

INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa
LL.M. em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

Vivian de Holanda Zanini

**A SUFICIÊNCIA DA REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO, PELO
BANCO CENTRAL DO BRASIL, DIANTE DAS INOVAÇÕES DO MERCADO**

SÃO PAULO
2022

Vivian de Holanda Zanini

**A SUFICIÊNCIA DA REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO, PELO
BANCO CENTRAL DO BRASIL, DIANTE DAS INOVAÇÕES DO MERCADO**

TCC apresentado ao programa de LL.M. em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais, do INSPER - Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduada em Direito. Área de concentração: Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque.

SÃO PAULO

2022

Zanini, Vivian de Holanda.

A suficiência da regulamentação do sistema financeiro, pelo Banco Central do Brasil, diante das inovações do mercado.

Vivian de Holanda Zanini. – São Paulo, 2022.

56.f.

Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-graduação Lato Sensu em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais – LL.M.). Área de concentração: Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais. INSPER Instituto de Ensino e Pesquisa, 2022.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque.

1. Regulamentação. 2. Sistema financeiro. 3. Banco Central do Brasil. I. Vivian de Holanda Zanini. II. A suficiência da regulamentação do sistema financeiro, pelo Banco Central do Brasil, diante das inovações do mercado.

Vivian de Holanda Zanini

**A SUFICIÊNCIA DA REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO, PELO
BANCO CENTRAL DO BRASIL, DIANTE DAS INOVAÇÕES DO MERCADO**

TCC apresentado ao programa de LL.M. em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais, do INSPER - Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduada em Direito. Área de concentração: Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu
Gomes Roque

Data de aprovação: __/__/____

Dedico este trabalho à minha maior inspiração, a minha família; que a busca pelo conhecimento nunca sossegue.

*“Dans la sphère économique, un acte, une habitude, une institution, une loi
n'engendrent pas seulement un effet, mais une série d'effets.”*

Claude Frédéric Bastiat (Ce qu'on voit et ce qu'on ne voit pas, 1850)

Resumo

A inspiração para este trabalho partiu das reflexões acerca das evoluções modernas, que impactam significativamente no mercado bancário. Inegável que os aspectos disruptivos têm apresentado à coletividade grandes desafios de adaptação, notadamente no que se refere à velocidade com que evoluem e a dinâmica de adaptação adequada, com as devidas respostas às inovações, de modo que as acompanhem constantemente e na mesma proporção.

Para os admiradores e operadores do Direito, uma pergunta fundamental que surge a cada novo desafio é de que forma a ciência jurídica equilibrará os seus princípios e critérios basilares, com relação à nova realidade, notadamente considerando as complexidades envolvidas, *vis-à-vis* a adequação temporal e a acomodação de maneira ágil às angústias e às próprias novidades. No caso do sistema financeiro, não seria diferente.

Muitos trarão à memória os primeiros ensinamentos da Teoria Pura do Direito, de Hans Kelsen, que, nas palavras de Alexandre de Moraes¹, sugerem que a ciência do Direito seria uma ciência de ordem normativa, instrumentalizadas pelas normas positivadas, distanciando-a do que Kelsen chamou de “*conteúdo variável que apresenta em diferentes épocas e entre diferentes povos*”². Para Kelsen e os seguidores da teoria kelseniana³, a norma seria representada pela lei imposta, não podendo extrapolar, eventualmente, o formalismo, atingindo os atos decorrentes de uma sentença proferida ou de uma cláusula contratual, fazendo jus aos ditames normatizados, não sendo entendidos pelos efeitos casuísticos gerados meramente pela conduta humana dos agentes. As normas jurídicas, para Kelsen, seriam o objeto da ciência jurídica, libertando-a de elementos diversos e, principalmente, das questões políticas^{4 5}.

¹ ROSA, Alexandre Moraes da. Pensar a atualidade da Teoria Pura do Direito de Hans Kelsen. **Diário de Classe**. 29 out, 2016. Disponível em https://www.conjur.com.br/2016-out-29/diario-classe-pensar-atualidade-teoria-pura-direito-hans-kelsen#_edn2. Acesso em 07 set, 2022.

² KELSEN, Hans. Tradução de BORGES, Luís Carlos. **O que é justiça?** 2ª edição. São Paulo, 1998. Martins Fontes. p. 261
Publicado originalmente em inglês com o título **What is justice?** Los Angeles, 1957. University of California Press.

³ KELSEN, Hans. Tradução de BORGES, Luís Carlos. **O que é justiça?** 2ª edição. São Paulo, 1998. Martins Fontes. p. 261
Publicado originalmente em inglês com o título **What is justice?** Los Angeles, 1957. University of California Press.

⁴ ROSA, Alexandre Moraes da. Pensar a atualidade da Teoria Pura do Direito de Hans Kelsen. **Diário de Classe**. 29 out, 2016. Disponível em https://www.conjur.com.br/2016-out-29/diario-classe-pensar-atualidade-teoria-pura-direito-hans-kelsen#_edn2. Acesso em 07 set, 2022.

Em uma leitura inicial, a referência pode parecer abstrata e bastante distante do assunto principal deste trabalho, que se presta à solução prática de questões reais, mas, ao analisar profundamente o assunto, fica claro que as bases multifacetadas da compreensão de Kelsen não ditam, nos tempos atuais, o modo de condução de um processo de elaboração normativa.

Como contraponto, e se esvaziando da rigidez de Kelsen, Reale⁶ apresenta a Teoria Tridimensional do Direito, trazendo a esta ciência uma leitura mais abrangente, integrando ao Direito os elementos da vida humana, relacionando norma, fato e valor, extrapolando os aspectos normativos sedimentados por Kelsen⁷.

Com o cuidado que merece a reflexão, entender-se-á que há uma corrente que defende que o Direito se comunica com a ordem de conduta humana e que esta, em situações identificáveis e observadas as regras de regulamentação apropriadas, dão razão aos normativos, que somente se enquadram de forma harmônica na conduta humana, porque destas decorrerem, como pressuposto ou por consequência^{8 9 10}.

Dada a devida contextualização teórica, traz-se a este trabalho o Banco Central do Brasil, como autarquia do SFN, dotado de competências regulatórias. Serve como agente na busca de evitar-se ou corrigir-se as falhas deste mercado, principalmente por serem potencialmente danosas ao satisfatório equilíbrio de funcionamento do Sistema Financeiro Nacional¹¹. Nos tempos modernos, o BACEN se presta à coletividade como uma autarquia preocupada em acompanhar os avanços do segmento, notadamente tecnológicos, no sentido de manter a regulamentação vigente de acordo com às necessidades reais. Como efeitos que permeiam o alvo principal, temos a preocupação na inserção do país no contexto global (e de que maneira o Brasil tem se mantido atrativo a investidores, inclusive estrangeiros), a inclusão financeira, a abertura do segmento a novos *players* e a

5 KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998. p. 210.

6 MIGUEL REALE, **Teoria Tridimensional do Direito**. Preliminares Históricas e Sistemáticas, São Paulo, Edição. Saraiva, 1968.

7 MIGUEL REALE, **Teoria Tridimensional do Direito**. Preliminares Históricas e Sistemáticas, São Paulo, Edição. Saraiva, 1968.

8 KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998. p. 210.

9 SILVA, Carlos Sérgio Gurgel da. Reflexão analítica e síntese da obra 'Teoria Pura do Direito', de Hans Kelsen. **Revista Jus Navigandi**, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 23, n. 5602, 20 nov. 2018. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/69158>. Acesso em 07 set, 2022.

10 BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola e PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de Política**, vol. I. Trad. Carmen C. Varriale et alli. Brasília: UNB, 1999, p. 655.

11 REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022

consequente instigação à concorrência, o fomento às de novas tecnologias e o crescimento mercadológico em termos mais abrangentes.

Diante deste contexto, este estudo propõe explorar o processo regulatório do BACEN e avaliar se as bases atualmente adotadas atingem os objetivos principais, trazendo à sociedade os ganhos esperados e, no limite, agregando valor ao mercado financeiro.

Palavras-chave: *Sistema Financeiro Nacional Banco Central. Inovação. Processo regulatório. Objetivos.*

Abstract

The inspiration for initiate this paper came from reflection on modern developments, which significantly impact the banking market. It is undeniable that disruptive aspects have presented the Community new challenges, mainly about the acceleration and dynamic of the adaptation, with the appropriate responses to innovations, so that they accompany them constantly and in the same proportion.

Whom admires and practice the Law, a fundamental question that arises with each new challenge is how legal Science will balance its basic principles and criteria, in relation to the new reality, notably considering all the complexities involves, against the temporal adequacy and accommodation in a agile way to anguish and to novelties themselves. In the caso of financial systems, it would not be different.

Many will bring to memory the first teachings of the Pure Theory of Law, by Hans Kelsen, which, in the words of Alexandre de Moraes¹², suggest that the science of Law is a normative order, instrumentalized by positivized norms, distancing it from what Kelsen called “variable content that presents at different times and among different peoples”¹³. For Kelsen and the followers of the Kelsenian theory¹⁴, the norm would be represented by the imposed law, not being able to extrapolate, eventually, the formalism, reaching the acts resulting from a sentence pronounced or a contractual clause, doing justice to the normatized dictates, not being understood by the casuistic effects generated by the human conduct. Legal norms, for Kelsen, would be the object of legal science, freeing it from diverse elements and, mainly, from political issues^{15 16}.

On an initial reading, the reference may seem abstract and quite distant from the main subject of this paper, which lends itself to the practical solution of real questions, but when analyzing the subject deeply, it becomes clear that the

12 ROSA, Alexandre Moraes da. Pensar a atualidade da Teoria Pura do Direito de Hans Kelsen. **Diário de Classe**. 29 out, 2016. Disponível em https://www.conjur.com.br/2016-out-29/diario-classe-pensar-atualidade-teoria-pura-direito-hans-kelsen#_edn2. Acesso em 07 set, 2022.

13 KELSEN, Hans. Tradução de BORGES, Luís Carlos. **O que é justiça?** 2ª edição. São Paulo, 1998. Martins Fontes. p. 261

Publicado originalmente em inglês com o título **What is justice?** Los Angeles, 1957. Univesity of California Press.

14 KELSEN, Hans. Tradução de BORGES, Luís Carlos. **O que é justiça?** 2ª edição. São Paulo, 1998. Martins Fontes. p. 261

Publicado originalmente em inglês com o título **What is justice?** Los Angeles, 1957. Univesity of California Press.

15 ROSA, Alexandre Moraes da. Pensar a atualidade da Teoria Pura do Direito de Hans Kelsen. **Diário de Classe**. 29 out, 2016. Disponível em https://www.conjur.com.br/2016-out-29/diario-classe-pensar-atualidade-teoria-pura-direito-hans-kelsen#_edn2. Acesso em 07 set, 2022.

16 KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998. p. 210.

multifaceted foundations of Kelsen's thesis do not dictate, in current times, the way of conducting a normative elaboration process.

As a counterpoint, and emptying himself of Kelsen's rigidity, Reale presents the Three-Dimensional Theory of Law, bringing a more comprehensive reading, integrating the elements of human life into Law, relating norm, fact and value, extrapolating the normative aspects sedimented by Kelsen¹⁷.

With the respectful care that deserves reflection, it is possible to understand that there is a current that defends that the Law communicates with the order of human conduct and that this, in identifiable situations and observing the appropriate regulatory rules, give reason to the regulations, which only fit harmoniously in human conduct, because they arise, as a presupposition or as a consequence^{18 19 20}.

Balancing the proper theoretical context, this work points the Central Bank of Brazil, as an autarchy of the Brazilian financial system²¹, endowed with regulatory powers. It serves as an agent in the search to avoid or correct the failures of this market, mainly because they are potentially harmful to the satisfactory functioning balance of this National Financial System. In modern times, BACEN lends itself to the community as an autarchy concerned with following up on advances in the segment, notably technological, in order to maintain current regulations in accordance with real needs. As effects that permeate the main target, we are concerned about the country's insertion in the global context (and how Brazil has remained attractive to investors, including foreigners), financial inclusion, the opening of the segment to new players and the consequent instigation of competition, the promotion of new technologies and market growth in broader terms.

Given this context, this study proposes to explore the BACEN regulatory process and assess whether the bases currently adopted achieve the main objectives, bringing to society the expected gains and, at the limit, adding value to the financial market.

17 MIGUEL REALE, **Teoria Tridimensional do Direito**. Preliminares Históricas e Sistemáticas, São Paulo, Edição. Saraiva, 1968.

18 KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998. p. 210.

19 SILVA, Carlos Sérgio Gurgel da. Reflexão analítica e síntese da obra 'Teoria Pura do Direito', de Hans Kelsen. **Revista Jus Navigandi**, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 23, n. 5602, 20 nov. 2018. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/69158>. Acesso em 07 set, 2022.

20 BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola e PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de Política**, vol. I. Trad. Carmen C. Varriale et alli. Brasília: UNB, 1999, p. 655.

