

DOSSIÊ INOVAÇÕES NO SISTEMA FINANCEIRO

CARLOS RAGAZZO¹

Os últimos anos têm trazido novos desafios para o sistema financeiro, que vem passando por um amplo processo de digitalização e surgimento de novos modelos de negócios, novos produtos e soluções, tanto de *BackOffice* quanto nas operações de frente, com contato direto com o cliente. Enquanto essas inovações podem trazer benefícios, como maior eficiência produtiva e alocativa ou mesmo a ampliação do acesso ao sistema financeiro, também representam novos desafios para as autoridades, tanto no âmbito da regulação quanto da supervisão. Isso porque parte dessas inovações trazem questões não cobertas pela legislação vigente, criando vácuos regulatórios e podendo gerar instabilidade institucional por meio de movimentos de arbitragem regulatória.

As inovações chegam por diferentes caminhos. Por exemplo, a entrada de novos participantes no mercado, com novos modelos de negócios (como é o caso das *fintechs* e das *bigtechs*), pressionam para uma nova dinâmica competitiva no setor. Além disso, novos ativos financeiros e novas formas de transacioná-los estão surgindo, valendo citar, como exemplo mais famoso, o caso das criptomoedas e seu modelo de liquidação descentralizada, com mudanças significativas na infraestrutura das operações.

Frente a potencialidades e riscos desse movimento, o desafio das autoridades é garantir que o setor financeiro acompanhe os processos inovativos, a fim de acompanhar o padrão tecnológico internacional do setor, absorvendo os benefícios da tecnologia, mas mantendo uma segurança jurídica e institucional. Nesse sentido, o *Bank of International Settlements* (BIS) afirma que o futuro dos bancos centrais passa por acompanhar a inovação². Para a autoridade, esse tópico se tornou crucial na agenda de trabalho, porque entende que o processo de inovação tecnológica está afetando o setor financeiro de forma ampla e os bancos centrais precisam acompanhar a digitalização e estar na vanguarda de debates como o papel do

xvii

¹ Professor da Fundação Getúlio Vargas. Foi Conselheiro e Superintendente-Geral do CADE. Presidente do Instituto Propague.

² Bank of International Settlements. *Innovation – About innovation*. Disponível em: <https://www.bis.org/topic/fintech.htm>

dinheiro no mundo digital ou como o sistema financeiro é afetado pelas novas dinâmicas competitivas trazidas pelos novos entrantes³.

Dentro do escopo da sua agenda de inovação, o BIS explora temas como moedas digitais dos bancos centrais (CBDCs, na sigla em inglês), open finance, finanças verdes, infraestrutura de mercados diante da digitalização, e outros⁴. Além disso, a autoridade internacional também tem o *BIS Innovation Hub*, um *hub* de inovações dedicado a desenvolver soluções em ambiente tecnológico para apoiar o trabalho de bancos centrais pelo mundo⁵. A ideia do *hub* é conectar uma rede global de especialistas em inovação financeira para pensar e testar projetos inovativos que ajudem a melhorar os sistemas de pagamentos e demais serviços financeiros, auxiliando as autoridades monetárias a delinear modelos de regulamentação e supervisão mais adequados ao futuro do sistema financeiro⁶.

Esse posicionamento da autoridade internacional reflete uma tendência também observada a níveis nacionais. No caso do Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN) apresenta um histórico de alta complexidade tecnológica e o Banco Central do Brasil (BCB) segue uma ampla agenda de modernização do SFN, pelo menos, desde 2013, com o projeto *Otimiza BC*⁷, que propunha modernizações regulatórias para melhorar a eficiência do setor. Em 2016, o BCB anunciou a *Agenda BC+*, mais um compromisso da autoridade com a promoção da modernização de forma estrutural do sistema financeiro brasileiro, buscando promover a cidadania financeira, um SFN mais eficiente, reduzir o custo de crédito e promover uma modernização da legislação então em vigor⁸. Três anos depois a *Agenda BC+* seria substituída pela atual agenda de trabalho da autarquia, a *Agenda BC#*.

