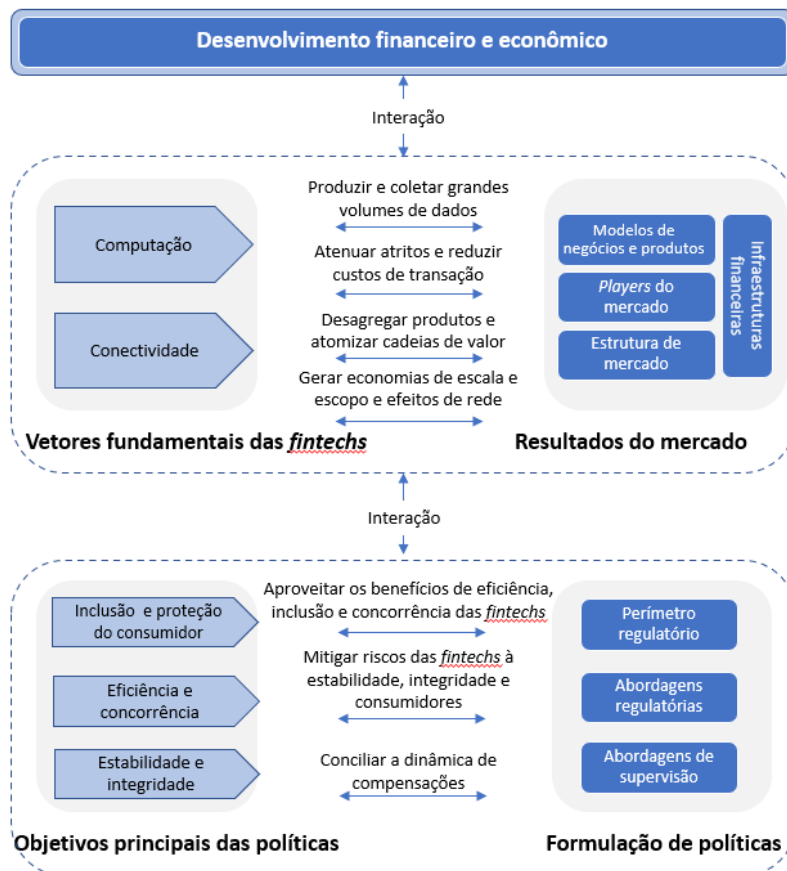


Documento síntese: A *Fintech* e o futuro das finanças

Autores: Erik Feyen, Harish Natarajan e Matthew Saal

A digitalização em curso dos serviços financeiros e do dinheiro gera oportunidades para a criação de serviços financeiros mais inclusivos e eficientes e a promoção do desenvolvimento econômico. Os países devem aproveitar essas oportunidades e adotar políticas que possibilitem e incentivem a inovação e a adoção de serviços financeiros seguros. Os avanços tecnológicos estão tornando indistintas as fronteiras entre as empresas financeiras e o setor financeiro. Novas infraestruturas, fornecedores, produtos, modelos de negócios e estruturas de mercado estão moldando de forma profunda os resultados no mercado. Assim, é necessário assegurar que tais resultados permaneçam alinhados com os principais objetivos das políticas à medida que o setor financeiro continua a se transformar e as compensações das políticas evoluem. Este relatório explora, por um lado, as implicações das *fintechs* e da transformação digital dos serviços financeiros em relação aos resultados no mercado e, por outro, a regulação e a supervisão, e como essas duas dimensões interagem. Este documento oferece uma perspectiva de alto nível para formuladores de políticas mais graduados e é acompanhado por um conjunto de notas que tratam de detalhes acerca de questões relevantes selecionadas para um público mais técnico. A Figura 1 estabelece um marco conceitual para as *fintechs* e as interações entre mercados, políticas e desenvolvimento.

Figura 1 Marco conceitual para as *fintechs*: Interações entre mercados, políticas e desenvolvimento



Fonte: dados do autor.