²¹ REGULACÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022

Keywords: National Financial System Central Bank. Innovation. Regulatory process.

Goals

.

Lista de Ilustrações e Tabelas

Figura 1 - Papel detalhado de cada segmento do SFN.....	17
Tabela 1 - Fundação e criação de bancos centrais internacionais anteriores a 1990	22
Figura 2 – Regulação do sistema financeiro	31
Figura 3 – Panorama da segmentação e aplicação proporcional da regulação prudencial	34
Tabela 2 – Riscos do sistema de liquidação diferida	44
Figura 4 – Projeção de Volume Financeiro PIX em bilhões de R\$	45
Tabela 3 - Informações Gerais sobre implementação de pagamento instantâneo em alguns países	47

Sumário

1. Introdução.....	15
2. O Sistema Financeiro Nacional	16
2.1. O Sistema Financeiro em outros países	18
2.2. O BACEN no SFN.....	21
3. A Regulamentação do SFN	28
3.1. O BACEN como órgão regulador.....	35
3.1.1. Atos Normativos	38
3.1.2. Mecanismos e ferramentas utilizadas pelo BACEN.....	38
3.1.3. PIX como exemplo de resposta da autarquia com competência regulatória.....	40
3.1.4. Os sistemas de pagamentos instantâneos ao redor do mundo	47
4. Conclusão.....	50
5. Citações e Referências.....	53

1. Introdução

A fim de contextualizar o cenário no qual está inserido este trabalho, esta exposição é iniciada com a afirmativa de que o Sistema Financeiro Nacional (SFN) pode ser resumido, em linhas gerais e de modo leviano, a uma estrutura formada por agentes (entidades e instituições financeiras, além daquelas equiparadas, para fins de regulamentação), que permitem a aproximação entre aqueles que possuem recursos financeiros, os credores, e os que necessitam tomar os referidos recursos, os tomadores, que se tornam devedores na medida em que concretizam a operação de empréstimo. Este aparelhamento é, por razões que exploraremos adiante, altamente organizado e regulado, se valendo de normativos que asseguram regras rígidas impostas aos agentes envolvidos, sendo, neste contexto, tanto as pessoas físicas, como as pessoas jurídicas, além das entidades e autarquias que a compõem. Dentre estes últimos agentes que compõem atualmente o Sistema Financeiro Nacional, verificamos o Banco Central do Brasil (BACEN), que consiste na entidade, nas palavras de Ilan Goldfajn, com objetivos de “*garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e a solidez e eficiência do sistema financeiro*”²².

As palavras de Ilan são essenciais para se compreender a premissa inicial da organização do Sistema Financeiro Nacional, que tem o condão de manter um organismo estrutural capaz de oferecer viabilidade às operações financeiras de uma nação, sem comprometê-lo a ponto de se atingir um colapso. O risco de ocorrência deste colapso extremado, na linguagem do segmento, seria o risco sistêmico. Como se deve imaginar, pela magnitude de importância do assunto, a mitigação do risco sistêmico a nível microeconômico é de extrema importância para a economia de um País que, inserido em uma formação global, e passando ao nível macroeconômico, detém direitos e obrigações altamente estruturados.

Para Rosa María, o objetivo principal dos Bancos Centrais ao redor do mundo é garantir a confiança no sistema bancário, mencionando, também, a “*segurança e solidez do sistema financeiro e neutralidade econômica na alocação do crédito*”²³.

²² <https://www.bcb.gov.br/historiacontada/index.html> 06/08

²³ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.

2. O Sistema Financeiro Nacional

Imperativo se faz o entendimento a respeito do SFN, a fim de compreendermos o intuito da regulamentação aplicável e de que forma o Banco Central do Brasil contribui para o objetivo maior deste segmento, partindo da premissa de que a organização do SFN se presta à regular a relação entre os credores e os receptores dos recursos financeiros de modo a manter a saudável liquidez. Significa dizer que o SFN, formado por diversos agentes, os quais exploraremos adiante, promovem a intermediação financeira, viabilizando que as instituições que fornecem recursos financeiros à sociedade (ou seja, as instituições financeiras e as demais instituições equiparadas a estas, por força da regulamentação), e o público em geral (a chamada sociedade), possam manter a relação contratual aplicável a cada caso, em observância às normas impostas pelo governo, neste caso representando pelo SFN²⁴.

O diploma legal infraconstitucional datado de 1964 (Lei nº 4.595/1964), devidamente recepcionado pela Constituição Federal de 1988²⁵, prevê a composição do SFN por agentes - entidades e instituições – que detêm responsabilidades próprias, segmentadas entre responsabilidades normativas, supervisionais e operacionais, com características literais e autoexplicativas, sendo o CMN o órgão hierarquicamente superior, e os demais agentes, o BACEN, o Banco do Brasil, o BNDES e as instituições financeiras, públicas ou privadas²⁶, figurando estas últimas como agentes operacionais, intermediários do SFN, que ofertam à sociedade e ao mercado os serviços de caráter financeiro e disponibilização de recursos.

Como primeiro agente do governo, portanto, tem-se o Conselho Monetário Nacional (CMN), que possui responsabilidades de natureza normativa, coordenando politicamente o SFN no âmbito macroeconômico. Ao Banco Central do Brasil (BACEN), protagonista deste trabalho, cabem as responsabilidades supervisionais, comprometido em garantir o cumprimento das normas advindas do CMN, por meio dos atos de monitoramento e fiscalizatórios que lhe cabem. Para fins de viabilização

²⁴ Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>

²⁵ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 95/96.

²⁶ http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm

das políticas de cunho monetário, cambial e de crédito impostas pelo CMN, o BACEN tem o papel de executor.

O Banco do Brasil é autarquia igualmente multifacetada, responsável por implementar as determinações do CMN²⁷, e o BNDES, por sua vez, detém funções de execução da política de financiamento e fomento do Estado²⁸.

Há, ainda, órgãos específicos que garantem o duplo grau, sendo o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) órgão colegiado que julga, no âmbito administrativo, os recursos opostos contra as decisões sancionatórias do BACEN, da CVM, do COAF e das demais autoridades competentes existentes no SFN.

O BACEN apresenta em seu endereço eletrônico, de maneira didática, uma imagem que compreende a estrutura organizacional do SFN²⁹:

Figura 1 - Papel detalhado de cada segmento do SFN.



Fonte: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>³⁰

²⁷ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 97.

²⁸ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 98.

²⁹ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>

³⁰ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>

No que se refere à regulamentação deste tão complexo ecossistema, reconhecido por Rodrigo Garcia da Fonseca como um ramo do Direito com autonomia sedimentada pela doutrina, verifica-se que possui tanto caráter de Direito público (notadamente no que tange ao Direito administrativo), como de Direito privado³¹. Rodrigo Garcia ainda sugere que a regulação do SFN tem larga extensão, e se encontra complexamente pulverizado em normatizações esparsas, também sendo um efeito dos diversos entes com “atribuições regulatórias” que o compõem, e as quais são divididas em entes reguladores com atribuições de natureza normativa (os quais permitem, nas palavras de Rodrigo, “o exercício da regulação preventiva), e poderes de cunho sancionatório (dos quais decorreriam o exercício da regulação corretiva)³². Rosa María, por sua vez, entende que há quatro subdivisões no processo de fiscalização bancária, quais sejam: “autorização, fiscalização stricto sensu, punição e administração de crises”³³.

Interessante depreender da leitura dos entendimentos de Rodrigo Garcia que um princípio constitucionalmente imposto aos entes reguladores é o da eficiência, constituindo, assim, obrigação das “autoridades monetárias” a busca pela útil e operativa resposta às entidades reguladas, mitigando riscos de situações de crise e reagindo com a celeridade necessária para que se “propicie o bom funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, de modo a atingir o objetivo, também constitucional, de desenvolver equilibradamente o país e atender aos interesses da coletividade”³⁴.

2.1. O Sistema Financeiro em outros países

A análise isolada do Sistema Financeiro não faria sentido para o objetivo proposto por este estudo, notadamente porque se verifica, em escala gradual de crescimento, que as fronteiras nacionais têm sido diminuídas com o passar dos

³¹ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 100.

³² WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 100.

³³ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.

³⁴ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 100.

anos, de forma que se faz necessária a comparação, ainda que em linhas gerais, com outros países de globo, especialmente os desenvolvidos, de sorte que se possa verificar as distintas experiências e de que maneira se comportam os órgãos e os ecossistemas *offshore*, permeando, inclusive, a análise com relação à regulamentação e as ferramentas mais adequadas diante do desenvolvimento e das situações de transição, especialmente em relação aos avanços tecnológicos dos Estados modernos. Independentemente do resultado da análise que seguirá, cabe destacar que, como afirma o Professor C. A. E. Goodhart, no prefácio da obra de Rosa María Lastra e a citando³⁵, “*não há uma só resposta a esses problemas*”, pois o Banco Central de cada país se posiciona no contexto no qual está inserido de forma a equilibrar o relacionamento com o próprio governo, as normas sob as quais está submetido, o contexto mercadológico de sua nação e os demais elementos que permeiam esta dinâmica. Trata-se, de certa forma, de uma ciência social, abrangendo, inevitavelmente, questões políticas.

Com base nos estudos de Rosa María, até o início dos anos 90, apenas os Bancos Centrais dos Estados Unidos, Alemanha e Suíça contavam com a independência legal. Nos anos que se seguiram, “do Chile à Nova Zelândia, e desde a Argentina até as Filipinas”³⁶, a independência foi um elemento chave de credibilidade para políticas monetárias em crise. Nota-se, portanto, independentemente do contexto doméstico de cada país, que a independência carrega consigo a sensação de maior profissionalismo na condução dos assuntos financeiros nacionais, no sentido de outorgar ao órgão adequados mecanismos de capacitação, necessários à busca de estabilidade e equilíbrio³⁷. María Rosa afirma em sua obra datada de 2000 que os bancos centrais acompanharam gradativamente as modernizações, identificando pontualmente, com referências temporais, os processos de adaptações dos sistemas bancários dos países relevantes para o período, conforme transcrição abaixo:

Os Bancos Centrais estão passando por uma onda de mudanças pelo mundo. Dez anos atrás comente o Banco Central Norte-americano, o Banco Central Alemão e o Banco Nacional

³⁵ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey. prefácio

³⁶ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.

³⁷ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey. p. 65.

Suíço tinham independência legal. Hoje, do Chile (desde 1989) à Nova Zelândia (desde 1989), desde a Argentina (1992) até as Filipinas (1993), a independência de Banco Central tem sido abraçada como um acerto institucional de credibilidade para uma política monetária comprometida com estabilidade de preços. Estados-membros da União Europeia fizeram emendas (veja Bélgica, França, Espanha) ou estão no processo de emendarem suas leis bancárias (como, por exemplo, a Grécia) visando outorgar independência a seus Bancos Centrais em cumprimento às metas do Tratado de Maastricht. Mesmo o Reino Unido, que é bem menos complacente com os propósitos da União Monetária, está considerando a ideia de um Banco Central Independente. O Relatório Roll, o Tesouro na Câmara dos Comuns e o Relatório do Comitê de Serviço Civil conceberam propostas específicas para tornar o Banco da Inglaterra independente do Tesouro. O debate para sobre a independência se espalha pelo mundo desenvolvido e em desenvolvimento (México, Paquistão, África do Sul etc.). Da mesma forma, as antigas economias de planejamento central, frequentemente motivadas pelos programas de assistência técnica do Fundo Monetário Internacional (FMI), estão familiarizadas com a discussão.

Rosa argumenta que, pelas experiências históricas, a regulamentação dos sistemas financeiros foi produto reativo às situações de crises e à busca por suprir imperfeições de mercado que se apresentaram no passar dos anos, sendo a maior delas a deficiência informativa³⁸. Para que se atinja a necessidade de supressão de tais elementos de risco, Rosa afirma que a regulamentação bancária compreende- e assim deve ser - o estabelecimento de regras, sendo as regras sugeridas por Rosa María compreendidas pelos atos do legislativo, normativos internos, domésticos, acordos entre instituições ou conglomerados de agentes do segmento, e, até mesmo, atos externos, que afetem de alguma forma o mercado doméstico ³⁹.

Apesar das diferenças dos diversos contextos, é majoritário o entendimento de que todos os Bancos Centrais praticam uma variedade de funções, seja controlando a atividade monetária, seja mantendo responsabilidade de suporte para necessidades de crédito e recursos, sendo outorgada à grande maioria dos Bancos Centrais a responsabilidade pela estabilidade do sistema financeiro, supervisionando os bancos comerciais e as demais instituições financeiras, servindo, em último caso, como provedor de recursos e administrador das carteiras de depósito de seguros⁴⁰.

³⁸ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey. p. 65

³⁹ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey. p. 91.

⁴⁰ CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Cambridge University Press. p. 264.

