

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**



**O CENÁRIO BANCÁRIO BRASILEIRO ANTES E DEPOIS DA  
INSURGÊNCIA DAS FINTECHS**

**Pedro Henrique Viana Gomes da Costa  
2010890**

**Orientador: Eduardo Marinho**

**Rio de Janeiro, Dezembro de 2023**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**



**O CENÁRIO BANCÁRIO BRASILEIRO ANTES E DEPOIS DA  
INSURGÊNCIA DAS FINTECHS**

**Pedro Henrique Viana Gomes da Costa  
2010890**

**Orientador: Eduardo Marinho**

**Dezembro de 2023**

**Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.**

**As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.**

## **Agradecimentos**

Gostaria de expressar minha eterna gratidão a todos que me apoiaram ao longo de minha jornada acadêmica como aluno de economia da PUC Rio que termina com a conclusão desta monografia.

Em primeiro lugar, agradeço aos meus pais por seu constante apoio e por acreditarem sempre em mim e nos meus sonhos. Sem sua dedicação e sacrifícios, eu não teria tido a oportunidade única de obter essa formação acadêmica.

Eu também gostaria de agradecer ao restante da minha família que sempre acreditou em mim e depositou todos os seus esforços para tornar tudo que eu almejava em realidade.

Ao meu orientador, Eduardo Marinho, o meu mais sincero agradecimento por se dispor a compartilhar seu tempo e experiência. Sua orientação munida de visão crítica, conhecimento e paciência foram cruciais para o desenvolvimento da presente monografia.

Expresso também gratidão à minha namorada, Luisa Elerati, por seu amor, carinho e apoio inabaláveis que foram fundamentais para que eu continuasse firme na minha missão.

Por fim, é importante deixar claro que nada disso seria possível se não fosse o suporte, amor e dedicação de vocês. Sou uma pessoa verdadeiramente abençoada por ter pessoas tão maravilhosas na minha vida. A todos vocês, meu muito obrigado.

## Índice

<b>1.</b>	Introdução.....	6
<b>2.</b>	Revisão de Literatura	
2.1.	Introdução e Mercado Bancário Generalista.....	8
2.2.	Oligopólio.....	10
2.3.	Concentração Bancária.....	12
<b>3.</b>	As Fintechs	
3.1.	Surgimento e Atuação.....	14
3.2.	Regulação.....	15
3.3.	Impacto na Economia e na Sociedade.....	16
3.4.	Casos de Estudo.....	18
3.4.1.	Nubank.....	19
3.4.2.	Banco Inter.....	20
<b>4.</b>	Índice HHI	
4.1.	Metodologia.....	22
4.2.	Resultados.....	23
4.3.	Análise.....	25
<b>5.</b>	Estudos Complementares	
5.1.1.	Concentração do Sexteto Oligopolista.....	26
5.1.2.	Spreads Bancários.....	27
5.1.3.	Diferenças em Diferenças.....	28
<b>6.</b>	Conclusão.....	33
<b>7.</b>	Referências Bibliográficas .....	34

## **Lista de Ilustrações**

Figura 1 - Organograma da divisão de moeda, crédito, capitais e câmbio do Sistema Financeiro Nacional

Gráfico 1 - Concentração Bancária no Brasil no período de 2007-2017

Figura 2 - Linha do tempo com o ano de fundação das principais fintechs nacionais

Gráfico 2 - Número de adultos com relacionamento bancário ao longo do tempo (em milhões)

Gráfico 3 - Número de agências bancárias ao longo do tempo

Figura 3 - Logo do Nubank

Figura 4 - Logo do Banco Inter

Tabela 1 - Índices HHI

Gráfico 3 - Índice HHI das Operações de Crédito

Gráfico 4 - Índice HHI dos Depósitos Totais

Tabela 2 - Fatia do Mercado Bancário do Sexteto

Gráfico 5 - Spread médio das operações de crédito ao longo do tempo

Tabela 3 – Resultado da regressão descritiva

Tabela 4 - Resultado da regressão de primeira diferença

Tabela 5 - Resultado da regressão de diferenças em diferenças

Tabela 6 - Dados da Emissões

# *CAPÍTULO 1*

## **Introdução**

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é um dos mais importantes alicerces da economia brasileira, sendo responsável pelo financiamento de pessoas e empresas, intermediação das transações financeiras e provisão de seguros e serviços. Ao longo de toda a sua história recente, um de seus componentes, o mercado bancário, permaneceu sob o comando de um oligopólio composto pelos seguintes grandes bancos: Itaú, Santander, Bradesco, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. Atualmente, o BTG Pactual se tornou o mais novo integrante desse grupo após ter recebido a classificação S1 pelo Banco Central que é dada a instituições financeiras que possuem um papel de grande importância no SFN.

Existem uma série de motivos que tem deixado esse sexteto em posição confortável e que permitiram a permanência dessa situação de controle do mercado em questão. Primeiramente, os erros e as omissões das entidades regulatórias na supervisão deste mercado resultaram na falta de medidas adequadas que assegurassem a livre e justa concorrência. Em segundo lugar, pode-se citar a falta de competidores competentes que fossem capazes de adentrar com eficácia o mercado em questão. Contudo, desde o começo da segunda década do século XXI, com a profusão de inovações tecnológicas, as fintechs começaram a nascer e, conforme foram se fortalecendo, se tornaram um risco efetivo à supremacia desses grandes bancos que vigorou por anos. Tendo isso em vista, a presente monografia tem os seguintes objetivos: (i) observar como está posto o cenário bancário brasileiro após o surgimento em massa dessas instituições tecno-financeiras, identificando, através do índice HHI, a evolução da concentração desse setor ao longo do tempo; e (ii) verificar se o oligopólio bancário ainda se mantém ou se essas novas instituições financeiras puseram um fim a esse longo domínio.

Para chegar às respostas desejadas, a monografia se dividirá da seguinte forma: Primeiramente, será feita uma revisão de literatura que irá abranger temas-chave que estão diretamente conectados com o escopo do tema de estudo. Depois, será construído um capítulo sobre as fintechs com seus pontos mais importantes, desde seu impacto na economia e na sociedade até a sua regulação específica. Em seguida, após realizar a compilação dos dados, serão feitos os cálculos dos índices HHI de duas modalidades desse mercado, os depósitos totais e as operações de crédito, para verificar como está estabelecida a concentração de mercado do

setor bancário através de uma análise empírica que fará um recorte temporal. Também será calculado o *market share* detido pelo sexteto oligopolista no decorrer dos anos, junto a uma análise sobre os spreads bancários para que se obtenha uma resposta acerca da manutenção do oligopólio. Além disso, será feita uma regressão de diferenças em diferenças para medir com maior precisão o efeito da entrada das fintechs. Para finalizar, serão feitas as interpretações dos resultados encontrados e as conclusões acerca do tema de estudo.

# *CAPÍTULO 2*

## **Revisão de Literatura**

### *2.1 Introdução e Mercado Bancário Generalista*

Ao passo que a seguinte monografia busca atingir os objetivos propostos, este capítulo tem como fim fazer um compilado da literatura abrangente que existe sobre os temas de estudo. De início, fazendo uso das obras “Economics of Money, Banking and Financial Markets” de Frederic Mishkin e “Economia monetária e financeira” de Fernando Carvalho, serão explicitados alguns dos componentes elementares que um mercado bancário generalista possui para que haja a compreensão da estrutura e do funcionamento desse tipo de indústria, além de facilitar o entendimento acerca do conteúdo.

Em primeiro lugar, temos as instituições bancárias que são a peça-chave desse quebra cabeça; são elas que fornecem aos clientes os produtos e serviços que vão desde a concessão de empréstimos e financiamentos ao acesso a investimentos financeiros e câmbio de moedas estrangeiras. Essas empresas respondem a uma autoridade maior que regula e supervisiona o mercado para que, através das regras estabelecidas e do monitoramento das atividades exercidas, o país tenha um mercado estável, seguro e competitivo. No Brasil, esse papel é exercido conjuntamente pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Banco Central do Brasil (BCB), como pode ser observado no organograma abaixo coletado no site do BCB:

Figura 1

Organograma da divisão de moeda, crédito, capitais e câmbio do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Banco Central do Brasil

O CMN é o órgão máximo do SFN e possui como objetivo a manutenção da estabilidade da moeda e o desenvolvimento social e econômico do país. Para atingir tal finalidade, seus três membros atuais, o Presidente do BCB, o Ministro da Fazenda e a Ministra do Planejamento e Orçamento, atuam em conjunto nas tomadas de decisões para evitar problemas de amplas proporções e zelar pelo funcionamento ordenado da economia.

Por sua vez, a CVM tem como função proteger os investidores, garantir o acesso às informações para fins de transparência máxima, e regulamentar e fiscalizar os mercados, de forma a assegurar o seu eficiente funcionamento. Segundo o seu próprio site, “a esfera de competência da CVM abrange as companhias de capital aberto e incentivadas, fundos de investimento, ofertas públicas de valores mobiliários e as instituições participantes do sistema de distribuição, assim como os clientes e investidores que operam no mercado de valores mobiliários”.

