

UMA NOVA PERSPECTIVA SOBRE DESREGULAÇÃO FINANCEIRA, CONCORRÊNCIA E ESTABILIDADE

IVAN CÉSAR RIBEIRO

Doutor em direito e mestre em economia de empresas pela USP. *Master of Laws* (LL. M) pela Yale University. Professor de Métodos Quantitativos, Direito e Políticas Públicas na Unifesp. Professor da Pós-Graduação *lato sensu* da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (GV Law) e do MBA da Fundação Instituto de Administração (FIA).

ÁREA DO DIREITO: Bancário; Financeiro e Econômico; Internacional; Concorrencial

RESUMO: A desregulação na área financeira não se resume a retirada de normas, na verdade pode ser mais bem definida como a substituição de regras que limitam a concorrência por outras com foco nas condições de solvência, liquidez e nos incentivos aos agentes. Essa tendência pode ser localizada já no início dos anos 70, e resulta em um mercado mais fragmentado, com instituições especializadas, ágeis e estáveis, na contramão do que se observa no mercado brasileiro. Para construir esse panorama da indústria, o presente artigo percorre a evolução da regulação e a modernização do setor, realçando os fenômenos da desintermediação, do desmembramento de funções e da crescente especialização e concorrência em nichos. Também se examinam as condições da concorrência e os reflexos da regulação e da competição sobre a estabilidade financeira.

PALAVRAS-CHAVE: Regulação Financeira – Concorrência Bancária – Estabilidade Financeira – Modernização da Indústria Financeira – Desintermediação e Especialização.

ABSTRACT: Financial deregulation is not only the reduction of rules, but more and foremost the substitution of rules that curb competition by new ones that focuses on solvability, liquidity and incentives for market agents. These trends in regulatory policy could be traced back to the 70's, and result in a more fragmented market, with specialized, agile and stable financial firms. This is the opposite of what one can see in Brazil today. In order to present these arguments, this research piece starts with a narrative of the regulation and modernization in the financial sector, with emphasis on such phenomena as disintermediation, unpacking of financial tasks, growing specialization of agents and fierce niche competition. It also examines the effects of regulation and competition over financial stability.

KEYWORDS: Financial Regulation – Bank Competition – Financial Stability – Modernization of Financial Industry – Disintermediation and Specialization.

SUMÁRIO: 1. Introdução – 2. Desregulação e modernização: 2.1 Desmembramento de funções e a especialização; 2.2 Desregulação e aumento da competição; 2.3 Desintermediação; 2.4 A modernização dos bancos – 3. Concorrência bancária: 3.1 Evidência empírica sobre a concorrência; 3.2 A concorrência bancária no Brasil – 4. Concorrência e estabilidade – 5. Conclusões.

1. INTRODUÇÃO

A lógica subjacente à desregulação financeira em diversas partes do mundo pode ser exemplificada pela abordagem da *Financial Services Authority* do Reino

Unido.¹ A regulação, segundo o documento que estabeleceu os princípios que guiarão a sua atuação, deve permitir a competição saudável na indústria, favorecendo também a inovação.² O órgão salienta inclusive que um ambiente regulatório bem desenhado não precisa evitar todas as quebras bancárias.³

J. M. P. de Mello expressa ponto de vista similar. Ao examinar as interações entre estrutura, concorrência e estabilidade, recusa a chamada troca (*trade off*) entre competição e estabilidade. O autor sugere que o regulador deve favorecer a concorrência, fazendo as instituições financeiras internalizarem o risco através da regulação prudencial, em especial através da elevação dos quesitos de capital.⁴ De forma semelhante, K. Matthews e J. Thompson, comentando a abordagem do Reino Unido para a regulação, sugerem que “[t]he philosophy of current UK regulation is to allow for healthy competition in banking while improving prudential discipline through capitalization”.⁵

A remoção de barreiras pode ser observada em diversos outros países, com uma maior ênfase na desregulação a partir da década de 80. Nos Estados Unidos, o *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*, (DIDMCA), assinado pelo presidente Jimmy Carter, banuiu as limitações ao pagamento de juros em contas de depósito à vista, autorizou fusões entre bancos e autorizou a oferta de contas do tipo NOW⁶ em todo o país. Por certo, o DIDMCA foi promulgado em socorro das já insolventes instituições de poupança e empréstimos, levando a uma crise de proporções muito maiores no início dos anos 90.⁷

1. A FSA é a reguladora única da indústria de serviços financeiros do Reino Unido por força do *Financial Services and Markets Bill*, que ampliou o escopo de atuação originalmente estabelecido para a agência quando da sua criação em 1997.
2. Financial Services Authority, *A new regulator for the new millennium*, janeiro de 2000, acessado em [www.fsa.gov.uk/pubs/policy/p29.pdf], consulta em 12.11.2011, p. 6, dizendo que “The FSA will aim to maintain a regime which ensures as low an incidence of failure of regulated firms and markets (especially failures which would have a material impact on public confidence and market soundness) as is consistent with the maintenance of competition and innovation in the markets. This in turn requires careful evaluation of the probability of any collapse, and its likely impact on the financial system”.
3. Idem, p. 7. “Maintaining market confidence therefore does not, in the view of the FSA, imply aiming to prevent all collapses, or lapses in conduct, in the financial system”.
4. DE MELLO, João M. P. *Estrutura, Concentração e estabilidade*. In GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. *Risco e regulação*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 111-123, especialmente nas conclusões, p. 121-122.
5. MATTHEWS, Kent; THOMPSON, John; *The Economics of Banking*. 2. ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2008. p. 195.
6. Negotiable Order of Withdrawal.
7. Trata-se da *savings and loan crisis*. Veja a respeito CALAVITA, Kitty; PONTELL, Henry N.; TILLMAN, Robert H.; *Big money crime: fraud and politics in the savings and loan crisis*. Berkeley e Los Angeles: University of California Press, Paperback Edition, 1999, e também BARTH, James R.; TRIMBATH, Susanne; YAGO, Glenn; *The savings and loan crisis: lessons from a regulatory failure*. Santa Monica, CA: Milken Institute, 2004. p. 392.

A desregulação, entretanto, não deve ser entendida apenas como a remoção de normas e a concessão de liberdade ilimitada aos entes regulados. Como se depreende da posição inicial da FSA, a desregulação deve ser entendida muito mais como um processo de substituição de normas limitadoras da concorrência por normas que tenham um foco maior nas condições de solvência, de liquidez e nos incentivos aos agentes.⁸ É uma ferramenta para a intervenção do Estado no setor financeiro, e para melhor compreendê-la, a discussão será desdobrada nas seções seguintes em três tópicos:

- A relação entre a desregulação e modernização da indústria;
- As condições da concorrência no setor; e
- Os reflexos tanto da regulação quanto da competição sobre a estabilidade financeira.

2. DESREGULAÇÃO E MODERNIZAÇÃO

Fala-se em uma redução da participação dos bancos na atividade de intermediação financeira, e mesmo em uma desintermediação, com empresas acessando diretamente os mercados de capitais.⁹ R. G. Rajan aponta uma redução dos ativos dos bancos comerciais como percentual dos ativos de instituições financeiras no geral, partindo de um valor acima de 70% na virada do século XIX para o século XX para cerca de 30% no fim dos anos 90. A participação dos bancos nas dívidas corporativas teria declinado de 19,6% em 1979 para 14,5% em 1994.¹⁰ F. Browne mostra dados internacionais, evidenciando a retração do papel dos bancos como prestamistas no mundo inteiro.¹¹

D. T. Llewellyn fala na redução do valor de franquia dos bancos, resultado das alterações nas condições de concorrência. As margens dos bancos seriam erodidas

8. Por exemplo, R. H. Schmidt reconhece que a tendência dominante na área de regulação bancária e financeira vinha sendo até 2001 a da desregulação e liberalização, tanto do que o autor chama de condutas ("banks are now allowed a much freer choice of the ways they conduct their business (conduct deregulation), and they may now engage in lines of business which had previously been barred to them") como do que chama de condições estruturais ("others may now enter fields of economic activity which had formerly been reserved for banks (structural deregulation)"). Mas fala também em "a trend towards substituting the old-fashioned conduct and structural regulation by other forms of regulation, notably capital requirements". Veja SCHMIDT, Reinhard H. *The future of banking in Europe, financial markets and portfolio management*. vol. 15, n. 4, 2001. p. 429-449, especialmente p. 430.

9. GORTON, Gary; ROSEN, Richard. Corporate control, portfolio choice and the decline of banking. *Journal of Finance*, vol. 50, 1995. p. 1377-1420.

10. RAJAN, Raghuram G. *Is there a future in banking? Towards a new theory of the commercial bank*. Northwestern University e University of Chicago, 1996. p. 33.

11. BROWNE, Frank. Efficiency and financial fragility in Irish banking: causes, consequences and policy recommendations. *Bank of Ireland Research Paper*, n. 4/R/92, 1992.

pela redução das barreiras de entrada e pela entrada de novos competidores, incluindo as chamadas *instituições financeiras não bancárias* e mesmo as *instituições bancárias não financeiras*.¹²⁻¹³ Essa redução do valor de franquia, resultante do aumento da competição, foi apontada também por M. C. Keeley, em seu estudo sobre os incentivos à tomada excessiva de risco resultantes do seguro de depósito.¹⁴

2.1 Desmembramento de funções e a especialização

O movimento, entretanto, parece ser mais no sentido da especialização dos bancos do que propriamente no sentido da redução da sua participação na economia. Para o exemplo mais citado, da redução da participação dos bancos na atividade de empréstimos, vale lembrar que esta pode ser desmembrada em ao menos cinco funções, e que as instituições financeiras não necessariamente desempenham todas elas. Essas funções são a de originação, securitização, financiamento, coleta e processamento do risco, descritas abaixo:¹⁵

- *Originação*: envolve a procura por candidatos aos financiamentos, a análise da qualidade de crédito e a preparação dos contratos;
- *Securitização*: envolve a seleção e o chamado “empacotamento” de diversos valores mobiliários para sua venda posterior aos investidores. Alguns autores incluem a etapa de financiamento dentro da atividade de securitização.

