividade de crédito passa por um processo de redução de clientes ativos até o final do período analisado. A relação pagamentos/crédito cresceu, acompanhando o aumento da atividade de pagamento. A % de crédito reduziu ao longo



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

de todo o período. Esses dados indicam que as pessoas jurídicas estão aumentando a sua participação em atividades de pagamentos e reduzindo em crédito.

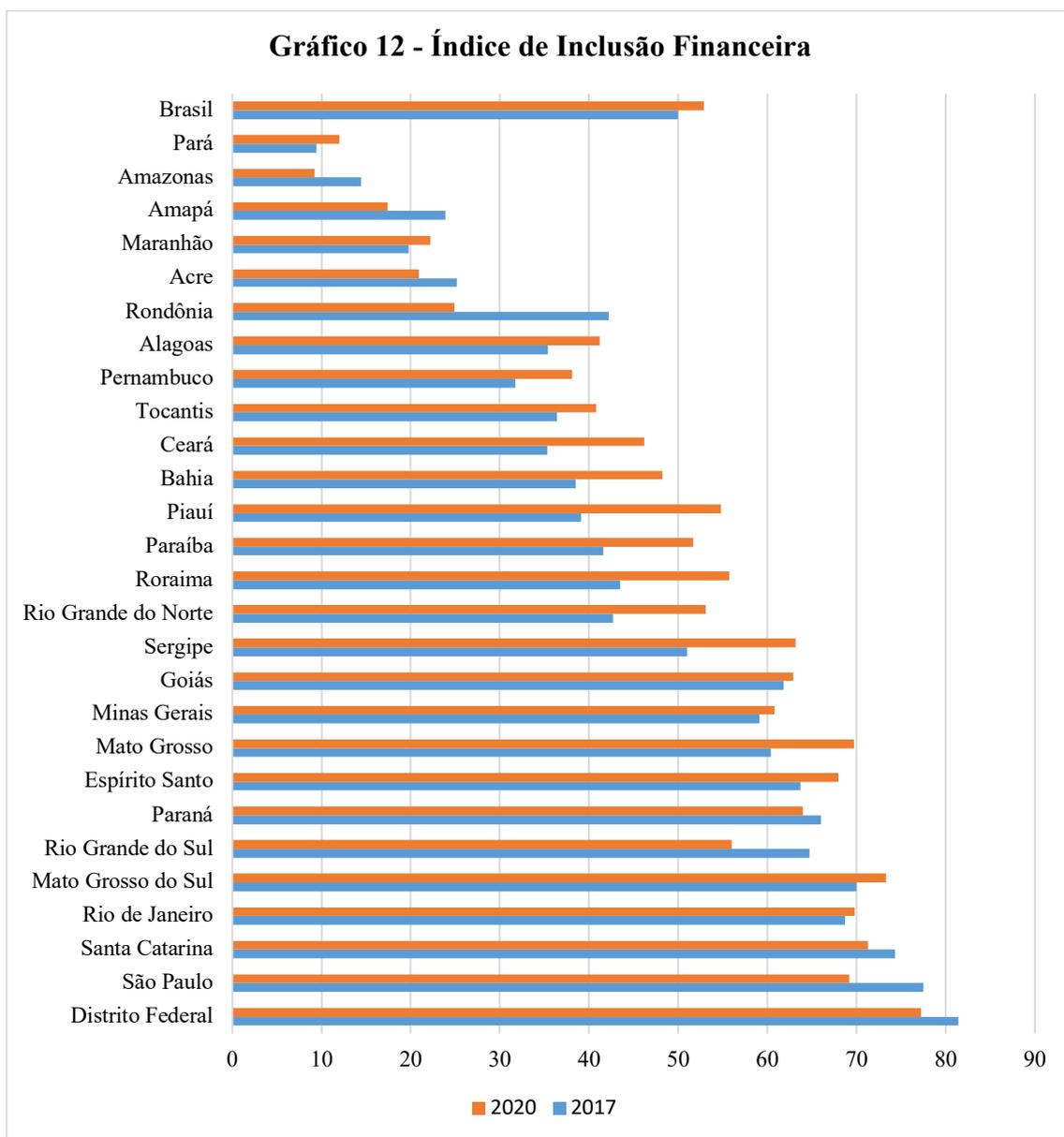
O Banco Central elabora desde 2018 o Relatório de Cidadania Financeira a fim de apresentar panoramas sobre a cidadania financeira no Brasil. Entende-se por cidadania financeira o exercício de direitos e deveres que permite que qualquer pessoa consiga gerenciar bem seus recursos financeiros (BCB, 2018, p. 7). Verifica-se que no Brasil grande parte da população vive à margem do Sistema Financeiro, já que não possuem nem mesmo conta bancária. Contudo, a cidadania financeira não abrange apenas possuir ou não conta bancária, mas também um contexto de inclusão financeira, educação financeira, de proteção do consumidor de serviços financeiros e de participação no diálogo sobre o sistema financeiro (BCB, 2018, p. 7).

O Índice de Inclusão Financeira utilizado pelo Banco Central utiliza nove indicadores, sendo eles: quantidade de pontos de atendimento por 10 mil adultos, quantidades de POSs por 10 mil adultos, percentual da população com acesso à internet, percentual de adultos com relacionamento bancário, percentual de adultos tomadores de crédito, taxa média de juros das operações de crédito, população inscrita no Cadastro Único com relacionamento com instituições financeiras, população inscrita no cadastro Único com cartão de crédito e inscritos no Cadastro Único com operações de crédito (BCB, 2018, p. 52).

O gráfico elaborado abaixo, com base nos dados apresentados no Relatório de Cidadania Financeira de 2021, apresenta comparação entre os índices de inclusão financeira nos anos de 2017 e 2020.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD



Fonte: Relatório de Cidadania Financeira (2021) – Elaboração da autora (2024).