2.2. O BACEN no SFN

Passa-se à análise inicialmente proposta neste trabalho, qual seja o papel do BACEN no Sistema Financeiro Nacional, levando em consideração a sua criação e o contexto histórico no qual foi inserido, a fim de destacar a importância desta autarquia no sistema atual e de que maneira o processo de regulação do BACEN busca a suficiência de forma a assegurar que as inovações do mercado estejam bem acomodadas, permitindo que o país se destaque ou, ao menos, se insira de maneira adequada na conjuntura internacional.

Neste sentido, parece relevante destacar que a narrativa sobre o surgimento do sistema bancário brasileiro é bastante recente, principalmente considerando que, na época colonial, não havia qualquer instituição bancária no Brasil. A chegada da família real em 1808 trouxe consigo a necessidade de criação de um banco responsável pela intermediação das operações financeiras e emissão de moedas, que foi descontinuado após apenas 21 anos⁴¹. Um novo Banco do Brasil teria sido fundado anos depois, em 1845, e o desenvolvimento do setor acompanhou, nos anos que se seguiram, as mudanças decorrentes do *“início da industrialização, a abertura de ferrovias, a expansão da lavoura do café e vários outros fatores que modificaram significativamente a realidade nacional”*, inclusive com elementos externos, com a vinda de bancos estrangeiros⁴². Os problemas suportados pela nação acompanharam, na mesma proporção, o crescimento do setor; diversas instituições bancárias foram iniciadas e o suposto excesso de liberdade econômica da época abriu espaço à falências e efeitos negativos na economia nacional⁴³.

Com efeito, a fundação do BACEN derivou de um processo extenso, podendo iniciar esta narrativa nos anos que antecederam a efetiva criação do BACEN, ocorrida em 1964, ainda que previamente a este emblemático ano houvesse a necessidade de existência de um órgão que se comportasse como o que foi chamado de “banco dos bancos”.

⁴¹ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 92/93.

⁴² WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. Pg. 93.

⁴³ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. Pg. 93.

Gentil Corazza, professor da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, em seu estudo denominado “O Banco Central do Brasil - evolução histórica e institucional”⁴⁴, afirma que o contexto político contribuiu significativamente para a morosidade do processo de efetivação do BACEN. O início da versão embrionária teria ocorrido ainda nos anos que antecederam 1930, com o que chamou de “*recriação da Carteira de Redesconto do Banco do Brasil*”⁴⁵. Ainda em 1931, o Relatório da Missão Niemeyer indicava que os déficits fiscais tinham por efeito o crescimento dos meios de pagamento, além do descontrole do crédito, através da existente Carteira de Redescontos do Banco do Brasil.

Gentil afirma ainda que o surgimento da Superintendência da Moeda e do Crédito, o Sumoc, em 1945, através do Decreto-Lei nº 7.293, caracterizou o passo mais avançado para a criação do BACEN, fazendo referência à sugestão de Souza Gomes⁴⁶, no contexto do Banco do Brasil, no que tange às supostas “*forças ocultas dificilmente identificáveis*” que se opunham à existência de um banco central brasileiro. Relembramos aqui que, em 1947, adveio o Projeto do Ministro Correia e Castro, havendo mandatos por prazos determinados de cinco anos para os diretores do Banco Central, que só viria a se tornar independente anos depois, em 1964. Apenas a título de comparação, colacionamos abaixo a tabela com as datas de fundação e criação de bancos centrais internacionais anteriores a 1990⁴⁷:

Tabela 1 - Fundação e criação de bancos centrais internacionais anteriores a 1990:

Bank	Founded	Monopoly note	Lender of last resort (decade)
Sverige Riksbank	1668	1897	1890
Bank of England	1694	1844	1870
Banque de France	1800	1848	1880
Bank of Finland	1811	1886	1890
Nederlandsche	1814	1863	1870

⁴⁴ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁴⁵ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁴⁶ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁴⁷ CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Cambridge University Press. p. 3.

Bank			
Austrian National Bank	1816	1816	1870
Norges Bank	1816	1818	1890
Danmarks National Bank	1818	1818	1880
Banco de Portugal	1846	1888	1870
Belgian National Bank	1850	1850	1850
Banco de España	1874	1874	1910
Reichsbank	1876	1876	1880
Bank of Japan	1882	1883	1880
Banca D'Italia	1893	1926	1880

Fonte: CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Cambridge University Press. p. 3.

A brevíssima independência ora relatada se refere ao prazo dos mandatos dos diretores, que passou para seis anos à época da Presidência de Catello Branco, sendo, portanto, superior ao mandato do próprio Presidente da República, mas que se findou com a revogação formal reconhecida pelo Ministro Simonsen.

Neste ponto, destaca-se como fator relevante a independência ora mencionada se refere especificamente à desvinculação do Banco Central das autoridades políticas do Estado. Rosa María destaca que são distintos os entendimentos a respeito de autonomia e independência, conceituando a primeira como sendo a *“liberdade operacional na condução de suas funções”*, e a independência a *“ausência de interferência política”* sendo que, no caso de Bancos Centrais, *“amplia o campo de manobra na conduta das políticas” a eles delegadas*⁴⁸. Rosa María também insere em suas reflexões a transparência do Banco Central, que se daria nas explicações e justificativas da autarquia com relação às políticas e ações adotadas, sempre diante da autoridade sob a qual está submetida. Para

⁴⁸ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.

Rosa, esta submissão pode ocorrer nas esferas executivas, legislativas ou judiciais⁴⁹.

Além disto, outros elementos sustentariam a independência do Banco Central, como a própria reafirmação perante a comunidade financeira, que se externalizaria com o apoio da opinião pública, além do desempenho, que seria medido pelo nível de sucesso ou insucesso das políticas aplicadas⁵⁰. Para Goodhart, principalmente em países desenvolvidos, ter um Banco Central profissionalizado e altamente respeitado denota ao país enormes benefícios⁵¹.

Como contraponto acerca das supostas forças ocultas, Gentil menciona Dênio Nogueira⁵², no que se refere à afirmativa de que as supostas forças ocultas eram, sim, identificáveis, se referindo ao Governo, ao Congresso e ao Banco do Brasil, que, supostamente, defendiam os interesses de setores do campo, urbano industrial e dos banqueiros⁵³.

Gentil coloca como vilão do processo de criação do BACEN o Banco do Brasil, que atuou como “*banco de fomento, agente do Tesouro e banco comercial*”⁵⁴ e, pelo que se demonstra, buscou mecanismos de controle das ações que seriam atribuídas ao banco central brasileiro. Ainda nesta época, a intenção de se criar um Banco Central se resumia à emissão do papel-moeda, e a figura de um banco do Estado. Na estrutura que se apresentava à época, a existência do Banco do Brasil, com funções que o caracterizavam como um banco central misto, barrou, de certo modo, a criação do próprio Banco Central do Brasil. Isto porque o Banco do Brasil “*exercia o papel de banco de depósitos, desconto e emissão*”, além da venda de

⁴⁹ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.

⁵⁰ LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.

⁵¹ CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Cambridge University Press. p. 264.

⁵² CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁵³ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁵⁴ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

produtos privativos da administração e contratos reais, e os papéis de ambos os agentes não pareciam devidamente delimitados.⁵⁵

Um dos exemplos trazidos na obra de Gentil Corazza foi a neutralização do controle sobre a moeda e o crédito, pela Sumoc, dentro da estrutura do próprio BACEN⁵⁶. Vargas teria sido, então, o responsável por expressar em sua legislação autoritária o objetivo de “preparar a organização do Banco Central”⁵⁷ e, anos depois, as funções específicas da Sumoc foram divididas de maneira mais transparente, passando a organização monetária a um patamar de operação eficiente, ainda que a Sumoc atuasse como “um verdadeiro banco central” em algumas funções. Anos depois, o BACEN absorveria a Sumoc e assumiria o papel que lhe era devido, notadamente com a inauguração da Reforma Monetária em 1964, a substituição efetiva da Sumoc pelo BACEN e a assunção de todas as suas atribuições, passando a exercer de maneira centralizada a gestão política monetária do País. Neste contexto, ainda é importante ponderar que o CMN definia “os tetos de expansão” das operações do BACEN através do Orçamento Monetário, conforme transcrição de Bulhões, por Gentil: “A verdade é que a Sumoc só se transformou mesmo em instituição controladora da moeda, quando veio o Banco Central”⁵⁸. Ultrapassadas as discussões acerca da persistência do Banco do Brasil na estrutura financeira nacional e as problemáticas detalhadas nas narrativas de Gentil⁵⁹, foi notório o movimento de assunção de despesas de responsabilidade do Tesouro pelo BACEN, que culminou na necessidade de reordenamento financeiro do setor público, iniciado em 1985, “visando tornar mais transparente e controláveis” as contas. Em 1987, após as movimentações dos Ministros Dornelles e Funaro, ocorreu a unificação orçamentária, com a redefinição das funções do Banco do Brasil, do BACEN e do Tesouro, dentre outros ajustes. As reformulações ocorridas demonstraram maior aproximação do papel do BACEN ao modelo de banco central clássico, porém esta

⁵⁵Disponível em https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1#:~:text=O%20Banco%20Central%20iniciou%20suas,de%20%22banco%20dos%20bancos%22. Acesso em 17 ago, 2022.

⁵⁶ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁵⁷ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

⁵⁸ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022:

⁵⁹ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022

afirmativa se relativiza na medida em que se observa ainda a permanência da problemática da zeragem automática⁶⁰.

Neste contexto, depreende-se uma grande apreensão do BACEN, desde a sua constituição, qual seja a de independência. Gentil Corazza afirma⁶¹, inclusive, que esta ideia seria uma confusão com a “*própria luta histórica pela criação do nosso BACEN*”.

Além da revogação da independência do BACEN, outros elementos dificultavam que o BACEN desempenhasse o papel de banco central o qual lhe era de direito; tanto a atuação do Banco do Brasil, que se manteve no papel de múltiplas funções de banco central, como as confusões que envolviam as contas fiscais e monetárias. Há quem afirme que o processo de separação entre BACEN e Banco Central teria iniciado em 1985 e finalizado apenas em 1988, com o surgimento da Constituição Federal. A questão do mandato dos diretores, inclusive, é uma das pautas de diversos projetos de reforma do Sistema Financeiro Nacional.

Considerando que opiniões diversas e contraditórias seriam pauta de debates exaustivos e inconclusivos, notadamente quanto à eficácia e necessidade de independência do BACEN, que se contrapõe na medida em que discutem as condições domésticas para a independência da gestão financeira, trazendo, inclusive, elementos conjunturais e estruturais como argumentos, considerar-se-á superadas as questões que permearam os planos de estabilização nacionais e as discussões quanto à pertinência da independência do BACEN⁶², adotando-se que, em 1964, foi então inaugurada a Reforma Monetária, que criou o BACEN. Em perspectiva histórica, este acontecimento corroborou com a premissa seguida pelo BACEN desde os primórdios, tanto pelo contexto no qual foi pensado e criado, quanto pela persistente perseguição de atualizações que permitissem a adequação da entidade à situação real do País, respeitando o momento histórico de cada ocasião. Em sua criação, como vimos, por meio da Lei nº 4.595, datada de 31 de dezembro do ano em comento⁶³, o BACEN ainda era chamado de Superintendência da Moeda e do Crédito. A Superintendência da Moeda e do Crédito foi então

⁶⁰ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022.

⁶¹ CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022.

⁶² CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil** - Evolução Histórica E Institucional. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022.

⁶³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em <https://dadosabertos.bcb.gov.br/organization/about/banco-central> Acesso em 16 ago, 2022

transformada em autarquia federal e recebeu personalidade jurídica e patrimônio próprios, sendo somente em fevereiro de 1967 alterada legalmente sua denominação, por meio do Decreto-Lei nº 278, que concedeu ao BACEN independência para a celebração e execução de seus atos e contratos, com a observância das diretrizes do Tribunal de Contas da União.

Atualmente, é sabido que o BACEN integra o SFN, sendo um agente de extrema importância à segurança na intermediação de recursos e provedor da estabilidade econômica do país⁶⁴, além das diversas funções adicionais que exerce, sendo uma autarquia dotada de poderes regulatórios, os quais exploraremos detalhadamente nos próximos capítulos⁶⁵. Os seus apoiadores e admiradores arriscam afirmar que a solidez do SFN é atribuída ao trabalho conjunto dos setores público e privado, sendo fruto de uma dedicação especial do BACEN quanto à “*modernização da estrutura normativa*” e das instituições privadas no sentido de buscar inovações tecnológicas, de eficiência operacional e técnica ^{66 67, 68}.

⁶⁴ WALD, Arnold (coord.). MEIRELES, Henrique. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A solidez do Sistema Financeiro brasileiro**. p. 17.

⁶⁵ INSTITUCIONAL. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em 08 ago, 2022

⁶⁶ WALD, Arnold (coord.). CYPRIANO, Márcio. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A contribuição das instituições financeiras e o aperfeiçoamento do Sistema Financeiro**. p. 26.