³ Bank of International Settlements. *Innovation – About innovation*. Disponível em: <https://www.bis.org/topic/fintech.htm>

⁴ Bank of International Settlements. *BIS Innovation Hub themes*. Innovation. Disponível em: <https://www.bis.org/about/bisih/topics.htm?m=3101>

⁵ Bank of International Settlements. *BIS Innovation Hub – About the BIS Innovation Hub*. Innovation. Disponível em: <https://www.bis.org/about/bisih/about.htm>

⁶ Bank of International Settlements. *BIS Innovation Hub – About the BIS Innovation Hub*. Disponível em: <https://www.bis.org/about/bisih/about.htm>

⁷ Banco Central do Brasil. *Discurso do Presidente do Banco Central do Brasil, Ministro Alexandre Tombini, na cerimônia de lançamento do Programa Otimiza BC*. 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/14652/nota>

⁸ Banco Central do Brasil. *Apresentação Agenda BC+*. 2016. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_Presidente_Ilan_Goldfajn_Agenda_BC_Mais_20122016.pdf

Em maio de 2019 o BCB lançou a Agenda BC# visando aproveitar o que a autoridade chamou de “revolução dos dados” no âmbito do SFN⁹. A agenda buscava democratizar, digitalizar e desburocratizar os serviços financeiros e atuava, inicialmente¹⁰, em quatro dimensões: inclusão, competitividade, transparência e educação¹¹. No âmbito dessa agenda foram desenvolvidos projetos como o Pix¹², o Open Finance Brasil¹³ e a nova Lei de Câmbio¹⁴, todos temas abordados neste Dossiê. Outras iniciativas do BCB voltadas para inovação também chamam a atenção. Notadamente, o *Sandbox Regulatório* e o *Lift Learning*. O primeiro é um ambiente digital controlado pela autoridade, em que entidades autorizadas pelo BCB podem realizar testes para projetos inovadores a partir de um conjunto específico de regulamentos¹⁵. O segundo é uma parceria com a Fenasbac que reúne representantes de participantes do mercado e instituições de ensino superior para pesquisa e desenvolvimento inovações para o SFN¹⁶. Mais recentemente destacam-se o lançamento recente do piloto do Real Digital, um ambiente de testes controlados para operação da CBDC brasileira¹⁷ e a entrada em vigor do Marco

⁹ Banco Central do Brasil. *Agenda BC#*: Pauta de trabalho. 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_agenda_BC_maio_2019_aprovacao.pdf

¹⁰ Posteriormente a Agenda adotaria a sustentabilidade como sua quinta dimensão.

¹¹ Banco Central do Brasil. *Agenda BC#*: Pauta de trabalho. 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_agenda_BC_maio_2019_aprovacao.pdf

¹² Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. *Diário Oficial [da] União*. Brasília, DF, 13 ago. 2020. Seção 1, p. 44.

¹³ Banco Central do Brasil e Conselho Monetário Nacional. Resolução Conjunta BCB e CMN nº 1, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). *Diário Oficial [da] União*. Brasília, DF, 5 maio 2020. Seção 1, p. 34.

¹⁴ Brasil. Lei nº 14.286, de 29 de dezembro de 2021. Dispõe sobre o mercado de câmbio brasileiro, o capital brasileiro no exterior, o capital estrangeiro no País e a prestação de informações ao Banco Central do Brasil; e outros. *Diário Oficial [da] União*. Brasília, DF, 30 dez. 2021. Seção 1, p. 6.

¹⁵ Banco Central do Brasil. *Sandbox Regulatório*. Estabilidade Financeira. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>

¹⁶ Banco Central do Brasil e Fenasbac. *Lift Learning – O que é?*. Disponível em: <https://liftlearning.com.br/>

¹⁷ Banco Central do Brasil. *Piloto Real Digital*. Estabilidade Financeira. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/real-digital-piloto>

Regulatório de Cripto¹⁸, com a determinação do Banco Central como regulador desse mercado¹⁹.

Assim, é possível notar que, para lidar com a inovação no setor financeiro, a atuação das autoridades pode ocorrer de diferentes formas. Primeiramente, as regras em vigor podem ser atualizadas, com um novo arcabouço regulatório mais adequado para mitigar os novos riscos, sem sufocar o desenvolvimento inovativo em determinado segmento. Novos instrumentos regulatórios também podem ser criados para lidar com segmentos não cobertos pela legislação atual, abarcando novos horizontes tecnológicos no setor, buscando garantir a estabilidade financeira. Pode-se discutir, ainda, a forma de regulação: regular por perfil de risco das operações, regular por tipo de serviço prestado ou regular a infraestrutura são algumas das opções que as autoridades podem abraçar.