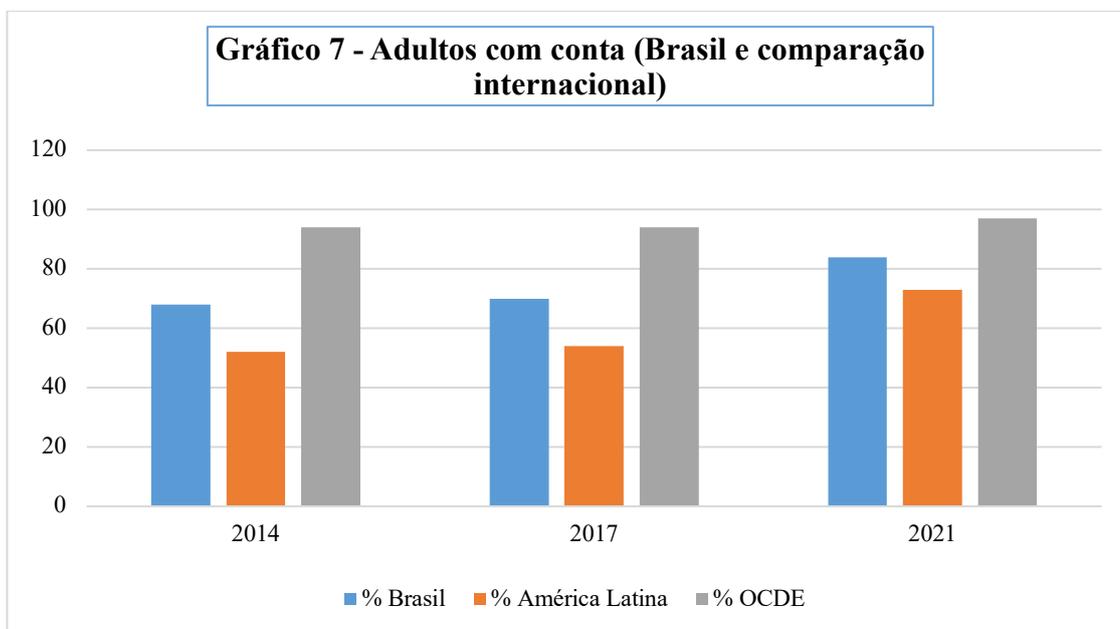
Observa-se que a maior parte dos estados brasileiros sofreu um aumento do índice de inclusão financeira. Assim como, a taxa de inclusão de todo o Brasil sofreu um aumento. Contudo, os estados de Amazonas, Amapá, Acre, Rondônia, Paraná, Rio



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

Grande do Sul, Santa Catarina, São Paulo e Distrito Federal merecem atenção, pois foram no sentido contrário e a taxa de inclusão financeira foi menor em 2020.

Na edição de 2023 da Série Cidadania Financeira, foram analisados os dados da quarta edição do *Global Findex*, que sistematiza o conjunto de dados internacionais sobre inclusão financeira. Em relação a adultos com conta no Brasil e no âmbito internacional, uma comparação pode ser feita no gráfico abaixo (BCB, 2023, p. 6).



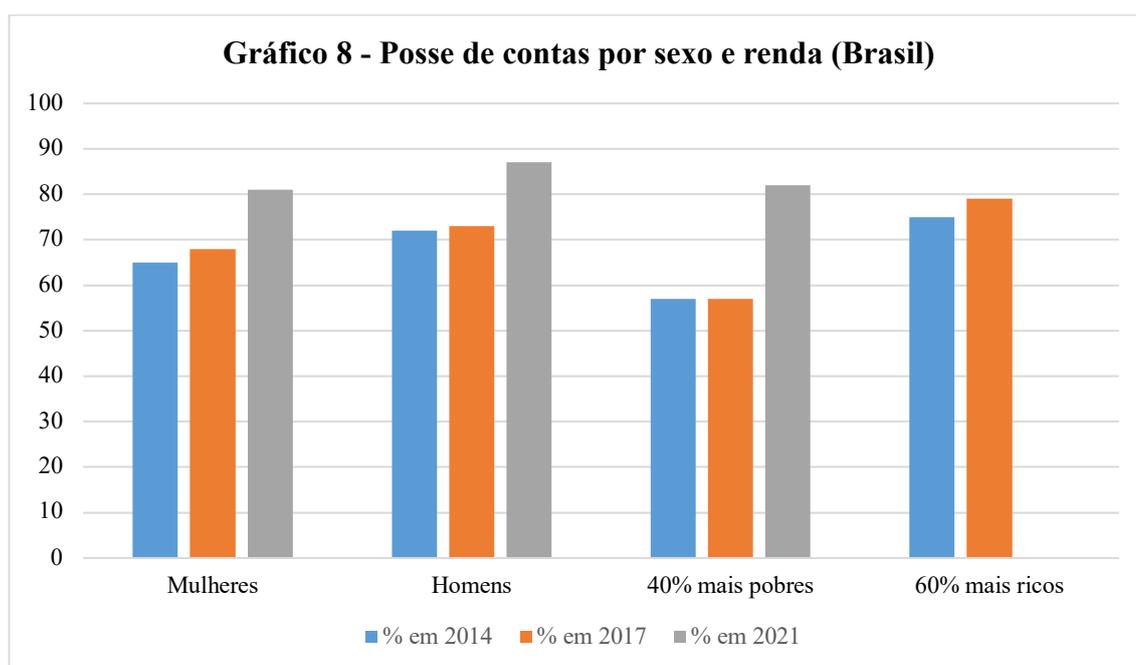
Fonte: Série Cidadania Financeira (2023) – Elaboração da autora (2024).

No recorte da população adulta, verifica-se que o Brasil vem ampliando o seu número de titulares de contas bancárias. Possui uma taxa consideravelmente superior a América Latina (11% a mais no ano de 2021), mas quando comparado aos índices da OCDE continua atrás. Essa diferença vem sendo reduzida, sendo de 26% em 2014 e passando para 13% em 2021.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

O estudo também fornece informações quanto a posse de contas por sexo e renda no Brasil. Observa-se que a porcentagem de homens que possuem contas bancárias ainda é superior que a de mulheres. Entretanto, essa diferença vem diminuindo timidamente, em 2014 era de 7% e em 2021 passou a ser de 6%. Já levando em consideração o parâmetro do poder aquisitivo, os mais ricos possuem uma superior de posse de contas bancárias, mas a diferença vem sendo reduzida de forma mais expressiva. Em 2014 a diferença era de 18% e em 2021 passou a ser de 3%.

