

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A FUSÃO ITAÚ-UNIBANCO E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O
CRÉDITO E DESENVOLVIMENTO MUNICIPAIS

Nicole de Mendonça Saba

No. de Matrícula: 0611319

Orientador: João Manoel Pinho de Mello

Junho de 2009

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A FUSÃO ITAÚ-UNIBANCO E SUAS IMPLICAÇÕES PARA O
CRÉDITO E DESENVOLVIMENTO MUNICIPAIS

Nicole de Mendonça Saba

No. de Matrícula: 0611319

Orientador: João Manoel Pinho de Mello

Junho de 2009

"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".

Nicole de Mendonça Saba

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

Agradecimentos:

Agradeço ao meu orientador, João Manoel Pinho de Mello, pelas colaborações teóricas e práticas que possibilitaram a realização deste trabalho.

Agradeço a Michel Azulai pela ajuda na manipulação dos dados e pelas sugestões que enriqueceram a análise dos resultados encontrados.

Agradeço a Joana Monteiro por ter me auxiliado a recolher e trabalhar as bases de dados.

Índice:

1 – Introdução.....	6
2 – Revisão de Literatura.....	9
3 - Dados.....	13
4 - Metodologia.....	15
5 - Resultados.....	18
6 - Conclusão.....	26
7 - Referências Bibliográficas.....	27

Índice de Tabelas:

Tabela 1.....	18
Tabela 2.....	19
Tabela 3.....	21
Tabela 4.....	22
Tabela 5.....	23
Tabela 6.....	24

1 - INTRODUÇÃO

O Brasil já apresenta historicamente um mercado bancário restrito em relação a outros países, sendo seus representantes poucos em quantidade e grandes em tamanho médio, o que leva, conseqüentemente, a pouca competição. Por mais evoluídos que estejam nossa economia e nosso sistema financeiro, o fato de se ter poucos bancos com abrangência efetiva quase não mudou ao longo do tempo. Porém, o surpreendente é que não apenas essa característica se mantém, como também tem se intensificado nos últimos tempos, com o advento de fusões ou compra de vários bancos entre si.

O exemplo mais notório disso foi a fusão dos bancos Itaú e Unibanco, que é o foco desta monografia. Tendo a fusão ocorrido por uma tendência mundial dado o quadro de crise ou não, o que esse fato representaria para a continuidade do desenvolvimento do sistema financeiro do Brasil? Mais especificamente, dado que a economia sempre apresentou em média bons indicadores econômicos mesmo com poucos bancos, como essa mesma fusão mudaria o curso de crescimento dos serviços oferecidos pelo nosso sistema bancário?

Assim, a idéia inicial seria testar se essa união leva a um aumento do poder de mercado de todos os bancos que se sobrepõe ao possível aumento de eficiência que ela traz, já que a teoria econômica prevê esses dois efeitos contrários ocorrendo. Ou seja, a intenção é verificar se os benefícios com o corte de custos fixos que a fusão se propõe a gerar serão repassados para a população, ou se, em vez disso, ela simplesmente fará com que o maior poder de mercado nesse novo grande banco encareça os serviços bancários em geral. O foco, no caso deste trabalho, será o crédito oferecido pelas agências bancárias (tanto públicas quanto privadas) em cada município, pois não se quer entender aqui apenas o sistema bancário privado com um fim em si mesmo, mas sim responder como ele pode ser importante para o desenvolvimento desses mesmos municípios.

Nesse sentido, a quantidade de crédito oferecida seria uma variável que representaria o repasse dos benefícios gerados pela fusão, pois se espera que os preços dos serviços bancários, inclusive os empréstimos, se tornem mais baratos, uma vez que os bancos estariam incorrendo em um custo mais baixo.

Além disso, o crédito permite uma análise mais aprofundada do desenvolvimento, pois esse seria um tipo de serviço que levaria ao crescimento de outros setores (dado que a performance do setor bancário acarreta importantes externalidades - spillovers -

ao resto da economia), e, por conseguinte, do PIB municipal. É bastante razoável supor também que o crédito é uma boa medida para verificar se o crescimento da economia está sendo bem distribuído: dado que grandes empresas têm maior facilidade para arranjar bons produtos substitutos ao crédito, podendo se endividar mais facilmente ou tendo participações no mercado de ações, o crédito bancário atenderia, então, pessoas físicas e pequenas firmas. Logo, seu papel não só é importante para o crescimento da economia como um todo, mas para que a sociedade toda possa se beneficiar dele.