⁶⁷ WALD, Arnold (coord.). MEIRELES, Henrique. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A solidez do Sistema Financeiro brasileiro**. p.17.

⁶⁸ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 115.

3. A Regulamentação do SFN

Inicialmente, cumpre neste Capítulo tecer algumas ponderações a respeito do intervencionismo estatal na economia de uma nação. Isto porque as diversas escolas analisam a questão, com o intuito de concluir de que modo o intervencionismo, ou a falta dele, influencia ou influenciaria a fluidez de um país.

Muitos historiadores diriam que o surgimento da regulamentação positivada se deu como reação às crises enfrentadas ao longo dos séculos, inclusive como sugerimos no início deste trabalho. Analisando os feitos, chama atenção a criação das novas indústrias e o conseqüente crescimento das trocas de recursos, inclusive a níveis internacionais; a economia europeia passava pelo imperialismo entre os anos de 1871 e 1914 e o contexto da Primeira Guerra Mundial (1914 – 1919) consolidaram esta necessidade, tal como ressaltado por Vicente Bagnoli, transcrevendo Hannah Arendt⁶⁹:

As depressões dos anos 60 e 80 [do século XIX], que deram início à era do imperialismo, forçaram a burguesia compreender pela primeira vez que o pecado original do roubo, que séculos antes tronara possível o 'original acúmulo de capital', (Marx) e gerara todas as acumulações posteriores, teria eventualmente de ser repetido, a fim de evitar que o motor da acumulação parasse de súbito. Diante de tal perigo, que ameaçava a nação inteira com um colapso catastrófico da produção, os produtores capitalistas compreenderam que as formas e lei do seu sistema de produção 'havam desde o início sido previstas para toda a terra.

Verifica-se, pois, um surto de regulamentação, como conceituou Paula A. Forgini, citada por Bagnoli⁷⁰, e das diferentes correntes de pensamentos de idealizadores do socialismo, que culminou na proclamação da Baviera em 07 de novembro de 1918, pelo curtíssimo interregno, até 09 de novembro, quando ocorre a Proclamação da República do Balcão da Chancelaria de Berlim. O período foi marcado por idealizações políticas e econômicas desencontradas (relembremos a prisão e execução dos líderes do movimento esquerdista alemão, Karl Liebknecht e Rosa Luxemburgo), até que são realizadas as eleições constituintes em fevereiro de 1919. Aprovada em julho de 1919, a nova Constituição inova no sentido de positivar o dever do Estado em agir “*por meio de políticas públicas e programas de governo*

⁶⁹ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 4

⁷⁰ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 5

na seara dos direitos sociais”⁷¹, abrindo espaço à “*intervenção do Estado na livre iniciativa da competição nos mercados e na redistribuição de renda pela forma de tributos, com políticas de investimentos e distribuição de bens*”⁷². Seria esta uma das primeiras Constituições econômicas observadas, seguindo os caminhos explorados pela Revolução Russa e a Constituição Mexicana. A lição que se depreende destes acontecimentos históricos é que as motivações da Constituição russa de Weimar introduziram no globo a reflexão acerca do papel do Estado na vida social, ainda que a barbárie nazista a tenha seguido e, com ela, as ideias de intervencionismo soberano tenham eclodido⁷³. Nas palavras de Fábio Konder Comparato, citado por Bagnoli⁷⁴:

Apesar das fraquezas e ambiguidades assinaladas, e malgrado sua breve vigência, a Constituição de Weimar exerceu decisiva influência sobre a evolução das instituições políticas em todo o Ocidente. O Estado da democracia social, cujas linhas-mestras já haviam sido traçadas pela Constituição mexicana de 1917, adquiriu na Alemanha de 1919 uma estrutura mais elaborada, que veio a ser retomada em vários países após o trágico interregno nazifacista e a 2ª Guerra Mundial. A democracia social representou efetivamente, até o final do século XX, a melhor defesa da dignidade humana, ao complementar os direitos civis e políticos – que o sistema comunista negava – com os direitos econômicos e sociais, ignorados pelo liberal-capitalismo.

O pós-guerra, portanto, foi determinante para que se instaurasse mundialmente a atuação jurídica do Estado na economia, fazendo-se presente o Direito Econômico, na busca de instrumentalização do Estado para a adequada manutenção da nova ordem por meio da intervenção⁷⁵.

Outro acontecimento histórico de relevância para o intervencionismo estatal na economia foi o *crash* da Bolsa de Nova York (1929), situação em que os governos foram obrigados a adotarem medidas urgentes e reativas, com imposição de cortes econômicos, além das medidas adicionais em diversos campos sociais⁷⁶.

Assim, nota-se que toma destaque o conceito de uma ciência jurídica que busca apaziguar os desequilíbrios do mercado, de forma a consolidar a atuação do

⁷¹ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 12-16

⁷² BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 12-16

⁷³ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 12-16

⁷⁴ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 18

⁷⁵ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 19

⁷⁶ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010.

Estado na economia, de sorte que a ordem jurídica colocada em evidência se confirma como uma necessidade.

Max Weber trata do assunto sobrepesando que esta ordem jurídica seria a maior aproximação entre o direito positivado e os acontecimentos reais de ordem econômica, sendo, no extremo, a ordem jurídica, não “*um cosmos de normas interpretáveis como logicamente ‘corretas’, mas um complexo de motivos efetivos que determinam as ações humanas reais*”⁷⁷, indo, neste racional, de encontro com Américo Luís Martins da Silva, que entende que as realidades do pós guerra ansiavam por instrumentalização jurídica capaz de “*conduzir, regrar, disciplinar o fenômeno econômico*”⁷⁸. Corroborando com este entendimento, Eros Grau afirma que o Direito Econômico, enquanto ciência, extrapola o Direito formal e se reveste de “*método de análise, substancial e crítica, que o transforma não em Direito em síntese, mas em sincretismo metodológico*”⁷⁹. Seria este, então, o utopismo máximo do legítimo fenômeno dialógico posto em prática.

Assim sendo, esta disciplina autônoma e interdisciplinar do Direito que soma características do Direito Público, ao mesmo passo que carrega traços do Direito Privado, de forma harmônica e sintetizada⁸⁰, tem como fonte auxiliar a ciência econômica, posto que o fato econômico é o principal conteúdo do Direito Econômico, contribuindo de maneira científica com os indicativos necessários para que sejam formuladas as normas⁸¹.

Devidamente contextualizado o Direito Econômico em sentido macro, temos o Direito Financeiro, que constitui na estrutura constitucional prevista expressamente no artigo 192 da Constituição Federal (conforme detalhadamente comentado acima), sendo o SFN “*regulado por partes*”, pelo entendimento de Bagnoli ⁸².

Para que se atinja, portanto, a eficácia e a capilaridade aspirada pelo BACEN, enquanto autarquia que regulamenta o SFN, no sentido de garantir a regular

⁷⁷ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 209 e 210

⁷⁸ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 66

⁷⁹ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. 131 e 132

⁸⁰ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010. p. p. 28

⁸¹ BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010.

⁸² BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010.

intermediação de recursos e a estabilidade financeira, verificamos a existência de regras proporcionalmente adequadas aos riscos que envolvem cada agente do mercado. Significa afirmar que os grandes agentes, como as instituições financeiras que abarcam recursos mais expressivos do país, as quais, por este motivo, possuem maior exposição aos riscos, inclusive sistêmicos, são submetidas a normativos mais rígidos do que aqueles aplicáveis aos sujeitos com menor atuação mercadológica. O quadro a seguir, disponibilizado pelo BACEN, demonstra de maneira didática esta afirmativa, senão vejamos⁸³:

Figura 2 – Regulação do sistema financeiro



Segmentação em 5 níveis fomenta a competitividade

S1 – bancos de porte igual ou superior a 10% do Produto Interno Bruto (PIB) ou que tenham atividade internacional relevante

S2 – instituições de porte entre 1% e 10% do PIB

S3 – instituições de porte entre 0,1% e 1% do PIB

S4 – instituições de porte inferior a 0,1% do PIB

S5 – instituições de porte inferior a 0,1% do PIB com perfil de risco simplificado

Fonte: REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022⁸⁴

No que tange ao processo de elaboração normativa, assunto de destaque neste trabalho, verifica-se que o BACEN, além de outros agentes, se utiliza de decisões colegiadas, sempre amparadas em estudos revestidos de técnica, além de

⁸³ REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022

⁸⁴ REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022

contar com a visão de entidades chamadas pelo BACEN de “*multilaterais*”, “*formuladoras de padrões financeiros*”, as quais chegam ao BACEN por meio das consultas públicas. Sobre a produção normativa, destacamos o trecho do estudo da Nota Técnica 49⁸⁵:

Dos atos normativos editados pelo Banco Central, apenas as circulares expressam decisões da diretoria colegiada da entidade, adotadas em função do exercício das atribuições regulatórias conferidas pela legislação. As cartas circulares são editadas por unidades administrativas da autarquia, com a anuência do diretor responsável pela área, tendo como finalidade, “divulgar instrução, procedimento ou esclarecimento a respeito de conteúdo de documento normativo” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2001). Em regra, esse tipo de ato normativo presta esclarecimentos sobre o conteúdo de normas formuladas em circulares ou em resoluções, que, de certo modo, manifestam a visão da autoridade supervisora do sistema financeiro sobre a interpretação da norma abordada, ou estabelecem procedimentos para a execução de medidas prescritas em outros atos normativos.

Sendo esta uma ferramenta que caminha no sentido de adotar um mecanismo de captação de visões distintas dos agentes do mercado, é possível se extrair a busca do BACEN pela normatização que se aproxime detidamente da realidade conjuntural. Pelo que vimos anteriormente, este parece ser um excelente método de condução do procedimento de regulação, pois externaliza a tentativa do BACEN em manter a regulamentação do setor em linha com os anseios da coletividade, prioritários à autarquia. Como ganhos adicionais, atinge outros objetivos, como a inclusão social financeira, o aumento da competitividade no setor, a modernização na base regulatória do SFN, a celeridade capacitária para acompanhamento das normas de cunho macroeconômico, entre outros.

No caso das novas tecnologias, as quais abordaremos adiante, há ainda o exercício do papel de gestor de plataformas operacionais, viabilizando a funcionalidade das novas estruturas⁸⁶. Trata-se, portanto, de uma pequena parte de um sistema bastante complexo e estruturalmente correlacionado, no qual o BACEN se apresenta com certo protagonismo.

Diante das inovações tecnológicas surgidas, notadamente nos últimos anos, e a celeridade com que o mundo e a economia têm se desenvolvido, é inevitável não notar a necessidade de adaptação dos agentes envolvidos nas infinitas searas do

⁸⁵ CARVALHO, Edvaldo e BRANDI, Vinicius Ratton. **Nota Técnica do Banco Central do Brasil 49**. O Processo Regulatório em Retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. Janeiro de 2019. Brasília. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/Nota_tecnica_49_jan_2019.pdf. Acesso em 02 set, 2022.

⁸⁶ **PAPEL DO BC**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/papeldobcpix>. Acesso em 30 ago, 2022.

mercado. Dentre os diversos segmentos, destacamos o papel do BACEN que, em conjunto com o CMN e a CVM, se manifesta como essencial no processo de desenvolvimento de infraestruturas tecnológicas e adaptações da regulamentação aplicável, a fim de viabilizar as novidades possíveis⁸⁷, garantindo a estabilidade financeira e assegurando a mitigação de maiores riscos relativos ao SFN, como o risco sistêmico⁸⁸.

Transcrevendo as palavras de Rodrigo Garcia da Fonseca⁸⁹:

A fiscalização das instituições financeiras deve ocorrer mediante a exigência de padrões rígidos de operação, tanto do ponto de vista técnico como ético, podendo culminar, em caso de descumprimento de tais padrões, com a cassação da autorização e/ou decretação da liquidação da instituição por parte da Administração Pública, retirando a empresa faltosa do mercado. Tais prerrogativas dos entes reguladores e fiscalizadores são essenciais, pois a má operação bancária pode ter consequências catastróficas até mesmo para outras instituições que venham operando dentro da normalidade, uma vez que há o risco sempre latente de “contágio”. O pânico gerado pela quebra de um banco pode acarretar o que se conhece como “corrida bancária”, quando os clientes de outras instituições financeiras, por medo, procuram as agências para sacar os seus depósitos. Como todo o banco, ainda que saudável, tem um natural descasamento de prazos de vencimento entre os seus ativos e passivos, recebendo depósitos a vista e concedendo empréstimos a prazo, mesmo um banco com um balanço positivo, com ativos superiores aos passivos, pode se ver numa crise de liquidez, sendo incapaz de honrar todos os depósitos de seus clientes que pretenderem sacá-los imediatamente. Por outro lado, a quebra de um banco pode afetar outros bancos que com ele operem no mercado intermediário, ou causar transtornos nos sistemas de pagamentos mediante compensações. Daí a importância da atuação das autoridades monetárias na prevenção e gestão das crises bancárias, isolando os problemas eventualmente existentes para garantir a confiança da sociedade nas instituições remanescentes.