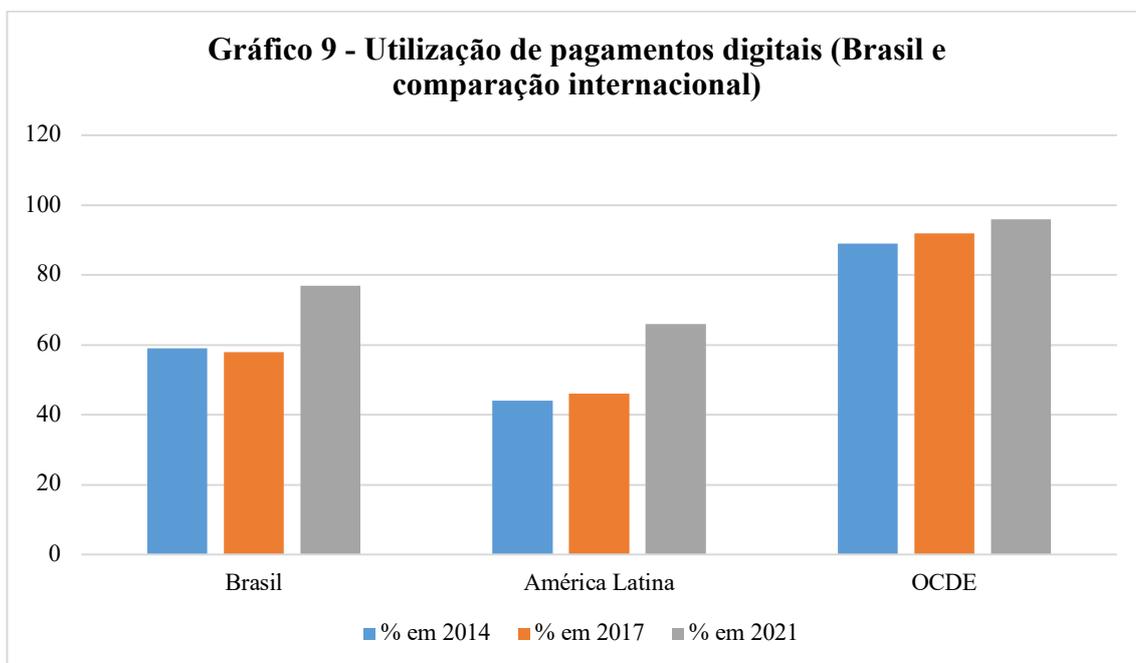


Fonte: Série Cidadania Financeira 2023.

Em relação a utilização de pagamentos digitais, o Brasil apresenta posição superior a América Latina, mas perde quando comparado à OCDE. Esse dado também merece atenção, pois o Banco Central está promovendo a inclusão financeira justamente pela inovação e modernização do Sistema Financeiro.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD



Fonte: Série Cidadania Financeira 2023.

A regulação de incentivo à inovação objeto de estudo do trabalho tem como objetivo não só o aumento da competitividade, mas também reduzir a exclusão financeira. A inclusão financeira se refere a ampliação ao acesso a meios de pagamento e de crédito por parte de uma população que não tem nem mesmo conta bancária. Contudo, esse é um processo lento que deve estar alinhada a uma política de educação financeira.

Em relação a adesão superior pela população mais jovem, isso decorre do fato de que é justamente essa parcela que já está inserida no mundo digital. Contudo, o investimento no setor de meio de pagamentos digitais merece atenção para que no futuro isso não leve ao surgimento de um novo grupo de excluídos, os chamados excluídos digitais.

O Banco Central também deve levar em consideração que a população mais pobre é a que está excluída do sistema financeiro. Devendo ajustar a sua regulação para atrair justamente esse grupo e não aumentar somente a inclusão da parcela da população com



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

maior renda. As faixas de renda mais baixas continuam com percentual de exclusão elevado e em comparação com a OCDE o Brasil está bem atrás em relação a taxa de inclusão financeira.

A exclusão financeira é acentuada em duas regiões do Brasil, a norte e a centro-oeste. Por isso, a atuação do Banco Central deve dar atenção especial para esses locais a fim de que sejam atraídos pela política de inclusão financeira. A inclusão financeira brasileira é superior a América Latina, mas em relação aos índices da OCDE está bem atrás. Essa diferença vem sendo reduzida, mas ainda é um ponto de atenção.

Em que pese a estratégia do Banco Central estar centrada na tecnologia, o Brasil ainda apresenta um baixo índice de utilização das plataformas de pagamento digitais. Nesse sentido, o Banco Central deve buscar incentivar o seu uso divulgando maiores informações sobre o funcionamento e segurança.

CONCLUSÃO

O setor bancário brasileiro possui uma falha de mercado, uma vez que há poucos players concorrendo. Em 2017, em relação ao segmento bancário e não bancário, o Índice de Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn) para ativos totais era de 0,1146, ou seja, indicava concentração moderada. Para aumentar a competição, o Banco Central, por meio da Agenda BC#, vem adotando uma política de incentivo à inovação.

A estratégia de incentivo à inovação do BACEN tem se baseado, principalmente, em três vetores: (i) Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas, (ii) Pix e (iii) Fintechs. O Banco Central tenta promover mudanças estruturais no sistema financeiro para criar condições para o desenvolvimento de inovações. O trabalho buscou estudar o impacto dessas inovações no período de 2017 a 2023, verificando se houve modificação, ou não, nos indicadores de concentração.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

O trabalho tem como objeto de investigação a política pública de regulação e inovação no sistema financeiro. Para o estudo, é utilizada a abordagem da Análise Econômica do Direito, especialmente o papel das instituições no desenvolvimento de inovações. A relação entre direito, economia e instituições é necessária, pois considera que o Banco Central ao estabelecer regras molda as relações dentro do ambiente do sistema financeiro. O BACEN vem adotando uma postura de agente promotor de inovações, ao implementar um ambiente regulatório favorável ao desenvolvimento de novas tecnologias. Assim, por meio de suas regras estimula-se o desenvolvimento de inovações financeiras a fim de reduzir custos de transação e de facilitar a entrada de novos players no mercado.

O catching-up institucional dispõe como estratégia de desenvolvimento para países que ficaram para trás na corrida tecnológica a adoção de instituições dos países desenvolvidos. Para além disso, o Estado não deve apenas corrigir falhas de mercado, mas entender o papel da inovação no desenvolvimento econômico. Assim, o Estado deve adotar uma postura de empreendedor, criando condições para o surgimento das inovações. É necessário que haja uma mudança tecnológica e institucional para que seja criado um ecossistema voltado a inovação.

Com o aumento da complexidade das relações econômicas, a forma de atuação do Estado na economia precisa se adaptar para acompanhar o ritmo de alterações. É necessário um Estado multifacetado que consiga se ajustar rapidamente às necessidades. A regulação não se confunde com a forma típica de intervenção do Estado, pois ela vem sendo utilizada como uma forma de influenciar os agentes econômicos. Trata-se de um arsenal de instrumentos aptos a direcionar a atuação de um determinado campo econômico.