-
12. Nos Estados Unidos, alguns autores e o Judiciário chegam mesmo a discutir as chamadas *instituições bancárias não bancárias*, que seriam instituições funcionalmente iguais aos bancos, mas que não se encaixam nas definições de banco do *Bank Holding Company Act* de 1956. Veja a respeito MACEY, Jonathan R.; MILLER, Geoffrey P. *Nondeposit deposits and the future of bank regulation*. *Michigan Law Review*, vol. 91, nov.-1992. p. 237-273, e também a decisão da Suprema Corte em 474 US 361, *Board of Governors of the Federal Reserve System v. Dimension Financial Corporation*. O conceito de instituições bancárias não financeiras será discutido mais à frente.
 13. LLEWELLYN, David T. *Banking in the 21st Century: the transformation of an industry*. EDEY, M. (ed.), *The future of the financial system*, Sydney, Austrália: reserve Bank of Australia. 1996. Em especial notando que “[i]n particular, as entry barriers into banking services are eroded, banks are increasingly facing competition from a wider range of actual and potential suppliers of banking services: the capital markets, money markets, non-banking financial institutions, and also ‘non-financial banking institutions’” e também que “[i]n some respects the role of banks in the financial system is declining and the value of the banking franchise has been eroded”.
 14. KEELEY, Michael C. *Deposit insurance, risk, and market power in banking*. *American economic review*, 80 (5). p. 1183-1200.
 15. Acrescenta-se aqui a securitização à classificação tradicional encontrada em muitos manuais de economia bancária, por exemplo GREENBAUM, Stuart I.; THAKOR, Anjan V. *Contemporary financial intermediation*. 2. ed. Amsterdam, Boston, Heidelberg: Elsevier Academic Press, 2007. E também MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 7. ed. Boston: Pearson-Addison Wesley, 2004.

- *Financiamento*: envolve o adiantamento em si dos recursos aos clientes, depois de feita a análise de crédito;
- *Coleta*: engloba tanto a tarefa da coleta de pagamentos (cobrança) como a manutenção de registros dessas operações; e
- *Processamento do risco*: envolve o monitoramento do contrato e do cliente, de forma a controlar a inadimplência.

No Brasil, se observarmos as constantes vendas de carteiras de crédito de pequenos bancos para os maiores,¹⁶ iremos notar que já se processa a separação entre a originação e o financiamento. O mesmo ocorreu nos Estados Unidos, onde as hipotecas eram geradas por um agente, financiadas através de operações de securitização e venda dos títulos por meio de outro grupo de agentes, com a coleta de pagamento feita localmente por ainda outros agentes e, por fim, com a gestão de risco administrada por terceiros. Certo é que o péssimo alinhamento de incentivos e a falta de regulação apropriada, nesse último exemplo, estiveram na origem da chamada Crise do *Subprime*.

J. H. Boyd e M. Gertler também endossam essa percepção da separação das funções envolvidas na atividade de empréstimo.¹⁷ Os autores ressaltam a atividade de venda das carteiras de crédito, e também o aumento das atividades de processamento do risco através do oferecimento de garantias e de linhas de crédito.¹⁸ Essas atividades, que não geram ativos a serem carregados em balanço (chamadas de operações *Off Balance Sheet*, ou OBS) estariam, segundo os autores, implícitas na alegada redução de participação dos bancos no crédito privado. Bancos estariam aumentando essas operações OBS, e também estariam muitas vezes envolvidos apenas em algumas das funções da geração de crédito. Os autores alegam que, ajustados os volumes de crédito para dar conta dessas atividades, não existe declínio importante na atividade bancária.¹⁹

16. Nos Estados Unidos, em um curto período de tempo (de 1983 a 1989), o mercado de venda de carteiras de crédito cresceu de US\$ 26,7 bilhões para US\$ 290,9 bilhões. Veja a respeito GORTON, Gary B.; PENNACCHI, George G. Banks and loan sales: marketing nonmarketable assets. *Journal of Monetary Economics* 35 (1995). p. 389-411.

17. Segundo os autores, "[t]he combination of deregulation and financial innovation has permitted banks to increasingly decouple the various functions involved in intermediating lending". Veja BOYD, John H.; GERTLER, Mark. Are banks dead? Or are the reports greatly exaggerated? *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. vol. 18(3), 1994. p. 3.

18. Idem, ibidem. "(...) banks now sell some of the loans they originate to other financial institutions. [t]hey have also increased the extent to which they indirectly support lending by providing backup lines of credit and guarantees".

19. Idem, ibidem. "We show that a good fraction of what appears to have been a decline in commercial banks' share of intermediation by traditional measures instead reflects a relative movement of bank activities from on to off the balance sheet".

Por fim, R. H. Schmidt, A. Hackethal, M. Tyrell, examinando a intermediação de crédito na Alemanha, na França e no Reino Unido, embora não vejam uma tendência à desintermediação e ao aumento da importância do mercado de capitais, percebem o desmembramento das funções do oferecimento de crédito. Os autores se referem ao fenômeno falando do *alongamento da cadeia de intermediação*, com intermediários financeiros não bancários assumindo um papel relevante na mobilização de capital do setor não financeiro.²⁰

O modelo explica o perfil de muito da indústria no mundo, com o acirramento da competição, o estreitamento das margens e a procura, por parte dos bancos, de novas linhas de produtos e novos mercados. A redução das barreiras de entrada tornou possível a entrada de novos competidores. Estes escolhiam as áreas mais rentáveis dos bancos estabelecidos e, ao se especializarem, alcançavam ganhos de eficiência e aumentavam o bem-estar do consumidor.

De fato, os bancos tendem a praticar estratégias de preços pouco transparentes. Aumentam os seus ganhos nas áreas em que a entrada é mais difícil, cobrando preços menores nas quais poderiam enfrentar maior competição. Esse subsídio cruzado lembra as práticas das companhias telefônicas, que reduzem as tarifas de longa distância, serviço que exige uma infraestrutura menos complexa, e aumentam o custo das ligações locais, que por causa de sua grande capilaridade exigem investimentos maiores.²¹ A competição localizada, realizada pelos entrantes na indústria bancária, tornou impossível a manutenção de subsídios cruzados, pois deixava evidentes as ineficiências em cada linha de negócio dos incumbentes.

2.2 Desregulação e aumento da competição

A desregulação por certo não é o único fator relevante nessa modernização. R. G. Rajan elenca a mudança tecnológica ao lado da desregulação como sua mola propulsora.²² R. H. Schmidt, examinando o mercado europeu, fala em três aspectos: a desregulação e liberalização, o desenvolvimento da tecnologia da informação e a integração regional.²³ K. Matthews e J. Thompson falam em três tendências que alteraram a estratégia e a atividade dos bancos: a desregulação, a inovação financeira

20. SCHMIDT, Reinhard H.; TYRELL, Marcel; HACKETHAL, Andreas. Disintermediation and the role of banks in Europe: an international comparison. *Journal of Financial Intermediation*, vol. 8, n. 1, 1999.

21. Por certo as discussões sobre os direitos de acesso e as regras de interconexão têm servido para minar essa prática.

22. RAJAN, Raghuram G. *Is there a future...* Conforme nota 11 retro.

23. SCHMIDT, Reinhard H. *The future of banking in Europe, working paper series: finance and accounting 72, Department of Finance*. Goethe University Frankfurt am Main, 2001.

e a globalização.²⁴ A desregulação, entretanto, tem grande importância no aumento da competição do setor.

De fato, a Crise de 1929 e as crises bancárias subsequentes resultaram em uma reação dos governos, que passaram a regular cada vez mais o setor. No início dos anos 70, as regulações começaram a ser reduzidas, inicialmente com o banimento de restrições quantitativas. O teto ao pagamento de juros em contas de depósito em vários países passou a ser um problema para as instituições que acolhiam depósitos à vista depois das duas crises do petróleo. Depositantes passaram a migrar seus recursos para os fundos mútuos e para outras aplicações que não sofriam restrições.

No Reino Unido se iniciou em 1971 a política de *competição e controle do crédito*, removendo controles diretos sobre a concessão de crédito usados até então. O Banco da Inglaterra passou a controlar o suprimento de moeda através de operações de mercado aberto, voltando aos controles anteriores no fim de 1973.²⁵ O governo Carter iniciou o relaxamento das restrições da Regulação Q em 1980, e X. Vives documenta a revisão de limitações quantitativas de ativos e passivos nas instituições da Europa, com a redução de controles visando a uma maior integração na União Europeia.²⁶

Uma segunda rodada de desregulações,²⁷ depois do relaxamento das restrições quantitativas, foi a abolição das restrições quanto às atividades que as instituições poderiam exercer. O exemplo mais notório é a revogação do *Glass-Steagall Act* de 1933 pelo *Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999 (também conhecido como *Financial Services Competition Act*), que eliminou a distinção entre bancos comerciais e de investimento. O *Garn-St Germain Act* de 1982, também nos Estados Unidos, permitiu uma maior competição entre bancos tradicionais e as instituições de poupança e empréstimo. Ainda nos anos 80, o Reino Unido abriu o mercado de hipotecas de forma a permitir a competição entre bancos e sociedades de construção.²⁸

24. MATTHEWS, Kent; THOMPSON, John. *The Economics of...* Conforme nota 5 retro, cap. 1.

25. MULLINEUX, Andy W. *International banking and financial systems: a comparison*. Londres: Graham and Trotman, 1987. p. 243.

26. VIVES, Xavier. Bank competition and European integration. In GIOVANNINI, Alberto G.; MAYER, Colin (editores). *European financial integration*. Cambridge: Cambridge University Press, 1992. p. 18-19.

27. A descrição da desregulação em três ondas é devida a MATTHEWS, Kent; THOMPSON, John. *The economics of...* Conforme nota 5 retro. p. 3-4. Que sumariza bem o desenvolvimento da indústria no período que antecede a crise de 2007.

28. Nos anos 80, uma alteração legislativa autorizou as sociedades de construção a oferecerem serviços equivalentes aos dos bancos regulares, legislação que foi estendida em 1986 pelo Building Societies Act para facilitar a competição no Reino Unido. Veja MCGOLDRICK, Peter J.; GREENLAND, Steven J. Competition between banks and building societies in the retailing of financial services. *British Journal of Management*, vol. 3, n. 3. p. 169-179, set.-1992.