Ressalte-se que a mitigação do risco sistêmico é a finalidade maior do BACEN, a ponto de haver um estudo permeado em requisitos a serem observados nas instituições financeiras, permitindo que, em uma situação extrema, a quebra de uma instituição financeira seja acomodada, a ponto de não haver o efeito dominó em outras instituições do segmento⁹⁰, minimizando, portanto, os efeitos no SFN.

⁸⁷ **REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO.** Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022

⁸⁸ **REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO.** Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022.

⁸⁹ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional.** p. 102:

⁹⁰ **REGULAÇÃO PRUDENCIAL.** Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 06 ago, 2022.

Neste contexto, trazemos o “*processo de elaboração normativa*” do SFN, o qual, mediante a aplicação das ferramentas adequadas, se presta à emissão das normas a serem seguidas pelos agentes do segmento. Estas normas, divididas em 05 níveis, se baseiam na competitividade dos *players* envolvidos para entregar a cada nível a regulamentação proporcional ao risco que apresenta no contexto da estrutura organizacional, conforme abaixo detalhadas:

Figura 3 – Panorama da segmentação e aplicação proporcional da regulação prudencial⁹¹:

Panorama da segmentação e aplicação proporcional da regulação prudencial:

SEGMENTOS	COMPOSIÇÃO	PORTE* E ATIVIDADE INTERNACIONAL	APLICAÇÃO DA PROPORCIONALIDADE NA REGULAÇÃO PRUDENCIAL**
S1	Bancos***	Maior ou igual a 10% do PIB (ou atividade internacional relevante)	Alinhamento total com as recomendações de Basileia
S2	Bancos de tamanho inferior a 10% do PIB e demais instituições com tamanho superior a 1% do PIB	De 1% a 10% do PIB	Alinhamento total com as recomendações de Basileia, com exceções pontuais (sem a exigência dos requerimentos de liquidez - LCR e NSFR e da publicação de todas as informações do relatório de Pilar 3) Adoção de Processo Interno de Avaliação da Adequação de Capital simplificado (Icaap _{simp})
S3	Bancos e instituições não bancárias	De 0,1% a 1% do PIB	Regras simplificadas para risco de mercado e cobertura do risco de variação das taxas de juros em instrumentos classificados na carteira bancária (RRBB) para a estrutura de gerenciamento de riscos e Pilar 3
S4	Bancos e instituições não bancárias	inferior a 0,1%	Maior simplificação nos requisitos prudenciais, na estrutura de gerenciamento de riscos e Pilar 3
S5	Instituições não bancárias com perfil de risco simplificado	inferior a 0,1%	Metodologia facultativa simplificada para apuração dos requerimentos mínimos prudenciais. Estrutura simplificada de gerenciamento de riscos

Clicando-se nos botões (S1, S2, S3, S4 ou S5) é possível visualizar a lista de instituições pertencentes a cada segmento.

A alocação das instituições em cada segmento refere-se à data-base de março de 2021.

* O porte das instituições é medido pela razão da exposição total ou do ativo total em relação ao PIB.

** A lista da aplicação proporcional da regulação prudencial é apenas exemplificativa para os segmentos S2, S3 e S4.

*** Para fins didáticos, o termo bancos compreende: bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e Caixa Econômica Federal (CEF).

Relatório completo sobre o enquadramento das instituições financeiras nos segmentos S1, S2, S3, S4 e S5 pode ser encontrado no IF.data (Selecionar: Data-base a partir de março de 2017, Tipo de instituição: Conglomerados Prudenciais e Instituições independentes e Relatório: Segmentação).

Fonte: **RELAÇÃO PRUDENCIAL**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 06 ago, 2022⁹²

3.1. O BACEN como órgão regulador

Partir-se-á da máxima de que, no Brasil, o BACEN busca manter a interlocução com os bancos comerciais de forma saudável e com o intuito de aproximar interesses comerciais aos mecanismos dispostos pela autarquia, viabilizando o bom andamento do segmento. Esta premissa nem sempre foi utilizada pelos Bancos Centrais ao redor do globo. Forrest Capie, Charles Goodhart, Stanley Fischer & Norbert Schnadt⁹³ afirmam que havia um clima de rivalidade entre os Bancos Centrais e os bancos comerciais, o qual teria finalmente sido alterado no início do século XX, mediante as tratativas e desenvolvimento conjunto dos mercados de maneira contributiva, de forma que os bancos comerciais passaram a aceitar, voluntariamente, a liderança pelos Bancos Centrais. Esta nova visão ecossistêmica agrega valor às economias domésticas, fazendo com que os bancos centrais e os bancos comerciais caminhem em direções de conversão. é este o ensinamento de Goodhart quando afirma que a rivalidade e a competitividade entre estes bancos foram afastadas, e as relações adversárias deram espaço à aceitação,

⁹² **RELAÇÃO PRUDENCIAL**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 06 ago, 2022

⁹³ CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Cambridge University Press. p. 3.

pelos bancos comerciais, da liderança dos bancos centrais, sendo esta mudança comportamental essencial à regulamentação e supervisão do sistema bancário⁹⁴.

Superada a época de maior intervencionismo do BACEN, que contou com medidas conjunturais e, majoritariamente, o foco na solução de imbróglios por meio da regulação reativa⁹⁵, e ciente da contribuição dos bancos comerciais na movimentação dos assuntos que refletem em crescimento da economia nacional, e para que esta dinâmica flua de maneira eficiente, o BACEN se mune de ferramentas⁹⁶ capazes de viabilizar a condução do processo de regulamentação, observando os procedimentos adequados e, mais recentemente, permitindo que ideias, debates, sugestões e desenvolvimento contributivo contemplem a agenda da autarquia, conforme verificaremos a seguir. Para tanto, verifica-se em um levantamento realizado na Nota Técnica 49, que os atos normativos editados pelo BACEN e pelo CMN somavam 11.957 entre o período de 1965 e 2015. Para a nossa sorte, os atos foram categorizados entre temas e poderemos utilizar como referenciais para este trabalho os efeitos que produziram no segmento financeiro brasileiro, com vistas às propostas de origem. A listagem de atos normativos vigentes do BACEN atualizada até 1º de agosto de 2022 traz um total de 930, adotando-se a forma padronizada prevista no Decreto nº 10.139/2019, com redação dada pelo Decreto nº 10.437/2020⁹⁷.

Nota-se, neste sentido, a mudança de postura adotada pelo BACEN, de modo a buscar medidas estruturais e regulações que abarquem o monitoramento, controle e a mitigação dos riscos no SFN, com vistas à estabilidade financeira e, em maior grau, o crescimento econômico do país. Esta nova face do BACEN foi, inclusive, reconhecida pelo FMI, fazendo referência aos princípios do Comitê de Supervisão

⁹⁴94 CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Symposium of the Bank of England. Cambridge University Press. p. 3.

⁹⁵95 FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. **Evolução da Regulação Bancária no Brasil**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/Apresentacao_Isaac_Sidney_Seminario_Direito_Bancario.pdf. Acesso em 22 de agosto de 2022.

⁹⁶96 CARVALHO, Edvaldo e BRANDI, Vinicius Ratton. **Nota Técnica do Banco Central do Brasil 49**. O Processo Regulatório em Retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. Janeiro de 2019. Brasília. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/Nota_tecnica_49_jan_2019.pdf. Acesso em 02 set, 2022.

⁹⁷97 Listagem com os atos normativos do BCB vigentes, em cumprimento ao art. 19-A do Decretos nº 10.139, de 2019, com redação dada pelo Decreto nº 10.437, de 2020 (atualização em 1º/8/2022). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/buscanormas_especificos/Decreto_10139/Triagens/Rela%C3%A7%C3%A3o_normas_vigentes_inferiores_decreto_agosto_de_2022__BCB.pdf. Acesso em 30 ago, 2022.

Bancária da Basileia, como elemento positivo entre os países do G20, e com indicativos que demonstram eficiente resultado, haja vista a notável estabilidade do sistema financeiro brasileiro e risco sistêmico com nível de ocorrência baixo, além do nível de liquidez de qualidade⁹⁸. Uma apresentação do então Procurador-Geral do Banco Central, Isaac Sidney Menezes Ferreira, provavelmente datada de 2012, para um seminário da Procuradoria do BACEN, aponta que a revolução se fez necessária para adequação da base normativa à realidade conjuntural, buscando, principalmente, nas palavras de Isaac Sidney⁹⁹:

(...) saneamento e desestatização do setor financeiro, convergência aos padrões internacionais, revisão das regras de acesso ao sistema financeiro, aperfeiçoamento da estrutura de monitoramento, remodelação do Sistema Brasileiro de Pagamentos, promoção do acesso a produtor e serviços bancários, aprimoramento da competição no mercado financeiro e a desburocratização e modernização do mercado de câmbio.

Grupos organizados para estudos sobre os efeitos dos projetos propostos pelo BACEN afirmam que as soluções para melhoria e preparo do segmento mercadológico somam a ordem de 50 entre os anos de 2018 e 2020¹⁰⁰.

Neste sentido, cabe a indagação quanto à concretização das perspectivas esperadas em meados do ano de 1997, nas palavras de Jairo Saddi¹⁰¹, que indicava a pretensão de existência de um banco central submisso à lei, sendo esta externalizada por diplomas firmatórios sólidos e completos que garantam a sua longevidade. À época, Jairo afirmava que o BACEN deveria passar por um processo de transição, para rerregulamentação que permitisse a adaptabilidade às novas mudanças¹⁰². Este utópico banco central seria, então, produto de uma “*evolução*”

⁹⁸ FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. *Evolução da Regulação Bancária no Brasil*. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/Apresentacao_Isaac_Sidney_Seminario_Direito_Bancario.pdf. Acesso em 22 de agosto de 2022.

⁹⁹ FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. *Evolução da Regulação Bancária no Brasil*. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pec/apron/apres/Apresentacao_Isaac_Sidney_Seminario_Direito_Bancario.pdf. Acesso em 22 de agosto de 2022.

¹⁰⁰ PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

¹⁰¹ SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central**. Front Cover. São Paulo. 1997. Textonovo. p. 240.

¹⁰² SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central**. Front Cover. São Paulo. 1997. Textonovo. p. 240.

*institucional de cultural*¹⁰³;e não um feito heróico inconcebido sob o âmbito regulatório.

3.1.1. Atos Normativos

O BACEN, buscando otimizar, simplificar e padronizar o que chamou de “*espécies normativas*”, instituiu novas regras pelo Decreto nº 10.139, datado de 28 de novembro de 2019, com redação dada pelo Decreto nº 10.437/2020, e passou a positivar as suas normas por meio das Portarias, Resoluções e Instruções Normativas, sob o seguinte argumento ¹⁰⁴:

A medida tem como objetivo simplificar o arcabouço regulatório, extinguir normas obsoletas e aumentar a transparência nos órgãos e entidades do Poder Público. No âmbito do BC, ela vai afetar circulares, cartas circulares, atos normativos conjuntos, decisões conjuntas, regulamentos, regimentos e outros atos de caráter normativo em vigor, com exceção dos atos de efeitos concretos e dos que não contêm normas de observância obrigatória. Os atos normativos do Conselho Monetário Nacional (CMN) também devem ser consolidados no novo padrão.

Assim, as Resoluções BCB contemplam os atos da Diretoria, sempre colegiada, que se referem às anteriores Circulares; as Instruções Normativas BCB, por sua vez, dão a nomenclatura às Cartas Circulares anteriores, que complementam ou detalham normativos existentes; as Portarias BCB são as antigas Portarias e Ordens de Serviço; e as Resoluções Conjuntas, Portarias Conjuntas e Instruções Normativas Conjuntas “*equivalem aos atos normativos conjuntos e às decisões conjuntas, também com numeração sequencial iniciada em 1, exceto quando possível dar continuidade à numeração existente*”¹⁰⁵.

3.1.2. Mecanismos e ferramentas utilizadas pelo BACEN

a) Agenda BC e as Consultas Públicas (debates)

Uma vez que os atos normativos acima identificados apenas compreendem a positivação das regras impostas ao sistema financeiro, e não o processo regulatório

¹⁰³ SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central**. Front Cover. São Paulo. 1997. Textonovo. p. 240.

¹⁰⁴ BUSCA DE NORMAS. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas> Acesso em 30 ago, 2022.

¹⁰⁵ BUSCA DE NORMAS. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas> Acesso em 30 ago, 2022

como um todo, é possível afirmar por meio deste estudo que o BACEN se reciclou com o passar dos anos, tendo atingido, como exemplo maior de superação, a manutenção de uma “*pauta de trabalho centrada na evolução tecnológica para desenvolver questões estruturais do sistema financeiro*”¹⁰⁶. A atual Agenda BC#, lançada em 2019 e produto da Agenda BC+, de 2016, pode ser considerada a amostra mais destacável da condução dos trabalhos no sentido de remanejar de modo significativo as estruturas do SFN na busca implacável da “*democratização financeira*”¹⁰⁷. Nas palavras do BACEN, “*além de buscar a queda no custo do crédito, a modernização da lei e a eficiência no sistema, o BC mira a inclusão, a competitividade, sustentabilidade e a transparência*”^{108 109}.