A regulação financeira lida com a dificuldade de conciliar o bom funcionamento da economia e os ideais democráticos. A concorrência é uma das premissas para o equilíbrio de mercado. O processo de globalização financeira ocorreu dentro de um



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

sistema financeiro caracterizado como estrutura de oligopólio. De acordo com a teoria neoclássica de concorrência, a falta de competição é responsável pela ineficiência do setor financeiro. O aumento do número de participantes poderia gerar competição no mercado. Para isso, é necessário que se removam as barreiras de entrada, permitindo que outros bancos e outros intermediários financeiros não bancários, nacionais ou estrangeiros, possam entrar nesse mercado.

O Banco Central tem a função de regular o sistema financeiro, de modo a induzir que as empresas participantes concorram entre si, ao invés de cooperarem. Por meio da Agenda BC#, o BACEN cria um ambiente favorável ao desenvolvimento de inovações no sistema financeiro. Sem ele, talvez os atores privados não se aventurassem, mas com o “empurrãozinho” necessário, o setor financeiro brasileiro vem sendo remodelado.

Um dos problemas do sistema financeiro é o risco sistêmico. A regulação financeira visa conter o contágio de crises financeiras devido à interação entre as instituições financeiras, que servem de correia de transmissão. A crise de uma instituição pode contaminar as demais em virtude do risco de contágio. Por isso, a regulação das instituições financeiras tem um caráter prudencial, evitando o surgimento de crises no sistema.

A reestruturação do Sistema Financeiro Nacional vem trazendo novos desafios aos reguladores. Agora, eles não devem apenas garantir a segurança do sistema como um todo, mas também supervisionar a operação dos mercados e garantir a proteção dos consumidores. Além disso, surge um novo risco, a ameaça de contaminação de operações de um segmento de mercado para outro em virtude da integração de atividades financeiras nos grandes conglomerados.

A introdução de inovações financeiras tem ocorrido mediante uma negociação entre o Estado e o mercado. A participação do Estado tem ocorrido por meio da regulação do Banco Central do Brasil. As fintechs provocaram um aumento de eficiência no processo de transferência de recursos para os tomadores, tanto na concessão de crédito



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

pelo banco comercial, como também permitem criar formas de financiamento por instituições financeiras não-bancárias. Além disso, elas oferecem novos tipos de produtos e serviços financeiros e, até mesmo, contribuem para a criação de novos mercados.

O SandBox Regulatório é um arranjo regulatório desenhado de forma a permitir o desenvolvimento de inovações financeiras de maneira controlada por parte das empresas com potencial disruptivo no mercado. Os requisitos regulatórios são flexibilizados para gerar maior isonomia entre agentes regulados de diferentes escalas, poder de mercado e escopos além de oferecer um conjunto de incentivos à inovação. Esse ambiente permite que o teste de produtos e serviços inovadores ocorra com maior segurança jurídica para os participantes. Ele reduz o período de desenvolvimento de produtos e serviços inovadores e facilita sua introdução no mercado. Além disso, amplia o acesso a fontes de investimento e reduz a incerteza regulatória para os investidores.

Para participar desse ambiente de testes, as empresas necessitam de uma autorização do Banco Central. Este irá monitorar as fintechs desde o início, em todas as suas operações, com o objetivo de compreender os riscos e incentivos de negócios inovadores e, também, auxiliar na elaboração de normas adequadas.

As fintechs se referem a modelos de negócio que trabalham com inovação financeira. Elas representam novos modelos de negócios baseados na tecnologia das transações, promovendo o progresso nos serviços financeiros. Elas vêm provocando mudanças na estrutura organizacional e mudanças institucionais. Os novos modelos operam utilizando a internet e ocorrem num ambiente de regulação financeira incentivadora de inovação, com a participação de instituições como o Banco Central. As políticas regulatórias favoráveis ao setor de pagamentos apresentam o potencial de facilitar a inclusão e cidadania financeira, como também aumentar a concorrência.

A relação entre as inovações tecnológicas e o sistema financeiro não é um fenômeno recente. Entretanto, nos últimos anos tem se verificado que o desenvolvimento e disseminação de novas tecnologias financeiras tem ocorrido de maneira mais intensa e



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

mais rápida. O ecossistema ou sistema de inovação das FinTechs tem apresentado a seguinte organização: (i) Hubs de inovação: são os centros de inovação formados por iniciativas institucionalizadas ou patrocinadas por instituições públicas ou privadas, voltadas para o fomento da inovação, da geração de negócios e da interação entre Startups, Universidades, grandes sociedades empresariais e investidores; (ii) Investidores de risco; (iii) As autoridades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional (SFN): estas promovem uma regulação pró-inovação para incentivar novos modelos de negócios e a entrada de fintechs em diversos segmentos do setor financeiro.

O incentivo à inovação promovido pelo Banco Central permitiu o desenvolvimento das fintechs com poder disruptivo para redesenhar a área de serviços financeiros, com processos baseados em novas tecnologias para criar um ecossistema do setor bancário. Essa nova firma consegue permitir maior acessibilidade por parte dos clientes promovidas pela difusão dos serviços financeiros através de smartphones. Com a criação de vantagens competitivas, vem permitindo maior agilidade, melhores condições e taxas vinculadas ao serviço.

As inovações técnico-financeiras e suas associações com estabelecimentos comerciais têm forte componente redutor de custos operacionais, nos serviços de pagamentos, com impactos importantes na estrutura bancária. Elas vêm transformando o padrão de competição do setor bancário brasileiro.

Os bancos aproveitaram o rápido desenvolvimento tecnológico, que estavam ocorrendo nos setores de comunicações e informática, para desenvolver uma estratégia baseada em inovações técnico-financeiras, com impactos na redução do custo das operações de produção de serviços e na criação de novos produtos voltados para administração de risco, como contratos derivativos, e na criação de novas formas de captação de recursos, além dos depósitos à vista.

A mudança de paradigma para uma regulação pró-inovação, está diretamente relacionada com uma agenda de inovação e desregulamentação do setor financeiro



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

brasileiro do Banco Central. Foi essa mudança de paradigma para uma regulação pró-inovação, que tem resultado em um aumento da competição em um contexto de elevadas barreiras à entrada, num setor oligopolizado com elevado spread bancário. A introdução de inovações disruptivas no sistema financeiro, pelas fintechs e bancos digitais impõe novos desafios aos reguladores no Brasil.