Para tentar prever se o aumento do crédito oferecido se sobrepõe a um aumento do poder de mercado, iremos ver como a quantidade de crédito se comportou em municípios que tinham uma ou duas agências bancárias e passaram a ter, por algum motivo exógeno, duas ou uma agência bancária, respectivamente. A idéia é tentar inferir qual o comportamento predominante das agências em relação ao crédito quando as mesmas se encontram em uma estrutura de mercado monopolista ou duopolista. A partir daí, poderíamos então transferir esse comportamento para o caso da fusão estudado, dado que saberíamos o efeito de um banco a menos ou mais em uma economia, e então entender melhor o que podemos esperar em termos da função objetivo desse novo grande banco.

Esse assunto é de vital importância para o contexto brasileiro. Afinal, para um país que ainda está em desenvolvimento, a permissão de grandes fusões que certamente trariam danos à competição e ao desenvolvimento da economia das cidades brasileiras (tanto no que se refere a crescimentos de setores quanto ao nível de emprego) indicaria que a atual regulação não estaria atendendo aos principais interesses do país. Nesse caso, os dados sugeririam que há uma forte necessidade de uma regulação de caráter antitruste e de estímulo à entrada de novas empresas, a fim de fazer com que o mercado chegue o mais próximo possível do ponto de eficiência ideal. É de extrema importância que haja algum poder de mercado para que o mercado bancário funcione, a fim de que ele cumpra seu papel de intermediário financeiro em um mundo de informação assimétrica. Porém, vale lembrar que “o efeito de uma fusão depende não só do aumento de concentração, mas também do nível de concentração anterior à fusão.”¹ Assim, dado que o mercado bancário brasileiro já é historicamente concentrado, as fusões devem ser conduzidas pelas autoridades com ainda maior cuidado.

¹ Pinho de Mello (2006)

Na próxima sessão, será feita uma revisão da literatura utilizada para a confecção desta monografia, em que se discutirão outros trabalhos escritos que dissertaram sobre fusões ou tentativas de fusões. Também será discutido um texto que explica a diferença entre a conduta de bancos públicos e privados em municípios do Brasil e entre suas decisões de entrada para abertura de agências. No desenvolvimento, haverá uma descrição das bases de dados recolhidas neste estudo. Além disso, será apresentada a metodologia a ser utilizada: serão descritos os tipos de regressões econométricas aplicadas para se estimar os efeitos da quantidade de agências sobre o crédito. E, posteriormente, teremos feitas as análises sobre os estimadores calculados. Em seguida, teremos as conclusões e previsões que puderam ser inferidas das análises.

2 - REVISÃO DE LITERATURA

A literatura utilizada na confecção desta monografia abrange tanto trabalhos que tratam de fusões de firmas em geral quanto outros mais restritos ao mercado bancário e análise do comportamento e funções objetivo de bancos.

Por exemplo, no primeiro capítulo de “The Antitrust Revolution – Economics, Competition, and Policy”, Kwoka e White mostram o contexto legal das fusões. Nesse sentido, eles descrevem vários manuais com diretrizes para processos de fusões, ou seja, até que ponto uma fusão trará realmente benefícios para o consumidor, além de orientar as condições de como a fusão deve ser feita.

Um ponto importante dessa parte do texto, além da listagem das naturezas de um monopólio e duopólio, foi a colocação de um ponto de partida original para a definição de mercado: usou-se a idéia de mercado relevante, que depende diretamente do conceito de SSNIP (“a small but significant and nontransitory increase in price”). Tal idéia estabelece esse mercado relevante como simplesmente a possibilidade de o comprador poder trocar de vendedor a ponto de impedir um aumento no preço, ou seja, o menor grupo de ofertantes que poderiam exercer poder de mercado. Isso porque, nesse texto, lembra-se que um monopólio não é a estrutura de mercado em que não se enfrenta competição alguma, mas sim aquela em que os competidores estão distantes o suficiente a ponto de permitir que o monopolista mantenha seu preço significativamente acima do custo.

Posteriormente, esses mesmo autores apresentam um caso que foi a julgamento sobre a fusão de duas grandes empresas fornecedoras de materiais de escritório. Os advogados da fusão defendiam que a mesma não elevaria para proporções monopolistas o poder de mercado das firmas recém-fundidas. Porém, os advogados de acusação, que eram representantes do órgão regulador Federal Trade Commission (FTC), conseguiram convencer a corte a proibir que a fusão ocorresse.

O argumento de defesa era que os produtos de cada parte da fusão eram suficientemente diferentes entre si, o que manteria algum grau de competitividade entre eles. Além disso, também foi argumentado que a fusão apenas traria benefícios de economias de escala, ajudando essas lojas a encomendarem maiores quantidades de material com um desconto maior, o que uma loja de médio porte não conseguiria fazer.