Ferramenta de extrema relevância adotada pelo BACEN neste sentido, e para que se aprofunde nos processos de elaboração normativa, é a consulta pública. Viabilizando que o público em geral (composto por pessoas físicas ou jurídicas) leve ao BACEN manifestações que conversem com as necessidades do mercado, de modo que possam subsidiar ou agregar valor aos novos entendimentos do BACEN a respeito das implementações regulatórias. Trata-se de um sistema de fácil acesso que busca a aproximação com os demais agentes do SFN, no sentido de manter aberto um canal de comunicação que permita maior transparência e celeridade no que tange aos interesses do sistema financeiro do país. Com base nos assuntos trazidos, o BACEN entende ser possível demonstrar o compromisso com a busca institucional de melhor funcionamento e participação no papel que adota ¹¹⁰.

Na prática, verifica-se que a preocupação do BACEN em oferecer informações precisas e detalhadas a respeito das consultas realizadas, demonstrando que a missão institucional não se limita a bases teóricas, mas possui aplicação prática e efetiva. Inevitável, portanto, afirmar que os princípios basilares

¹⁰⁶ **BC#.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag?modalAberto=sobre_agenda. Acesso em 11 set, 2022.

¹⁰⁷ **BC#.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag?modalAberto=sobre_agenda. Acesso em 11 set, 2022

¹⁰⁸ **BC#.** Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag?modalAberto=sobre_agenda. Acesso em 11 set, 2022

¹⁰⁹ PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

¹¹⁰ **SISTEMA CONSULTA PÚBLICA.** Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?1>.

defendidos pelo BACEN se mostram ativos, de modo que a confiança do público junto ao BACEN se reafirma na mesma proporção.

Além disto, as respostas regulamentares do BACEN podem ser entendidas como métricas de precisão no contexto da efetividade das ferramentas adotadas, notadamente porque correspondem à um processo extremamente profissionalizado de captação de informações, tratamento de cunho técnico e regulatório, e a consequente edição de ato normativo¹¹¹.

3.1.3. PIX como exemplo de resposta da autarquia com competência regulatória

Uma das mais recentes inovações no que se refere às inaugurações trazidas no âmbito do BACEN, como regulador, é o método de pagamento instantâneo brasileiro, denominado PIX. O intuito do PIX é prover o barateamento e a aceleração ao processo das transações financeiras, na medida em que os recursos saem da conta bancária de um indivíduo e, quase automaticamente, são verificados na conta do beneficiário, sem custos bancários por transação. Na linha dos comentários amplamente carimbados neste trabalho, reforçamos que o PIX é fruto de um planejamento por parte do BACEN, que divulga como melhorias trazidas potencialmente o fomento da “*competitividade e eficiência do mercado*”, a diminuição dos custos de transação, o aumento da segurança, o incentivo à “*eletronização do mercado de pagamentos de varejo*”, “*a inclusão financeira*” e a resposta às lacunas verificadas nos métodos de pagamento disponíveis à população em geral¹¹².

Como elementos de modernização, há, ainda, a leitura de *QR code* para a execução de pagamentos e transferências, a facilitação de acesso, a simplicidade para a busca das informações para a transferência ao beneficiário (já que se exclui a necessidade de indicação dos dados bancários do usuário a que se destinam os recursos) e a ausência de limitação de horários para a utilização do modelo de pagamento. Além disto, o PIX surge com o viés de facilitar a vida do usuário,

¹¹¹ WALD, Arnold (coord.). CYPRIANO, Márcio. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A contribuição das instituições financeiras e o aperfeiçoamento do Sistema Financeiro.** p. 28.

¹¹² **O QUE É PIX?** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/pix>. Acesso em 30 ago, 2022

isentando as tarifas bancárias, ultrapassando as barreiras dos tempos das transações e criando um ambiente altamente dinâmico e modernizado para rotinas bancárias que nos pareciam engessadas. Fazendo com que novos *players*, tais como *fintechs*, se interessassem pela iniciativa do BACEN em inserir o produto no mercado, e fomentando o meio competitivo, haja vista o potencial inovador oferecido, os trazendo, inclusive, às discussões basilares para a viabilidade da inauguração da ferramenta, conforme veremos a seguir.

O processo de regulamentação do PIX, iniciado com a breve Circular nº 3.985 de 18 de fevereiro de 2020, que inaugurou o tratamento do arranjo de pagamentos instantâneos e do sistema de pagamentos instantâneos, seguida da Circular 4.027, de junho do mesmo ano¹¹³, contemplou fóruns de discussões e abertura para recebimento de sugestões dos participantes do mercado com cadastro e homologação ativas, tendo baseado a decisão de introduzir modificações no ecossistema em referência nas reflexões obtidas nestas etapas. Ato subsequente, foi iniciada a fase de testes com usuários finais selecionados pelos participantes que tiveram o cadastro e a homologação concluídas.

Em etapas embrionárias, o BACEN obrigou que instituições financeiras e instituições autorizadas, com ao menos 500 mil contas de clientes ativas, participassem no PIX mediante a criação das chamadas “*chaves PIX*”, que são, basicamente, referenciais de acesso criados aos usuários, tendo como indicador dados de uso comum, como e-mails, número de telefones celulares e registros de CPF ou CNPJ¹¹⁴. As chaves PIX são o indexador que permite ao usuário o uso do sistema PIX, sem a necessidade de inserção de dados detalhados, como número de agência, conta e CPF/CNPJ. Instituições que oferecessem contas transacionais poderiam participar, sem a referida obrigatoriedade, e somente caso preenchidos os requisitos estabelecidos pelo órgão regulador. Conforme o projeto se desenvolveu, foi possível notar a flexibilização de barreiras, pelo BACEN¹¹⁵, e a consequente entrada de novos *players*, que passaram a aderir às regras do jogo, integrando

113 **SISTEMA DE PAGAMENTOS PIX É REGULAMENTADO PELO BANCO CENTRAL**. Disponível em: <http://www.oliveiramos.com.br/publicacoes/sistema-de-pagamentos-pix-e-regulamentado-pelo-banco-central/>. Acesso em 20 ago, 2022.

114 **SISTEMA DE PAGAMENTOS PIX É REGULAMENTADO PELO BANCO CENTRAL**. Disponível em: <http://www.oliveiramos.com.br/publicacoes/sistema-de-pagamentos-pix-e-regulamentado-pelo-banco-central/>. Acesso em 20 ago, 2022/

115 **SISTEMA DE PAGAMENTOS PIX É REGULAMENTADO PELO BANCO CENTRAL**. Disponível em: <http://www.oliveiramos.com.br/publicacoes/sistema-de-pagamentos-pix-e-regulamentado-pelo-banco-central/>. Acesso em 20 ago, 2022.

assim o sistema de pagamentos brasileiro, além dos agentes permitidos a atuarem como agentes liquidantes do ecossistema, sem a prestação do serviço de pagamento propriamente dito. Esta abertura foi significativa para o segmento financeiro e bancário, pois desconstruiu a máxima, até então, bastante sedimentada, de concentração do sistema em apenas 4 ou 5 principais *players*, trazendo à competitividade novas instituições e, à realidade do PIX, usuários que não detinham condições, tanto financeiras, quanto de acesso, ou impostas por travas sociais, aos serviços de pagamentos nacional¹¹⁶.

Outros importantes marcos instituídos pelo BACEN para o funcionamento do PIX foram a regulamentação, por meio de manual, para a resolução de controvérsias geradas no ambiente do PIX, entre os participantes, e entre participantes e usuários finais e a previsão de penalidades que poderão ser impostas pelo BACEN nas hipóteses de descumprimento do Regulamento do PIX, buscando a efetividade do papel de regulador, sendo aquelas previstas na legislação em vigor, podendo ser isoladas ou cumulativas as penalidades de multa, suspensão e exclusão, observando-se o contraditório e a ampla defesa ^{117 118}.

Instrumentalizado com o resultado das discussões que foram objeto dos fóruns de debates e da conclusão composta pelas reflexões dos agentes interessados nas novidades mercadológicas do segmento, portanto, o BACEN, por meio de sua Diretoria Colegiada, resolveu em sessão realizada em 6 de agosto de 2020 pela instituição do que chamou de arranjo de pagamento PIX, conforme a Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020 publicada em: 13 de agosto de 2020 no Diário Oficial da União pelo Ministério da Economia, pelo BACEN e por sua Diretoria Colegiada, sendo notáveis, para os fins deste trabalho, a indexação às normas que se referem à competência regulatória do BACEN, justificando a emissão da referida norma no artigo 10º da Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, e nos artigos. 9º, 10º e 15 da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.

116 SISTEMA DE PAGAMENTOS PIX É REGULAMENTADO PELO BANCO CENTRAL. Disponível em: <http://www.oliveiramos.com.br/publicacoes/sistema-de-pagamentos-pix-e-regulamentado-pelo-banco-central/>. Acesso em 20 ago, 2022/

117 Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-1-de-12-de-agosto-de-2020-271965371>. Acesso 11 ago, 2022.

118 MACHADO, Gabriela Ponte. O que muda com a aprovação do regulamento do PIX pelo Banco Central. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/o-que-muda-com-a-aprovacao-do-regulamento-do-pix-pelo-banco-central/>. Acesso em 24 ago, 2022.

Assim como se percebe em situações diversificadas, o BACEN se posiciona firmemente afirmando que o processo de regulamentação do PIX foi *“conduzido de forma transparente e democrática, com intensa participação de agentes de mercado e de potenciais usuários, que trazem sugestões e contribuições por meio do Fórum”*. Esta narrativa corrobora com os indicativos deste trabalho no sentido de assegurar que a busca da autarquia objetiva na constância de processos de regulamentação transparentes e democráticos, mantendo-o ativo e participativo no acompanhamento das novidades que permeiam o mercado financeiro. A exemplo, um elemento adicional nesta seara é o subsídio do BACEN ofertado ao comitê consultivo permanente, com *“papel de definidor das regras de funcionamento do ecossistema de pagamentos instantâneos”*¹¹⁹.

Inclusive, um dos pilares do BACEN sempre foi a busca pela transparência nos processos de elaboração normativa, operando-se por meio da publicidade de seus atos amplamente mantida nos canais de comunicação mais abrangentes (Diários Oficiais, portais informativos, canais de comunicação entre o BACEN e as entidades reguladas, dentre outros, sem ignorar o chamamento de agentes do mercado financeiro às discussões e reflexões que servem como aspecto de relevância na evolução¹²⁰. Em linhas gerais, percebe-se um processo disruptivo, que contou ativamente com o BACEN, na qualidade de regulador, trazendo à tona discussões pertinentes, e de relevância, notadamente no que se refere à modernização e a busca incansável pela melhoria do segmento bancário e financeiro da nação.

O processo de revolução do sistema de pagamentos nacional contou com o estudo técnico acerca do sistema de liquidações das operações de pagamento¹²¹. Em linhas gerais, foi necessário acomodar de modo seguro o risco até então existente quanto ao distanciamento entre o momento de compensação e a

¹¹⁹ PAPEL DO BC. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/papeldobcpix>. Acesso em 30 ago, 2022

¹²⁰REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022

¹²¹ PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

liquidação, que ocorriam de maneira diferida. Os riscos do sistema de liquidação diferida serviram de base para o estudo do LIFT¹²²:

Tabela 2 – Riscos do sistema de liquidação diferida:

Da parte do sistema de pagamentos como um todo	Ausência de verificação dos saldos das contas de reservas bancárias intradia, já que o processamento das mensagens de liquidação enviadas pelas câmaras era realizado em lotes e não em tempo real.
Da parte das câmaras de compensação	Ausência de mecanismos capazes de absorver a insolvência de pelo menos um de seus participantes.
Da parte do Banco Central do Brasil	O, conseqüente, patrocínio implícito de saques a descoberto pelos bancos, ante ao receio de que a ausência de saldo de uma instituição provocasse uma crise sistêmica.