Finalmente, novas desregulações permitiram a entrada no setor de instituições até então não autorizadas a oferecer serviços financeiros, além de aumentar a competição entre as firmas incumbentes. No Reino Unido, por exemplo, a rede de lojas de varejo Marks & Spencer identificou três áreas nas quais teria vantagens competitivas para atuar no mercado financeiro, especificamente sua reputação, sua presença no varejo e sua capacidade de entrega,²⁹ usando essas vantagens para oferecer serviços como financiamentos. Em junho de 2012, a rede anunciou que passaria a operar agências completamente funcionais dentro de suas lojas, com o apoio para atividades de retaguarda do Banco HSBC, iniciando o projeto com 50 agências.³⁰ A rede de supermercados Tesco, também no Reino Unido, passou a oferecer serviços bancários através do Tesco Bank. Nos Estados Unidos, a Sears já teve uma operação de serviços financeiros em escala maior, entretanto se desfez de seus negócios de corretagem e mesmo de sua operação de cartões de crédito.³¹

No Brasil, lotéricas e agências de correio têm oferecido serviços bancários, entretanto o fazem atuando como *correspondentes bancários*. Nessa modalidade de atendimento, os correspondentes atuam por delegação de instituição financeira autorizada pelo Banco Central. A matéria é disciplinada pela Res. 3.954, de 24.02.2011, norma que revogou as disciplinas anteriores. Embora não existam bancos ligados diretamente a redes de varejo, o país conta com alguns bancos de montadoras de veículos,³² além de bancos ligados aos grupos econômicos.

2.3 Desintermediação

O processo de desintermediação financeira, assim como o aumento da competição examinado na seção anterior, também envolve outros aspectos além da

29. LLEWELLYN, David T.; *Banking in the 21st Century...* Conforme nota 14 retro, p. 152.

30. Comunicado à imprensa distribuído em 08.06.2012. Disponível em: [<http://corporate.marksandspencer.com/page.aspx?pointerid=ab3e67329a07487bb17a71236f87449a>]. Acesso em: 09.06.2012.

31. A empresa vendeu a operação de cartões de crédito de varejo para o Citibank em 2003, vendendo o resto da operação de cartões ao JP Morgan Chase em 2005. SORKIN, Andrew R. Sears to sell card portfolio to Citigroup for \$3 Billion. *The New York Times*, 16.07.2003. Disponível em: [www.nytimes.com/2003/07/16/business/sears-to-sell-card-portfolio-to-citigroup-for-3-billion.html]. Acesso em: 23.01.2011.

32. O sítio da Anef (Associação Nacional das Empresas Financeiras das Montadoras) lista 13 bancos associados, informação consultada em 23.04.2012, disponível no endereço [www.anef.com.br/anef/associados/empresas-associadas-a-anef.html]. Decerto nem todas essas instituições adotam um comportamento competitivo, em especial aquelas instituições que são controladas por bancos tradicionais. Veja a respeito RIBEIRO, Ivan C. *Competição bancária e determinantes institucionais das taxas de juros: uma análise de séries de tempo*. RIBRAC 13/139-168, São Paulo: Ed. RT, 2006.

desregulação. A inovação financeira e o avanço tecnológico têm papel relevante, e por vezes a desintermediação é resultado até da regulação, e não da desregulação.

A aplicação de fundos diretamente em valores mobiliários e mesmo em projetos de longo prazo, e não através de um contrato de depósito, já ocorre inclusive no Brasil. Em geral, é resultado de desregulações que suprimiram a necessidade de corretores e outros intermediários para realizar tais investimentos. O programa de venda de dívida pública do Tesouro Direto é um passo na direção dessa desintermediação, permitindo que pessoas físicas comprem títulos públicos através da internet desde 2002.³³ Normas simplificadoras, como a que autoriza a criação de clubes de investimento, permitindo ao poupador investir diretamente em ações,³⁴ também estimulam a desintermediação.

Nos Estados Unidos, os fundos mútuos também experimentaram uma modernização, decerto estimulada pelo objetivo de evitar as regulações de reservas e do seguro de depósito,³⁵ permitindo aos poupadores investir diretamente em valores mobiliários. G. P. Miller advoga a superioridade dos fundos mútuos que possuem facilidades de uma conta-corrente, como a emissão de cheques, em relação às contas-correntes tradicionais. Um contrato dessa natureza não está sujeito às instabilidades de contas de depósito à vista, em que se opera a restrição de serviço sequencial.³⁶

Do lado da procura por financiamento, mudanças na disponibilidade de informação operam em favor da desintermediação. Grandes empresas, submetidas a regras de transparência que tornam públicas muitas das informações antes disponíveis somente aos bancos (em especial no caso de empresas com ações negociadas em bolsa), têm acesso direto ao mercado de capitais e de colocação de dívida diretamente junto do público investidor. R. H. Schmidt, A. Hackethal e M. Tyrell mostram que principalmente as grandes empresas estariam suprimindo suas necessidades de financiamento externo através dos mercados de capitais, especialmente no Reino Unido e na França (na Alemanha, segundo os autores, as empresas ainda recorreriam aos bancos para esses financiamentos).³⁷

33. MINISTÉRIO DA FAZENDA. *Conheça o tesouro nacional*. Brasília, 2011. p. 47.

34. A Instrução CVM 494 de 20.04.2011 disciplina a constituição, a administração, o funcionamento, a divulgação de informações e a distribuição de cotas dos Clubes de Investimento, e a Instrução 495, da mesma data, disciplina a elaboração e a divulgação das demonstrações financeiras desses clubes.

35. MACEY, Jonathan R.; MILLER, Geoffrey P. *Nondeposit deposits...* Conforme nota 13 retro.

36. MILLER, Geoffrey P. On the obsolescence of commercial banking. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, vol. 154, n. 1, The new institutional economics financial institutions in transition: banks and financial markets, mar.-1998. p. 61-73.

37. SCHMIDT, Reinhard H.; HACKETHAL, Andreas; TYRELL, Marcel. Disintermediation and the role of banks. *Journal of Financial Intermediation*, vol. 8, 1999. p. 36-67, especialmente p. 50-51.

D. T. Llewellyn descreve como essa desintermediação ocorre em função da erosão da vantagem que os bancos teriam em obter informações financeiras de seus clientes. O desenvolvimento tecnológico teria reduzido os custos de obter informações, facilitando o trabalho de novos ofertantes de crédito. Agências de classificação de risco e escores de crédito tornariam informações de qualidade de crédito amplamente disponíveis. Por fim, regras de transparência aumentaram a quantidade de informações disponíveis sobre as empresas. Assim, essas informações, que antes eram uma vantagem privada do banco, passaram a ser algo mais próximo de um bem público.³⁸

O autor sugere ainda que essa dinâmica de acesso ao mercado de capitais acabaria por criar um círculo virtuoso, já que, conforme os mercados de capitais se tornassem mais eficientes, mais incentivos as empresas teriam para divulgar informação, aumentando novamente a eficiência dos mercados. J. Bisignano sugere, nessa mesma linha, que a vantagem comparativa que os bancos teriam em obter e avaliar a qualidade de crédito dos tomadores, e com isso de resolver o problema da assimetria de informações, parecia estar declinando, especialmente nos países em que os mercados de capitais estavam se sofisticando.³⁹

R. G. Rajan sugere outra racionalidade para a desintermediação no caso de empréstimos para grandes empresas.⁴⁰ A taxa de remuneração requerida pelos depositantes de um banco não seria fixada em função do empréstimo marginal feito pelo banco, pois os investidores não veem esse empréstimo e sequer conseguem assegurar que ele continue no balanço do banco. Caso o empréstimo marginal seja feito a uma empresa sem risco, com grande qualidade de crédito, o custo de capital do banco não se ajustará de forma correspondente por causa da opacidade de suas demonstrações financeiras. Se os investidores financiarem essa empresa diretamente, será possível fazer uma avaliação de risco mais apurada, e o banco continuará a poder atuar na operação através do oferecimento de fianças ou de linhas de crédito de emergência para suportar o empréstimo (essa é a função de processamento do risco discutida na seção 2.1).

No caso das pessoas físicas, a divulgação de informações, em especial a criação de escores de crédito, embora não possibilite a desintermediação (em virtude, com certeza, de problemas de escala e custos de transação), teria papel relevante no aumento da concorrência. Com a concentração do setor em diversos países, em

38. LLEWELLYN, David T. *Banking in the 21st Century...* Conforme nota 14 retro, p. 148, "(...) in some cases, information which was previously a private advantage to the bank has become more of a 'public good'. [i]n each of these ways banks' information advantages have been eroded".

39. BISIGNANO, Joe. *Structure of financial intermediation, corporate finance and central banking, bank for international settlements, mimeo*, 1990.

40. RAJAN, Raghuram G.; *Is there a future...* Conforme nota 11 retro.

especial no Brasil, no modelo de grandes bancos, a indústria mais e mais deixa de confiar na chamada *soft information*. Modelos automáticos de avaliação de crédito, baseados em algoritmos, e modelos econométricos usam bases de dados com informações detalhadas dos clientes (chamados por vezes de *hard data*). As informações geradas dessa forma são as que melhor se adequariam ao modelo do escore de crédito, o que explica a grande resistência dos megabancos e de suas associações em permitir o aumento da informação disponível publicamente, como no caso dos cadastros positivos.

2.4 A modernização dos bancos

A estrutura da indústria bancária que se desenha (com as pressões competitivas, a desregulação e a influência da inovação financeira e tecnológica) é a de um modelo bem diferente daquele que temos no Brasil e em alguns outros países. D. T. Llewellyn sugere um modelo que chama de *banco contratual*, no qual os bancos subcontratariam serviços e processos para empresas especializadas, e se tornariam gestores de contratos internos e externos.⁴¹ R. G. Rajan reconhece que, embora os bancos venham perdendo espaço em algumas atividades, eles teriam uma grande vantagem na tarefa de garantir a liquidez. Ao exercer essa tarefa, os bancos adquiririam competências que os habilitariam a exercer uma série de atividades financeiras e não financeiras. Tarefas de originar os empréstimos, de assistir às empresas na colocação de dívida ou na emissão de ações e a de securitizar dívidas são alguns exemplos.⁴²

C. A. e Goodhart descreve a evolução decorrente da desregulação como a passagem de um modelo em que os bancos fazem o gerenciamento dos ativos (*asset management*) para aquele em que estes fariam o gerenciamento de passivos (*liability management*). No primeiro modelo, o total de empréstimos concedidos pelo banco seria limitado por regulações restritivas, enquanto os fundos para essas operações seriam supridos passivamente na forma de depósitos. Para C. A. E Goodhart, o *liability management* refere-se à capacidade do banco em criar passivos para financiar suas operações, por exemplo, realizando operações no mercado interbancário.⁴³

A descrição de S. I. Greenbaum e A. V. Thakor para o gerenciamento de passivos dá uma boa ideia do novo perfil das instituições bancárias.⁴⁴ As instituições recebedoras de depósitos olhariam com particular interesse a diferença entre os custos de captação e o retorno dos ativos em que investem, a chamada margem líquida de

41. LLEWELLYN, David T. *Banking in the 21st Century...* Conforme nota 14 retro.

42. RAJAN, Raghuram G. *Is there a future...* Conforme nota 11 retro.

43. GOODHART, Charles A. E. *Monetary theory and practice: the U. K. experience*. London: Palgrave Macmillan, 1983. p. 23-29.