Os vetores fundamentais das *fintechs*

A inovação da base tecnológica nos serviços financeiros, ou *fintech*, está reformulando produtos financeiros, formas de pagamento, modelos de negócios, os atores e as estruturas do mercado e até mesmo o próprio dinheiro. A adoção da *fintech* foi acelerada pela pandemia da Covid-19. Isso pode estimular ainda mais o desenvolvimento financeiro ao promover os objetivos básicos das políticas, tais como estabilidade, integridade, inclusão, eficiência, inovação e concorrência no mercado financeiro, além de fornecer bases sólidas para o crescimento da economia digital. Os produtos e modelos de negócios que a *fintech* possibilita podem ajudar as economias a se tornar mais resilientes e promover uma recuperação equitativa da pandemia de Covid-19 (Relatório de Desenvolvimento Mundial 2022). Paralelamente a isso, faz-se necessária uma abordagem de políticas públicas equilibrada a fim de também mitigar vários riscos relacionados a fatores como estabilidade e integridade financeira, proteção do consumidor e do investidor, concorrência leal e privacidade de dados, entre outros.

Os dois vetores fundamentais dessa onda de *fintech* são a conectividade global propiciada por celulares, dispositivos conectados à Internet e redes de comunicação, e a computação e o armazenamento de dados de baixo custo. A combinação desses fatores possibilita o surgimento de novos modelos de negócios para a oferta de serviços de tecnologia, como a computação na nuvem. Os aplicativos que se beneficiam desses avanços, como os de comércio eletrônico e os aplicativos para celular, geram grandes volumes de *big data* sobre os usuários e as transações. A computação e o armazenamento de dados de baixo custo permitem a extração desses dados para análise. Os dados e a conectividade podem reduzir atritos importantes na prestação de serviços financeiros, como as assimetrias de informação e os custos de transação, e permitiram o surgimento de um amplo leque de aplicativos de produtos e de automação de processos orientados por dados, desde o crédito e a subscrição de seguros até o uso de consultores de investimento robóticos. Os modelos de negócios orientados por dados são capazes de alcançar escala com rapidez, aproveitando os dados gerados pelos ciclos de *feedback* positivo das atividades dos clientes para prestar novos serviços, o que, por sua vez, gera mais engajamento com o usuário e mais dados. Os credores que antes dependiam do histórico de crédito do mutuário ou de garantias para preencher as lacunas de informações sobre fluxos de caixa e capacidade de pagamento podem usar as pontuações de crédito orientadas por dados e os dados de pagamentos sobre fluxos de caixa em tempo real para oferecer crédito a pessoas físicas que antes eram mal atendidas e a pequenas e médias empresas (PMEs), alcançando-as a um custo menor por meio de canais móveis.

Tais vetores possibilitam a reconfiguração das cadeias de valor que produzem serviços financeiros. Os custos de transação e as barreiras aos fluxos de informação há muito definem o escopo do que é produzido em uma única empresa; os custos de transação reduzidos e os fluxos de informação sem atritos permitem a reconfiguração das cadeias de valor de serviços financeiros e os pacotes de produtos. A conectividade e o intercâmbio de dados permitem que um produto ou serviço seja dividido em componentes distintos (atomização), que podem ser oferecidos por diferentes provedores e recombinações de novas formas. Por exemplo, a abertura de contas deixou de ser um serviço prestado por um provedor único na agência bancária usando sua própria estrutura de atendimento e apoio, e passou a ter uma série de possíveis configurações: uma conta em um banco pode ser aberta nas agências físicas ou pelo aplicativo para celular de um parceiro, como uma loja ou uma plataforma de comércio eletrônico, com a verificação de identidade feita por uma *fintech* especializada, o registro contábil em uma

infraestrutura de TI terceirizada na nuvem e o atendimento ao cliente feito por um *call center* no exterior. Essa conta pode ser apresentada como um produto do banco ou pode ser oferecida pelo parceiro como um serviço “*powered by*” em que o consumidor mal percebe a instituição financeira subjacente.