No entanto, os promotores da Federal Trade Commission conseguiram mostrar sua definição de mercado relevante e que, de acordo com essa concepção, a fusão elevaria

muito o poder de mercado, levando a empresa recém-fundida a ter comportamento monopolista. Além disso, eles enfatizaram que as mudanças esperadas para o futuro desse mercado deveriam ser específicas da fusão. Ou seja, no caso, eles conseguiram demonstrar que a provável queda de preço esperada para prazos seguintes ocorreria mesmo sem a fusão, mas que, se ela ocorresse, haveria poder de mercado o suficiente para impedir que esse baixo preço perdurasse, e o novo equilíbrio ocorreria em um nível de preço ainda mais elevado.

Nesse texto, foram usados como evidência empírica dados que mostravam o comportamento dessas duas partes quando elas formavam um duopólio ou quando alguma delas eram monopolistas em algum mercado relevante. Com isso, comprovou-se que, de fato, quando elas formavam duopólio ou quando elas enfrentavam a concorrência de outros competidores menores, os preços eram reduzidos significativamente. Além disso, esses mesmos dados mostraram também que a ameaça de entrada de outras firmas rivais não desencorajavam o exercício de poder de mercado sobre os preços até o momento após a entrada das outras empresas.

Em relação a trabalhos que discutem o mercado bancário em si, Coelho, Mello e Rezende (2008) discutem se a conduta de um banco muda com a entrada de outro banco em um mercado concentrado dada sua identidade. Ou seja, eles querem verificar se o fato de o entrante se tratar de um banco público ou privado tem diferentes efeitos sobre o exercício de poder de mercado.

Eles utilizam um base de dados com municípios que tenham até 3 agências e calculam o tamanho do mercado multiplicando a população do município com renda per capita. Com isso, eles analisam o efeito da entrada de um banco nessas pequenas cidades e encontram que, para um banco decidir entrar em uma economia concentrada, ele leva em consideração se a agência já presente é de um banco público ou privado. Assim, há evidências de que duopólios de bancos privados necessitam de um tamanho de mercado 100% maior do que o requisitado por um duopólio público-privado ou por um duopólio de bancos públicos. Além disso, eles verificam que o tamanho de mercado de um duopólio público-privado não é significativamente diferente de um monopólio de um banco privado.

Esse seria um forte indicador de que bancos privados competem fortemente entre si, mas que bancos públicos não afetam sua conduta. Isso porque o duopólio privado, ao exigir um mercado maior, sinaliza que os dois bancos vão baixar muito os preços de seus serviços e seu mercado deve ser maior para compensar os custos em que vão

incorrer para manter a agência aberta. Já a presença de um banco público fará com que o banco privado não mude sua conduta e, portanto, o mercado pode ser menor e ainda assim sustentar esse duopólio.

Os autores ainda não sabem apresentar as razões para esses fatos ocorrerem. Porém, eles especulam que a função objetivo de um banco público seria diferente da função do banco privado. A primeira pode estar muito associada à intenção de desenvolver certos municípios e, na base de dados utilizada pelos autores, pode-se observar a presença de bancos públicos em cidades em que bancos privados não querem abrir agências. Além disso, outra razão para o fato de bancos públicos não estimularem competição seria sua função custo: eles teriam uma pior administração (além de ter mais gastos para abrir em lugares menos desenvolvidos) e, logo, um maior custo de operação, o que não permitiria uma grande redução de seus preços.

Em um artigo seguinte, Mello (2006) discute atos de concentração e conduta no setor bancário. Ele ressalva que a análise antitruste do mercado bancário é mais complicada do que para firmas comuns e o poder de mercado pode ser desejável até certo ponto para que se atinja um grau ótimo para o oferecimento dos serviços. Por exemplo, se houvesse muita competição, bancos tomariam para si ativos muito arriscados a fim de aumentar o valor esperado de seus ganhos e teriam critérios pouco exigentes para dar créditos a clientes ruins (com grandes chances de *default*), além de não investirem muito na construção de relacionamento seu cliente. Tudo isso, aliado à particularidade de que bancos estão sujeitos a corridas (que podem levar à contaminação de todo o sistema) faz com que as condições de entrada e mudanças no regime de competição devam ser mais bem avaliadas para se alcançar a estabilidade do setor.

Além disso, o autor ainda faz um bom panorama de quais são as características do setor bancário brasileiro: os bancos do país têm um tamanho, em média, muito maior que em outros lugares, sua abrangência é normalmente nacional ou regional, e o setor como um todo é bastante concentrado (os cinco maiores bancos do Brasil detêm mais de 50% dos depósitos à vista). Outro fator importante é o caráter de Universal Banking: um único banco oferta uma gama muito variada de produtos (como crédito, seguro, financiamento, recebimento de depósitos), e essa pouca especialização pode ser muito pior para o consumidor em casos de fusão.