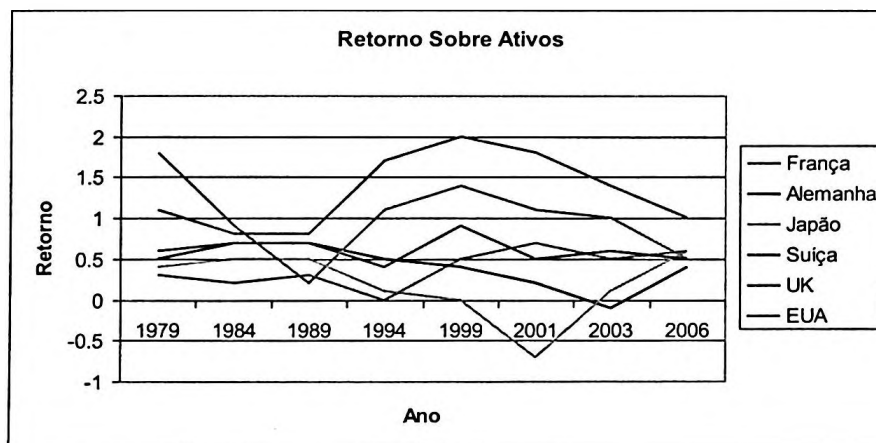
44. GREENBAUM, Stuart I.; THAKOR, Anjan V. *Contemporary financial...* Conforme nota 16 retro, p.407-409.

juros (*net-interest margin* ou NIM). O gerenciamento de passivos refere-se, segundo os autores, às estratégias para manter a continuidade e efetividade do financiamento dos ativos.

Para realizar a tarefa, os bancos devem: (i) escolher entre as fontes de financiamento de forma a evitar a dependência excessiva de uma única fonte, garantindo assim a *diversificação*; (ii) escolher o seu *mix de passivos*, de forma que esse envolva a fração ideal de produtos financeiros (e.g., contas-correntes com facilidades de emissão de cheques, menos sensíveis à exposição ao risco do banco e que engendram menor supervisão de correntistas) e de instrumentos de investimento (mais sensíveis ao risco); e (iii) escolher a estrutura de duração desses passivos, de forma a gerenciar o risco de taxa de juros.

Da discussão nesta seção e nas anteriores, podem-se vislumbrar as características de um setor bancário moderno e competitivo. O aumento da competição leva à redução das margens e do retorno sobre ativos dos bancos, fenômeno apresentado no Gráfico 1. A pressão sobre a lucratividade força os bancos a reduzir custos em busca de uma operação mais eficiente, com a redução de pessoal e o fechamento de agências (o reflexo dessa tendência é a redução dos custos operacionais observada no Gráfico 2).

Gráfico 1

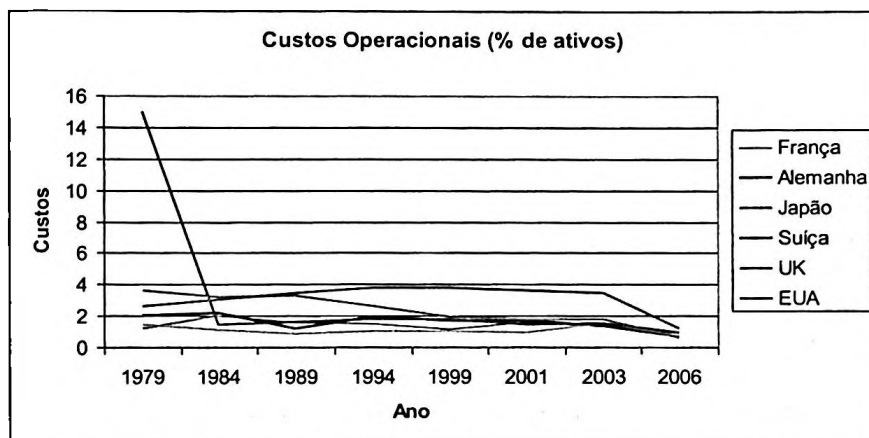


Fonte: Elaboração própria a partir de dados em MATTHEWS, Kent; THOMPSON, John. *The economics of banking*. 2. ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2008. p. 8.

A competição de empresas financeiras não bancárias e de empresas bancárias não financeiras, possível somente após a desregulação, acirra a competição em cada uma das linhas de produto. Essa concorrência torna impossível o subsídio cruzado, e os bancos passam a adotar uma estrutura de preços mais clara, capaz de ressaltar as áreas em que são eficientes. Os bancos têm também que procurar novos produtos e merca-

dos, internacionalizando suas atividades e procurando outras receitas, como aquelas derivadas de comissões e taxas. Outro reflexo, portanto, é o aumento da importância de receitas não derivadas de juros e a crescente receita vinda de outros mercados.

Gráfico 2



Fonte: Elaboração própria a partir de dados em MATTHEWS, Kent; THOMPSON, John; *The economics of banking*. 2. ed. Chichester: John Wiley & Sons, 2008. p. 13.

Aliada ao processo de desintermediação, a concorrência força a especialização não de apenas alguns produtos ou serviços, mas também, em etapas específicas, da criação de produtos. As atividades de empréstimo, por exemplo, podem ser divididas em diversas fases, e existe um mercado relevante a ser repartido entre bancos, mercados de capitais e outros intermediários financeiros. Essa repartição inclui o provimento da tarefa de originar os financiamentos, da securitização, do financiamento, além da cobrança e do processamento do risco (veja seção 2.1 retro).

A concorrência também corrói os ganhos de monopólio em atividades tradicionais, forçando a criação de produtos inovadores e a especialização em nichos de mercado. A consequência é a ampliação do volume de crédito de uma forma mais saudável, com diversificação e sem impactos sobre o risco sistêmico.

O contrário dessa tendência é um setor bancário no qual a margem líquida de juros somente se amplia e que confia mais e mais nos modelos de negócio baseados em *hard data*. O esforço para o desenvolvimento de relacionamento é relegado ao segundo plano, já que o investidor e o depositante não têm opções à sua disposição.⁴⁵

45. Na Inglaterra aponta-se que cerca de 1.000 localidades não têm qualquer agência bancária, e um número próximo a esse tem apenas uma agência de um único banco. Veja evidência escrita submetida pela *Campaign for Community Banking Services (CCBS)* à *Independent Commission on Banking* do Parlamento Britânico em setembro de 2011.

Em vez do desenvolvimento de produtos e da especialização, procura-se extrair mais rendas monopolísticas dos mesmos clientes, prática apelidada no Brasil de 'rentabilização' de clientes. O resultado desse atraso na indústria é o gigantismo de umas poucas instituições, operando ao lado de uma franja pulverizada e frágil, o modelo que se chamará aqui de *modelo dos megabancos*, que nega acesso ao crédito, impede a modernização e impõe riscos inaceitáveis à sociedade.

3. CONCORRÊNCIA BANCÁRIA

A visão mais comum a respeito das relações entre concentração, regulação e eficiência dos bancos sustenta que uma regulação limitando a competição resultará em um ambiente com baixa eficiência e poucos bancos. As instituições financeiras, nesse ambiente, fariam pleno uso de seu poder de mercado para extrair rendas monopolísticas, reduzindo o bem-estar social. Testes relacionando algum indicador de concentração, como por exemplo o Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI),⁴⁶ os indicadores CR_n ,⁴⁷ ou mesmo o número de empresas no setor, com um indicador de desempenho (via de regra o lucro) eram comuns nas primeiras pesquisas empíricas. Essa é a chamada abordagem de Estrutura-Conduita-Desempenho (SCP), devida a J. S. Bain.⁴⁸

a) A abordagem de estrutura-conduta-desempenho

Uma extensão do SCP reconhece que alguns bancos podem ter vantagens por conta da informação que possuem sobre seus clientes, o que daria a estes um poder

46. O HHI é calculado tomando-se a soma dos quadrados das participações de mercado de cada um dos bancos no mercado. O índice varia entre 0, significando o maior grau de desconcentração possível, até 10.000, definindo a situação de monopólio. As orientações do Departamento de Justiça dos Estados Unidos, um dos órgãos encarregados de fazer a vigilância em matéria concorrencial, estabelece que um mercado, normalmente definido para áreas bastante limitadas, seria competitivo se apresentasse um HHI de até 1.000, moderadamente concentrado se o HHI estivesse entre 1.000 e 1.800, e altamente concentrado se acima de 1.800. Também seria objeto de preocupação dos órgãos de defesa da concorrência um aumento da concentração que resultasse em uma variação do HHI igual ou superior a 200. Veja a respeito Department of Justice, *Bank Merger Competitive Review – Introduction and Overview*, 1995, disponível em: [www.justice.gov/atr/public/guidelines/6472.htm], consultado em: 22.11.2009, e também Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC Statement of Policy on Bank Merger Transactions, disponível em: [www.fdic.gov/regulations/laws/rules/5000-1200.html], acessado em: 22.11.2009.

47. O CR_n , ou a razão de concentração para n -bancos (*Concentration Ratio* ou CR), mede o percentual do mercado controlado pelos n bancos de maior participação.