As FinTechs e os bancos digitais são novas firmas entrantes que introduzem inovações financeiras digitais, com poder disruptivo para redesenhar a área de serviços financeiros, com processos baseados em novas tecnologias, como Inteligência Artificial, Computação em Nuvem e Big Data, para criar um ambiente totalmente digital e automatizado. Dessa forma, essa nova firma consegue funcionar de maneira remota, sem a necessidade de agências físicas. Ao permitir maior acessibilidade por parte dos clientes promovidas pela difusão dos serviços financeiros através de smartphones, essas empresas criam uma das principais vantagens competitivas, permitindo maior agilidade, melhores condições e sem taxas vinculadas ao serviço.

O ecossistema de meios de pagamento se torna cada vez mais competitivo com a chegada de novos competidores. Isso reflete a abertura de mercado e a pulverização da competição no ramo de pagamentos. A linha que separa um player financeiro de um não-financeiro é cada vez mais tênue. De um lado, varejistas e empresas de serviços, como Mercado Livre, Magalu e Rappi avançam na oferta de serviços financeiros e meios de pagamento, em um conceito conhecido como *embedded finance*. De outro, bancos tradicionais e nativos digitais como por exemplo Banco Inter, C6, Next e BTG avançam sobre o varejo com o lançamento de *marketplace*.

Os novos players encontram desafios para ingressar no mercado financeiro devido a fatores como regulação rígida, altos requisitos de capital e custos de transação. Essas barreiras são elementos que inibem a entrada de novas instituições, mesmo quando as existentes são lucrativas. Segundo Porter, as barreiras podem ser estruturais ou estratégicas, afetando a competitividade do setor. Barreiras elevadas resultam em



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

mercados concentrados e menos dinâmicos, enquanto a redução dessas barreiras pode estimular a concorrência e a inovação. As iniciativas que vêm sendo adotadas pelo BACEN para facilitar a entrada de fintechs e promover inclusão financeira, indicam que a regulação pró-inovação tem tido impactos na concentração bancária, aumentando a competição no setor.

OS dados analisados no período de 2017 a 2020 tem indicado uma tendência de desconcentração e aumento da participação de bancos menores e fintechs. A análise inclui indicadores como o Índice Herfindahl-Hirschman Normalizado (IHHn) e a Razão de Concentração dos Cinco Maiores (RC5), que evidenciam uma redução na concentração do mercado. O Banco Central busca promover um ambiente competitivo e inovador por meio de políticas regulatórias que incentivem novos participantes e diversificação nos serviços financeiros.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, Clayton Vinicius Pegoraro de; SILVA, Vitória Batista Santos; JUNIOR, Wagner Roberto Ramos Garcia. Fintechs: (R)evolução bancária na era da economia digital. **Revista PGBC**, v. 16, n. 1, 2022.

ARAÚJO, V. L.; CINTRA, M. A. M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. **Texto para Discussão nº 1604**. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2011.

ARESTIS, Philip e BASU, Santonu. “Globalização Financeira e Regulação”. In: SOBREIRA, R. (org.). **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. Pix e Open Banking – oportunidades e desafios para as fintechs. In: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, bancos digitais e meios de**



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

pagamento: Aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras vol. 5. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 203-220.

BACHELARD, Gaston. **A formação do espírito científico**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1996.

BAIN, J.S. **Barriers to new Competition**. Cambridge: Harvard, 1956.

BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. Introduction & Fundamentals. In: **Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice**. 2. ed. Oxford: Oxford University Press, 2012.

Banco Central do Brasil. **Comunicado nº 22.366, de 27 de abril de 2012**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Organizacao/Guia_analise_coro_concentracao_COMUNICADO22366.pdf. Acesso em: 11/12/2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Iniciativas para aumentar a concorrência**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/concorrenciasfn>. Acesso em: 11 dez. 2024.

BANCO MUNDIAL. **Relatório sobre o Inquérito de Inclusão e Capacidade Financeira**. Banco Mundial, 2014. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/pt/205251468279314547/pdf/889010SPANISH00Mozambique0final0POR.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2023.

BCB (BANCO CENTRAL DO BRASIL). **Agenda BC#: 734 instituições iniciais em 16/11 a operação plena do Pix, 2020**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17245/nota>. Acesso em: 11 nov. 2023.

BCB. Circular nº 3.590, de 26 de abril de 2012. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49210/Circ_3590_v1_O.pdf. Acesso em: 18 jul. 2023.

BCB. **Funções do Banco Central do Brasil**, out. 2016. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2011-Funções%20do%20Banco%20Central.pdf. Acesso em: 18 jul. 2022.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

BCB. O novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, jun. 2002. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2002/06/ri200206b4p.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2022.

BCB. O que é cidadania financeira?, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/Informacoes_gerais/conceito_cidadania_financeira.pdf. Acesso em: 25 ago. 2023.

BCB. Relatório de Cidadania Financeira, Brasília: BCB, 2018.

BCB. Relatório de Cidadania Financeira, Brasília: BCB, 2021.

BCB. Relatório de Economia Bancária, Brasília: BCB, 2010-2023.

BCB. Relatório de Gestão do Pix, 2022. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/pix/relatorio_de_gestao_pix/relatorio_gestao_pix_2023.pdf. Acesso em: 12 set. 2023.

BCB. Série Cidadania Financeira. Estudos sobre Educação, Proteção e Inclusão, 2023. Disponível

em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/serie_cidadania/serie_cidadania_financeira_7_Global_Findex.pdf. Acesso em: 12 set. 2023.

BÊRNI, Duilio de Avila; FERNANDEZ, Brena Paula Magno. **Métodos e técnicas de pesquisa**: modelando as ciências empresariais. São Paulo: Saraiva, 2012.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. Pensamento econômico brasileiro. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1988.

BOFF, Hugo; RESENDE, Marcelo. “Concentração Industrial”. In: KUPFER, David e HASENCLEVER, Lia (org). **Economia Industrial**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

BRAIDO, G.; KLEIN, A.; PAPALEO, G. Facilitadores e barreiras enfrentadas pelas fintechs de pagamentos móveis no contexto brasileiro. **BBR – Brazilian Business Review**, v. 18, p. 22-44, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.1.2>. Acesso em: 13 jun. 2024.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

BRANDT, Carlos; LOBO, Breno. Universalidade no uso: a vocação multipropósito do Pix. In: EROLES, Pedro (Coord.). Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras – Volume 5. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constitui%C3%A7ao.htm.