O autor ainda faz vários paralelos com casos de fusão e aquisição norte-americanos. Isso porque os Estados Unidos são o país com maior histórico de acompanhamento e regulação desse tipo de atividade e, conseqüentemente, é da teoria

formulada lá que vem todo o arcabouço para análise desses atos de concentração. Assim, ele lista as questões que devem ser avaliadas nas fusões, como qual é o mercado relevante (seja pela dimensão do produto ou pela dimensão geográfica), qual é o verdadeiro aumento de concentração que vai ser gerado, qual a probabilidade de exercício de poder de mercado. Esse exercício varia de acordo com as condições das barreiras à entrada (que podem ser tanto tecnológicas, regulatórias ou informacionais) e possíveis mudanças no regime de competição. Essas possíveis mudanças são cuidadosamente modeladas, e ajudam a prever se um banco após uma fusão pode formar conluio com outros para aumentar seus preços ou então ter capacidade de aumentar seus preços sem os concorrentes remanescentes responderem a isso.

Ainda há uma lista de possíveis defesas a fusões. Uma delas é a questão de eficiência - em que também se constroem modelos por estimações de funções custo de bancos, além da que é oriunda de diversificação de ativos e a informacional. O argumento da firma falida é citado, a idéia de estabilidade do setor e a do campeão nacional (em que a perda de competitividade doméstica seria compensada por maior capacidade de competição internacional).

A lição que fica é que, normalmente em uma fusão bancária que leva a um aumento do poder de mercado, os clientes mais informacionalmente opacos (firmas pequenas e pessoas físicas) saem mais prejudicados, pois estes estão presos ao relacionamento com seus bancos ou têm pouco acesso a outras fontes de crédito. Os efeitos, de fato, de uma fusão no mercado brasileiro ainda são apenas conjecturas. Sabe-se que aqui ainda há pouca inserção bancária e o mercado está em expansão, o que, a princípio faria com que efeitos anticompetitivos de fusões fossem temporários. Porém, no Brasil o grau de concentração bancária inicial já é elevadíssimo, e, portanto, o resultado disso ainda é ambíguo.

3 - DADOS

Várias fontes foram utilizadas para montar a base de dados. Primeiramente, as informações sobre crédito foram obtidas na base ESTBAN (Estatística Bancária por município), disponível no site do Banco Central do Brasil. Essa base não fornece apenas a quantidade de crédito oferecida em cada município por ano, mas também outros dados como depósitos à vista, a prazo e de poupança. Estes, porém, não serão utilizados nesta análise, nossa única variável de interesse é o crédito. As informações são dadas por ano e foram empilhadas do período de 1994 a 2006, que eram os anos disponíveis.

Outra base utilizada que também foi disponibilizada pelo Banco Central é a que lista a quantidade de agências públicas e privadas que há em cada município por ano. Não há discriminação banco a banco, mas aqui adotaremos a hipótese de que os bancos públicos e privados têm condutas diferentes, de acordo com o que foi encontrado nos resultados de Coelho, Mello e Rezende (2008). Será suficiente considerar apenas que bancos públicos têm funções objetivo parecidas entre si, e que bancos privados têm funções objetivo também parecidas entre si.

Além disso, foram coletados no site do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), dados sobre PIB e população municipais. Só ocorreram censos brasileiros nos anos de 1996 e 2000, e as informações sobre a população de cada município nos outros anos são baseadas em estimativas feitas sobre como se espera que a demografia de cada município tenha aumentado ao longo dos períodos. Já os dados sobre o PIB só foram encontrados a partir de 1999, e, quando eles forem utilizados, o painel será menor.

Outro ponto importante a ser ressaltado sobre essa base de dados é a questão da divisão de municípios. Como se trata de um painel que se inicia no ano de 1994 e termina em 2006, ocorreram, ao longo desse período, casos em que um município foi se expandindo e por fim deu origem a dois outros novos municípios. Portanto, o que foi feito para resolver esse problema, dado que não se poderia comparar ao longo do tempo o comportamento do crédito de duas cidades que se subdividiram com a sua forma original, foi classificar as cidades de acordo com sua área mínima de comparação. Ou seja, usou-se uma base, conseguida no site do Ipeadata, que lista códigos que reagrupam cidades que se fragmentaram ao longo do tempo. Então, o número de observações não será necessariamente a quantidade de municípios no ano, mas sim a quantidade de municípios em 1994. Logicamente, os dados de crédito, PIB e número de agências

foram somados toda vez que esse código de área mínima de comparação se repetia em um mesmo ano.