48. É a chamada hipótese de *Structure-Conduct-Performance* (SCP), conforme BAIN, Joe S. Relation of profit rate to industry concentration: american manufacturing, 1936-1940. *Quarterly Journal of Economics*, 65(3), 1951. p. 293-324.

de mercado localizado, independentemente do que se conquistaria através da colusão. Essa seria a Hipótese do Poder de Mercado Relativo (RMPH).⁴⁹

A teoria de organização industrial mostrou que a competitividade em uma indústria não pode ser avaliada por indicadores de estrutura de mercado, visto que a ameaça de entrada de novos competidores poderia ser suficiente para disciplinar o mercado.⁵⁰ Também se sugere que os competidores mais eficientes teriam custos menores, resultando naturalmente em maiores fatias de mercado e maior lucratividade, a chamada “hipótese de estrutura eficiente” (*efficient structure hypothesis* ou ESH) de H. Demsetz⁵¹ e de S. Peltzman.⁵²

Estudos utilizando a participação de mercado como variável de controle mostraram de fato que a concentração aparentemente não seria relevante. Em outros trabalhos ainda procurou-se encontrar medidas alternativas do desempenho, conforme anuncia a revisão da literatura a esse respeito feita por R. A. Gilbert.⁵³ Os resultados da literatura de SCP, embora apresentem uma relação positiva entre a estrutura e o desempenho, não conseguem separar essa teoria da hipótese de estrutura eficiente (ESH), ou seja, a estrutura de mercado não pode ser assumida como exógena. Além da revisão bibliográfica de R. A. Gilbert, pode-se encontrar um exame mais recente dessa literatura em A. N. Berger et al.⁵⁴

49. É a *Relative Market Power Hypothesis* (RMPH). A. N. Berger associa esse poder no mercado à propaganda, às relações locais e às relações de negócios. Veja BERGER, Allen N. The profit-structure relationship in banking: tests of market power and efficiency-structure hypothesis. *Journal of Money, Credit and Banking* 27/404-431, 1995.

50. BAUMOL, William J.; PANZAR, John C.; WILLIG, Robert D. *Contestable markets and the theory of industry structure*. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich, 1982. Veja também, para uma aplicação específica ao mercado bancário, BESANKO, David A.; THAKOR, Anjan V. Banking deregulation: allocational consequences of relaxing entry barriers. *Journal of Banking & Financing* 16, 1992. p. 909-932.

51. DEMSETZ, Harold. Industry structure, market rivalry, and public policy. *Journal of Law and Economic* 16:1 (1973). p. 1-10.

52. PELTZMAN, Sam. The gains and losses from industrial concentration. *Journal of Law and Economics* 20:2 (1977). p. 229-263.

53. R. A. GILBERT. Bank market structure and competition: a survey. *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (1984). p. 617-645. O autor cita cinco artigos onde se utiliza a taxa de juros como medida de desempenho, linha seguida no trabalho de E. K. Tonooka e S. M. Koyama, conforme nota 80 mais à frente e texto acompanhando.

54. BERGER, Allen N.; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross; HAUBRICH, Joseph G. Bank concentration and competition: an evolution in the making. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 36, n. 3, parte 2: Bank concentration and competition: an evolution in the making. Conferência patrocinada pelo Federal Reserve Bank of Cleveland em 21-23.05.2003, jun.-2004. p. 433-451. Também examinam essa evidência empírica DEGRYSE, Hans; KIM, Moshe; ONGENA, Steven. *Microeconometrics of banking: methods, applications and results*. New York: Oxford University Press, 2009.

Como um último exemplo do problema de identificação resultante das abordagens de SCP, S. A. Berg e M. Kim, em estudo empírico utilizando o método da variação conjectural (veja item c a seguir), mostraram que, na Noruega, existe o forte exercício de poder no mercado de empréstimos de varejo, algo não verificado no mercado de empréstimos de atacado. Curiosamente, os HHI's nesses mercados, conforme o calculado pelos autores, são respectivamente de 866 e de 2.155, o que, segundo as orientações por exemplo do Departamento de Justiça dos Estados Unidos, indicaria que o mercado de empréstimos de varejo é perfeitamente competitivo, e o de atacado altamente concentrado, exatamente a situação oposta da verificada no teste empírico.⁵⁵

b) Os indicadores de Panzar & Rosse e o de Boone

Desenvolvimentos recentes têm procurado associar o comportamento dos bancos em resposta a alterações na margem com a estrutura de mercado. J. Panzar e J. Rosse⁵⁶ sugerem uma medida para o comportamento dos competidores em determinada indústria (a chamada *Estatística H*). Os autores propõem uma análise comparativa estática, antecipando restrições para a equação em forma reduzida das receitas.⁵⁷ Para um monopolista, a soma das elasticidades de preço dos fatores deverá ser não positiva. Para um mercado em competição perfeita, receitas e custos variarão na ordem de um para um, e entre zero e um temos as situações de competição monopolística.

As medidas encontradas através da Estatística H têm sido utilizadas ora como a variável dependente, em estudos que procuram os determinantes da maior ou menor competição no setor, ora como variável explicativa, em modelos que procuram, por exemplo, os determinantes de uma maior ou menor estabilidade financeira.

55. BERG, Sigbjørn A.; KIM, Moshe. Banks as multioutput oligopolies: an empirical evaluation of the retail and corporate banking markets. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30, n. 2, 1998. p. 135-153.

56. PANZAR, John C; ROSSE, James N. Testing for "monopoly" equilibrium. *Journal of Industrial Economics* 35:4, 1987. p. 443-456.

57. A comparação estática requer a suposição de que o teste é feito em situações de equilíbrio de longo prazo, questão apontada entre outros por A. Nathan e E. H. Neave. A maioria dos testes empíricos inclui um teste para verificar essa condição. Veja NATHAN, Alli; NEAVE, Edwin H. Competition and contestability in Canada's financial system: empirical results. *Canadian Journal of Economics* 22 (1989). p. 576-594. K. Matthews, V. Murinde e T. Zhao usam uma função em forma reduzida fazendo a regressão dos preços de insumos e variáveis de controle contra uma variável dependente constituída do lucro (retorno sobre ativos) do i-ésimo banco. Veja MATTHEWS, Kent; MURINDE, Victor; ZHAO, Tianshu. Competitive conditions among the major British banks. *JOURNAL OF BANKING & FINANCE*, vol. 31, Issue 7, jul.-2007. p. 2025-2042.

A Estatística H, apesar do seu uso em diversos estudos (veja seção 3.1 à frente), apresenta algumas desvantagens. A primeira delas é a de que, embora o indicador permita excluir certos estados de competição, um aumento não pode ser interpretado de forma não ambígua como um aumento da competição. Em segundo lugar, em muitas situações, as estimativas do preço dos fatores de produção podem não estar disponíveis.⁵⁸ J. Boone⁵⁹ e J. Boone, J. C. van Ours e H. van der Wiel⁶⁰ apresentam um indicador alternativo, desenvolvendo a ideia de uma elasticidade dos lucros em relação ao custo marginal. O indicador é construído sobre a ideia de que, em mercados mais competitivos, uma empresa será punida, por ser ineficiente, mais severamente em seu lucro. M. van Leuvensteijn et al utilizam o indicador concluindo que este varia bastante entre os países examinados.⁶¹

c) O método da variação conjectural

O método emprega um modelo empírico baseado na teoria da variação conjectural para estimar um parâmetro λ que reflete a conduta das empresas de um setor. Baseia-se na ideia de que uma empresa, ao escolher o seu nível de produção, leva em consideração a reação das empresas rivais. O parâmetro estaria definido de forma a medir o grau de competitividade de uma maneira bastante geral, resultando na margem preço-custo ajustado pela elasticidade. O preço de equilíbrio do oligopólio é caracterizado pela seguinte condição de primeira ordem:

$$P(Q, Y; \alpha) + \lambda QP(Q, Y; \alpha) = C(Q, Z; \beta)$$

Onde P é o preço de equilíbrio do mercado, $P(Q, Y; \alpha)$ é a função inversa da demanda de mercado, Q é a quantidade de mercado, $C(Q, Z; \beta)$ é o custo marginal de mercado, α e β são os vetores de parâmetros desconhecidos associados à demanda e aos custos. Y e Z são vetores de variáveis que afetam a demanda e os custos, respectivamente. O parâmetro λ , como comentado, é a elasticidade conjectural do produto total da indústria em relação à variação da produção da empresa i , ou seja:

$$\lambda = \frac{\partial Q}{\partial Q_i} \frac{Q_i}{Q}$$

58. Para essas críticas, veja DEGRYSE, Hans; KIM, Moshe; ONGENA, Steven. *Microeconomics of Banking...* conforme nota 55 retro, especialmente p. 36-37.

59. BOONE, Jan. A new way to measure competition. *The Economic Journal*. vol. 118, Issue 531, 2008. p. 1245-1261.

60. BOONE, Jan; VAN OURS, Jan C.; VAN DER WIEL, Henry. How (not) to measure competition. *Tilec Discussion Paper*, n. 2007-014, 2007.

61. VAN LEUVENSTEIJN, Michie; SØRENSEN, Christoffer K.; BIKKER, Jacob A.; VAN RIXTELD, Adrian A.R.J.M. Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the Euro area. *Applied Economics*, vol. 45, Issue 11, 2013. p. 1359-1380.

Que também pode ser escrito como:

$$\lambda = \eta(P) \left[\frac{P - MC}{P} \right]$$

Onde $\eta(P)$ é a elasticidade-preço da demanda, e $MC [= C(Q, Z; \beta)]$ o custo marginal, implicando que o parâmetro de conduta é o Índice de Lerner⁶² ajustado pela elasticidade. Os diferentes tipos de competição podem ser então facilmente escritos na seguinte forma:

- *Maximização de monopólio*: resultando em $\lambda = 1$;
- *Competição perfeita*: resultando em $\lambda = 0$; e
- *Equilíbrio de cournot*: resultando em $\lambda = 1/I$, onde I é o número de empresas no mercado.

Apesar de ainda ser popular em testes empíricos, os teóricos não têm mantido o mesmo gosto pela abordagem. O parâmetro de conduta é baseado na observação de que, para certas condições dadas da demanda e dos custos, é possível aproximar a conjectura que resultaria a margem de custo-preço observada se as empresas estiverem em um equilíbrio de variação conjectural, mesmo que na realidade o comportamento observado seja resultado de um outro jogo de oligopólio.⁶³ Entretanto, sem definir a natureza real do comportamento subjacente ao equilíbrio observado, nenhuma inferência sobre a extensão do poder no mercado pode ser feita.^{64,65}

62. O índice de Lerner descreve o poder no mercado de uma empresa na forma $L = (P - MC)/P$, onde P é o preço de mercado escolhido pela empresa, e MC é o custo marginal da empresa.