Acesso em: 18 jul. 2022.

BRASIL. Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110214.htm. Acesso em: 15 jul. 2022.

BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de maio de 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm. Acesso em: 15 jul. 2022.

BRASIL. Lei nº 12.865, de 09 de outubro de 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm. Acesso em: 15 jul. 2022.

BRASIL. Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18884.htm. Acesso em: 15 jul. 2022.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; SILVA, C. O regime de metas de inflação no Brasil e a armadilha da taxa de juros/taxa de câmbio. In: LOUREIRO, J.L.; PAULA, L.F.; SOBREIRA, R. (orgs). **Política Monetária, Bancos Centrais e Metas de Inflação: Teoria e Experiência Brasileira**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2009, p. 21-51.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Desenvolvimento e crise no Brasil**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1980.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Instituições, bom estado e reforma da gestão pública. In: ARVATE, Paulo Roberto; BIDERMAN, Ciro (orgs.). **Economia do Setor Público no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

BUCCI, Maria Paula Dallari. **Fundamentos para uma teoria jurídica das políticas públicas**. São Paulo: Saraiva, 2013.

CAMPOS NETO, Roberto. "Barreiras de entrada no sistema financeiro estão caindo, diz Campos." **Valor Econômico**, 28 jan. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/01/28/barreiras-de-entrada-no-sistemafinanceiro-estao-caindo-diz-campos.ghtml>. Acesso em: 16 dez. 2024.

CAPELETTO, Lucio Rodrigues; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João. **Trabalhos para Discussão 169**, 2208. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps169.pdf>>. Acesso em: 02 dez. 2024.

CARNEIRO, Fábio Lacerda. "Inovações Tecnológicas e Regulação Financeira no Brasil". In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 1.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. "Estrutura e Padrões de Competição no Sistema Bancário Brasileiro: uma hipótese para investigação e alguma evidência preliminar". In: PAULA, Luiz F.; OREIRO, José Luís (Organização). **Sistema Financeiro: Uma Análise do Setor Bancário Brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. "Regulação Prudencial na Encruzilhada: Depois de Basileia II, o Dilúvio?" In: PAULA, L. F. e OREIRO, J. L. (org.) **Sistema Financeiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

CARVALHO, Fernando José Cardim de. **Keynes e os Pós-Keynesianos: princípios de macroeconomia para uma economia monetária de produção**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2020.

CASTELLS, Manuel. **A sociedade em rede**. São Paulo: Editora Paz e Terra, 1999. Vol. 1.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

- CHANG, Ha-Joon. **Chutando a escada**: a estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica. São Paulo: Editora UNESP, 2004.
- COASE, R. “The nature of the firm”, **Economica**, n. 4, 1937.
- COASE, R. “The problem of social cost”, **Journal of Law and Economics**, n. 3, 1960.
- COELHO, Eduardo Prado (organizador). **Estruturalismo**: antologia de textos teóricos. São Paulo: Livraria Martins Fontes, 1967.
- COHEN, Gabriel (coordenação). **Direito dos meios de pagamento**: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei n. 12.865/2013. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020.
- COHEN, Gabriel Luiz Schvartzman. A Lei nº 12.865/2013 e seu papel na evolução e democratização do Novo Sistema de Pagamentos Brasileiro. In: COHEN, Gabriel (org.). **Direito dos meios de pagamento**: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei n. 12.865/2013. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 61-94.
- CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Plano de retomada da indústria**: uma nova estratégia, focada na inovação, competitividade, descarbonização, inclusão social e crescimento sustentável. Brasília: CNI, 2023.
- COSTA, Fernando Nogueira. **Economia Monetária e Financeira**: uma abordagem pluralista. São Paulo: Makron Books, 1999.
- COUTINHO, Diogo R. **Direito e economia política na regulação de serviços públicos**. São Paulo: Saraiva, 2014.
- COZER, Cristiano. Perfis de atuação do Banco Central do Brasil no Segmento de Pagamentos de Varejo. In: Gabriel Cohen (org.). **Direito dos meios de pagamento**: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei n. 12.865/2013. 1. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v., p. 35-59.
- DAVIDSON, Paul. “Colocando as evidências em ordem: Macroeconomia de Keynes versus velho e novo Keynesianismo”. In: LIMA, Gilbert Tadeu; PAULA, L. F. e SISCÚ, J. (org.) **Macroeconomia moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- DEMO, Pedro. **Metodologia do conhecimento científico**. São Paulo: Atlas, 2000.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

DINIZ, Bruno. **O Fenômeno FinTech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

DISTRITO. **Fintech Report 2023**. 2023. Disponível em: <<https://materiais.distrito.me/report/fintech-report-2024>>. Acesso em 14/08/24.

DOSI, Giovanni. **Mudança técnica e transformação industrial**: a teoria e uma aplicação à indústria dos semicondutores. Campinas, SP: Editora da Unicamp, 2006.

DUTRA, Fabiola Danna Beltrani. “O desafio dos bancos após o surgimento das FinTechs”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 1.

DYE, Thomas R. “Mapeamento dos modelos de análise de políticas públicas”. In: HEIDELMANN, Francisco G. e SALM, José F. **Políticas públicas e desenvolvimento**: bases epistemológicas e modelos de análise. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2014.

DYE, Thomas R. **Understanding Public Policy**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1972.

EMBEDDED FINANCE: O FENÔMENO QUE ESTÁ TRANSFORMANDO EMPRESAS EM “BANCOS”. Dock, [s.l.], 29 dez. 2024. Disponível em: <<https://dock.tech/fluid/blog/financeiro/embedded-finance/>>. Acesso em: 29 dez. 2024.

EROLEs, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 1.

EROLEs, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020. Vol 2.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020. Vol 3.

EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2021. Vol 4.

EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2022. Vol 5.

EXAME. Minhas Finanças: **Pesquisa do Instituto Locomotiva**. Disponível em: <encurtador.com.br/psy12>. Acesso em: 29 set. 2021.

FIANI, Ronaldo. **Cooperação e conflito: instituições e desenvolvimento econômico**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities' Attention. Disponível em: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

FINTECH LAB. Edição 2020 do Radar **FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano. 2020**. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 29 dez. 2024.fintech

FONSECA, Francisco José Defanti. Reserva de regulação da Administração Pública. In: GUERRA, Sérgio (org.). **Teoria do Estado Regulador v. II**. Curitiba: Juruá, 2016, p. 131-162.