A capacidade de clientes e provedores de acessar informações e movimentar recursos com mais facilidade permitiu a desagregação dos serviços financeiros: provedores especializados oferecem produtos avulsos, e os clientes podem escolher um conjunto de provedores de serviços que satisfaçam coletivamente às suas necessidades. Em vez de usar os produtos de depósito, pagamento e empréstimo de uma única instituição, o cliente pode optar por manter os depósitos em uma (ou mais) instituições, pesquisar a melhor oferta de empréstimo e usar diferentes provedores de serviços de pagamento para diferentes finalidades: pagar contas, dividir uma conta de restaurante ou enviar dinheiro para o exterior. Os clientes agora podem montar seu próprio pacote de serviços e agrupá-los como ícones de aplicativos na tela de seus *smartphones*. Importante notar que os mesmos avanços no poder da computação, dados e conectividade permitem aos provedores de serviços, que não controlam a totalidade do relacionamento financeiro com o cliente, (como era o caso dos bancos antigamente) fornecer soluções avulsas e novos pacotes de serviços financeiros, ou reconfigurar os serviços financeiros em pacotes com outras atividades empresariais ou comerciais.

Atomização, desagregação e reagrupamento estão redefinindo os modelos de negócios e a economia dos produtos, bem como o universo de provedores. Um correntista pode escolher um aplicativo de terceiros para acessar remotamente uma conta, separando efetivamente a instituição responsável pela conta do produto final e da interface do usuário, e boa parte da criação de valor para o consumidor. Tendências que perpassam toda a economia, como o uso mais amplo de interfaces de programação de aplicativos (APIs) na arquitetura tecnológica e o surgimento de plataformas de múltiplas partes nos setores de comércio eletrônico e logística, entre outros, permitem ainda mais trocas de informações e o reagrupamento de serviços financeiros, que estão sendo incorporados a produtos e fluxos de trabalho não financeiros. A introdução de infraestrutura variável e sob demanda (na nuvem), automação, canais remotos e modelos de negócios integrados e de “capital leve” está reduzindo os custos para os clientes. O novo espectro de provedores que interagem com o cliente, no entanto, ficará com parte da margem antes auferida pelos bancos, mesmo quando as normas ainda exigirem que um banco esteja por trás do produto.

Resultados no mercado

Embora a transformação digital do setor financeiro ainda esteja acontecendo, ela já está mudando a infraestrutura, os produtos e os modelos de negócios financeiros, trazendo novos concorrentes e reformulando os concorrentes consolidados e a estrutura do mercado. O comportamento dos clientes está mudando e a concorrência está aumentando. Existe potencial para melhorar e muito a inclusão financeira, sobretudo nos mercados emergentes e economias em desenvolvimento (MEEDs), uma vez superadas as barreiras de acesso físicas e geográficas e eliminadas as lacunas de informação sobre crédito e outros produtos. Empresas novas e antigas atribuem prioridade estratégica à digitalização dos canais de clientes, aos seus processos internos e à adoção de produtos. No final das contas, os resultados no mercado dependerão de uma série de fatores, inclusive escala e escopo das economias, preferência dos clientes por escolha em vez de praticidade, e da estrutura de políticas públicas, inclusive abordagens regulatórias para licenciamento, dados e concorrência.