63. T. Bresnahan sintetiza esse ponto de vista (veja BRESNAHAN, Timothy F. *Empirical studies of industries with market power*. In SCHMALENSSEE, Richard; WILLIG, Richard. *Handbook of industrial organization*, vol. 2, cap. 17, 1989. p. 1011-1057, especialmente p. 1029-1030), de outra forma também encontrável em DEGRYSE, Hans; KIM, Moshe; ONGENA, Steven. *Microeconometrics of banking...* Conforme nota 55 retro, e em CORTS, Kenneth S. *Conduct parameters and the measurement of market power*. *Journal of Econometrics*. vol. 88 (2), 1999. p. 227-250.

64. De fato, K. S. Cortis mostra através de simulações que a abordagem pode apontar um mercado como sendo mais competitivo do que um equilíbrio do tipo Cournot, mesmo quando o comportamento aproxima-se de uma colusão perfeita com a maximização de monopólio. Veja CORTS, Kenneth S. *Conduct parameters...* Conforme nota 64 retro, em especial p. 229, estabelecendo que "[i]n fact, the conduct parameter need not even be positively correlated with the true measure of the elasticity-adjusted price-cost margin, so that some markets are deemed more competitive than a Cournot equilibrium even though the price-cost margin approximates the fully collusive joint-profit maximizing price-cost margin".

65. Por exemplo, P. T. Spiller e E. Favaro utilizam o parâmetro de conduta, tendo definido o mercado no Uruguai como possuindo uma estrutura do tipo Stackelberg, SPILLER, P. T.; FAVARO, E. *The effects of entry regulation on oligopolistic interaction – the Uruguayan banking sector*. *Rand Journal of Economics* 15 (2), 1984. p. 244-254.

3.1 Evidência empírica sobre a concorrência

A evidência empírica sobre os efeitos da concentração e concorrência no setor bancário divide-se entre aquela na linha da Organização Industrial tradicional, expressa na abordagem SCP, e a assim chamada Nova Organização Industrial Empírica, que utiliza, entre outras, as abordagens discutidas nos itens *b* e *c* da seção anterior.

H. Degryse, M. Kim e S. Ongena examinam essa evidência,⁶⁶ resumizando os levantamentos de 2005 e 2008 de H. Degryse e S. Ongena.⁶⁷ O estudo discute 19 trabalhos empíricos que avaliam os efeitos da concentração sobre taxas de juros e disponibilidade de empréstimos. O levantamento mostra uma relação positiva na maioria dos estudos, seja para o crédito em geral, seja para o crédito de grupos específicos (empresas novas ou pequenas, negros, hispânicos e mulheres).⁶⁸ Em relação aos depósitos, 12 estudos mostram, em sua esmagadora maioria, que uma maior concentração está associada a taxas mais baixas nos depósitos.⁶⁹ Além do sumário compilado por H. Degryse, M. Kim e S. Ongena, o já referenciado trabalho de A. N. Berger proporciona uma excelente resenha dessa literatura, que torna ociosa a extensão de sua discussão neste trabalho.⁷⁰

Uma linha dos testes empíricos que partem de modelos de OI examina a relação das taxas de juros em empréstimos e da remuneração dos depósitos às flutuações na taxa de juros geral da economia (por exemplo, as taxas da dívida do governo). Esses estudos verificam que as taxas e remunerações em geral são relativamente insensíveis à variação do juro,⁷¹ um efeito que aumenta com a concentração econômica.⁷²

66. DEGRYSE, Hans; KIM, Moshe; ONGENA, Steven. *Microeconometrics of banking*... Conforme nota 55 retro.

67. DEGRYSE, Hans; ONGENA, Steven. *Competition and regulation in the banking sector: a review of the empirical evidence on the source of bank rents*, mimeo, 2005, e também DEGRYSE, Hans; ONGENA, Steven; *Competition and regulation in the banking sector: a review of the empirical evidence on the source of bank rents*. In THAKOR, Anjan V.; BOOT, Arnoud W. A. (eds.). *Handbook of Financial Intermediation and Banking*. Amsterdam: Elsevier, 2008.

68. DEGRYSE, Hans; KIM, Moshe; ONGENA, Steven. *Microeconometrics of banking*... Conforme nota 55 retro, p. 45-47 e Tabela 3.2.

69. Idem, conforme Tabela 3.3, p. 50-51.

70. BERGER, Allen N.; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; LEVINE, Ross; HAUBRICH, Joseph G. *Bank concentration and competition*... Conforme nota 55 retro.

71. BERGER, Allen N.; UDELL, Gregory F. Some evidence on the empirical significance of credit rationing. *Journal of Political Economy*, vol. 100 (5), 1992. p. 1047-1077.

72. HANNAN, Timothy H.; BERGER, Allen N. The rigidity of prices: evidence from the banking industry. *American Economic Review*, vol. 81, n. 4, 1991. p. 938-945.

Linhas de pesquisa importantes sobre os comportamentos estratégicos observam qual o impacto sobre as taxas de juros locais decorrentes da presença de bancos que operam em diversas regiões ou com diversos produtos. L. J. Radecki⁷³ mostra que os bancos fixam taxas de juros de maneira uniforme dentro de cada Estado (o estudo testa as taxas de juros para financiamento de automóveis e de casas), variando essas taxas entre os Estados em que operam. O tratamento dado a pequenas e médias empresas (PME) também tem grande diferenciação. Bancos grandes emprestam proporcionalmente menos (em relação ao seu total de ativos) para PME's,⁷⁴ e quando o fazem, destinam os recursos às PME's maiores, mais antigas e mais seguras,⁷⁵ cobrando juros menores nesses casos.⁷⁶ Em suma, bancos grandes operam com modelos baseados intensivamente em dados, confiando menos no relacionamento com o cliente e, portanto, atendendo de forma inapropriada os chamados "clientes opacos".

3.2 A concorrência bancária no Brasil

A presença de uma estrutura de mercado não competitiva pode explicar não apenas a falta de modernização da indústria no Brasil, presa ainda ao modelo dos megabancos, mas poderia ser também uma explicação razoável para a limitação no crédito. Bancos agindo como monopólios ou oligopólios teriam um incentivo menor para aumentar sua eficiência, com reflexos no aumento do ágio e dos juros em geral, além da redução da oferta de crédito.

No Brasil, de fato, os bancos parecem não cumprir o seu papel como provedores de fundos para os investimentos produtivos em geral. A. Belaisch⁷⁷ ressalta que o sistema financeiro brasileiro é largamente dominado por bancos, mas sua participação nesse tipo de intermediação financeira é baixa. O tamanho do sistema bancário brasileiro, medido em termos de ativos como proporção do PIB, é comparável ao sistema bancário americano, mas o país tem apenas metade da proporção de em-

73. RADECKI, Lawrence J. The expanding geographic reach of retail banking markets. *FRBNY Economic Policy Review*, jun.-1998. p. 15-34.

74. BERGER, Allen N.; KASHYAP, Anil K.; SCALISE, Joseph M.; GERTLER, Mark; FRIEDMAN, Benjamin M. The transformation of the U.S. Banking Industry: what a long, strange trip it's been. *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1995, n. 2, 1995. p. 55-218.

75. HAYNES, George W.; OU, Charles; BERNEY, Robert. Small business borrowing from large and small banks, *Business Access to Capital and Credit*. Edited by Jackson L. Blanton, Alicia Williams e Sherrie L. W. Rhine, Conferência de pesquisa do Federal Reserve System, 1999. p. 287-327.

76. CARTER, David A.; McNULTY, James E.; VERBRUGGE, James A. Do small banks have an advantage in lending? an examination of risk-adjusted yields on business loans at large and small banks. *Journal of Financial Services Research*, vol. 25, n. 2-3 (2004). p. 233-252.

77. BELAISCH, Agnes. Do brazilian banks compete? *IMF working paper* 03-113, 2003.

préstimos. Se comparado ao Chile, embora esses mesmos ativos sejam apenas 20% menores que os daquele país, o volume de financiamentos é de pouco mais de 1/3 do ali observado. De fato, o mercado de crédito no Brasil pode ser resumido por duas características: a oferta reprimida e o custo elevado.⁷⁸

No outro extremo, E. K. Tonooka e S. M. Koyama⁷⁹ chegam à conclusão diversa da de A. Belaish⁸⁰ através da análise de indicadores de concentração de mercado e do aumento de preços (juros) em doze modalidades de financiamento.⁸¹ Os autores discutem resultados que testam a relação entre lucratividade e índice de concentração, concluindo que tal teste poderia causar confusão com a hipótese de eficiência de H. Demsetz e de S. Peltzman.⁸² Como foi discutido anteriormente, por essa hipótese, o que determinaria o maior ganho não seria o poder de monopólio, mas sim os ganhos de eficiência.

O estudo de E. K. Tonooka e S. M. Koyama conclui pela falta de indícios da existência de poder de mercado derivada da concentração sem, entretanto, observar a hipótese de monopólios ou oligopólios regionais.⁸³ As constantes discussões sobre mercados relevantes em órgãos de defesa da concorrência aponta a importância de uma definição apropriada do mercado geográfico.

Ademais, ao examinar de forma conjunta o mercado de oferta de crédito para pessoas físicas e empresas, e ao não diferenciar entre pequenas e grandes empresas, os pesquisadores tornam difícil encontrar o efeito da concentração. De fato, estudos apontam que esse efeito seria maior para pequenas e médias empresas;⁸⁴ por-

78. FACHADA, P.; FIGUEIREDO, L. F.; LUNDBERG, E. Sistema judicial e mercado de crédito no Brasil. *Nota Técnica do Banco Central do Brasil* 35, 2003.

79. Taxa de juros e concentração bancária no Brasil. *Banco Central do Brasil, trabalho para discussão* 62, 2003.

80. Ref. 78 supra.

81. Aparentemente esses diferentes mercados não são tratados em separado, o que com certeza dificulta encontrar o efeito da concentração. Veja a respeito as referências na nota 85 mais à frente e texto acompanhando.

82. Respectivamente DEMSETZ, Harold. *Industry structure ...* Conforme nota 52 retro, e PELTZMAN, Sam. *The gains and losses...* Conforme nota 53 retro.

83. BERGER, A. N.; HANNAN, T. H. The price-concentration relationship in banking. *The Review of Economics and Statistics* 71:2 (1989). p. 291-299.