4 - METODOLOGIA

Este trabalho será desenvolvido em duas etapas. Na primeira parte, a metodologia usada será uma sucessão de regressões cuja variável dependente é o crédito oferecido em cada município. Tendo isso em mente, vários estimadores serão calculados. O método utilizado para isso será o estimador de Efeitos Fixos, que vai ser testado com e sem *dummies* de ano. Esse método, que filtra os possíveis fatores que se mantiveram constantes de ano a ano nesse período estudado (como se pode esperar que tenha acontecido para níveis de desigualdade e média de salários da população, que demoram muito mais tempo para apresentarem uma mudança relevante). As *dummies* também são importantes para nossa análise, uma vez que não há muitos controles que poderiam ser utilizados nos cálculos. O único controle que teremos, além das variáveis de quantidade de bancos públicos e privados, é a população de cada município para controlar pelo tamanho do mercado.² Pensou-se em adicionar nas regressões dados que indicariam algum nível de desigualdade, como o Coeficiente de Gini, mas muitas vezes esses dados não estavam disponíveis para todos os anos da base ou não estavam discriminados a nível municipal. Portanto, contaremos com as *dummies* de ano para filtrar todos os possíveis efeitos macroeconômicos que ocorreram no período estudado. Além disso, as regressões serão rodadas com a variável dependente de crédito em sua função logarítmica, para tentar diminuir o efeito de possíveis outliers e diminuir o erro padrão da amostra, a fim de se adquirir maior robustez no resultado. Vale ressaltar que, antes de passarmos a função logarítmica no crédito, somamos 1 a essa variável, a fim de que não se exclua da amostra os municípios que não tiveram oferta de crédito e, assim, não cometer nenhum erro de seleção. Também serão feitas regressões com o crédito per capita como variável dependente. A intuição nesse caso é a mesma que a anterior, apenas com um peso diferente para a população.

A idéia, então, será ver quão significativo é o coeficiente da presença da agência privada no município para aumento de crédito. Porém, um ponto importante é o fato de que retiraremos da base, em um primeiro momento, todos os municípios que possuem mais que duas agências bancárias, sejam elas públicas ou privadas. Como queremos testar o exercício do poder de mercado desses bancos, é essencial que vejamos como eles se comportam em um mercado concentrado onde há uma potencial possibilidade de

² Na literatura há um vasto uso do conceito de mercado relevante para se medir o efeito do aumento do poder de mercado em atos de concentração. Essa metodologia, porém, está além do escopo deste trabalho.

se exercer um comportamento monopolista, já que em grandes regiões metropolitanas não esperamos que a fusão Itaú-Unibanco tenha forte impacto sobre os preços dos serviços bancários - principalmente porque nas grandes cidades há um custo relativamente baixo de acesso a diversas firmas que oferecem crédito. Assim, fazendo esse filtro das grandes cidades, poderemos retratar direito o desempenho dos bancos em situação de monopólio e duopólio, a fim de inferir o tipo de conduta que terão e verificar se esse acontecimento seria realmente prejudicial à economia local.

No momento seguinte, faremos outro tipo de filtro na base de dados. Serão retiradas apenas as observações que apresentaram mais que duas agências bancárias no ano de 1994. Mesmo que esse número tenha aumentado depois ao longo dos anos, elas foram mantidas na amostra. Acreditamos que esse teste também seria válido, pois trataríamos de um outro possível problema de seleção. Anteriormente, excluíram-se todos os municípios que tinham mais que duas agências em qualquer ano. Porém, é razoável pensar, por exemplo, que o crescimento de crédito privado se dá principalmente via crescimento de número de agências. Ou seja, suponhamos que uma cidade passou a ter mais agências, conseqüentemente o crédito cresceu e mais agências bancárias começaram a abrir para atender a demanda de crescimento dessas cidades. Assim, esses municípios que começaram na amostra foram excluídos em dado momento. Com isso, a amostra pode ter mantido só as cidades que não tiveram crescimento de crédito privado, e daí, a regressão não mostraria um efeito completo de agências privadas sobre a variável dependente. Portanto, todas as regressões rodadas anteriormente serão repetidas para essa amostra maior.