A transformação digital cria a necessidade de uma nova infraestrutura – sistemas de pagamento rápido, verificação digital de identidade e plataformas de intercâmbio de dados – para viabilizar os demais resultados no mercado, e também oferece novas formas de satisfazer essa necessidade. O impacto das transformações da infraestrutura financeira pode ser maior nos MEEDs, onde as infraestruturas pré-existentes são as mais defasadas. As infraestruturas financeiras não são mais da alçada exclusiva do banco central, dos operadores de sistemas de pagamento consolidados e das agências de crédito credenciadas ou de cadastro de ativos. Em mercados mais desenvolvidos, os avanços na conectividade entre os sistemas bancários permitiram pagamentos mais rápidos, e agora estão sendo cada vez mais adotados também nos MEEDs. Além disso, nestes últimos, os sistemas de dinheiro móvel estão preenchendo uma lacuna no acesso a contas e pagamentos no varejo, permitindo às pessoas realizar transações à distância com facilidade e às PMEs aceitar pagamentos digitais. Os sistemas de dinheiro móvel tornaram-se um componente de peso no universo de pagamentos e estão assumindo certas funções normalmente associadas à infraestrutura financeira. Na Índia e na Estônia, as identidades digitais fornecidas pelo governo viraram parte da infraestrutura básica de acesso a serviços financeiros e de outros tipos. Na maioria dos mercados, os serviços de verificação de identidade digital desenvolvidos por provedores inovadores do setor privado se conjugam com os sistemas de identificação convencionais. A tecnologia expandiu o potencial de cobertura e o impacto das infraestruturas existentes, como informações de crédito e cadastros de garantias. Além disso, os desenvolvimentos tecnológicos abriram as portas para novas soluções de quase-estrutura, inclusive provedores inovadores de alternativas de classificação de dados de crédito e de plataformas mercadológicas de *factoring* e de *factoring* reverso. À medida que a tecnologia permite que um elenco maior de provedores ofereça serviços financeiros, o papel das infraestruturas financeiras tradicionais e das infraestruturas quase-financeiras torna-se essencial para novos e antigos concorrentes que desejam participar do mercado, dando margem a possíveis desafios relacionados a concorrência, definição de preços e acesso justo.

A tecnologia permite que os provedores operem e lucrem em mercados maiores, bem como em segmentos definidos do mercado. Os canais digitais permitem que os provedores alcancem um mercado mais amplo sem a necessidade da infraestrutura de agências de alto custo. O baixo custo do alcance dos bancos digitais, combinado com o acesso dos clientes à pesquisa digital, permite aos provedores com foco em nicho específico encontrar e atender a um segmento disperso de clientes de nichos. Processos automatizados orientados por dados podem atender a segmentos de baixo valor/alto volume com eficiência e lucratividade. Os produtos podem ser configurados e adaptados para satisfazer as necessidades específicas de um determinado consumidor ou segmento comercial, permitindo, por exemplo, o fornecimento de produtos como financiamento para o comércio, liquidação de faturas e serviços de câmbio para PMEs que antes eram restritos a empresas de grande porte e alto volume de transações. O crescimento dos bancos digitais que atendem às necessidades específicas de segmentos como autônomos e trabalhadores da nova economia, músicos ou clientes LGBTQ demonstra que a eliminação de restrições geográficas e a personalização de produtos podem permitir a formação de uma base de clientes viável mesmo em um segmento de mercado restrito. Esses modelos de negócios e inovações nos produtos usam como base o acesso móvel para impulsionar uma expressiva inclusão financeira, disponibilizando uma gama mais ampla de produtos e serviços apropriados para os segmentos de mercado de varejo e PMEs que antes eram excluídos.

Ainda que a tecnologia tenha tornado economicamente viáveis os provedores de nichos específicos, mesmo na era digital, as economias de escala e de escopo clássicas continuam sendo fatores

importantes, e a conveniência e a confiança ainda importam para os consumidores. As economias de escala e de escopo, os efeitos de rede na captação e atendimento de clientes, e a produção e uso de dados impulsionam cada vez mais os modelos de negócios digitais. Esses fatores conferem vantagens aos provedores com base maior de clientes, como as grandes plataformas de tecnologia. As economias de escala e de escopo estimulam o reagrupamento de serviços financeiros e permitem que *fintechs* e grandes empresas de tecnologia diversificadas e outros novos *players* aprofundem suas incursões nos produtos financeiros básicos. Ademais, embora a desagregação ofereça mais opções aos usuários, ela pode implicar custos monetários, de tempo e esforços para compor serviços financeiros individualizados a partir de distintos provedores. Portanto, a simplicidade, a conveniência e a confiança continuam a ser valorizados pelos consumidores – fatores que favorecem grandes marcas e *players* que oferecem um amplo leque de produtos. Os provedores irão otimizar suas vantagens comparativas em tecnologia, habilidades, reputação, capital, base de clientes e outros ativos para determinar seu posicionamento ao longo do espectro, desde um provedor de um único serviço dentro da cadeia de valor de um produto, a um único produto, e a um grande *player* que oferece vários produtos.