84. Existem estudos diferenciando as práticas de empréstimos de grandes ou pequenos bancos. DE YOUNG, Robert; HUNTER, William C.; UDELL, Gregory F. The past, present, and probable future of community banks. *Journal of Financial Services Research* 25:2-3 (2004). p. 85-133. Por exemplo, documentam a tendência dos pequenos bancos de emprestar mais para clientes locais, normalmente pequenas empresas. STEIN, Jeremy C.; Information production and capital allocation: decentralized vs. hierarchical. *Journal of Finance* 57:5 (2002). p. 1891-1921; e BERGER, Allen N.; UDELL, Gregory F. Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organizational structure. *Economic*

tanto, a inclusão de linhas de crédito direcionadas às grandes empresas no mesmo teste mascara os efeitos da cartelização. Mais ainda, a amostra no estudo é restrita ao ano de 2001; assim, os pesquisadores não avançam até 2003, período em que reconhecem existir grande aumento dos índices de concentração, capaz de levar a conclusões diferentes no teste.⁸⁵ Por fim, índices de concentração e participação de mercado são medidas imperfeitas de poder de mercado.⁸⁶

Para encontrar evidências da presença de estruturas não competitivas no setor bancário do Brasil, A. Belaisch,⁸⁷ seguindo a linha proposta por J. Panzar e J. Rosse,⁸⁸ analisou os custos marginais dos bancos, associando (conforme se discutiu anteriormente) um aumento nesses custos marginais a uma estrutura: (i) monopolista, se a produção e a receita total diminuírem com o aumento do custo marginal; (ii) de concorrência perfeita, se as receitas crescerem na razão de um para um; e (iii) oligopolista, se as receitas crescerem menos que proporcionalmente ao crescimento do custo marginal. A análise dos dados concluiu que os bancos agem de forma oligopolista, tanto as grandes instituições quanto as pequenas. A evidência de comportamento competitivo só foi encontrada entre os bancos de controle estrangeiro.

M. L. Nakane⁸⁹ chega à conclusão, em certo sentido, semelhante, descartando o regime de competição perfeita. Sua hipótese testa a resposta da oferta de empréstimos ao aumento da oferta de crédito de um banco, em situações de alteração da curva da demanda através do seu deslocamento e giro, usando assim o chamado Método das Variações Conjecturais. O autor rejeita a hipótese de concorrência perfeita e de monopólio ou cartel, concluindo que a estrutura do mercado fica entre os dois extremos. Foi utilizado no estudo o modelo dinâmico sugerido por F. Steen e K. G. Salvanes,⁹⁰ que estende a proposta de T. F. Bresnahan⁹¹ e L. J. Lau⁹² através de um modelo autorregressivo de defasagens distribuídas (ADL). O autor conclui que,

Journal 112:477, 2002. p. F32-F53. Argumentam a respeito das vantagens que pequenos bancos teriam para fazer tais empréstimos.

85. Essa concentração se tornou ainda maior após a Crise de 2008.

86. NAKANE, M. L. Concorrência e spread bancário: uma revisão da evidência para o Brasil. In LUNDBERG, E. L. (org.). *Economia bancária e crédito: avaliação de quatro anos do projeto juros e spread bancário*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2003. p. 58-67.

87. Cf. nota 78 supra.

88. *Testing for "monopoly"...* Conforme nota 57 retro.

89. A test of competition in brazilian banking. *Banco Central do Brasil Working Paper Series* 12 (2001).

90. Testing for market power using a dynamic oligopoly model. *International Journal of Industrial Organization* 17 (1999). p. 147-177.

91. The oligopoly solution is identified. *Economic Letters* 10 (1982). p. 87-92.

92. On identifying the degree of competitiveness from industry price and output data. *Economic Letters* 10, (1982). p. 93-99.

se a estrutura de mercado não é de concorrência perfeita, seria ao menos altamente competitiva – M. L. Nakane salienta que, como o coeficiente observado em uma das regressões seria aparentemente perto de zero, a concorrência seria grande.⁹³

Além das críticas feitas ao modelo de variação conjectural (ou o Método do Parâmetro de Conduta, na terminologia de K. S. Corts),⁹⁴ a abordagem empregada por M. L. Nakane tem o inconveniente de apontar apenas o poder no mercado médio na indústria. A diversidade de mercados geográficos no Brasil, o tratamento agregado de produtos destinados às pessoas físicas e empresas de todos os tamanhos, além do tratamento indistinto de pequenos e grandes bancos, torna os resultados de pouca utilidade. Como observado anteriormente, S. Shaffer⁹⁵ estendeu a metodologia de forma a permitir a heterogeneidade entre diferentes setores e países, e para permitir a heterogeneidade de bancos também. S. A. Berg e M. Kim,⁹⁶ usando essa abordagem, conseguiram mostrar que o mercado bancário na Noruega apresentava sinais de exercício do poder no mercado nos empréstimos de varejo, com os empréstimos no mercado de atacado apresentando-se competitivos.

A forma da estrutura de mercado, caracterizada como concorrência imperfeita tanto por M. L. Nakane⁹⁷ quanto por A. Belaisch,⁹⁸ foi testada por F. C. Petterini e P. M. Jorge Neto.⁹⁹ Os autores analisam três soluções de equilíbrio no mercado de crédito bancário: o conluio, a competição Bertrand simples e a competição Bertrand por grupos.¹⁰⁰ Um teste de seleção de modelos usando a metodologia de Q. H. Vuong¹⁰¹ rejeita as duas primeiras soluções, assumindo então os autores que a estrutura mais compatível seria a Bertrand simples.

93. O autor não deixa claro como a magnitude do coeficiente sustenta sua conclusão, e deixa de fazer ressalvas que poderiam ser importantes. Por exemplo, a de que não se observa no estudo a delimitação geográfica ou de produtos adequada para tal avaliação, além das críticas levantadas por K. S. Corts, conforme *Conduct parameters (...)*, nota 64 retro e texto que acompanha.

94. Veja a discussão na introdução de seção 5.2, item *a*, retro.

95. SHAFFER, Sherrill. A test of competition in Canadian Banking. *Journal of Money, Credit and Banking*. vol. 25, n. 1, 1993. p. 49-61.

96. BERG, Sigbjorn A.; KIM, Moshe. *Banks as Multioutput...*, conforme nota 56 retro.

97. Cf. nota 90 supra.

98. Cf. nota 78 supra.

99. Competição bancária no Brasil após o plano Real. *VIII Encontro Regional de Economia do Nordeste*, Fortaleza, 2003.

100. Neste caso, cada grupo de bancos coordenaria quais preços/taxas deve cobrar, ou seja, existe o conluio dentro de cada grupo, mas existiria uma competição do tipo Bertrand entre os grupos.

101. Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometrica* 57 (1989). p. 307-333.

Essa conclusão, indicando a solução Bertrand como equilíbrio, implicaria um mercado próximo ao de concorrência perfeita, com os participantes auferindo lucro econômico zero. I. C. Ribeiro¹⁰² sugere uma solução Cournot,¹⁰³ o que determinaria taxas de juros maiores.¹⁰⁴ O estudo mede o efeito sobre as taxas de juros de uma concentração relativamente pequena, expressa pelo episódio da compra do Banco Fiat pelo Banco Itaú. Ocorrida em dezembro de 2002, a compra fez com que um banco sem interesse em limitar as quantidades financiadas passasse a operar dentro do padrão de comportamento oligopolista dos bancos não vinculados às montadoras. O autor chega a dois resultados interessantes, o primeiro mostrando que uma concentração pequena em um mercado específico, como o de financiamento de automóveis, resultou em um aumento de longo prazo das taxas de juros de 4,3%, muito maior do que o proporcionado pela incerteza jurídica nesses mesmos contratos. Verifica-se, assim, a importância da segmentação do mercado financeiro por produto, principalmente de substitutos da oferta, já que o estudo examina apenas o financiamento de veículos.

O segundo resultado diz respeito à apropriação pelo sistema financeiro da redução de custo decorrente da melhora do judiciário. A edição de súmulas reduziu muito a quantidade de ações judiciais para a revisão de contratos de financiamento, entretanto, os bancos não repassaram à taxa de juros a redução que seria esperada. Observa-se que depois do pico em 2001 no número de ações judiciais pedindo a revisão de contratos de financiamento de veículos, a edição de súmulas e as consistentes decisões em favor dos bancos trouxeram o volume de ações judiciais de volta ao volume observado em 1994, sem nenhum proveito para seus clientes.

A análise de resultados empíricos, como se verifica, deve levar em conta o seu grau de acuidade e a adequação dos modelos econométricos e jurimétricos. A aferição da robustez dos resultados deve levar em conta fatores geográficos, diferenciação de produtos e porte dos bancos. Pode-se dizer que a preocupação com a adequada delimitação geográfica dos mercados relevantes foi o que garantiu efetividade ao direito antitruste americano, no que se refere à manutenção de um sistema bancário competitivo. Nesse sentido, um dos casos paradigmáticos na solução de possível conflito entre a regulação financeira e o direito antitruste refere-se à concentração em apenas um condado. Em *United States v. Third National Bank*, a

102. *A influência da insegurança jurídica sobre as taxas de juros na alienação fiduciária*. CAVALCANTI, N. R.; RIBEIRO, I. C. *Crédito imobiliário*. São Paulo: Instituto Tendências de Direito e Economia, 2005.

103. Neste caso a competição se desloca para a quantidade produzida, resultando em uma produção entre a de monopólio e a de concorrência perfeita.

104. Cf. TIROLE, J. *The theory of industrial organization*. Cambridge: MIT, 1989. Especialmente cap. 5.

Suprema Corte se manifestou sobre a fusão do Third National Bank in Nashville e o Nashville Bank and Trust Co., respectivamente o 2.º e o 4.º maiores bancos no condado de Davidson, no estado do Tennessee.¹⁰⁵ A concentração elevaria o CN3 por total de ativos para 97,9% e o CN2 para 76,7% em uma região com pouco menos de 400 mil habitantes.

4. CONCORRÊNCIA E ESTABILIDADE

A relação entre concentração, concorrência e estabilidade não é clara do ponto de vista dos modelos teóricos. F. Allen e D. Gale examinam a questão, procurando investigar a visão convencional de que existiria uma troca entre competição e estabilidade.¹⁰⁶ Os autores examinam modelos de equilíbrio geral para a intermediação financeira, modelos do tipo agente e principal, concorrência geográfica, concorrência Schumpeteriana e contágio. Os resultados variam conforme a especificação desses modelos, ora endossando a existência da troca, ora estabelecendo uma relação positiva entre concorrência e estabilidade.