FONTE, Felipe de Melo. **Políticas públicas e direitos fundamentais**. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

FREEMAN, Chris e SOETE, Luc. **A economia da inovação industrial**. Campinas, SP: Editora da Unicamp, 2008.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

FREITAS, Maria Penido de. “Racionalidade de regulamentação e supervisão bancária: uma interpretação heterodoxa”. In: SOBREIRA, R (org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

G1. **Com avanço de fintechs, bancos tradicionais aceleram digitalização e diversificam serviços**. G1, 18 jul. 2021. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/07/18/com-avanco-de-fintechs-bancos-tradicionais-aceleram-digitalizacao-e-diversificam-servicos.ghtml>. Acesso em: 01 dez. 2024.

GALBRAITH, John K. **O novo estado industrial**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GREMAUD, Amaury Patrick; VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de; TONETO JUNIOR, Rudinei. **Economia brasileira contemporânea**. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2005.

GUIMARÃES, Antônio M. F.; LEITÃO, Paula E. F.; PEREIRA, João A.C.M. “A construção de um SandBox regulatório para os sistemas financeiro e de pagamentos brasileiros”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2021. Vol 4.

GUIMARÃES, Eduardo A. **Acumulação e crescimento da firma: um estudo de organização industrial**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

HODGSON, Geoffrey M. **Economia e Instituições**. Portugal/Oeiras: Celta Editora, 1994.

HOWLETT, Michael; RAMESH, M.; PERL, Anthony. **Política pública: seus ciclos e subsistemas: uma abordagem integral**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

IBGE. **Informações Atualizadas sobre Tecnologias da Informação e Comunicação**. 2021. Disponível em: <<https://educa.ibge.gov.br/jovens/materias-especiais/21581->



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

informacoes-atualizadas-sobre-tecnologias-da-informacao-e-comunicacao.html>.

Acesso em: 25/08/2023.

INSPER. **Número de fintechs cresce 28% ao ano na América Latina**. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/pt/conteudos/tecnologia/numero-de-fintechs-cresce-28-ao-ano-naamericalatina#:~:text=Ao%20final%20de%202023%2C%20j%C3%A1,de%20intelig%C3%AAncia%20de%20mercado%20Statista>. Acesso em: 01 dez. 2024.

JENKINS, William. **Policy Analysis: a political and organizational perspective**. London: Martin Robertson, 1978.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

KUHN, Thomas S. **A estrutura das revoluções científicas**. São Paulo: Editora Perspectiva, 1990.

KUPFER, David e HASENCLEVER, Lia (organizadores). **Economia industrial**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

LABINI, Paolo Sylos. **Oligopólio e progresso técnico**. Rio de Janeiro: Ed. Forense-Universitária, 1984.

LIMA, Afonso Carneiro. Análise prospectiva da indústria bancária no Brasil: regulação, concentração e tecnologia. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 20, n. 5, p. 546-567, 2016. DOI: 10.1590/1982-7849rac2016150053.

LIMA, Gilbert Tadeu; PAULA, L. F.; SISCÚ, J. (org.). **Macroeconomia moderna**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

LIST, Georg Friedrich. **Sistema nacional de economia política**. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. **Moedas e Bancos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1983.

MANKIWI, N. Gregory. **Princípios de microeconomia**. São Paulo: Pioneira, 2005.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

MAUÁ, Regina; SPANO, Patrícia Pompeo. “FinTechs de Crédito: Expectativas e Desafios”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 1.

MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 20. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

MAY, Tim. **Pesquisa social: questões, métodos e processos**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed, 2004.

MAZANÉK, Paula. “O papel dos bancos no fomento às FinTechs”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 1.

MAZZUCATO, Mariana. **O Estado Empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MEIRELLES, F. S. **Pesquisa do Uso da Tecnologia de Informação nas Empresas – FGVcia - Centro de Tecnologia de Informação Aplicada da FGV- EAESP**, 33ª edição, 2023. Disponível em: <https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u68/pesti-fgvcia-2023_0.pdf>. Acesso em: 25/08/2023.

MELLAGI FILHO, Armando; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Atlas, 2000.

MELLO, João Manoel Pinho de. “Estratégias para a redução de barreiras à entrada no Sistema Financeiro Nacional”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 2.

MERRIL, William C. e FOX, Karl A. **Estatística econômica: uma introdução**. São Paulo: Editora Atlas, 1977.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

MINISTÉRIO DO DESENVOLVIMENTO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS,
Conselho Nacional de Desenvolvimento Industrial (CNDI). Brasília: CNDI, MDCl,
2024.

MINSKY, Hyman P. **Estabilizando uma economia instável**. São Paulo: Novo Século,
2010.

MODENESI, André de Melo. “Teoria da intermediação financeira, o modelo ECD e sua
aplicação aos bancos: uma resenha”. In: PAULA, Luiz F.; OREIRO, José Luís
(Organização). **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de
Janeiro: Elsevier, 2007.

MONTEIRO, Jorge Vianna. **Fundamentos da política pública**. Rio de Janeiro:
IPEA/INPES, 1982.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito público**. Rio de Janeiro:
Renovar, 2006.

MOREIRA, Egon Bockmann. Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil? In:
SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). **Direito da regulação e políticas
públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 107-139.

NAKANE, Márcio I. A Test of Competition in Brazilian Banking. Working Papers
Series, n. 12, **Banco Central do Brasil**, 2001. Disponível em:
<<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps12.pdf>>. Acesso em: 18 nov. 2024.

NELSON, Richard R. **As fontes do crescimento econômico**. Campinas, SP: Editora da
UNICAMP, 2006.

NETO, Caio Mário da Silva Pereira; LANCIERI, Filippo Maria; ADAMI, Mateus Piva.
O diálogo institucional das agências reguladoras com os poderes Executivo, Legislativo
e Judiciário: uma proposta de sistematização. In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO,
André (org.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014, p.
140-187.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

NORTH, Douglass C. **Instituições, mudança institucional e desempenho econômico**. São Paulo: Três Estrelas, 2018.

NORTH, Douglass. What do we mean by rationality? **Public Choice**, vol.77, n.1, sep., 1993.

OCDE. Manual de Oslo: **Diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre inovação**. Edição Finep, 1997.

OLIVEIRA, Lucas Henrique; SOARES, Aline Fernanda. O processo de concentração bancária brasileiro: análise setorial do período de 1995 a 2017. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 5, n. 1/2, p. 1-20, 2019.