O posicionamento estratégico, seja de um provedor de nicho específico ou de um grande provedor de diversos produtos pode ter como resultado uma estrutura de mercado do tipo “barbell”. A configuração de mercado resultante seria de grandes bancos e *fintechs* e empresas de tecnologia de grande porte convivendo com um grupo competitivo de empresas de nicho específicas. Muitas empresas estão tomando decisões estratégicas consistentes com esse rumo do mercado, conforme evidenciado pela entrada contínua de novos *players* com a tendência de reagrupamento, inclusive com empresas de *fintech* em busca de autorização para operar como banco. Tal mercado bimodal poderá persistir graças a ecossistemas em que pequenos provedores conseguem prosperar conectando-se de forma independente com os clientes ou por meio de parcerias com plataformas que irão preencher lacunas de produtos ou de serviços.

Criptoativos, inclusive as *stablecoins* e as finanças descentralizadas (DeFi, na sigla em inglês), constituem um segmento emergente e uma classe de ativos que oferece novas oportunidades – mas também desafios significativos. A tecnologia está tornando pouco nítida uma das últimas fronteiras funcionais: a distinção entre pessoa física e intermediário financeiro. A contabilidade distribuída e tecnologias afins embasam novas infraestruturas financeiras descentralizadas que reduzem ou eliminam a função dos intermediários, permitindo aos usuários interagir diretamente de igual para igual e fornecendo plataformas de código aberto que qualquer indivíduo pode usar e desenvolver, estimulando a inovação e os efeitos de rede e dando origem a novos serviços financeiros interoperáveis e ecossistemas vibrantes. Os criptoativos, inclusive as *stablecoins* e as DeFi, são formas descentralizadas de valor digital e serviços financeiros baseadas na tecnologia de contabilidade distribuída (DLT, na sigla em inglês) que visam desempenhar uma série de funções econômicas. São promissores em termos de inovação financeira, inclusão, eficiência, formação de capital e transparência. Por exemplo, podem melhorar a velocidade e o custo dos pagamentos e remessas internacionais, que são fundamentais para os MEEDs. Contudo, essas novas tecnologias trazem consideráveis riscos a fatores como integridade financeira, proteção do consumidor e do investidor, estabilidade financeira, concorrência leal e soberania monetária, entre outros.

Objetivos das políticas e papel dos formuladores de políticas

Permitir que os rumos da *fintech* sejam ditados tão-somente pelas forças do mercado pode acabar frustrando os objetivos básicos das políticas – entre esses, a promoção da inovação, eficiência e inclusão financeiras, paralelamente à mitigação dos riscos associados à estabilidade e integridade financeiras; riscos cibernéticos e operacionais; proteção de dados, consumidores e investidores; competição leal; e arbitragem regulatória (no âmbito internacional). A tecnologia que viabiliza economicamente a atividade dos provedores especializados que visam um determinado produto ou segmento não garante mercados abertos e competitivos. A tendência à concentração de mercado, em particular devido a economias de escala e efeitos de rede nos dados, suscita preocupações acerca da ocorrência de possíveis condutas anticompetitivas, mas pode também gerar inclusão e eficiência, principalmente em economias em desenvolvimento que não possuem setores financeiros competitivos e inclusivos. Um provedor concentrado ou uma empresa de tecnologia de grande porte que passa a atuar no setor financeiro pode oferecer serviços financeiros que de outra forma não estariam disponíveis. Os consumidores podem se beneficiar de uma onda de inovação e concorrência induzidas pelas *fintechs*, mesmo diante da intensificação da concentração dos mercados. Políticas dotadas de salvaguardas adequadas tornam-se cada vez mais importantes para manter a concorrência leal e prevenir o abuso de poder no mercado. Da mesma forma, os criptoativos e os ecossistemas DeFi poderiam reduzir custos e estimular a inovação, mas atualmente carecem de transparência e de proteções adequadas para investidores/consumidores e para preservar a integridade do mercado financeiro.