A forma como o regulador lida com a competição também é relevante. Se por um lado novos entrantes estimulam uma nova dinâmica concorrencial do setor, é importante garantir que essas novas instituições não coloquem em xeque a estabilidade financeira. Também é interessante ressaltar o papel do regulador como o próprio agente inovador. Nesses casos, a inovação é introduzida no setor através de novos instrumentos regulatórios, ou seja, por ordem explícita da autoridade. Esse é caso do Pix, do Open Finance Brasil e do Real Digital, por exemplo. Por fim, é importante ressaltar a participação das autoridades no debate sobre temas “do futuro”, como a questão da sustentabilidade e da cidadania financeira.

Para discutir esses pontos, o *Dossiê Inovações no Sistema Financeiro* da Revista de Estudos Institucionais (REI) reúne artigos de diversos pesquisadores especialistas na área, trazendo análises e propostas para o cenário atual diante do posicionamento observado do regulador. Este Dossiê conta com a colaboração autoral dos pesquisadores conforme segue: AMANDA STELITANO discute o futuro dos pagamentos internacionais no artigo “O marco legal de câmbio e o futuro da digitalização dos pagamentos internacionais”. MORGANA TOLENTINO e BRUNA CATALDO trazem luz sobre os primeiros resultados observados na política de open finance no artigo “Resultados preliminares do Open Finance Brasil: uma análise descritiva do perfil de acesso ao ecossistema”. ANTONIO MARCOS FONTE GUIMARAES e DANIEL AMIN FERRAZ contribuem com uma proposta de modelo jurídico para tokenização de ativos com o artigo “Multipropriedade: um modelo juridicamente eficiente e seguro para a tokenização de ativos representativos de frações de bens imóveis no Brasil”.

¹⁸ Brasil. Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022. Dispõe sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais; e outros. *Diário Oficial [da] União*. Brasília, DF, 22 dez. 2022. Seção 1, p. 3.

¹⁹ Brasil. Decreto nº 11.563, de 13 de junho de 2023. Regulamenta a Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022, para estabelecer competências ao Banco Central do Brasil. *Diário Oficial [da] União*. Brasília, DF, 14 jun. 2023. Seção 1, p. 9.

As contribuições ao Dossiê seguem com a proposta de regulação para as *Exchanges Centralizadas* (CeFi) trazida por LUCAS CAMINHA e MARCUS PAULUS de O. ROSA no artigo “Finance Reflected by Funhouse Mirrors: A Proposal of Indirect Regulation (Gatekeepers) to Crypto Centralized Exchanges (Cex)”. A questão dos pagamentos e seus desafios no campo jurídico é trazida por GUILHERME CENTENARO HELLWIG no artigo “Desafios jurídicos trazidos pela crescente digitalização dos pagamentos: uma análise sob o prisma concorrencial”. Questões relacionadas a participação de *bigtechs* no mercado são abordadas por LEANDRO NOVAIS em “Startups digitais e Big Techs nas finanças: inovação ou criação destrutiva?”. LUCAS FREIRE e RUBIA NEVES trazem uma análise da posição do Banco Central com relação ao Pix no artigo “Diagnóstico de parâmetros orientadores à atuação do Banco Central do Brasil como regulador e gestor do Pix”. PEDRO COSTA discute o futuro da regulação com o artigo “Regulação pela tecnologia como resposta estatal à descentralização no setor financeiro contemporâneo”. E, por fim, VANESSA TOURINHO e este autor apresentam o artigo “Regulação e mercados asiáticos” em que trazem o caso do crescimento do mercado de *fintechs* na Ásia, com especial atenção para o pioneirismo regulatório dos países da região para lidar com essa questão

Assim, o *Dossiê Inovações no Sistema Financeiro* reúne artigos que abrangem uma ampla gama de análises acerca dos efeitos (presentes e/ou futuros) do processo inovativo sobre o sistema financeiro, observando a posição do regulador diante desse processo, bem como trazendo propostas para melhor lidar com novos agentes e movimentos disruptivos.

Desejo uma boa leitura!