ORBACH, Barak. What is regulation? **Yale Journal on Regulation Online**, v. 30, n. 1, 2012, p. 1-10.

PAULA, Luiz F.; OREIRO, José Luís (Organização). **Sistema financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

PAULA, Luiz Fernando de. **Fintechs, Bancos Digitais e Open Banking** e seus efeitos sobre o setor bancário brasileiro. Texto para Discussão 014, 2022. Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2022/TD_IE_014_2022_PAULA.pdf. Acesso em: 01 dez. 2024.

PENROSE, Edith. **A teoria do crescimento da firma**. Campinas, SP: Editora da UNICAMP, 2006.

PÉREZ, Carlota. **Revoluciones tecnológicas y capital financiero: La dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza**. México, DF: Siglo XXI editores, 2004.

PEREZ, Rafaella Di Palermo; STROHL, Juliana. “Inovação e o papel das autoridades públicas”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020. Vol 3.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP

Escola de Ciências Jurídicas – ECJ

Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

PEREZ, Rafaella Di Palermo. “Inovação e Regulação”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2021. Vol 4.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. **Direito, economia e mercados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

POLANYI, Karl. **A grande transformação**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

PORTER, Michael E. **Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors**. New York: The Free Press, 1980.

PORTO, Gabriel; MONTANI, Norberto; BONATTI, Lara; ALBUQUERQUE, Francisco Diogo; FERREIRA, Leonardo. **Mapeando as fintechs no Brasil**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2024. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2024/TD_IE_001_2024_PORTO_MONTANI_BONATTI_ALBUQUERQUE_FERREIRA.pdf. Acesso em: 6 dez. 2024.

POSSAS, Mario L. **Estruturas de mercado em oligopólio**. São Paulo: Editora Hucitec, 1990.

POUILLON, Jean. “Uma tentativa de definição”. In: COELHO, Eduardo Prado (organizador). **Estruturalismo: antologia de textos teóricos**. São Paulo: Livraria Martins Fontes, 1967.

QUEIROZ, Sergio de. “FinTech de crédito: a revolução do mercado financeiro”. In: EROLES, Pedro (coordenação). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas tecnologias financeiras**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019. Vol 1.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

RESENDE, Marcelo e BOFF, Hugo. “Concentração industrial”. In: KUPFER, David e HASENCLEVER, Lia (organizadores). **Economia industrial**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

RIBEIRO, M. C. P.; RICHTER, D. K. A doutrina essential facilities e a regulação do open banking: as bases de dados das instituições financeiras como facilidades essenciais. **Economic Analysis of Law Review**, v. 12, n. 3, 2021.

ROCHA, Jean-Paul Veiga da. Direito e moeda no debate constitucional. In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 240-255.

RODARTE, Fabio K. e FERRAZ, Pedro C. “SandBox Regulatório no Âmbito da atuação dos Arranjos e Instituições de Pagamento”. In: COHEN, Gabriel (coordenação). **Direito dos meios de pagamento: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei n. 12.865/2013**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020.

ROSA, Marcus Paulus de Oliveira; NEIVA, Ana M.M.; JARDIM, Mariana C.N. “A atuação das FinTechs no ecossistema de inovação do setor financeiro, sua disciplina jurídica e a gestão do seu capital intangível”. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2022. vol 5, p. 61-110.

SCHERER, F.M. **Preços industriais: teoria e evidência**. Rio de Janeiro: Campus, 1979.

SCHUMPETER, Joseph A. **A teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

SCHUMPETER, Joseph A. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1984.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Cortez, 2013.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

- SILVA, Marcos Soares. Avaliação do processo de concentração-competição no setor bancário brasileiro. In: BCB, **Relatório de Economia Bancária e Crédito**, 2013, p. 51-76.
- SIMON, Herbert A. Modelo comportamental da escolha racional. In: HEIDEMANN, Francisco G.; SALM, José Francisco (org.). **Políticas Públicas e desenvolvimento: bases epistemológicas e modelos de análise**. 3. ed. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2014. p. 143-163.
- SMITH, Adam. **Investigação sobre a natureza e as causas da riqueza das nações**. São Paulo: Abril Cultural, 1979.
- SOBREIRA, Rogério. “Eficiência, desregulamentação financeira e crescimento econômico”. In: SOBREIRA, R (org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.
- STIGLER, G. A Teoria da Regulação Econômica. In: MATTOS, P. (coord.), et al. **Regulação Econômica e Democracia: o debate norte-americano**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2017, p. 31-56.
- STIGLITZ, Joseph e GREENWELD, Bruce. **Rumo a um novo paradigma em economia monetária**. São Paulo: Francis, 2004.
- SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO. Direito e políticas públicas: dois mundos? In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). **Direito da regulação e políticas públicas**. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 1-79.
- TAVARES, Martus A. R. Concentração bancária no Brasil: uma evidência empírica. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 23, n. 1, p. 45-58, jan./mar. 1983.
- VALOR. Especial: Bancos Digitais. Edições: 2018.
- VALOR. Especial: Meios de pagamento. Edições: 2018; 2019; 2020; 2021.
- VALOR. Especial: Negócios conectados. Edições: 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.
- VALOR. Especial: Serviços digitais. Edições: 2017; 2018; 2019; 2020.



UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO
Centro de Ciências Jurídicas e Políticas – CCJP
Escola de Ciências Jurídicas – ECJ
Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Direito - PPGD

VALOR. Especial: Tecnologia Bancária. Edições: 2017-2021.

VALOR ECONÔMICO. **Quais são os maiores bancos do Brasil e quais mais crescem em número de clientes.** Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/07/26/quais-sao-os-maiores-bancos-do-brasil-e-quais-mais-crescem-em-numero-de-clientes.ghtml>. 2023. Acesso em: 30 dez. 2024.

VIEIRA, Edson Roberto; QUEIROZ, Antônio Marcos de; BARBOSA, Cleidinaldo de Jesus; MOURA, Danilo Pereira de Souza. Níveis de concentração e concorrência dos bancos brasileiros e seus conglomerados: de Tombini a Goldfajn. **Desenvolvimento Socioeconômico em Debate**, [S.l.], v. 7, n. 2, p. 53–73, 2022. Disponível em: <https://periodicos.unesc.net/ojs/index.php/RDSD/article/view/6548>. Acesso em: 19 dez. 2024.

WILLIAMSON, Oliver. Por que direito, economia e organizações? In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN, Rachel. **Direito & Economia** (análise econômica do direito e das organizações). Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.