Na segunda etapa do trabalho, finalmente iremos usar os dados coletados de PIB municipal. Eles serão utilizados para testar se a estrutura do mercado bancário da economia realmente afeta a renda do município por meio de uma variável instrumental. Ou seja, pode-se pensar que a estrutura de mercado bancário de uma cidade não afeta o seu PIB, mas apenas a quantidade de crédito. E o crédito, por sua vez, afetaria diretamente o crescimento do PIB, uma vez que ajudaria a desenvolver diversos setores na economia. Com isso, o fato de haver um monopólio ou duopólio de bancos em uma cidade pode ser um bom instrumento para verificar a hipótese de que a queda de competitividade pela fusão implicaria, via crédito, danos em maiores prazos para a economia como um todo por reduzir o PIB municipal. Apesar de não se construir aqui um modelo que prove uma possível relação de dupla causalidade entre PIB e crédito, não há por que não se acreditar que a quantidade de agências é uma boa variável

instrumental. Isso porque é razoável pensar que o principal mecanismo pelo qual uma agência bancária afeta o PIB de uma cidade é o crédito que ela oferece. Além disso, faz mais sentido pensar que a possível correlação que existiria entre quantidade de agências e PIB ocorre porque, de fato, o PIB de uma cidade pode determinar seu número de agências, porém a relação inversa não é tão direta, o que é uma intuição que valida o uso desse instrumento.

Da mesma forma que foi feito na etapa anterior, testaremos o instrumento para a base com uma amostra contendo apenas municípios com duas agências. Porém, não será feito um teste com municípios que tinham duas agências apenas em 1994, uma vez que os dados de PIB só estão disponíveis a partir de 1999. Logo, faremos o mesmo procedimento para resolver algum possível problema de seleção, mas mantendo as cidades que tinham até duas agências apenas em 1999 e retirando as observações que forem anteriores a esse ano. Além disso, o crédito e o PIB serão utilizados em função logarítmica (também sendo somado 1 ao crédito antes de se passar a função logarítmica).

5 - RESULTADOS

As regressões feitas foram um modelo linear da forma:

$$\ln(\text{Crédito}) = \beta_0 + \beta_1(\text{Ag Privadas}) + \beta_2(\text{Ag Públicas}) + \beta_3 * \ln(\text{População}) + u$$

Os resultados são os seguintes:

Tabela 1:

EFEITO FIXO	ln(Crédito)	ln(Crédito)
	dummy ano não	dummy ano sim
ag_priv	0.014*** (0.004)	0.014*** (0.004)
ag_pub	0.147*** (0.008)	0.123*** (0.008)
Ln(pop)	0.313*** (0.048)	0.400*** (0.048)
ano	0.138*** (0.001)	
ano==1995		0.587*** (0.023)
ano==1996		0.537*** (0.023)
ano==1997		0.683*** (0.023)
ano==1998		0.709*** (0.022)
ano==1999		0.601*** (0.022)
ano==2000		0.807*** (0.022)
ano==2001		1.001*** (0.024)
ano==2002		1.058*** (0.024)
ano==2003		1.251*** (0.024)
ano==2004		1.526*** (0.024)
ano==2005		1.777*** (0.024)
ano==2006		2.017*** (0.024)
Constant	-264.047*** (2.691)	9.357*** (0.448)

Como pôde ser visto na tabela 1, usando o Estimador de Efeitos Fixos para calcular os coeficientes, encontramos que as agências privadas têm sim um efeito significativo no nível de crédito oferecido nos municípios. Além disso, como nessa amostra há apenas municípios com até duas agências bancárias, o significado econômico é ainda mais relevante, pois a importância desse aumento de crédito para um município com grande escassez de recursos com certeza é ainda maior.

Também foram feitas as mesmas estimações, porém tendo como variável dependente o crédito per capita:

Tabela 2:

Credito per capita	dummy ano não	dummy ano sim
ag_priv	12.373*** (3.602)	11.637*** (3.574)
ag_pub	38.685*** (7.281,00)	23.970*** (7.284,00)
ano	39.454*** (1.196,00)	
ano==1995		63.796*** (21.095)
ano==1996		77.684*** (21.063,00)
ano==1997		55.251*** (21.057,00)
ano==1998		59.167*** (20.027,00)
ano==1999		3.286 (20.115,00)
ano==2000		64.590*** (20.320,00)
ano==2001		87.992*** (21.857,00)
ano==2002		131.827*** (21.836,00)
ano==2003		228.451*** (21.875,00)
ano==2004		349.492*** (21.557,00)
ano==2005		423.793*** (21.591,00)
ano==2006		567.683*** (21.631,00)
Constant	-78,573.958*** (2,395.699)	208.798*** (24.275,00)

A intuição para a análise dos resultados ainda é a mesma de antes. Mais uma vez, a abertura de uma agência privada a mais na cidade foi significativa para o aumento de crédito por pessoa no município, como pôde ser observado na tabela 2.

Agora, então, serão apresentadas tabelas com as mesmas regressões que as anteriores, porém, dessa vez, a amostra será composta por municípios que possuíam até duas agências apenas em 1994. Com isso, pode-se analisar melhor os municípios que desenvolveram sua estrutura bancária e o efeito do crédito privado sobre esse crescimento ao longo do tempo, a fim de evitar qualquer problema de seleção por municípios que não se desenvolveram no período tratado.