Por último, há também uma relação “íntima” com o Banco Central, pois, como já dito antes, ele é um dos responsáveis por definir as diretrizes e regulamentos que devem ser obedecidos pelas instituições financeiras. No entanto, também é de sua atribuição definir os rumos da política monetária que, principalmente, através da definição da taxa básica de juros (no Brasil, chamada de Taxa SELIC), busca aquecer ou desaquecer a economia para cumprir o seu mandato de estabilidade de preços, evitando a perda de poder de compra da moeda. Como os bancos são os responsáveis por propiciar crédito, a sua lucratividade é afetada diretamente, pois, supondo que o Banco Central decida em sua reunião reduzir as taxas de juros, haverá como consequência potencial um estímulo à tomada de crédito dado o seu menor custo. Isso afetaria as margens de empréstimo dessas companhias por alterar os custos de captação e a remuneração dos depósitos. Além disso, os bancos centrais possuem o papel de estabelecer a proporção dos depósitos que devem ser mantidos como reserva, o que afeta a disponibilidade de recursos disponíveis para serem emprestados aos clientes.

Pode ser citado ainda um componente adicional que também faz parte de um sistema bancário que é a competição e a consecutiva concentração de mercado. Contudo, não há a existência de um padrão, visto que serão presenciadas variações a depender do país escolhido para análise. Por esse artigo tratar de uma nação específica, no caso o Brasil, é possível observar que o cenário competitivo que existe é marcado por um oligopólio, dado que o mercado nacional é dominado por poucas empresas – o sexteto - que controlam a oferta de produtos e serviços.

## ***2.2 Oligopólio***

Tendo em vista que o setor bancário no Brasil é um oligopólio, é preciso entender melhor o que caracteriza um ambiente competitivo oligopolista. Para tal, foram utilizados como

base dois livros que abordam o tema: “Introduction to Industrial Organization” de Luís Cabral e “Microeconomia: uma abordagem moderna” de Hal Varian.

Segundo o conteúdo presente neles, pode-se afirmar que um mercado oligopolista é composto por poucas empresas que fornecem a maior parte dos produtos oferecidos e são responsáveis diretamente pela direção da indústria em que atuam. Além disso, esses mercados são marcados por rígidas barreiras de entrada que dificultam consideravelmente a ascensão de concorrentes, o que explica, em parte, o longo reinado dos bancos sem grandes ameaças ao seu trono. No entanto, isso não quer dizer que não exista nenhuma concorrência entre as companhias incumbentes, pois há de fato uma competição forte entre elas visando a obtenção de vantagens mediante seus adversários. Essa competição se dá de diversas formas, incluindo modificações nos preços e nas quantidades dos produtos ofertados em busca de vantagens. Também há uma busca constante por inovação, dado o alto incentivo a se diferenciar e criar coisas novas antes das demais firmas. Contudo, podem ocorrer casos em que as empresas estão em uma posição tão confortável que elas não veem motivos suficientes que compensem uma busca ativa para estar sempre se renovando. Esse é justamente o caso dos maiores bancos nacionais que ficaram obsoletos, ao passo que deixaram de oferecer um serviço de alta qualidade que realmente atendesse as necessidades dos clientes através da disponibilidade de produtos mais diversos e de um atendimento melhor e em diferentes formatos, online e presencial. Assim, eles deram uma margem para que um novo tipo de adversário transformador, as fintechs, surgisse para ser um rival ambicioso e agressivo. Por fim, pelo poder de mercado estar concentrado nas mãos de poucas companhias dominantes, todas as decisões individuais afetam o todo, impactando diretamente os consumidores e as outras empresas do ramo. Esse cenário leva as companhias a se preocuparem com as decisões tomadas por seus concorrentes e com possíveis reações às suas próprias escolhas.

Pode-se tomar como exemplo alguns dados que ajudam a perceber o quão concentrada é a indústria bancária nacional. Primeiramente, no que diz respeito aos dois maiores bancos públicos federais, o Banco do Brasil e a Caixa Econômica, vê-se que eles possuem um domínio absoluto de determinados segmentos de mercado. De acordo com os relatórios das administrações do primeiro trimestre de 2023, o Banco do Brasil tinha um market share de 58% do mercado de crédito rural e a Caixa Econômica, possuía uma participação de 66.5% no mercado de financiamentos imobiliários e de 36.1% no da poupança. Por outro prisma, os cinco maiores bancos nacionais representaram no ano de 2021 81.4% do mercado de crédito e 77.4% dos depósitos totais, segundo informações divulgadas pelo BCB.

### ***2.3 Concentração Bancária***

Diante da conjuntura atual do mercado bancário nacional, torna-se importante para a continuidade desse estudo saber como o oligopólio no mercado bancário brasileiro foi formado. Segundo os papers produzidos sobre o tema - Castro Almeida et al., 2017; Oliveira et al., 2018; e Pagliari, 2003 - que foram usados como referência para a confecção dessa monografia, a concentração bancária foi intensificada a partir da década de 1990, principalmente, com a instauração do Plano Real que foi criado com o objetivo de controlar a elevada inflação que assolava a economia brasileira desde a ditadura militar. Posto que a função do Plano foi cumprida com êxito, os bancos da época, que até então colhiam frutos de um cenário de juros altíssimos geradores de lucros, se depararam com uma nova realidade muito diferente que atingiu fortemente os seus resultados, gerou crises de liquidez e trouxe à tona problemas de gestão.

A partir de então, ocorreu uma reestruturação do mercado bancário com a implementação de dois programas governamentais; são eles o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (PROES). Além disso, alegando ser do interesse nacional, foi permitida e estimulada a entrada de instituições estrangeiras no Brasil por parte do governo. Por fim, a adesão aos Acordos da Basileia, criados com vistas a estabelecer padrões mínimos de capitalização para que o risco de falência fosse reduzido, causou problemas a muitos bancos nacionais, em especial os de menor porte, que se viram obrigados a injetar capital novo no negócio através de aportes dos acionistas.

Todas essas medidas citadas que foram adotadas em resposta à crise bancária estabelecida após a implementação do Real tiveram como consequência processos de fusões e aquisições que reduziram o número de bancos existentes e levaram a uma maior concentração no mercado bancário brasileiro. Para corroborar essa descoberta, o paper de Castro Almeida traz consigo alguns números relevantes que foram coletados através dos dados divulgados pelo Relatório de Evolução do SFN concebido pelo Banco Central. Em primeiro lugar, a quantidade de bancos de 1995 a 2004 diminuiu cerca de 32%, queda puxada majoritariamente pelas instituições públicas, que tiveram seu total circunscrito para menos da metade existente no ano de 1995. Além disso, 61.5% dessa redução dos bancos no Brasil se deu até o ano de 1999. Por fim, a participação percentual dos 20 maiores bancos e CEF nos ativos totais do segmento

bancário subiu de 75.7% em 1995 para 83.2% em 2004, um aumento bem relevante se considerar que três quartos já estavam sob a tutela desse seletor grupo.

Apesar da concentração bancária em território nacional ter tido essa amplificação na década de 1990, a situação não deixou de piorar dali em diante. Segundo uma matéria do Globo de 2017, momento em que as fintechs ainda não haviam tido o seu *boom*, redigida por Miriam Leitão, a concentração bancária atingiu um recorde naquele ano com o Banco do Brasil, Bradesco, Itaú e Caixa Econômica Federal atingindo, aproximadamente, 73% dos ativos financeiros, número esse que estava na casa dos 52% apenas dez anos antes, como pode ser observado no gráfico abaixo.

Gráfico 1

Concentração Bancária no Brasil no período de 2007-2017



Fonte: [O Globo](#)

# CAPÍTULO 3

## As Fintechs

### 3.1 Surgimento e Atuação

As fintechs (*financial technology*), como o próprio nome já indica, são companhias que atuam nos mercados financeiros fazendo uso intenso da tecnologia para oferecer produtos e serviços aos seus clientes de forma mais moderna e inovadora através de suas plataformas online que englobam sites e aplicativos, possibilitando que eles tenham todas as suas demandas atendidas através de seus aparelhos celulares ou PCs.