As compensações nas políticas públicas podem evoluir com uma maior adoção da *fintech*. Essa dinâmica pode dificultar que os resultados no mercado continuem se alinhando com os objetivos centrais das políticas públicas. Nos níveis iniciais do desenvolvimento das *fintechs*, oferecer assistência básica por meio de políticas para inovação e a mitigação de riscos imediatos, como no caso das atividades ilícitas e da proteção dos recursos dos clientes, pode gerar bons resultados de curto prazo, enquanto os formuladores de políticas visam a obtenção de ganhos nas áreas de inovação, inclusão e eficiência. Os consumidores foram favorecidos por uma onda de inovação e concorrência induzida pelas *fintechs*, mesmo diante da maior concentração dos mercados. Entretanto, os formuladores de políticas precisam estar cientes de que sua adoção pode aumentar rapidamente, e precisarão aperfeiçoar suas ferramentas de monitoramento e estar prontos para intervir. Fortalecer ou esclarecer as estruturas de políticas e melhorar as infraestruturas financeiras adquire importância crescente para continuar a promover com segurança a adoção da *fintech*, conforme esta vai alcançando mais consumidores e aumentando o volume e a dependência dos dados dos usuários, e conforme certos provedores atingem escala.

Os MEEDs adaptaram as estruturas regulatórias e de supervisão em resposta aos desdobramentos da *fintech*, embora os participantes do mercado sinalizem que ainda haja espaço para melhorias. Vários MEEDs procuraram integrar as atividades das *fintechs* no perímetro regulatório, aplicando ou adaptando as estruturas regulatórias existentes ou desenvolvendo regulamentos ou ambientes regulatórios experimentais sob medida para promover a inovação segura. Alguns países procederam dessa maneira após um período de observação da dinâmica do mercado e de não regulamentação de algumas atividades das *fintechs*, o que pode acarretar risco. Os países também sentem a necessidade de avaliar a pertinência de suas estruturas de supervisão diante do processo de transformação digital do setor financeiro. Segundo os participantes do mercado, os órgãos supervisores precisarão se modernizar, sobretudo nos MEEDs. A abordagem para lidar com a falência de *fintechs* precisa ser fortalecida em muitos MEEDs, embora procedimentos especiais de dissolução somente sejam indicados nos casos em que o provedor tenha

relevância sistêmica. Muitas economias avançadas estão adotando estruturas abrangentes de proteção de dados e privacidade, enquanto os MEEDs em geral estão ficando para trás.

A maioria dos formuladores de políticas adotou uma postura cautelosa em relação aos criptoativos.

Muitas jurisdições pretendem oferecer um ambiente para a inovação e a adoção seguras, e estão esclarecendo as abordagens jurídicas, regulatórias e de supervisão existentes, ou criando novas abordagens. El Salvador e a República Centro-Africana adotaram o bitcoin como moeda corrente, enquanto outras jurisdições limitaram ou proibiram parte ou a totalidade das atividades com criptoativos. Em função de sua natureza supranacional e descentralizada, os criptoativos apresentam riscos de arbitragem regulatória nacional e internacional. Vários órgãos de normatização estão aplicando princípios gerais e transparentes no intuito de oferecer orientação, estabelecer requisitos mínimos e promover a colaboração internacional. Nesse sentido, é preciso que o foco seja posto nas funções econômicas, com a adoção de uma abordagem no estilo “mesmo risco, mesma atividade, mesmo tratamento” e visando a simplicidade para assegurar uma postura de neutralidade tecnológica à prova de obsolescência. Contudo, ainda há trabalho por ser feito e muitas autoridades nacionais ainda se encontram defasadas em termos de modernização de seus sistemas de políticas e de solução da fragmentação regulatória.