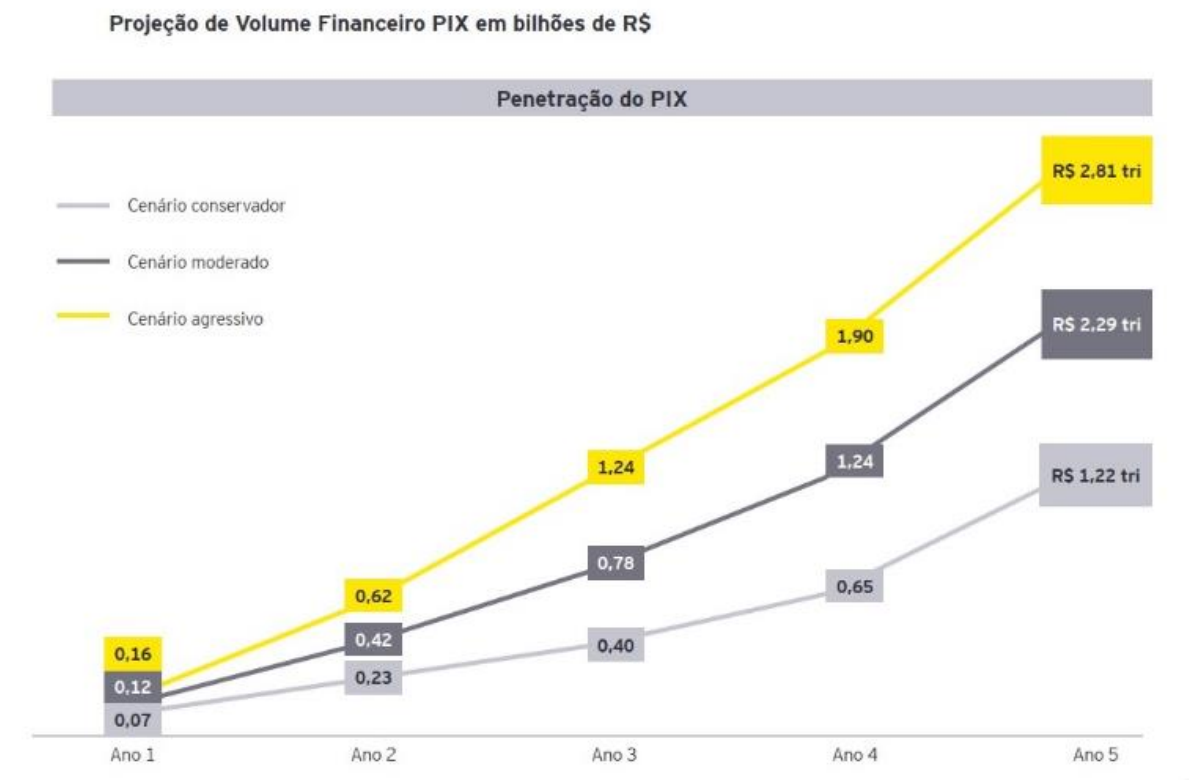
Fonte: BRITO, 2002 em PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

Fala-se, inclusive, em revolução do mercado de meios de pagamento, sendo esta percepção notável nos levantamentos realizados ao longo dos dois últimos anos, observando que os efeitos da nova ferramenta esperados, quais sejam o impacto positivo nos setores do varejo e do e-commerce, incluindo vendas de pequenos produtores, que não detinham infraestrutura adequada ou não tinham capacidade econômica suficiente para manterem os equipamentos necessários para a operação bancária mais robusta, foram atingidos. Com respaldo de experiências e tendências analisadas em outros países, como Suécia, Austrália, Inglaterra e Índia, e ponderados os elementos de interferência aplicáveis a cada caso, a Ernest&Young projetou, em 2021, que, em um cenário conservador, “a penetração do PIX não

¹²² PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

superaria os demais métodos de pagamento nos primeiros cinco anos”; em um cenário moderado, por sua vez, o crescimento seria “mais acelerado para o PIX, porém ainda sem ultrapassar a modalidade de pagamentos eletrônicos nos cinco primeiros anos”; e, em um cenário agressivo, fazendo referência à Austrália, que “o PIX ultrapassaria todos os meios de pagamento” em 4 anos, sendo, em todos os casos, otimista a projeção com relação ao progresso positivo do PIX¹²³.

Figura 4 – Projeção de Volume Financeiro PIX em bilhões de R\$



¹²³ SCHUR, Rafael; CHI, Chen Wei; HABE, Ivan. **Possíveis cenários de crescimento do PIX para os próximos 5 anos e como isso pode impactar outros meios tradicionais.** Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/open-banking/possiveis-cenarios-de-crescimento-do-pix. Acesso em 13 ago, 2022

No **cenário agressivo**, o PIX transaciona o equivalente a **36,3%** do PIB¹.

87% da população brasileira é urbanizada.

71% da população têm acesso à Internet e **66%** utilizam smartphones.

Nos primeiros dois anos, o volume de PIX deve ser entre R\$ 230 bilhões e R\$ 620 bilhões. Com exceção do cenário conservador, os demais cenários atingem o pico a partir do 4º ano e a tendência é iniciar uma estabilização do crescimento abrupto.

Em todos os cenários, fica clara a acentuação da queda das transações com papel moeda e cheque, tendência que está em curso no Brasil e nos países analisados. Uma análise mais ampla de crescimento das transações no Brasil, considerando débito direto, transferência de crédito (TED e DOC), cheque, cartão de débito, pré-pago e crédito, o potencial montante transacionado com PIX para os próximos 5 anos poderá atingir R\$ 4,78 trilhões.

Notas: (1) Com base no PIB projetado em 2020, pós-pandemia, para 2024. Fonte: Análise EY, IBGE, Ministério da Fazenda, Bacen

Fonte: SCHUR, Rafael; CHI, Chen Wei; HABE, Ivan. **Possíveis cenários de crescimento do PIX para os próximos 5 anos e como isso pode impactar outros meios tradicionais.** Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/open-banking/possiveis-cenarios-de-crescimento-do-pix-. Acesso em 13 ago, 2022

Felizmente, as últimas métricas verificadas confirmam o otimismo trazido nos anos anteriores, ainda que de modo projetista; análise de abril de 2022 publicada pela ACI Worldwide; indicam que o Brasil lidera o ranking dos países latino-americanos em volumes e crescimento no ano de 2021, estando disponível em 761 instituições financeiras e tendo alcançado a marca de 118.3 bilhões de transações em tempo real em 2021, com projeção para 427.7 bilhões em 2026, destacando a América Latina com significância no que se refere à aceleração da adoção deste método de pagamento¹²⁴. São igualmente expressivos os números dos últimos levantamentos no que se refere ao uso doméstico: o Valor Investe afirmou que, pelos dados levantados no Estudo de Pagamentos Gmattos, o PIX passou, em julho de 2022, ao percentual de 78% de aceitação pelos estabelecimentos comerciais, sendo equivalente ao boleto. O primeiro lugar do ranking é ocupado pelo cartão de crédito, que chega a 98,3%¹²⁵.

¹²⁴ **Latin American Economies Poised to Reap Economic Benefits of Real-Time Payments as Adoption Gathers Pace – ACI Worldwide Report.** Press Release. Disponível em <https://investor.aciworldwide.com/news-releases/news-release-details/latin-american-economies-poised-reap-economic-benefits-real-time>. Acesso em 13 ago, 2022

¹²⁵ RIBEIRO, Mariana. **Pix é uma das formas de pagamento mais disponibilizadas no e-commerce.** Disponível em <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2022/08/08/pix-e-uma-das-formas-de-pagamento-mais-disponibilizadas-no-e-commerce.ghtml>. Acesso em 13 ago, 2022

3.1.4. Os sistemas de pagamentos instantâneos ao redor do mundo

Observando os sistemas de pagamentos instantâneos ao redor do mundo, é possível analisar e explorar de que maneira a evolução do Brasil se posiciona comparativamente. No que se refere ao critério temporal, recorreremos à tabela de informações de 2016 do BIS trazida no livro eletrônico denominado “O Regulador inovador: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação”, sob a coordenação de Ricardo Fernandes Paixão, João Benício Aguiar, Carlos Ragazzo; organizado pelo Instituto Propague¹²⁶. Vejamos:

Tabela 3 - Informações Gerais sobre implementação de pagamento instantâneo em alguns países.

País	Implementação	Ano	Velocidade de pagamento	Regulador
Coreia do Sul	Electronic Banking System (EBS)	2001	1-2 segundos	Bank of Korea
África do Sul	Time Clearing (RTC)	2006	0-60 segundos	South African Federal Reserve Real
Coreia do Sul	CD/ATM System	2007	1-2 segundos	Bank of Korea
Reino Unido	Faster Payments System (FPS)	2008	0-120 segundos	Bank of England e Payment Systems Regulator
China	Internet Banking Payment System (IBPS)	2010	0-20 segundos	People's Bank of China
India	Immediate Payment	2010	0-30 segundos	Reserve Bank of India

¹²⁶ BIS, 2016 em PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

	Systems (IMPS)			
Suécia	BiR/Swish	2012	1-2 segundos	Finansinspektionen
Turquia	BKM Express	2013	0-30 segundos	Central Bank of the Republic of Turkey e Payments Systems Regulator
Itália	Jiffy – Cash in a flash	2014	2-3 segundos	Bank of Italy
Singapura	Fast and Secure Transfers (FAST)	2014	Aproximadamente 15 segundos	Monetary Authority of Singapore
Suíça	Twint	2015	2-3 segundos	FINMA
México	SPEI	2015	0-60 segundos	Bank of Mexico

Fonte: BIS, 2016 em PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

Ainda com o intuito de manter a comparação entre os países do globo, destacamos que o Brasil, ainda que esteja em ritmo lento quando observados os países acima, ao iniciar a implementação do PIX em 2020 (falamos em mais de 20 anos de compararmos à Coreia do Sul, por exemplo, e 10 anos, comparados à China), deve ser considerado um país atento às tendências internacionais, inclusive por estar à frente de países altamente desenvolvidos, como os Estados Unidos. O levantamento realizado pelo LIFT em 2021 previa o início do sistema de pagamentos americano entre 2023 e 2024¹²⁷. As últimas notícias midiáticas, por sua vez, mostram que o cronograma deve ser cumprido de maneira otimista, indicando que

¹²⁷ PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022

em setembro de 2022 foram iniciadas as fases de testes técnicos do FedNow e a previsão para lançamento da solução ocorrerá entre maio e julho de 2023¹²⁸.

128

FEDNOW SERVICE. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/fednow_about.htm. Acesso em 13 set, 2022.

em:

4. Conclusão

As reflexões iniciais que deram razão a este trabalho tendiam à opinião de que o processo de regulamentação do Banco Central do Brasil não parecia satisfatório às necessidades do mercado, respaldando em situações fáticas reais enfrentadas no processo de obtenção de aprovações regulatórias para a viabilização de operações submetidas ao crivo do BACEN, na figura de autarquia responsável.

Após verificadas as premissas máximas do BACEN, e a busca implacável por se inserir como órgão regulador capaz de adotar uma visão transversal que permita a edição de atos normativos que acalmem as angústias do mercado, sendo estas, tanto do Estado, quanto de instituições financeiras, ou equiparadas e, principalmente, a sociedade civil, verifica-se que a mudança comportamental da autarquia se voltou à seguir padrões internacionais que trouxeram benefícios econômicos aos Estados. Além disto, o BACEN se valeu de cases para adotar a conduta de trazer às bases técnicas que lhe são, notavelmente, claras, o olhar de mercado setorial, fazendo com que percepções e detalhamentos que poderiam passar despercebidos pela autarquia com poderes regulatórios sejam utilizados de modo a agregar novos elementos ao processo de regulamentação.

Neste trabalho, é possível observar estes ditames no caso emblemático do PIX, que se baseou em um fluxo colaborativo e construtivo de critérios até que fosse lançada a solução capaz de revolucionar o sistema de meios de pagamentos brasileiro. Com isto, já é possível a avaliação, ainda que pelo curto período de tempo transcorrido desde o referido lançamento, o rompimento de protótipos adotados há décadas no país. Os ganhos ultrapassam a evolução tecnológica e atingem os objetivos principais do BACEN, permitindo a inclusão de parcela da coletividade que sequer teria acesso a serviços bancários simplicistas; fomentando a concorrência por meio da inclusão de novos agentes – e não mais limitando os serviços de ordem financeira às poucas instituições financeiras que permanecem como mantenedoras de percentual relevante do *market share*; permitindo que a regulamentação do SFN se adeque às situações reais de risco, equalizando-os, uma vez que grandes riscos exigem regras mais rígidas, enquanto riscos de menor exposição permitem regulamentação mais flexível; trazendo à voga as questões de eficiência e eficácia das normas, na medida em que, ao incluir os demais agentes participantes do SFN, viabiliza o engajamento coletivo e investidores e a própria confiança do mercado;

promovendo a economia brasileira e elevando-a a patamares de destaque no contexto econômico global. Saliente-se, ainda, que todos os benefícios indicados foram possíveis, sem que o BACEN se distanciasse dos princípios máximos do segmento que contempla o SFN.