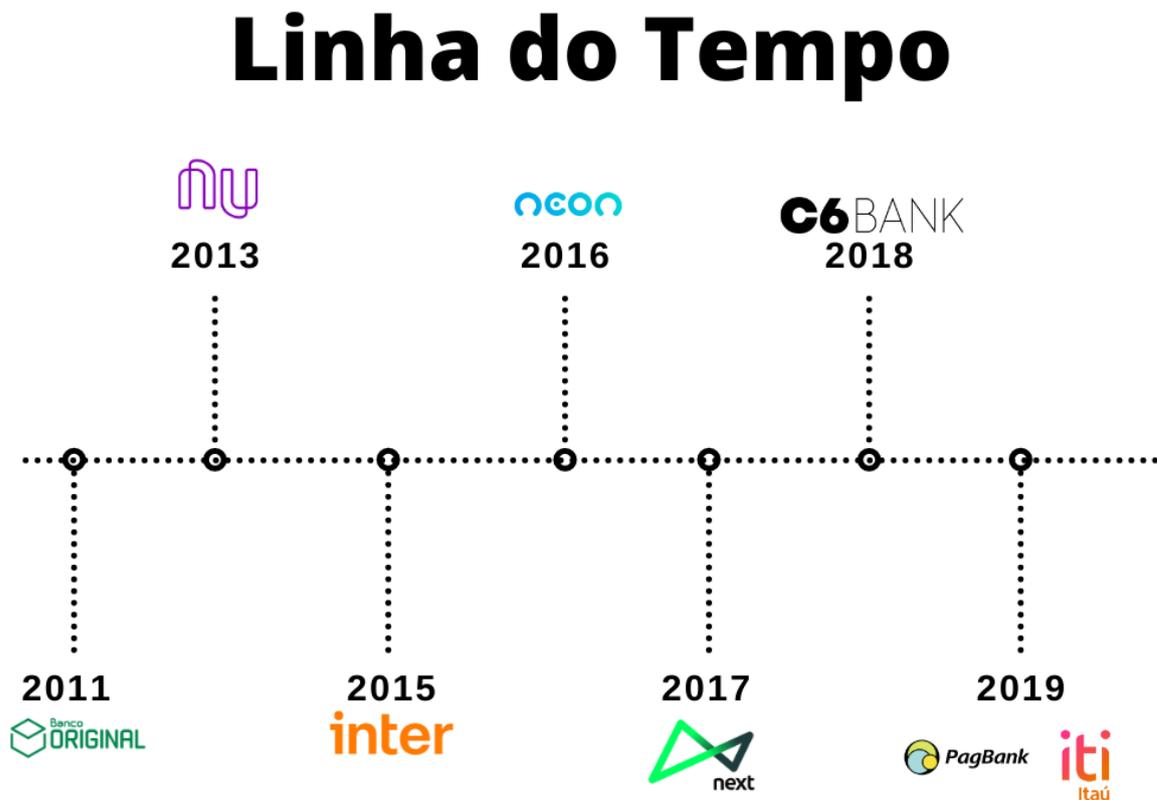
Com relação à sua estrutura, o formato das fintechs é totalmente virtual, posto que elas não possuem agências físicas - instrumento marcante dos bancos tradicionais - e, por isso, possuem custos bem menores com recursos humanos e infraestrutura física. Por outro lado, há gastos mais elevados em questões que permeiam a peça-chave do seu negócio, a tecnologia. Nesse escopo, as principais formas de inovação usadas são a inteligência artificial (IA) e a análise de dados para proverem um atendimento mais prático e sem a necessidade de um funcionário humano envolvido com soluções muito mais individualizadas e que irão atender de maneira mais precisa as reais necessidades dos seus clientes. Ademais, para seu eficiente funcionamento, todas essas empresas fazem uso de *Big Data* para processar e armazenar o grande volume de dados que recebem. Quando unido ao processo de *Machine Learning*, é possível criar modelos preditivos que identificam padrões de comportamento e tomam decisões por conta própria. Por último, para manter seus sistemas seguros e proteger os dados e bens de seus usuários, as suas plataformas fazem uso de métodos de segurança cibernética que incluem criptografia avançada, autenticação multifatorial, testes recorrentes, firewalls, entre outros.

Dado o seu modelo de negócio diferenciado, as fintechs oferecem uma série de vantagens para os clientes em comparação aos bancos convencionais por não ser necessário ir presencialmente à uma agência bancária para que consigam ser atendidos de forma eficiente, uma vez que todo o processo é feito virtualmente, gerando uma maior praticidade e agilidade. Posto que não possuem uma estrutura física de grande porte, o que elevaria seus gastos recorrentes, elas são capazes de oferecer custos bem menores, por vezes inexistentes, em serviços que os grandes bancos costumam cobrar altas tarifas.

Para se ter uma noção de quando surgiram as maiores fintechs nacionais atualmente, foi feita uma compilação do ano de fundação de cada uma delas, conforme a linha do tempo abaixo:

Figura 2

Linha do tempo com o ano de fundação das principais fintechs nacionais



OBS: As fintechs Iti e Next pertencem ao Itaú e ao Bradesco, respectivamente. Ambos grandes bancos nacionais.

Fonte: Compilação do autor

### 3.2 Regulação

Com relação às regulações, existem marcos regulatórios direcionados às fintechs que estabeleceram diretrizes de suma importância para as atividades exercidas por essas instituições no cenário atual. Em primeiro lugar, a resolução 4.656 de 2018 do Conselho Monetário Nacional criou a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimos entre Pessoas (SEP), o que permitiu, basicamente, o estabelecimento de um meio para as fintechs

concederem crédito com seus recursos próprios e sem a necessidade da intermediação de terceiros. Além disso, no mesmo ano, a resolução 4.657 permitiu que as fintechs exercessem uma gama de novas atividades que antes eram proibidas se não fossem feitas com um intermediário bancário como a venda de direitos creditórios, securitização e operações de custódia; já a resolução 4.658 dispôs sobre questões relacionadas à segurança cibernética.

Em outra vertente, o Open Finance, originado em 2021 trouxe "a possibilidade de clientes de produtos e serviços financeiros permitirem o compartilhamento de suas informações entre diferentes instituições autorizadas pelo Banco Central e a movimentação de suas contas bancárias a partir de diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco, de forma segura, ágil e conveniente.", o que trouxe maior inovação e competitividade ao mercado.

Até então, o colegiado que define as regras que disciplinam o sistema financeiro nacional exigia dos grandes bancos nacionais obrigações relacionadas à liquidez, divulgação de dados financeiros e capitalização mais rígidas quando comparado às fintechs. Segundo o próprio site do Banco Central, "instituições mais sujeitas a riscos ou com atuação externa relevante estão sujeitas a regras mais abrangentes e complexas, enquanto instituições com menor exposição a riscos e com atuação externa pouco relevante obedecem a regras mais simples, sem prejuízo da prudência em ambos os casos". No entanto, desde março de 2022, o Banco Central endureceu o controle sobre essas instituições financeiras que "se tornou necessário diante da diversificação e sofisticação do segmento desde o estabelecimento do marco legal das IPs em 2013. Nesse processo, parte desse segmento criou subsidiárias financeiras e passou a assumir novos riscos, sem requerimentos prudenciais proporcionais".

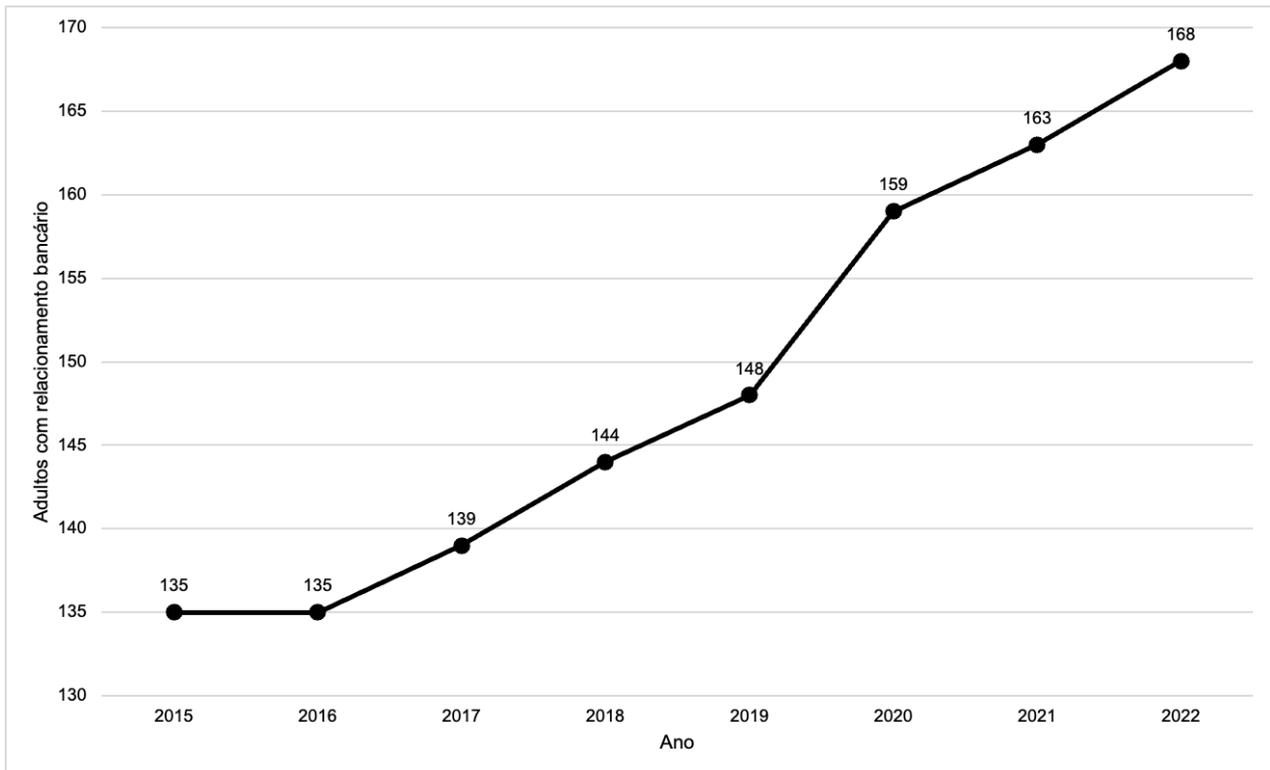
### ***3.3 Impacto na Economia e na Sociedade***

O advento das fintechs trouxe consigo uma onda de mudanças de grande proporções para a economia e para a sociedade brasileira. Pode-se citar como a mais relevante delas a bancarização e a inserção financeira das classes C, D e E, uma parcela da população mais vulnerável que era excluída pelos grandes bancos tradicionais e que passou a ter acesso a produtos e serviços ofertados por essas instituições financeiras insurgentes, o que permitiu uma melhora na sua qualidade de vida. Segundo um relatório do Banco Central referente ao ano de 2022, 82% da população brasileira possuía conta corrente, ao passo que, em 2017, apenas 57% dos brasileiros a tinham. Além disso, a quantidade de adultos que possuem relacionamento bancário também teve uma evolução considerável, com 33 milhões de pessoas que deixaram de

ser desbancarizadas no período de 2015 até 2022, conforme demonstrado no gráfico exposto a seguir.

Gráfico 2

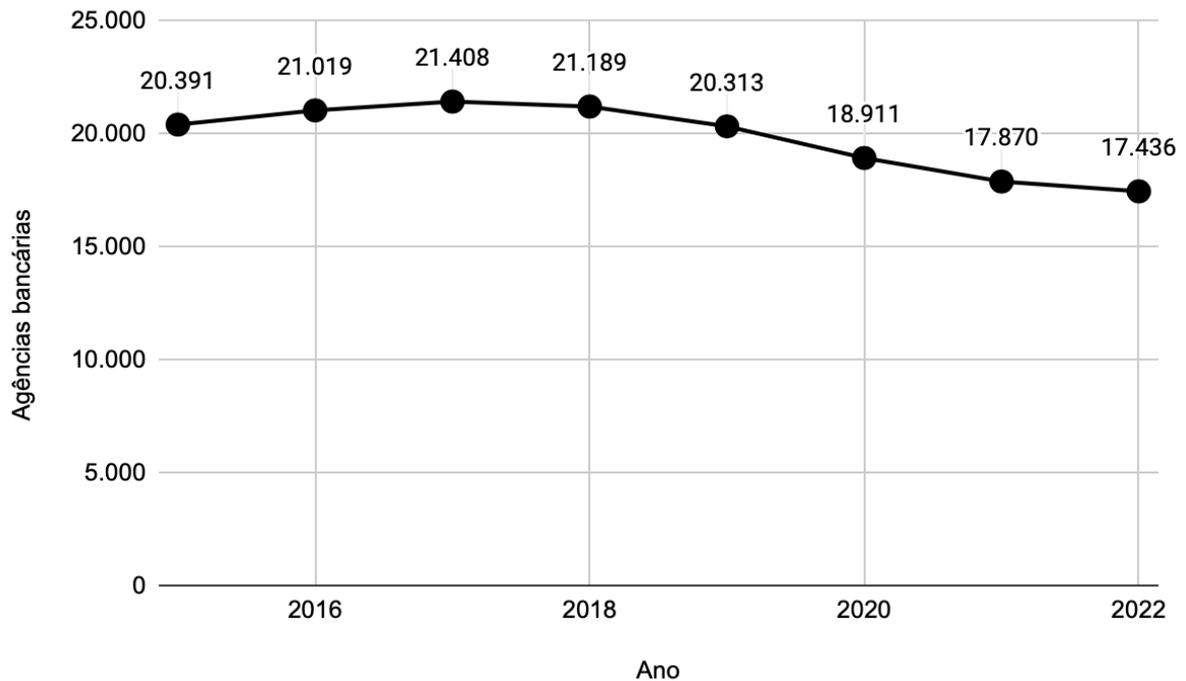
Número de adultos com relacionamento bancário ao longo do tempo (em milhões)



Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>

Há também uma modificação na forma como está estruturada a competição dentro do mercado bancário nacional, visto que a entrada das fintechs e sua rápida expansão provocou uma inquietação dos bancos tradicionais que se viram ameaçados diante das companhias que surgiram. Isso se traduziu em uma mudança de postura imbuída de uma vontade de manter seu domínio do mercado bancário nacional que incluiu a digitalização de seus serviços unida a um aumento de investimentos em tecnologia, fechamento de agências - evolução replicada no gráfico abaixo - e um aprimoramento na experiência do cliente através de um melhor atendimento, redução de taxas e processos mais simples e eficientes. Além disso, dois dos maiores players do mercado, o Itaú com o Iti e o Bradesco com a Next, incluíram dentro de seu ecossistema fintechs próprias que buscavam unir o melhor dos dois mundos com a inovação de um lado e a confiabilidade de outro.

Gráfico 3  
Número de agências bancárias ao longo do tempo



Fonte: <https://dadosabertos.bcb.gov.br/dataset/24887-quantidade-de-agencias-no-brasil>

Ao fazer uma análise cruzando o número de adultos com relacionamento bancário e a quantidade de agências bancárias, nota-se que existem duas tendências antagônicas em cada indicador. Enquanto cada vez mais pessoas estão se tornando bancarizadas, os bancos vêm apresentando um processo, ainda em curso, de fechamento de agências. Isso demonstra que a adoção em massa da tecnologia diminuiu a necessidade de existência dessas estruturas físicas que, mesmo apresentando uma queda tão rápida em suas unidades, não atrapalhou o fenômeno de bancarização dos brasileiros.

### 3.4 Casos de Estudo

Para que se tenha uma noção de como foi o processo de criação e evolução de algumas dessas empresas, será feita uma síntese da história de duas fintechs de grande porte que foram escolhidas para representar a totalidade desse segmento. Tendo em vista que são empresas negociadas em bolsa que são obrigadas a divulgar uma série de informações auditadas ao

público geral e por serem duas das maiores expoentes do segmento, rivalizando há alguns anos com os grandes bancos nacionais, o Nubank e o Banco Inter são os casos de estudo escolhidos.

### 3.4.1 Nubank

A primeira dessas fintechs é o Nubank, que foi fundado em 2013 na cidade de São Paulo por três sócios: o colombiano David Vélez que é atualmente o *Chief Executive Officer* (CEO), a brasileira Cristina Junqueira e o norte-americano Edward Wible. Inicialmente, sua operação estava restrita ao território brasileiro, mas a empresa passou por um processo de forte expansão chegando ao México e, posteriormente, à Colômbia. Hoje, ela já conta com 85 milhões de clientes, sendo a quinta maior instituição financeira da América Latina em número de clientes ativos. Além disso, a companhia reportou resultados bem contundentes no segundo trimestre de 2023 com um lucro líquido recorde de mais de R\$1.1 bilhão.

Figura 3  
Logo do Nubank



Fonte: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Ficheiro:Nubank\\_logo.svg](https://pt.wikipedia.org/wiki/Ficheiro:Nubank_logo.svg)

O seu primeiro produto, lançado no ano de 2014, foi o seu cartão de crédito gratuito, intitulado de "roxinho" pela companhia, que fez sucesso por não possuir a cobrança de taxas ou anuidade. Alguns anos depois, em 2017, surge a sua conta corrente, NuConta, que chamou a atenção dos clientes por possuir um rendimento automático de 100% do CDI para os depósitos feitos. Nos anos posteriores, o seu crescimento e diversificação para diversos eixos dos mercados financeiros só aumentou com a compra da Easynvest, plataforma de investimentos, e com a oferta de seguros, criptomoedas e crédito ao grande público.

Em dezembro de 2021, sendo avaliado em cerca de US\$41,7 bilhões, o Nubank abriu o seu capital na bolsa de valores estadunidense NYSE como a maior instituição financeira da

América Latina em valor de mercado. No entanto, as suas ações chegaram a despencar mais de 60% após um ano do seu *Initial Public Offering* (IPO), dado o preço inflado da negociação. Contudo, depois de bons números reportados que geraram ânimo aos investidores, a ação já recuperou grande parte da queda, com a firma possuindo, em novembro de 2023, um valor de mercado de, aproximadamente, US\$39 bilhões.