Nas tabelas 3 e 4 a seguir, a quantidade de agências privadas não afeta o crédito significativamente. Isso deve ocorrer por diversas razões. Primeiramente, por se ter mantido os municípios que cresceram, o aumento da população pode ter capturado o efeito do crescimento. Ou seja, a população das cidades que apresentaram maior desenvolvimento deve ter crescido em uma escala maior do que a quantidade de agências. Isso nos levaria também à segunda razão de o resultado não ter sido significativo: as agências privadas são mais eficientes que agências públicas. Assim, uma menor quantidade de agências privadas dá vazão à demanda crescente por crédito, conseguindo atender uma fatia do mercado maior. Logo, o crédito conseguiria crescer muito com menos agências entrando na cidade.

Além disso, seria importante notar que, com essa amostra que manteve as cidades que aumentaram sua indústria bancária, em todos os casos das tabelas acima, a presença de agências públicas é crucial no oferecimento de crédito de cidades em desenvolvimento, tanto por ser significativo quanto pelo valor do coeficiente. Isso mostra a diferença de conduta entre os tipos de banco, deixando claro que bancos públicos tendem a escolher onde abrir suas agências em grupos de cidades que apresentaram pouco crescimento de crédito. Assim, o governo parece atuar no sentido de não só garantir a existência desse serviço como também procura mantê-lo, o que mostra que não possui apenas maximizar lucros em sua função objetivo. Isso corrobora o resultado encontrado em Coelho et al (2008) sobre os divergentes efeitos de bancos públicos e privados sobre competição.

Tabela 3:

ln(Crédito)	dummy ano não	dummy ano sim
ag_priv	-0.018 (0.022)	-0.021 (0.022)
ag_pub	0.513*** (0.020)	0.432*** (0.020)
Ln(pop)	0.242*** (0.053)	0.303*** (0.052)
ano	0.155*** (0.002)	
ano==1995		0.588*** (0.025)
ano==1996		0.542*** (0.025)
ano==1997		0.697*** (0.025)
ano==1998		0.799*** (0.026)
ano==1999		0.690*** (0.027)
ano==2000		0.918*** (0.027)
ano==2001		1.165*** (0.028)
ano==2002		1.220*** (0.028)
ano==2003		1.402*** (0.028)
ano==2004		1.667*** (0.027)
ano==2005		1.926*** (0.027)
ano==2006		2.174*** (0.027)
Constant	-299.539*** (3.147)	9.498*** (0.472)

Tabela 4:

Cred per capita	EFEITO FIXO	
	dummy ano não	dummy ano sim
ag_priv	-22.001 (18.847)	-27.687 (18.843)
ag_pub	101.527*** (16.735)	51.380*** (17.051)
ano	38.693*** (1.374)	
ano==1995		66.049*** (22.198)
ano==1996		87.851*** (22.294)
ano==1997		68.579*** (22.453)
ano==1998		89.293*** (23.371)
ano==1999		58.270** (23.668)
ano==2000		86.939*** (24.049)
ano==2001		130.378*** (24.361)
ano==2002		166.608*** (24.357)
ano==2003		241.070*** (24.368)
ano==2004		341.154*** (23.692)
ano==2005		412.168*** (23.623)
ano==2006		545.082*** (23.633)
Constant	-77,161.956*** (2,749.797)	90.938*** (27.587)

Agora, iremos analisar esse efeito significativo da existência de bancos privados sobre o crédito como uma variável instrumental para a renda do município, e, conseqüentemente, como a fusão Itaú-Unibanco e sua queda de competitividade prejudicariam diversas cidades em um maior prazo.

Esta primeira tabela se refere ao uso desse instrumento com uma amostra de cidades cujo ano inicial é 1999, já que a partir de agora o painel será reduzido dado que só há informações de PIB a partir desse ano. Os resultados foram:

Tabela 5:

EFEITO FIXO	ln(PIB)	ln(PIB)
	dummy de ano não	dummy de ano sim
ln(credito)	0.032*** (0.006)	0.017*** (0.003)
pop	-0.000* (0.000)	-0.000** (0.000)
ano==2000		0.104*** (0.008)
ano==2001		0.183*** (0.010)
ano==2002		-0.819*** (0.010)
ano==2003		-0.894*** (0.010)
ano==2004		-0.901*** (0.010)
ano==2005		-0.896*** (0.010)
ano==2006		-0.895*** (0.010)
Constant	9.621*** (0.041)	10.198*** (0.025)

Como pôde ser visto, o instrumento usado mostrou que a estrutura de mercado bancário afeta o PIB por meio da oferta de crédito. Nesse caso, comprova-se que um aumento de concentração leva à perda de competitividade, e a queda na oferta de crédito por causa de um exercício de maior poder de mercado irá afetar diretamente a renda dos municípios, principalmente aqueles que tiverem um mercado local concentrado.

Não foi desenvolvido um modelo de fato que possa validar estatisticamente a causalidade simultânea que ocorreria entre crédito e PIB municipal (apesar de isso ser bem razoável de supor economicamente), sendo a quantidade de agências públicas e privadas os instrumentos. Porém, há uma boa evidência que corrobora a intuição de que esses são bons instrumentos. Se calcularmos,

$$PIB\ Municipal = \beta_0 + \beta_1 * \ln(Crédito) + \beta_2 * (População) + u$$

encontraremos os seguintes resultados:

Tabela 6:

ln(PIB)	dummy ano não	dummy ano sim
ln(credito)	0.067*** (0.003)	0.064*** (0.002)
pop	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)
ano==2000		0.095*** (0.002)
ano==2001		-0.243*** (0.020)
ano==2002		-1.250*** (0.024)
ano==2003		-1.331*** (0.023)
ano==2004		-1.402*** (0.024)
ano==2005		-1.397*** (0.025)
ano==2006		-1.409*** (0.025)
ano	-0.254*** (0.004)	
Constant	518.455*** (8.283)	9.939*** (0.021)

Ou seja, quando regredimos PIB municipal e crédito sem usar as agências privadas e públicas como instrumento, o coeficiente é significativo e muito maior do que quando a regressão foi instrumentada. Isso mostra que, quando ele não é utilizado, o efeito do crédito sobre o PIB é superestimado, o que nos leva a crer que, ao estimarmos

o coeficiente sem o instrumento, não estaremos filtrando os outros possíveis choques relacionados a variações no crédito.

Vale lembrar que não foram feitos os testes de variável instrumental para o segundo tipo de amostra utilizado (em que os municípios tinham até duas agências bancárias apenas no primeiro ano da amostra). Afinal, não foi encontrada nenhuma relação significativa entre crédito e quantidade de agências privadas nessa amostra, e, portanto, o instrumento não faria sentido.

6 - CONCLUSÃO:

Pode-se perceber que, como esperado, a fusão Itaú-Unibanco deve ser prejudicial a diversos mercados locais concentrados. Vimos, pelas evidências empíricas do comportamento dos bancos privados, que um aumento de concentração sugere fortemente o exercício do poder de mercado. Assim, a tendência é se esperar que o aumento de preços dos serviços bancários com a queda da competitividade da fusão se sobreponha às possíveis quedas nos custos de operação desse novo grande banco, seja por conluio com outros bancos ou por algum efeito unilateral após a fusão.

Com isso, somos levados a ver que esse movimento contra a expansão dos bancos do país não será ineficiente apenas para as economias em si no momento, mas também trará empecilhos para o crescimento de outros setores econômicos e, no futuro, trará danos ao desenvolvimento dos municípios.

Uma regulamentação que poderia ser feita para minimizar os danos da fusão Itaú-Unibanco seria a mesma descrita por Kwoka & White, conhecida como *divestiture*. Eles dizem que um procedimento padrão em casos de fusão de grandes bancos em largas áreas metropolitanas é obrigar esse novo grande banco a vender algumas de suas filiais para rivais menores, bem como outros ativos e passivos, a fim de elevar um pouco o nível de concorrência. Algo nesse sentido poderia ser aplicado a pequenas cidades no Brasil.

Esse tipo de medida seria não só do interesse da população, que teria acesso a serviços bancários mais baratos, como também seria de grande interesse do governo. Isso porque, uma vez que se estimula competição entre os bancos privados em um município, o governo poderá evitar grandes gastos em que deve incorrer para abrir agências públicas e garantir crédito nesses locais.

7 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

COELHO, C. A. et al. *Are Public Banks pro-Competitive? Evidence from Concentrated Local Markets in Brazil*, no. 551, p.1-38, PUC-Rio, Departamento de Economia, 2008.

KWOKA JR., John E. & WHITE, Lawrence J. *The Antitrust Revolution: Economics, Competition, and Policy*, 4ed. Parte 1, p.8–25, Caso 2, p.52-71, Oxford University Press.

STOCK, J. H. & WATSON, M. W., *Econometria*, 1ª Ed., Pearson Addison Wesley, 2004.

MELLO, J. M. P. de, *Métodos Quantitativos em Defesa da Concorrência e Regulação Econômica*, Tomo 2, cap.8 (Atos de Concentração e Conduta no Setor Bancário), IPEA, 2006.