Há, como é natural de toda situação, argumentos que contrapõem a percepção mais otimista; notícias da mídia datadas de setembro de 2022 afirmam que o evento YouPIX Summit, realizado em 13 de setembro de 2022 na capital do Estado de São Paulo contou com grande concentração de *players* da região sudeste do país. Seria este, portanto, um fator de argumentação contra inclusivo¹²⁹. Para que a argumentação seja analisada pelo leitor na integralidade, transcrevemos as narrativas concedidas pelo canal de comunicação à Ana Paula Passarelli, CCO da agência Brunch, que teria levantado em uma pesquisa com parceria da YouPIX que o percentual de *players* que tratam da criação de conteúdos ultrapassa 61%: “*A nossa pesquisa está refletindo um problema estrutural do país*”, e “*A gente percebe no discurso dos creators que eles sentem que não se desenvolvem se não estiverem nas capitais. Ele sente que se não estiver em São Paulo, ou outras capitais, não cresce*”, teria dito Ana Paula¹³⁰.

Não obstante os dados acima, os números de maior relevância falam por si: o sistema de pagamentos instantâneos brasileiro se lança com bases bastante sólidas e alcança, em poucos anos, níveis elevados de popularidade e preferência. Inegável que a data de lançamento da solução se dá em momento chave da tecnologização de serviços e abarca um segmento que ansiava por celeridade (precedendo, inclusive, os Estados Unidos da América). Nota-se no mercado brasileiro o crescimento exponencial de *players* no SFN. Os índices de crescimento econômico nacionais seguem na mesma linha de otimização que o PIX. Pelos estudos colecionados neste trabalho, o otimismo com relação ao método instantâneo de pagamento brasileiro se mostra como precedente importante, na medida que o BACEN, após as revoluções internas verificadas nos Capítulos anteriores, pretende explorar o seu poder detido no processo de regulamentação do SFN de modo

¹²⁹ **YouPIX Summit: Mercado de Influência é pouco inclusivo e concentrado no Sudeste.** _Insights. Disponível em https://blog.publicidade.uol.com.br/insights/youpix-summit-mercado-de-influencia-e-pouco-inclusivo-e-concentrado-no-sudeste/?utm_source=uol.com.br&utm_medium=conteudodemarca. Acesso em 14 set, 2022.

¹³⁰ **YouPIX Summit: Mercado de Influência é pouco inclusivo e concentrado no Sudeste.** _Insights. Disponível em https://blog.publicidade.uol.com.br/insights/youpix-summit-mercado-de-influencia-e-pouco-inclusivo-e-concentrado-no-sudeste/?utm_source=uol.com.br&utm_medium=conteudodemarca. Acesso em 14 set, 2022.

estruturado, sustentável e dinâmico, balanceando com parcimônia os riscos envolvidos pra o segmento, e os benefícios em potencial que a disrupção pode oferecer ao país, inclusive a níveis globais. Trata-se de uma nova concepção regulamentar que deve, caso as tendências sejam mantidas, contaminar positivamente novas experiências futuras que o país venha a enfrentar.

Ainda que as discussões acerca do papel do Estado na economia (intervencionismo) e outros elementos que permeiam o assunto principal deste trabalho entrem em voga à medida que opiniões pessoais ou doutrinárias sejam trazidas à mesa, é notável que a conduta renovada do BACEN tem ofertado ao país benefícios sociais, tanto pela motivação concorrencial, que desencadeia na inclusão social financeira, como a modernização do ambiente de negócios financeiros. O minucioso trabalho do BACEN, somado à articulação eficiente e o remanejamento de estudos até que se atinja uma adequada resposta ao mercado, são essenciais para que se alcance a solidez do sistema financeiro de uma nação.

Por todo o contexto fático, doutrinário e de pesquisa levantado, permite-se concluir, de forma contrária às percepções que fundamentaram este trabalho, que o processo de regulamentação do BACEN pode ser considerado um dos mais modernos do globo, notadamente porque a autarquia mantém aberto o canal de comunicação com os agentes de intermediação financeira, fazendo com que o processo desafiador de acompanhamento das inovações garanta o cuidadoso acompanhamento das inovações do segmento, corroborado, inclusive, pela inserção do olhar de *players* de diversos setores, níveis e entendimentos.

Impera, assim, a inegável afirmativa de que o BACEN, nos moldes seguidos atualmente, atinge magistralmente o objetivo de adaptabilidade, por um propósito, que mantém de modo fiel e intocável, como demonstrado expressamente em sua página principal de internet, qual seja a “*garantia da estabilidade econômica e do poder de compra, com zelo, eficiência, competitividade e fomento ao bem-estar econômico da sociedade*”^{131 132 133 134}.

¹³¹ WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 104.

¹³² WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**. p. 105.

¹³³ WALD, Arnold (coord.). MEIRELES, Henrique. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A solidez do Sistema Financeiro brasileiro**. p. 17.

5. Bibliografia, Citações e Referências

1. BAGNOLI, Vicente. **Direito Econômico**, Série Leituras Jurídicas. Provas e Concursos. 4ª edição. Editora Atlas. São Paulo, 2010.
2. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em <https://dadosabertos.bcb.gov.br/organization/about/banco-central> Acesso em 16 ago, 2022.
3. BC#. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag?modalAberto=sobre_agenda. Acesso em 11 set, 2022.
4. BOBBIO, Norberto; MATTEUCCI, Nicola e PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de Política**, vol. I. Trad. Carmen C. Varriale et alli. Brasília: UNB, 1999.
5. BUSCA DE NORMAS. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas> Acesso em 30 ago, 2022.
6. CAPIE, Forrest; GOODHART, Charles; FISCHER Stanley & SCHNADT, Norbert. **The Future of Central Banking**. The Tercentenary Syposium of the Bank of England. Cambridge University Press.
7. CARVALHO, Edvaldo e BRANDI, Vinicius Rattón. **Nota Técnica do Banco Central do Brasil 49**. O Processo Regulatório em Retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. Janeiro de 2019. Brasília. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/Nota_tecnica_49_jan_2019.pdf. Acesso em 02 set, 2022. (Reprodução Permitida.)
8. CORAZZA, Gentil. **O Banco Central Do Brasil - Evolução Histórica E Institucional**. Disponível em <http://cdn.fee.tche.br/jornadas/1/s3a4.pdf> Acesso em 17 e 21 ago, 2022.
9. FEDNOW SERVICE. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/fednow_about.htm. Acesso em 13 set, 2022.
10. FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. Evolução da Regulação Bancária no Brasil. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Apresentacao_Isaac_Sidney_Seminario_Direito_Bancario.pdf. Acesso em 22 de agosto de 2022.
11. HISTÓRIA CONTADA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/historiacontada/index.html>. Acesso em 06 ago, 2022.
12. HISTÓRIA DO BC. Disponível em https://www.bcb.gov.br/pre/historia/historiabc/historia_bc.asp?frame=1#:~:text=O%20Banco%20Central%20iniciou%20suas,de%20%22banco%20dos%20bancos%22. Acesso em 17 ago, 2022.
13. INSTITUCIONAL. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em 08 ago, 2022.
14. KELSEN, Hans. Tradução de BORGES, Luís Carlos. **O que é justiça?** 2ª edição. São Paulo, 1998. Martins Fontes. Publicado originalmente em inglês

¹³⁴ WALD, Arnold (coord.); PEREIRA, Gabriel Jorge. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **O fortalecimento do Sistema Financeiro e seus aspectos jurídicos**. p. 22.

- com o título **Wha tis justice?** Los Angeles, 1957. Univesity of California Press.
15. KELSEN, Hans. **Teoria Pura do Direito**. 6ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 1998. p. 210:
 16. LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação Bancária**. Independência do Banco Central. Regulamentação e Supervisão Bancária. Regulamentação Bancária Internacional. Evolução do Banco Central. Belo Horizonte, 2000. Del Rey.
 17. **Latin American Economies Poised to Reap Economic Benefits of Real-Time Payments as Adoption Gathers Pace – ACI Worldwide Report**. Press Release. Disponível em <https://investor.aciworldwide.com/news-releases/news-release-details/latin-american-economies-poised-reap-economic-benefits-real-time>. Acesso em 13 ago, 2022.
 18. Listagem com os atos normativos do BCB vigentes, em cumprimento ao art. 19-A do Decretos nº 10.139, de 2019, com redação dada pelo Decreto nº 10.437, de 2020 (atualização em 1º/8/2022). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/buscanormas_especificos/Decreto_10139/Triagens/Rela%C3%A7%C3%A3o_normas_vigentes_inferiores_decreto_agosto_de_2022__BCB.pdf. Acesso em 30 ago, 2022.
 19. MACHADO, Gabriela Ponte. O que muda com a aprovação do regulamento do PIX pelo Banco Central. Disponível em: <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/o-que-muda-com-a-aprovacao-do-regulamento-do-pix-pelo-banco-central/>. Acesso em 24 ago, 2022.
 20. MIGUEL REALE, **Teoria Tridimensional do Direito**. Preliminares Históricas e Sistemáticas, São Paulo, Edição. Saraiva, 1968.
 21. O QUE É PIX? Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em 30 ago, 2022.
 22. PAIXÃO, Ricardo Fernandes (coord.); AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. **O Regulador inovador** [livro eletrônico]: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/wp-content/uploads/2021/06/Ebook-O-Regulador-Inovador-Banco-Central-e-a-agenda-de-incentivo-a-inovacao-Instituto-Propague-e-LIFT-Learning.pdf>. Acesso em 12 set, 2022.
 23. PAPEL DO BC. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/papeldobcpix>. Acesso em 30 ago, 2022.
 24. REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>. Acesso em 13 ago, 2022
 25. RELAÇÃO PRUDENCIAL. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em 06 ago, 2022
 26. RIBEIRO, Mariana. Pix é uma das formas de pagamento mais disponibilizadas no e-commerce. Disponível em <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2022/08/08/pix-e-uma-das-formas-de-pagamento-mais-disponibilizadas-no-e-commerce.ghtml>. Acesso em 13 ago, 2022.
 27. ROSA, Alexandre Morais da. Pensar a atualidade da Teoria Pura do Direito de Hans Kelsen. **Diário de Classe**. 29 out, 2016. Disponível em

- https://www.conjur.com.br/2016-out-29/diario-classe-pensar-Atualidade-teoria-pura-direito-hans-kelsen#_edn2.
28. SADDI, Jairo. **O poder e o cofre: repensando o Banco Central**. Front Cover. São Paulo. 1997. Textonovo. p. 240.
 29. SCHUR, Rafael; CHI, Chen Wei; HABE, Ivan. **Possíveis cenários de crescimento do PIX para os próximos 5 anos e como isso pode impactar outros meios tradicionais**. Disponível em: https://www.ey.com/pt_br/open-banking/possiveis-cenarios-de-crescimento-do-pix-. Acesso em 13 ago, 2022.
 30. SILVA, Carlos Sérgio Gurgel da. Reflexão analítica e síntese da obra 'Teoria Pura do Direito', de Hans Kelsen. **Revista Jus Navigandi**, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 23, n. 5602, 20 nov. 2018. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/69158>. Acesso em 07 set, 2022.
 31. **SISTEMA CONSULTA PÚBLICA**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?1>. Acesso em 11 ago, 2022.
 32. SISTEMA DE PAGAMENTOS PIX É REGULAMENTADO PELO BANCO CENTRAL. Disponível em: <http://www.oliveiramos.com.br/publicacoes/sistema-de-pagamentos-pix-e-regulamentado-pelo-banco-central/>. Acesso em 20 ago, 2022.
 33. SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN). Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em 06 ago, 2022.
 34. Wald Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24, abril-junho de 2004. Coordenação Arnold. Editora Revista dos Tribunais. A solidez do Sistema Financeiro brasileiro. Henrique Meireles. Pg. 17.
 35. WALD, Arnold (coord.). CYPRIANO, Márcio. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A contribuição das instituições financeiras e o aperfeiçoamento do Sistema Financeiro**.
 36. WALD, Arnold (coord.). FONSECA, Rodrigo Garcia da. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**.
 37. WALD, Arnold (coord.). MEIRELES, Henrique. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **A solidez do Sistema Financeiro brasileiro**.
 38. WALD, Arnold (coord.). PEREIRA, Gabriel Jorge. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 7, nº 24. abril-junho de 2004. Editora Revista dos Tribunais. **O fortalecimento do Sistema Financeiro e seus aspectos jurídicos**.
 39. **YouPIX Summit: Mercado de Influência é pouco inclusivo e concentrado no Sudeste**. _Insights. Disponível em https://blog.publicidade.uol.com.br/insights/youpix-summit-mercado-de-influencia-e-pouco-inclusivo-e-concentrado-no-sudeste/?utm_source=uol.com.br&utm_medium=conteudodemarca. Acesso em 14 set, 2022.

Legislação

40. BRASIL. **Lei nº 9610, de 19 de fevereiro de 1998**. Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências. Palácio do Planalto Presidência da República, Brasília, DF, 19 fev. 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/>. Acesso em: 11 ago. 2014.

41. BRASIL. **RESOLUÇÃO BCB Nº 1, DE 12 DE AGOSTO DE 2020**. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-1-de-12-de-agosto-de-2020-271965371>
42. BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm
43. BRASIL. **Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/10214.htm
44. BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro

de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providência. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm.