

1

Introdução

Os esforços recentes para reduzir a participação dos Estados e da Federação na atividade financeira do país—principalmente sob o âmbito dos Programas de Incentivo à Redução dos Setores Públicos Estadual e Federal na Atividade Bancária (PROES e PROEF, respectivamente)—geraram para os cofres públicos uma receita com privatizações superior a 11,8 bilhões de reais após 1996.¹ Apesar do volume de recursos arrecadados e do estancamento dos gastos públicos com operações de saneamento do sistema bancário oficial, os programas de privatização foram muito atacados. Em particular, os críticos acreditam que por meio de suas atividades de fomento ao desenvolvimento regional os bancos públicos acabam exercendo um efeito pró-competitivo sobre o mercado bancário, o que pressiona para baixo os *spreads*, por aumentar o volume de empréstimos e reduzir o poder de mercado dos bancos privados.² Benefícios estes que teriam sido eliminados pelas privatizações.

O objetivo deste artigo é avaliar os impactos das privatizações e liquidações dos bancos oficiais sobre o nível de competitividade da indústria bancária brasileira. Para tanto, desenvolvemos um modelo de competição oligopolística, no qual bancos público e privados determinam o volume e as taxas de juros dos empréstimos. No modelo, o banco oficial visa não somente à maximização de lucros, mas também à expansão do volume de crédito na economia. Este caráter benevolente do banco oficial, que o leva a fixar taxas de juros menores, acaba reduzindo o poder de mercado dos bancos privados, como sugerem os críticos das privatizações. Porém, como mostraremos, este mesmo caráter benevolente do banco oficial pode aumentar o *spread*

¹Dados do Banco Central para as seguintes instituições privatizadas: Amazonas (Bea), Bahia (Baneb), Goiás (Beg), Maranhão (Maranhão), Minas Gerais (Credireal e Bemge), Paraíba (Paraiban), Pernambuco (Bandepe), Rio de Janeiro (Banerj), Rio Grande do Sul (Meridional), Paraná (Banestado) e São Paulo (Banespa).

²Um exemplo deste posicionamento está evidenciado no *site* do Banco do Estado do Espírito Santo (http://www.bandesonline.com.br/?Pag_Nome=menuAzul/institucional/propositos.asp, acesso em 14/03/2005): “Funções: (...) Agente de Fomento e de Promoção da Competitividade da Estrutura Econômica Estadual”.

bancário em equilíbrio ao inibir um maior grau de competição entre os bancos privados. Estes efeitos opostos sobre as taxas de juros tornam a determinação do impacto das privatizações sobre o poder de mercado dos bancos privados uma questão empírica.

O modelo gera duas implicações que podem, potencialmente, revelar o impacto das privatizações sobre o *spread* bancário. A primeira implicação nos diz que se os bancos oficiais pressionam o *spread* para baixo, então as empresas mais endividadas devem sofrer perdas com as privatizações. A segunda implicação é que alguns bancos privados podem lucrar com as privatizações, enquanto que outros podem ter prejuízos. A intuição para esta última implicação é simples: a eliminação do banco oficial pode levar ao acirramento da competição entre os bancos privados o que, por sua vez, pode dar origem a uma re-acomodação no mercado bancário. Nesta re-acomodação os bancos privados mais eficientes expandem sua parcela de mercado, impondo perdas aos bancos menos eficientes. Logo, contrariamente ao argumento dos críticos, as privatizações podem resultar em *spreads* mais baixos e realocação de lucros dentro do setor bancário, com alguns bancos lucrando mais às custas de outros.

A parte empírica do artigo utiliza a Análise de Eventos para testar estas duas implicações do modelo. Com esta metodologia verificamos se os 20 anúncios de privatização e liquidação que identificamos, ocorridos entre janeiro de 1996 e dezembro de 2001, provocaram retornos anormais nos preços das ações de bancos privados e das empresas mais endividadas. Sob a hipótese de que a eliminação dos bancos oficiais provoca a elevação do *spread* bancário e de que o financiamento através do mercado de crédito é relevante para as firmas, esperamos, nos anúncios de privatização ou liquidação, identificar retornos anormais negativos nos preços das ações das empresas de mais elevado grau de comprometimento financeiro. Nosso argumento é que são estas as empresas mais sensíveis ao aumento do custo do crédito, pois são relativamente mais dependentes dos recursos de terceiros. Diante do anúncio de privatização ou liquidação, os investidores devem rever suas expectativas e antecipar que a elevação das taxas encarece a rolagem das dívidas destas empresas. Esta revisão de expectativas reduz o valor presente dos lucros das firmas e culmina em redução no valor de suas ações. Os resultados das regressões sugerem, entretanto, que as empresas mais endividadas não foram afetadas adversamente pelas privatizações. Este resultado nos leva a rejeitar a hipótese que privatizações e liquidações, de maneira geral, encarecem o crédito.

Adicionalmente, verificamos se os preços das ações dos bancos privados

apresentaram retornos anormais positivos nos anúncios de privatização dos bancos oficiais, o que ocorreria se a presença dos bancos oficiais fosse pró-competitiva. Os dados não sugerem aumento do poder de mercado no setor, mas sim uma realocação dos lucros dentro do mesmo. Para exemplificar, enquanto que o Banco Real tem ganhos em termos de valor de mercado, o Unibanco apresenta perdas nos anúncios de privatização e liquidação de bancos oficiais. Os resultados sugerem, portanto, que a presença dos bancos oficiais protegia alguns bancos privados do acirramento da competição e, conseqüentemente, da redução em seus lucros.

Em resumo, os resultados empíricos apontam que as privatizações e liquidações de bancos oficiais não prejudicaram as empresas pela elevação do custo de crédito e que alguns bancos lucram com as mesmas, enquanto que outros não. Posto isso, os dados sugerem que os bancos oficiais não desempenhavam um papel pró-competitivo no mercado de crédito.

A organização do restante do artigo é a seguinte. O Capítulo 2 apresenta um modelo de competição oligopolística para o mercado bancário e deriva implicações do modelo que permitem testar os impactos das privatizações e liquidações dos bancos oficiais. O Capítulo 3 apresenta as estratégias para testar as implicações do modelo, discute a metodologia de Análise de Eventos proposta por Malatesta & Thompson (1985), que permite antecipação parcial dos anúncios, e apresenta os dados e os critérios de seleção de empresas e bancos privados para compor a amostra. O Capítulo 4 apresenta os resultados empíricos e desenvolve um teste para averiguar como o setor bancário acomoda alterações no custo de captação. Ausência e assimetria nos repasses dessas variações nos custos beneficiam a hipótese de existência de poder de mercado na indústria bancária brasileira. O capítulo 5 conclui e sugere possíveis extensões para o trabalho. As provas das proposições que não forem encontradas no corpo do texto estão no Apêndice.