### 3.4.2 Banco Inter

A outra fintech que será objeto de estudo é o Banco Inter, empresa que possui uma história bem diferente do Nubank. A companhia, fundada por Rubens Menin, nasceu no ano de 1994 com o nome de Intermedium Financeira, sendo pertencente ao grupo econômico da MRV Engenharia, do qual deixou de fazer parte em 2002. Ao longo de 20 anos, o Inter foi expandindo suas operações e adentrando diversos segmentos como o crédito consignado, crédito imobiliário, seguros e transações de valores mobiliários, sendo até então, somente um banco tradicional.

Figura 4

Logo do Banco Inter



Fonte: <https://pt.wikipedia.org/wiki/Ficheiro:Logo-banco-inter-degrade.png>

No entanto, vinte e um anos após sua criação, a instituição passou por uma grande reviravolta que veio com o lançamento da primeira conta bancária 100% digital do Brasil, em 2015, contando com isenção de tarifas e integração à uma plataforma de serviços financeiros. Essa mudança de rumo foi extremamente benéfica para a empresa que terminou o ano de 2017 com mais de 370 mil clientes digitais e um novo nome, passando de Intermedium para Banco Inter. Essa alteração foi fruto de um reposicionamento de marca que observava a "grande evolução" do negócio que culminou na sua oferta pública inicial de ações na B3 em 2018, consagrando-se como o primeiro banco digital a atingir tal feito.

Os anos seguintes da empresa foram marcados pelo lançamento do seu "Super App", que concentra uma série de funcionalidades que vão além do seu *core business* como shopping e delivery de comidas, e da sua "*Global Account*" que permite que os usuários façam transações em dólar e que, em breve, deve permitir operações nas bolsas norte-americanas, dada a licença para operar como corretora de investimentos nos Estados Unidos concedida pela Financial Industry Regulatory Authority (Finra) em maio de 2023. Além disso, a firma fez diversas aquisições para diversificar seu portfólio de serviços e produtos, aumentando seu mercado endereçável.

Atualmente, segundo os dados divulgados pelo Banco Inter nos relatórios referentes ao terceiro trimestre de 2023, a empresa possui 29,4 milhões de clientes e teve um lucro recorde de R\$104 milhões, uma alta de 62,5% frente ao trimestre anterior.

# CAPÍTULO 4

## Índice HHI

### 4.1 Metodologia

Dada a contextualização acerca dos objetos de estudo e tendo em vista que o objetivo da presente monografia é medir a variação da concentração do mercado bancário brasileiro em um recorte temporal para analisar se e em que medida as fintechs alteraram o cenário que vigorava de um mercado marcado pelo domínio completo dos seis maiores bancos, será realizada uma medição do índice Hirschman-Herfindahl, calculado através da fórmula abaixo:

$$HHI = \sum_{i=1}^n S_i^2$$

Onde:

- : Número de empresas participantes no mercado
- : Participação de cada empresa no mercado
- : Empresa i

Posto que a sua forma de cálculo feita através da soma dos quadrados da participação de cada companhia no mercado em questão, podem-se alcançar resultados mais precisos para a indústria que está sendo abordada, posto que o tamanho relativo das firmas é levado em consideração. Os resultados que serão encontrados irão variar de "1" e "10.000" e quanto mais elevado ele for, maior será a concentração de mercado e menor será a concorrência.

As fintechs, em especial os bancos digitais, se dedicam a competir com os bancos tradicionais, notadamente, nas seguintes frentes: oferecimento de contas correntes, serviços de depósito e concessão de crédito. Por isso, serão calculados com dados coletados no IF.data os HHI de duas medidas do mercado bancário - depósitos totais e operações de crédito - que englobam precisamente as áreas citadas, em um período de oito anos, desde 2015 - ano que surgiu a primeira conta 100% digital do Brasil - até 2022. Serão usados os dados referentes aos resultados do último trimestre de cada ano.

Além disso, considerando as segmentações estabelecidas pelo Banco Central, a divisão por tipo de consolidado bancário é a que mais se adequa ao estudo que está sendo confeccionado. Assim, serão utilizados os tipos b1 e n1 que representam, respectivamente, bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixa econômica; e não bancário de crédito. Dessa forma, deixa-se de lado, por exemplo, bancos de desenvolvimento e instituições de pagamento que não são o escopo dessa monografia.

## 4.2 Resultados

Após a realização dos cálculos do HHI para as operações de crédito e para os depósitos totais, foram encontrados os resultados apresentados na tabela a seguir:

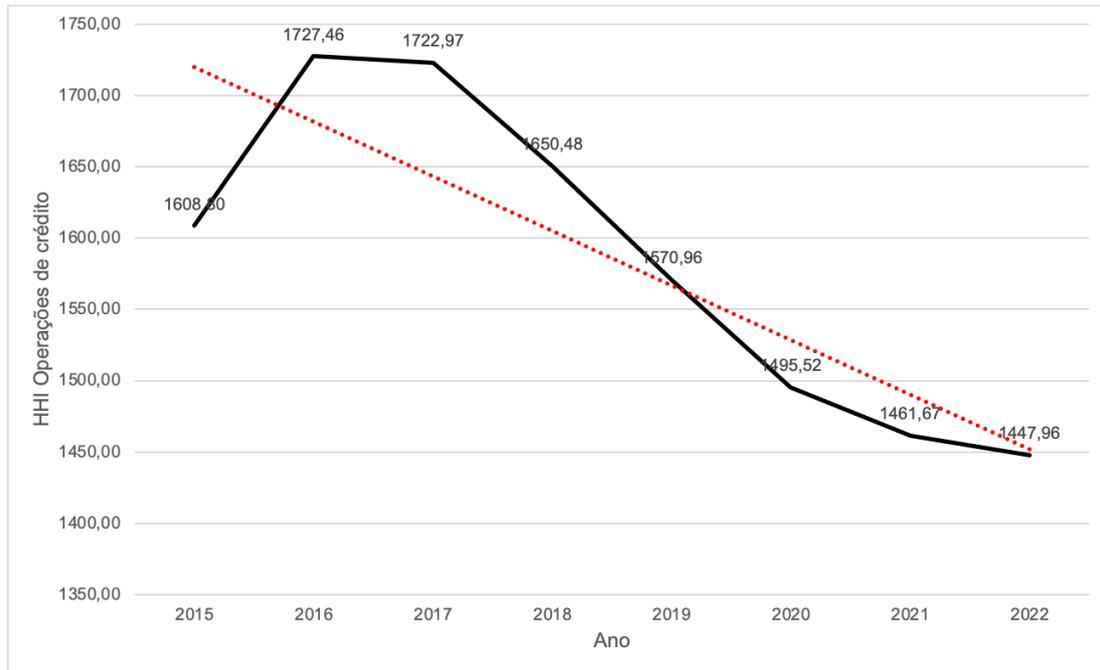
Tabela 1  
Índices HHI

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2015 - 2022 (%)
<b>HHI Operações de Crédito</b>	1608,80	1727,46	1722,97	1650,48	1570,96	1495,52	1461,67	1447,96	-10,0%
Varição Ano a Ano (%)	-	7,4%	-0,3%	-4,2%	-4,8%	-4,8%	-2,3%	-0,9%	
<b>HHI Depósitos Totais</b>	1557,51	1704,91	1614,49	1553,96	1509,95	1422,79	1342,96	1256,18	-19,3%
Varição Ano a Ano (%)	-	9,5%	-5,3%	-3,7%	-2,8%	-5,8%	-5,6%	-6,5%	

Fonte: Contas feitas pelo autor com dados coletados no IF Data do Banco Central.

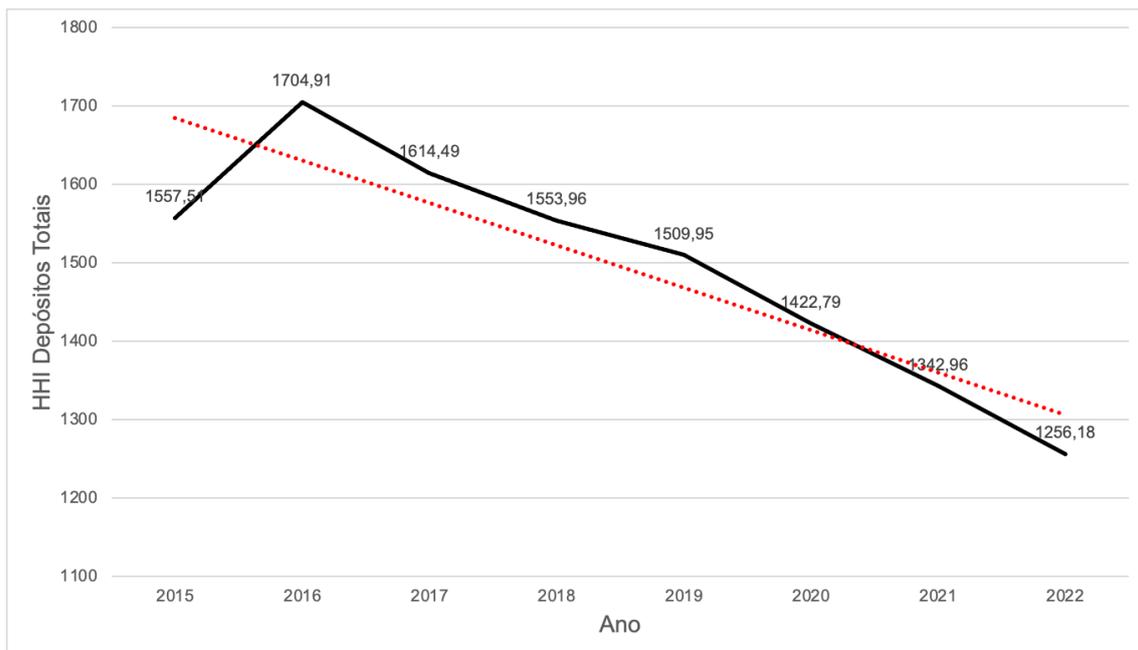
Além disso, para tornar a interpretação dos valores mais visual e prática foram traçados dois gráficos - um para o HHI dos depósitos e outro para o das operações de crédito - que contêm uma linha com os resultados encontrados em preto e uma linha de tendência em vermelho.

Gráfico 3  
Índice HHI das Operações de Crédito



Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

Gráfico 4  
Índice HHI dos Depósitos Totais



Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>

### 4.3 Análise

Em um primeiro momento, podemos notar que a concentração bancária apresentou um aumento de 2015 para 2016, tanto para operações de crédito quanto para depósitos totais. Esse fato pode ser explicado pela severa crise econômica que assolou o Brasil nesse mesmo período. É muito comum em períodos de recessão ocorrerem consolidações na indústria bancária dada a aquisição ou a falência de bancos de menor porte que não conseguem sobreviver a esses momentos desafiadores, devido às consequências negativas que recaem sobre eles, como o aumento da inadimplência. Isso leva a um aumento do *market share* dos bancos de maior porte que irrompem desses cenários adversos com um número inferior de concorrentes diretos.

Por outro lado, de 2016 para frente o índice para ambos os indicadores seguiu uma tendência de queda ininterrupta com o HHI das operações de crédito apresentando no período total estudado uma queda de 10% e chegando ao final de 2022 com um valor de 1447,96. Já o HHI dos depósitos totais teve uma queda ainda mais acentuada, diminuindo quase 20% nesses oito anos e alcançando o valor de 1256,18.

Em suma, podemos notar que houve uma queda na concentração do mercado bancário brasileiro nas duas frentes de atuação que foram estudadas, o que pode ser explicado pela adesão de várias novas fintechs na busca por uma fatia dessa indústria. Segundo a Divisão Antitruste do Departamento de Justiça dos Estados Unidos, um HHI menor que 1500 representa mercados não concentrados, enquanto um HHI entre 1500 e 2500 denota uma concentração moderada. Por isso, pode-se afirmar que, dados os valores encontrados, o mercado bancário brasileiro sofreu uma transição ao longo desse período, passando a ser um mercado não concentrado.

# CAPÍTULO 5

## Estudos Complementares

### 5.1 Concentração do Sexteto Oligopolista

Tendo em vista os resultados dos índices HHI calculados e dispostos anteriormente, é necessário na busca por uma resposta acerca da manutenção ou não do oligopólio do mercado bancário do Brasil alguns estudos adicionais que irão trazer resultados mais conclusivos. Por isso, serão verificadas as porcentagens das operações de crédito e dos depósitos totais que estão sob o controle do sexteto oligopolista já citado que é composto pelo Itaú, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Bradesco, Santander e BTG Pactual. Para isso, foram somados os valores detidos por esses seis bancos e divididos pelo total da indústria encontrando os valores dispostos na tabela abaixo:

Tabela 2  
Fatia do Mercado Bancário do Sexteto

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2015 - 2022 (%)
<b>Fatia Sexteto Operações de Crédito (%)</b>	84,94	86,61	86,67	86,02	85,41	84,19	84,46	83,39	-1,8%
Varição Ano a Ano (%)	-	2,0%	0,1%	-0,7%	-0,7%	-1,4%	0,3%	-1,3%	
<b>Fatia Sexteto Depósitos Totais (%)</b>	85,18	86,23	86,12	86,29	85,09	83,25	81,62	78,93	-7,3%
Varição Ano a Ano (%)	-	1,2%	-0,1%	0,2%	-1,4%	-2,2%	-2,0%	-3,3%	

Fonte: Contas feitas pelo autor com dados coletados no IF Data do Banco Central.

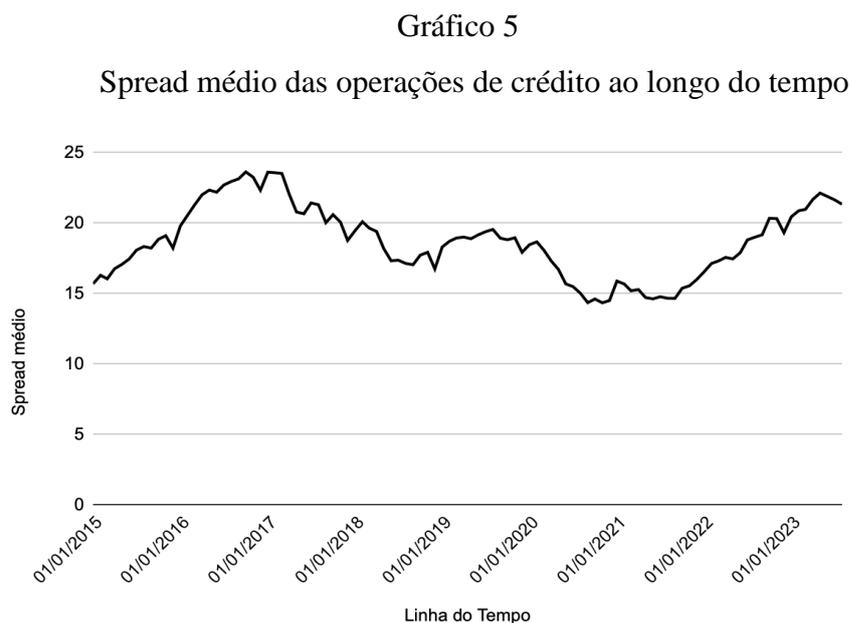
Através dos dados dispostos na tabela, nota-se que a fatia de mercado dessas duas modalidades bancárias detida pelo sexteto apresentou, no caso das operações de crédito, uma queda ínfima de 1,8% e nos depósitos totais percebe-se uma queda de baixa expressão na faixa de 7,3%. Contudo, o que é mais chamativo acerca dos dados coletados é que esses seis bancos ainda detêm sozinhos a maioria esmagadora do domínio dessas modalidades com, aproximadamente, quatro quintos de cada uma delas.

## 5.2 Spreads Bancários

Para tornar o estudo ainda mais preciso, é válido verificarmos como variaram os spreads bancários ao longo do tempo, especialmente, na última década, posto que essa análise adicional irá auxiliar na conclusão acerca da permanência do oligopólio no mercado bancário brasileiro. Isso porque eles são um dos principais preços desse ramo e uma queda em seus números são indicativos de uma possível ruptura com o modelo competitivo oligopolista.

Será feita uma análise da evolução dos spreads bancários que representam, basicamente, a diferença entre os juros que os bancos cobram de empréstimos e financiamentos e o que eles pagam para o dinheiro que é investido neles pelos seus clientes. Assim, quanto maior ele for, mais lucro os bancos terão em operações de crédito e mais caro serão os juros envolvidos. A lógica de fazer um estudo sobre os spreads é que uma das principais razões apontadas para seus números recorrentemente elevados no Brasil é a elevada concentração bancária. Tendo isso em vista, caso a entrada de cada vez mais fintechs nesse mercado tornasse ele mais competitivo, seria possível observar reduções significativas nos spreads.

Dessa forma, foram coletados no site do Banco Central os spreads médios em operações de crédito no primeiro dia de cada mês de janeiro de 2015 até agosto de 2023. Com eles, foi traçado o gráfico abaixo:



Pode-se notar que após atingir seus maiores valores entre 2016 e 2017 ficando acima de 23%, os spreads começaram um processo de queda que perdurou até 2021 chegando a patamares inferiores a faixa de 15%. Contudo, do final de 2021 até o momento presente, esse fenômeno se reverteu, resultando no retorno dos spreads para patamares elevados que não eram vistos desde 2017. Atualmente, eles se encontram em um nível superior a 21%. Com isso, podemos notar que não houve uma redução significativa e duradoura durante o período estudado de mais de 8 anos. Além disso, percebe-se que a queda vista entre 2017 e 2021 é provavelmente resultado, em sua maioria, de movimentos macroeconômicos em contraposição a mudanças no cenário micro, o que corrobora a visão de que o oligopólio do mercado bancário permanece vigente, posto que se o mercado bancário tivesse sofrido de fato uma alteração em sua estrutura competitiva, não haveria uma reversão tão forte na tendência de queda observada.

### ***5.3 Diferenças em Diferenças***

Com o objetivo de avaliar melhor o efeito da entrada das fintechs, foi realizada uma medição das diferenças das emissões de títulos não bancários do mercado de capitais contra o sexteto oligopolista. A ideia central é que as emissões de títulos poderiam ser um controle para medir o efeito competitivo que as fintechs trouxeram e que esse efeito ficou restrito ao mercado bancário, não afetando o mercado de capitais como um todo. Essas emissões de títulos do mercado de capitais englobam todas as emissões de renda fixa feitas por empresas que não são bancos nem fintechs.

Para realizar essa medição, foram coletados no site do Banco Central e na Reuters os dados da taxa SELIC, do Fed Funds Rate, do Yield da curva de juros de 5 anos e de todas as emissões feitas no período de 2012 até 2022. Em seguida, foram realizados alguns tratamentos: divisão das emissões, de acordo com os dois grupos distintos mencionados acima, e seu somatório por trimestre; cálculo da média trimestral de todas as diferentes taxas de juros coletadas.

Tabela 3  
Dados das Emissões

<b>Emissões</b>	<b>Quantidade</b>	<b>Valor (Milhões de R\$)</b>
<b>Todas as Emissões (2012 - 2022)</b>	13.570	3.040.749
<b>Emissões do Sexteto (2012 - 2022)</b>	8.397	263.675
<b>Emissões do Mercado de Capitais (2012 - 2022)</b>	5.173	2.777.074

Fonte: Compilação do autor com dados da Reuters

Considerando:

$\log(Y_{it})$  – Logaritmo das emissões do sexteto oligopolista e emissões por títulos por trimestre

$D_{Tratamento}$  – Dummy do grupo de tratamento (Emissões do sexteto oligopolista)

$D_{Pós\ 2015}$  – Dummy que separa o antes e depois da entrada das fintechs (1 depois de 2015 e 0 antes);

Foram feitas três regressões no *software* R para chegarmos à variável de interesse.

Primeiramente, foi feita a regressão descritiva abaixo, considerando os dois tipos para o efeito fixo de tipo: emissões do sexteto oligopolista e emissões de títulos do mercado de capitais:

$$\log(Y_{it}) = \alpha + \beta_1 Selic + \beta_2 Fed\ Funds + \beta_3 Curva\ de\ 5\ anos + Efeito\ Fixo\ de\ Tipo + Efeito\ Fixo\ de\ Ano + \varepsilon_{it}$$

Tabela 4  
Resultado da regressão descritiva

<b>Variável</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro padrão</b>	<b>Estatística t</b>	<b>p-valor</b>
Intercepto	20,0399	1,60	12,55	0,00
Selic	-102,3769	57,46	-1,78	0,08
Fed Funds	-180,0501	146,46	-1,23	0,22
Curva de 5 anos	305,7704	117,22	2,61	0,01

\*Possui efeito fixo de Ano e Tipo

Fonte: Compilação do autor

Posteriormente, para medir o efeito das fintechs, foi feita a regressão de primeira diferença abaixo introduzindo a  $D_{Pós\ 2015}$ :

$$\log(Y_{it}) = \alpha + \beta_1 Selic + \beta_2 Fed\ Funds + \beta_3 Curva\ de\ 5\ anos + \beta_4 D_{Pós\ 2015} + Efeito\ Fixo\ de\ Tipo + \varepsilon_{it}$$

Tabela 5  
Resultado da regressão de primeira diferença

Variável	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	p-valor
Intercepto	25,3197	0,99	25,68	0,00
Selic	39,0468	36,52	1,07	0,29
Fed Funds	79,7526	72,15	1,11	0,27
Curva de 5 anos	-50,1229	64,29	-0,78	0,44
Dummy Pós 2015	-0,7347	0,31	-2,40	0,02

\*Possui efeito fixo de Tipo

Fonte: Compilação do autor

Se de fato o marco estabelecido em 2015 está vinculado ao nascimento das fintechs, o surgimento dessas empresas afetou de forma negativa o mercado de emissões, dado que as fintechs não estão no Y.

Por fim, a seguinte regressão de diferenças em diferenças foi estruturada:

$$\log(Y_{it}) = \alpha + \beta_1 Selic + \beta_2 Fed\ Funds + \beta_3 Curva\ de\ 5\ anos + \beta_4 D_{Tratamento} + \rho * D_{Pós\ 2015} * D_{Tratamento} + \varepsilon_{it}$$

O coeficiente  $\rho$  representa nossa variável causal de interesse do impacto da entrada das fintechs, ou seja, do incremento ou redução da diferença entre as emissões de títulos e do sexteto, caso a nossa hipótese de paralelismo entre emissões bancárias e de títulos seja aceita. Além disso, a hipótese de que a entrada das fintechs é bem representada pelo marco anual de 2015, e que a entrada das mesmas afetou as emissões bancárias, mas não afetou as emissões de títulos.

Tabela 6  
Resultado da regressão de diferenças em diferenças

Variável	Coefficiente	Erro padrão	Estatística t	p-valor
Intercepto	24,7335	0,88	28,09	0,00
Selic	39,0468	32,31	1,21	0,23
Fed Funds	79,7526	63,83	1,25	0,22
Curva de 5 anos	-50,1229	56,88	-0,88	0,38
Dummy Tratamento	-1,5648	0,30	-5,19	0,00
Dummy Pós 2015	0,1866	0,33	0,57	0,57
<b>Interação entre as Dummies (<math>\rho</math>)</b>	<b>-1,8425</b>	<b>0,38</b>	<b>-4,87</b>	<b>0,00</b>

Fonte: Compilação do autor

O coeficiente  $\rho$  encontrado para a variável de interesse foi negativo, na ordem de -1,8425. Sendo as hipóteses propostas válidas, há um indicativo de que, após o ano de 2015 quando ocorreu a insurgência das fintechs, a concorrência dessas novas firmas afetou as emissões dos bancos do oligopólio, mas não o mercado de títulos como um todo. Se considerarmos a entrada dessas novas firmas como um choque exógeno que teve impactos negativos restritos ao mercado de crédito bancário, era de se esperar, tudo o mais constante, que ambos os mercados – bancário e mercado de capitais – deveriam variar de forma semelhante, mas isso não está ocorrendo, o que pode ser devido às fintechs. Novamente, dado que essa hipótese é consideravelmente forte, é importante fazer a ressalva de que isso pode ter sido causado por algum motivo não controlado nas regressões. Por exemplo, o causador desse choque pode ter sido uma melhora institucional no mercado de títulos.

## ***CAPÍTULO 6***

### **Conclusão**

Com todo o estudo à disposição, pode-se notar que, de forma geral, o mercado bancário brasileiro ainda se encontra extremamente concentrado nas mãos dos seis maiores bancos nacionais. Com isso, o sexteto oligopolista - Itaú, Banco do Brasil, Bradesco, Santander, Caixa Econômica Federal e BTG Pactual - permanece estabelecido e dominante. Apesar disso, é impossível dizer que a insurgência das fintechs não trouxe ameaças aos incumbentes. Por exemplo, no mercado de depósitos bancários - em especial, com a oferta de contas correntes - as fintechs conseguiram ter um impacto significativo, sendo essa a linha de negócio na qual elas apresentaram sua principal competição.

Embora o mercado ainda permaneça controlado por poucas empresas, há um saldo positivo trazido pelas fintechs por algumas razões aprofundadas a seguir. Em primeiro lugar, essa nova leva de empresas insurgentes trouxe maior inovação e condições melhores para os clientes que, em grande parte, eram mal atendidos pelos grandes bancos. Além disso, houve a bancarização e inserção financeira de classes sociais que antes não possuíam acesso aos serviços de um banco que são essenciais para qualquer cidadão. Por fim, é possível notar que as companhias controladoras do setor melhoraram substancialmente o serviço oferecido aos clientes ao se depararem com uma nova leva de concorrentes dispostos a tomar deles parte de seu controle.

Contudo, um questionamento ainda pode permanecer: se o oligopólio ainda está dominando a indústria, o que causou a queda nos índices de concentração? A justificativa para isso é que a queda encontrada após os cálculos dos HHI é fruto do aumento do número de empresas competindo dentro desse mercado, a maioria delas fintechs, que estão surgindo cada vez mais rapidamente para disputar entre si a fatia de mercado restante que não é gerida pelos incumbentes. Isso gerou um grande número de empresas que detêm uma porcentagem ínfima do setor sob sua tutela, mas que derrubam os indicadores de concentração por diluir substancialmente a fatia de cada firma.

Ao olhar para o futuro, é plausível supor alguns cenários do que pode vir a ocorrer no mercado bancário nacional. Em primeiro lugar, os seis grandes bancos devem continuar detendo seu oligopólio e vão lutar com todas as suas capacidades para que esse controle não seja perdido. Ademais, o processo de surgimento das fintechs deve continuar com força, o que gerará

disputas, porém ela será mais entre si do que com as empresas dominantes. Há também a possibilidade de uma ou outra fintech de grande sucesso se consolidar a ponto de deter uma fatia tão considerável do mercado que ela irá se tornar parte do oligopólio. Nesse caso, o Nubank larga na frente como o candidato mais provável por ser, atualmente, a empresa tecnofinanceira de maior sucesso. Segundo um relatório do Morgan Stanley de outubro de 2023, "o Nubank está no caminho para construir uma operação rentável e relevante no Brasil, atingindo mais de 80 milhões de clientes e um run rate de lucro de quase US\$1 bilhão. No entanto, achamos que ele pode se tornar um negócio ainda maior, crescendo suas receitas por 3x nos próximos cinco anos com o cross-selling de produtos para uma base de clientes enorme e fiel." Por fim, uma conjuntura possível, mas altamente improvável, é o oligopólio ser quebrado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- **BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Composição. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp?frame=1>
- **BANCO CENTRAL DO BRASIL.** COSIF - Estatísticas Bancárias. Disponível em: <https://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/estban.asp?frame=1>
- **BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Fintechs. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>
- **BANCO CENTRAL DO BRASIL.** IFData. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>
- **BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Open Finance. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>
- **BANCO CENTRAL DO BRASIL.** Regulação. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regulacao>
- **BANCO DO BRASIL.** Relatório de Administração 1º Trimestre de 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/5760dff3-15e1-4962-9e81-322a0b3d0bbd/7457c542-d41e-fc14-bb7c-8f9295ba600c?origin=1>
- BATISTA SANTOS SILVA, Vitória et al. Fintechs: (R)evolução bancária na era da economia digital. **Revista PGBC**, v. 16 n. 1, 2022.
- BERTELLI JÚNIOR, Adalberto Luiz et al. **Crescimento das Fintechs e impactos no mercado bancário brasileiro**. 2021. Tese de Graduação - Curso de Economia - Universidade São Judas Tadeu, São Paulo, 2021.
- **BRAZIL JOURNAL.** Nubank pode valer US\$ 100 bi em dois anos, diz Morgan Stanley. Disponível em: [https://braziljournal.com/nubank-pode-valer-us-100-bi-em-dois-anos-diz-morgan-stanley/?utm\\_source=Brazil+Journal&utm\\_campaign=7656f9aed0-news19102023-1-\\_COPY\\_01&utm\\_medium=email&utm\\_term=0\\_850f0f7afd-7656f9aed0-427781146](https://braziljournal.com/nubank-pode-valer-us-100-bi-em-dois-anos-diz-morgan-stanley/?utm_source=Brazil+Journal&utm_campaign=7656f9aed0-news19102023-1-_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_850f0f7afd-7656f9aed0-427781146)

- CABRAL, Luís. **Introduction to Industrial Organization**. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2000.
- CAIXA ECONÔMICA. Relatório de Administração 1º Trimestre de 2023. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/fb86b0b8-b4e9-407b-a575-ba3668a566a9/9986c915-2bbb-dc16-7b09-ee27f0f7b167?origin=1>
- CANALTECH. Nubank. Disponível em: <https://canaltech.com.br/empresa/nubank/>
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de et al. **Economia monetária e financeira: teoria e política**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.
- CASTRO ALMEIDA, Daniel B. et al. **Bancos e Concentração no Brasil: um estudo com dados em painel para os estados (1995-2004)**. 2007. Dissertação de Mestrado - Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2007.
- CNN BRASIL. Fintechs: o que são e onde atuam. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/fintechs-o-que-sao-e-onde-atuam/>
- CNN BRASIL. 82% da população brasileira tem conta corrente em bancos, diz BC. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/82-da-populacao-brasileira-tem-conta-corrente-em-bancos-diz-bc/>
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Perguntas Frequentes. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/menu/atendimento/perguntas.html>
- FERREIRA MARQUES, Felipe. **Nubank: O Mercado de Fintechs no Brasil**. 2018. Tese de Graduação - Curso de Administração- Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2018.
- G1. Cinco maiores bancos comerciais detêm 81,4% do mercado de crédito no fim de 2021, mostra BC. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2022/10/06/cinco-maiores-bancos-comerciais-detem-814percent-do-mercado-de-credito-no-fim-de-2021-mostra-bc.ghtml>
- INTER. Nossa História. Disponível em: <https://investors.inter.co/inter-co/nossa-historia/>

- **MINISTÉRIO DA ECONOMIA.** Conselho Monetário Nacional (CMN). Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/cmn>
- **MISHKIN, Frederic S. Economics of Money, Banking and Financial Markets.** New York: 12th ed., Pearson, 2018.
- **NUBANK.** Fintech: o que é. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/fintech-o-que-e/>
- **NUBANK.** Nubank: o que é. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/nubank-o-que-e/>
- **NUBANK.** Resultados Nubank 2º trimestre 2023. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/resultados-nubank-2o-trimestre-2023/>
- **NUBANK.** Sobre o Nubank. Disponível em: <https://international.nubank.com.br/pt-br/sobre/>
- **O GLOBO.** Razão dos juros: concentração bancária atinge recorde no Brasil. Disponível em: <https://blogs.oglobo.globo.com/miriam-leitao/post/razao-dos-juros-concentracao-bancaria-atinge-recorde-no-brasil.html>
- **OLIVEIRA, Lucas H. et al.** O Processo de Concentração Bancária Brasileiro: Análise Setorial do Período de 1995 a 2017. **Revista Iniciativa Econômica**, v. 4 n. 2, 2018.
- **OPUS PESQUISA.** Índices de concentração de mercado. Disponível em: <https://www.opuspesquisa.com/blog/mercado/indices-de-concetracao-de-mercado/>
- **ORACLE.** What is Big Data. Disponível em: <https://www.oracle.com/br/big-data/what-is-big-data/>
- **PAGLIARI, Marisabel.** **A Concentração Bancária no Brasil a partir da Década de 90.** 2003. Tese de Graduação - Curso de Economia - Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2003.

- **PODER360.** Banco Central endurece regulamentação de fintechs. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/economia/banco-central-endurece-regulamentacao-de-fintechs/>
- **PWC BRASIL.** Pesquisa Deep Dive Fintech 2020. Disponível em: [https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/assets/financeiro/2021/pesquisa\\_deep\\_dive\\_fintech\\_2020\\_23\\_dez2020.pdf](https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/assets/financeiro/2021/pesquisa_deep_dive_fintech_2020_23_dez2020.pdf)
- **SAS.** Machine Learning. Disponível em: [https://www.sas.com/en\\_us/insights/analytics/machine-learning.html](https://www.sas.com/en_us/insights/analytics/machine-learning.html)
- **SIMPLY.** Fintechs: tudo o que você precisa saber sobre eles. Disponível em: <https://blog.simply.com.br/fintechs-tudo-o-que-voce-precisa-saber-sobre-eles>
- **SUNO RESEARCH.** CMN (Conselho Monetário Nacional). Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/cmn-conselho-monetario-nacional/>
- **SUNO RESEARCH.** Inter & Co, controladora do Banco Inter (INBR32), tem lucro líquido de R\$104 milhões no terceiro trimestre no 3T23. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/inter-controladora-banco-lucro-liquido-gpj/>
- **TRANSFEERA.** Estudo Market Share de Bancos. Disponível em: <https://materiais.transfeera.com/cr-completo-lp-estudo-market-share-de-bancos-v2>
- **U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE.** Horizontal Merger Guidelines. Disponível em: <https://www.justice.gov/atr/horizontal-merger-guidelines-08192010#5c>
- **VALOR INVESTE.** Ação do Nubank faz aniversário de um ano com queda de 60%: vale a pena comprar? Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/12/09/acao-do-nubank-faz-aniversario-de-um-ano-com-queda-de-60percent-vale-a-pena-comprar.ghtml>
- **VALOR INVESTE.** Banco Inter tem lucro recorde de R\$ 64 milhões no 2º tri com alta anual de 312 pontos percentuais. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2023/08/14/banco-inter-tem-lucro-recorde-de-r-64-milhes-no-2-tri-com-alta-anual-de-312-pontos-percentuais.ghtml#>

- **VALOR.** Número de agências bancárias já é o menor desde 2010. Disponível em:  
<https://valor.globo.com/financas/noticia/2023/04/04/numero-de-agencias-bancarias-ja-e-o-menor-desde-2010.ghtml#>
- **VARIAN, Hal R. Microeconomia: uma abordagem moderna.** Rio de Janeiro: Campus, 2012.
- **VERNALHA PEREIRA.** O impacto do fenômeno fintech no Brasil. Disponível em:  
<https://vernalhapereira.com.br/o-impacto-do-fenomeno-fintech-no-brasil/>
- **ZOOP.** Regulamentação Fintech. Disponível em:  
<https://zoop.com.br/blog/regulamentacao/regulamentacao-fintech/>