J. H. Boyd e G. De Nicoló apresentam um modelo segundo o qual o contrato ótimo entre o banco e o tomador de recursos deve ser rentável o suficiente de forma a reduzir o risco moral. Os autores insistem em que a direção da relação entre concentração e estabilidade não é clara, e o mecanismo que descrevem associa uma maior competição com maior estabilidade.¹⁰⁷

J. M. P. de Mello, que também examina o trabalho de J. H. Boyd e G. De Nicoló, aponta dois mecanismos através dos quais a maior concorrência leva à maior estabilidade.¹⁰⁸ O primeiro deles seria o de que a maior competição levaria à maior eficiência, aumentando a estabilidade. O segundo mecanismo torna a concentração danosa, pois o exercício de poder no mercado implicaria na cobrança de juros maiores do tomador, resultando em: (i) custos maiores do empréstimo, aumentando a chance de inadimplência e (ii) reduzindo o valor presente do investimento do tomador, o que, combinado à responsabilidade limitada, aumenta o incentivo para que o tomador faça a substituição do investimento por um de maior risco.

Uma segunda visão convencional relaciona a desregulação com maior instabilidade. O mecanismo operaria com a desregulação levando a uma situação de

105. 390 U.S. 171 (1968).

106. A crença na existência dessa troca está na base das regulações que se seguiram à Crise de 1929 e às corridas bancárias do início dos anos 30. Medidas como a limitação da taxa de juros em depósitos e a separação entre atividades de banco comercial e de investimento partem de um pressuposto de que seria necessário evitar o excesso de competição.

107. BOYD, John H.; DE NICOLÓ, Gianni. The theory of bank risk taking and competition revisited. *The Journal of Finance*. vol. 60 (3), 2005. p. 1329-1343.

108. DE MELLO, João M. P. *Estrutura, concentração...* Conforme nota 4 retro, p. 113-114.

risco moral, com a tomada de maior risco pelos agentes, resultando nos episódios de crise. Em diversos países, iniciativas de liberalização financeira teriam levado à formação de bolhas de crédito, em muitos casos, no setor imobiliário. O resultado, em função da pouca experiência tanto das instituições financeiras quanto dos reguladores em manter o controle adequado dos riscos, foi em geral uma explosão das perdas, gerando corridas e pânico financeiros. F. S. Mishkin faz um resumo de diversos episódios de resgate de bancos na esteira da liberalização dos anos 80, todos seguindo esse roteiro (veja Tabela 1).¹⁰⁹

Tabela 1 – O custo de resgatar bancos em diversos países

Data	País	Custo (% do PNB)
1980-1982	Argentina	55
1997 – não terminada em 2002	Indonésia	50
1981-1983	Chile	41
1997 – não terminada em 2002	Tailândia	33
1997 – não terminada em 2002	Coreia do Sul	27
1997 – não terminada em 2002	Malásia	16
1994-1997	Venezuela	22
1995	México	19
1990 – não terminada em 2002	Japão	20
1989-1991	República Tcheca	12
1991-1994	Finlândia	11
1991-1995	Hungria	10
1994-1996	Brasil	13
1987-1993	Noruega	8
1998	Rússia	5-7
1991-1994	Suécia	4
1984-1991	Estados Unidos	3

Fonte: MISHKIN, Frederic S. *The economics of money, banking, and financial markets*. 7. ed. Boston: Pearson-Addison Wesley, 2004. p. 280. Compilado com dados de KLINGEBIEL, Catiela; LAEVEN, Luc (eds.). *Managing the real and fiscal effects of banking crises. Artigo para Discussão do Banco Mundial*, n. 428, Washington: Banco Mundial, 2002.

O Brasil também passou por essa experiência, com a necessidade de socorro que gerou o Proer e o Proes. Em relação aos episódios de instabilidade financeira que se

109. MISHKIN, Frederic S. *The economics of money...* Conforme nota 16 retro, p. 280-284.

seguiram à quebra do Lehman Brothers, com frequência se menciona a resiliência do país ao episódio. A regulação e a supervisão parecem ter funcionado melhor aqui do que em outras partes do mundo, mas é certo também que o Brasil se encontrava na época bem no início do ciclo de expansão de crédito.¹¹⁰ Avaliações mais recentes do episódio, entretanto, deixam antever uma situação menos otimista do desempenho do Brasil.

Observa-se que durante a crise os depositantes foram tomados de certo pânico, retirando seus recursos de instituições menores e aplicando-os nos grandes bancos. A percepção seria de que o governo não deixaria os bancos maiores quebrarem; assim, essas instituições receberam todo o benefício da garantia implícita de socorro. Esses mecanismos serão examinados em profundidade no capítulo 6, e por hora interessa verificar a extensão da fuga de recursos durante a Crise de 2008.

R. F. Oliveira, R. F. Schiozer e L. A. B. Barros compararam o comportamento dos depositantes que não gozavam da proteção do Fundo Garantidor de Crédito com o comportamento da massa total de depositantes. Eles também examinaram as características dos detentores de certificados de depósito, de forma a identificar o comportamento de investidores institucionais, de investidores individuais e de empresas não financeiras.

O resultado é que, de forma geral, depositantes transferiram seus recursos para os maiores bancos do país. Esse efeito foi maior para os depósitos não segurados, quando comparados com o total de depositantes. Investidores institucionais transferiram mais recursos, quando comparados com as empresas não financeiras. De forma geral, a resposta dos depositantes aos fundamentos de cada banco foi bastante fraca, o que é consistente com a configuração típica de uma corrida.

M. Mesquita e M. Torós examinam a gestão que o Banco Central fez da Crise de 2008 no Brasil.¹¹¹ Os autores notam inicialmente que as instituições menores conseguiram aumentar sua base de capital no período anterior à Crise, iniciando então um esforço de aumento das carteiras de crédito. Essas instituições ficaram vulneráveis a uma contração de liquidez, já que os recursos para a expansão do crédito, nas instituições pequenas, dependem da colocação de depósitos a prazo ligada a uma quantidade limitada de investidores institucionais. Os grandes bancos, em contrapartida, obtêm recursos por meio de depósitos à vista, bastante pulverizados.

110. Concorde-se, nesse ponto, com a avaliação de M. Garcia e F. Giambiagi, expressa na apresentação de GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. *Risco e regulação*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. IX-XVI.

111. MESQUITA, Mário; TORÓS, Mário. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. In GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. *Risco e regulação*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 111-123. Especialmente nas conclusões, p. 189-206.

Tabela 2 – Utilização da disponibilidade de liquidez no SFN

Classe	08.09.2008 – 12.09.2008		06.10.2008 – 10.10.2008		17.11.2008 – 21.11.2008	
	Qtd. de conglomerados	Part. nos pgtos (%)	Qtd de conglomerados	Part. nos pgtos (%)	Qtd de Conglomerados	Part. nos pgtos (%)
0-30%	83	90,8	29	75,5	88	94,8
30-70%	20	8,8	35	19,1	15	4,2
70-100%	3	0,4	41	5,3	3	1,0

Fonte: MESQUITA, Mário; TORÓS, Mário. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. In GARCIA, Márcio; GIAMBIAGI, Fabio. *Risco e regulação*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 193, Tabela 13.1.

O trabalho mostra como após 15.09.2008, data da quebra do Lehman Brothers, um grande número de instituições passou a comprometer entre 70% e 100% de suas reservas de liquidez (veja Tabela 2). O volume de pagamentos afetado pela maior utilização da liquidez, entretanto, foi pequeno, o que reforça a constatação de que houve uma fuga de depósitos das instituições menores para as maiores.

5. CONCLUSÕES

Dogmas relativos a regulação e concorrência bancária têm sido revistos na última década, sobretudo depois da Crise Financeira de 2008. Conceitos como o do *valor de franquia*, segundo o qual bancos deviam gozar de certo poder de monopólio e acumular recursos, para dessa forma resistir melhor às intepéries, não encontram mais sustentação teórica ou empírica.

O movimento inicial de desregulação passou a ser entendido como de *re-regulação*. Saem as normas capazes de restringir a competição, substituídas pelas normas prudenciais, notadamente as regulações dos quesitos de capital e limites de exposição ao risco. A ideia de uma suposta troca entre concorrência e estabilidade deixou de seduzir acadêmicos e autoridades públicas. Hoje se reconhece amplamente o papel da disciplina de mercado para garantia da estabilidade. Bancos e instituições ineficientes devem fechar, deixando apenas as instituições saudáveis e competitivas no mercado. A associação entre competição e estabilidade é positiva: quanto maior a concorrência, maior estabilidade.

Por fim, para alcançar uma operação eficiente, essas instituições se especializam cada vez mais, enfrentando os desafios da desintermediação financeira e da concorrência de instituições não-bancárias e até não-financeiras. Atividades típicas tem sido fatiadas, com novos agentes prestando serviços mais eficientes. A cena mundial é a de um mercado cada vez mais fragmentado, com instituições focadas, ágeis e estáveis.

Infelizmente, no Brasil, observamos a tendência contrária, com a concentração cada vez maior do setor, por vezes ao arrepio mesmo da lei concorrencial. O país ainda está por pagar o preço dessa concentração excessiva, algo que deveria estar na mira das autoridades reguladoras.

PESQUISAS DO EDITORIAL

Veja também Doutrina

- A defesa da concorrência sob a perspectiva dos entes de regulação: uma análise crítica, de Marcelo de Oliveira Milagres – *RIBRAC* 9/307 (DTR\2011\5020);
- A reforma do sistema financeiro Norte-Americano, de Ruy Pereira Camilo Jr. – *RDB* 54/59 (DTR\2011\5167);
- Notas sobre a crise financeira de 2008, de Jairo Saddi – *RDB* 42/33 (DTR\2011\2695);
- O papel da supervisão bancária pelas entidades governamentais reguladoras durante a crise de 2007-2009: uma análise do setor bancário canadense, de Marc Lacoursière – *RDC* 95/51 (DTR\2014\8987); e
- Regulação, empresa e política de concorrência, de Marcos Vinicio Chein Feres – *RIBRAC* 9/235 (DTR\2011\5016).