Alguns tipos de criptoativos – com destaque para os *stablecoins* globais – têm o potencial de atrair amplo uso público como meio de pagamentos, inclusive no ecossistema DeFi. Nesse contexto, as autoridades públicas estão explorando a emissão de Moedas Digitais emitidas por Banco Central (CBDCs, na sigla em inglês).

A adoção generalizada de criptoativos pode desafiar a primazia do dinheiro público com implicações para a política monetária e a estabilidade financeira, entre outros. Algumas autoridades também notaram os riscos referentes a concentração, proteção e privacidade de dados que os provedores de serviços de pagamento em larga escala podem representar, principalmente aqueles que adotam uma estratégia de negócios pautada pela monetização de dados. Tem-se a imagem de que uma CBDC, por ser uma versão digital da moeda fiduciária, poderia dotar o dinheiro que circula na sociedade das características digitais necessárias e permitir-lhe oferecer à sociedade uma alternativa mais segura e eficiente, sem perder de vista a promoção da concorrência e da inovação. O potencial percebido das CBDCs para promover a inclusão financeira também interessa a algumas autoridades públicas, sobretudo nos MEEDs. As CBDCs, porém, não são uma panaceia para a inclusão financeira, já que podem continuar enfrentando as barreiras comportamentais, tecnológicas e de infraestrutura importantes enfrentadas por outras soluções de pagamento digital.

Várias jurisdições e organismos de normatização internacionais estão estudando opções de estruturação e elaborando roteiros para introduzir CBDCs. Não há total clareza quanto à escala e ritmo de adoção e às implicações neste momento, mas o impulso geral parece posicionar as CBDCs para conviverem com outras formas de dinheiro e mecanismos de pagamento.

As CBDCs podem ser limitadas para uso por *players* do setor financeiro regulamentados (atacado) ou abertos a todos (varejo). Devido ao seu uso limitado, as CBDCs de atacado não representam qualquer desafio de política significativo. Entretanto, uma CBDC de varejo pode afetar negativamente o financiamento bancário e a intermediação de crédito, afetar a estabilidade monetária, distorcer a igualdade das condições de concorrência e suscitar dificuldades de integridade financeira e privacidade de dados. Assim, merecem cuidadosa atenção várias opções de implementação relacionadas, por exemplo, à distribuição, limites de carteira, remuneração, recursos de privacidade, integração e mecanismos de verificação. No momento da redação deste documento, as Bahamas, o Banco Central do Caribe Oriental e a Nigéria já haviam lançado CBDCs de varejo, com mais algumas em estágios avançados (Gana, Jamaica e China lançaram pilotos em tempo real

em larga escala). As orientações preconizadas pelos órgãos de normatização, com destaque para o BIS-CPMI, requerem uma abordagem equilibrada, o que provavelmente se traduziria na distribuição de CBDCs de varejo por meio de bancos e provedores de serviços de pagamento regulados, com interoperabilidade e coexistência com dinheiro privado e incorporação de limites às transações e restrições ao uso internacional.

Os formuladores de políticas também vêm explorando ativamente outras vias para promover o alcance e a eficiência dos sistemas de pagamento. As medidas reformistas em curso incluem, entre outras, a implantação de sistemas de pagamento rápidos, a expansão do acesso aos sistemas de pagamento para novos concorrentes não bancários, a promoção do *open banking*, a ampliação do horário de funcionamento e a expansão do acesso direto aos serviços de liquidação dos bancos centrais para instituições não bancárias. Isso também pode permitir uma introdução mais suave de CBDCs no futuro.

A natureza intersetorial das *fintechs* tem profundas implicações para os marcos regulatórios. A crescente diversidade de provedores de serviços financeiros resultante da atomização e desagregação exige uma reavaliação do perímetro regulatório. Os órgãos reguladores são confrontados com três questões: o que regular, quando regular e como regular. Há muito as finanças estão entrelaçadas com outras atividades comerciais. Práticas consagradas relacionadas a prazos de pagamento de contas incluem implicitamente a concessão de crédito. As condições desse crédito podem ser ditadas por códigos de conduta comercial, mas geralmente não fazem parte da regulamentação do setor financeiro. Além disso, dada a atomização e desagregação, várias entidades financeiras e não financeiras muitas vezes participam da produção de serviços financeiros. Envolver todas as outras instâncias e todas as entidades participantes na produção de serviços financeiros no perímetro regulatório do setor financeiro não seria viável na maioria dos mercados. Paralelamente, abordar os riscos relacionados à conduta pode demandar a definição de um perímetro regulatório e de supervisão do setor financeiro mais amplo. A possibilidade de o mercado resultar no tipo “*barbell*” exige que os órgãos reguladores do setor financeiro passem a atuar de forma mais ativa na colaboração e coordenação com as autoridades de defesa da concorrência para reduzir as barreiras à entrada e manter a lisura do mercado mesmo diante de uma eventual tendência natural à concentração em alguns serviços financeiros.

Esses desafios regulatórios, por sua vez, têm implicações para as estruturas de supervisão. A expansão do perímetro regulatório terá um efeito em cascata nas abordagens de supervisão, e poderá ampliar as capacidades de supervisão. Torna-se relevante a criação de uma estrutura baseada em risco para priorizar as medidas de supervisão e calibrar a intensidade com que é feita. Ademais, os órgãos supervisores precisarão reunir novas competências, pela contratação de pessoal estratégico, e por meio de parcerias e colaborações com outros setores. O fortalecimento e a expansão das estruturas de compartilhamento de dados e colaboração entre autoridades tanto em nível nacional quanto internacional são importantes. Com a evolução do mercado *fintech*, assegurar que os participantes inviáveis saiam do mercado de forma ordeira pode se tornar algo imprescindível, que exigirá o fortalecimento de processos e ferramentas de dissolução e salvaguardas do setor financeiro.

Por fim, neste contexto, a criação e a governança das infraestruturas financeiras tornam-se um mecanismo de políticas fundamental para aproveitar plenamente os ganhos de eficiência e proteger a concorrência. Diversos componentes de infraestruturas financeiras assumirão importância central para a cadeia de serviços financeiros. Assegurar o acesso aberto, justo e transparente a essas infraestruturas torna-se fundamental para propiciar igualdade de condições de concorrência e dar aos novos

concorrentes a oportunidade de competir de forma justa com os concorrentes estabelecidos. Sistemas de pagamento, sistemas de prestação de informações de crédito e cadastros de transações seguras têm relevância especial. Além disso, a crescente dependência do fornecimento remoto de serviços e processos orientados por dados exige o surgimento de novos tipos de infraestrutura financeira; por exemplo, identificação digital, centros de intercâmbio de dados e portais de dados mantidos pelos governos.

Em conclusão, a transformação digital em curso representa uma mudança de paradigma com várias implicações na esfera das políticas públicas. Entre os objetivos que se pretende atingir com essas políticas podemos citar:

- Fomentar a inovação e a concorrência benéficas, paralelamente ao gerenciamento dos riscos.
- Ampliar os horizontes de monitoramento e reavaliar os perímetros regulatórios à medida que a incorporação de serviços financeiros tornar indistintos os limites do setor financeiro.
- Considerar a dinâmica das compensações de políticas à medida que a adoção das *fintechs* se aprofundar.
- Examinar as estruturas regulatórias, de supervisão e fiscalização para assegurar que permaneçam adequadas à finalidade e permitir que as autoridades promovam um sistema financeiro seguro, eficiente e inclusivo.
- Prever as tendências de estrutura de mercado e moldá-las proativamente para estimular a concorrência e a lisura no setor financeiro.
- Modernizar e abrir infraestruturas financeiras a fim de permitir concorrência e lisura do sistema.
- Garantir que o dinheiro público permaneça adequado para o mundo digital em meio aos rápidos avanços nas soluções de dinheiro privado.
- Promover uma forte coordenação e o compartilhamento de informações e melhores práticas em nível internacional, dada a natureza supranacional das *fintechs*.