

5

Análise de Robustez: Outras *Proxies* para Poder de Mercado

Até o presente momento, a hipótese de poder de mercado foi testada comparando-se os desempenhos e as tarifas dos fundos dos cinco maiores bancos com os dos demais fundos. Nessas comparações, a classificação dos cinco maiores bancos foi feita com base no montante de depósitos a vista. Nesta seção, avaliaremos a robustez dos resultados encontrados a dois outros critérios para classificação dos cinco maiores bancos com operações no Brasil: o montante de depósito total e o ativo total. Adicionalmente, estimaremos as regressões de desempenho e tarifas considerando que os dez maiores bancos são os que podem ter poder mercado.

5.1

Desempenho

A tabela 6 apresenta as regressões que utilizam o ativo total como critério de classificação dos bancos e têm como variável dependente o desempenho ajustado pelo risco. A tabela descreve os resultados para as quatro especificações da taxa estocástica de desconto: o modelo exponencial (Bakshi-Chen), os dois modelos afins (fatores macroeconômicos e *traded*) e o modelo do alfa de Jensen. Para cada um desses modelos, a primeira regressão compara o grupo dos fundos dos cinco maiores bancos com os fundos independentes (*at_total_5*), enquanto que a segunda regressão compara o grupo dos fundos dos 10 maiores bancos com os independentes (*at_total_10*). Com uma exceção, os desempenhos dos dois grupos de fundos são estatisticamente idênticos e a diferença tem pouca relevância econômica. A única diferença de desempenho estatisticamente significativa aparece quando adotamos a taxa de desconto com fatores *traded* para comparar os fundos dos 10 maiores bancos com os demais. Nesse caso, a diferença de

desempenho é de 1,2% ao ano, favorável aos fundos dos maiores bancos, contrariamente à hipótese de que esses fundos têm poder de mercado.

A tabela 7 também não encontra evidência de diferenças de desempenho entre os fundos dos maiores bancos e os independentes, quando usamos como critério de classificação os depósitos totais. Com esse critério, o resultado de igualdade dos desempenhos não depende da especificação da taxa estocástica de desconto. Por fim, também não encontramos diferenças de desempenho quando comparamos os fundos dos 10 maiores bancos por depósitos a vista (em vez dos cinco maiores) com os demais fundos.⁸

5.2

Taxa de Administração

As tabelas 8 e 9 comparam as taxas de administração dos fundos, quando usamos os ativos totais (tabela 8) e os depósitos totais (tabela 9) como critérios de classificação dos bancos.

Pelo critério de ativos totais, a taxa de administração média dos fundos dos cinco maiores bancos é inferior aos dos demais fundos em 0,23% ao ano, uma diferença que é estatisticamente significativa ao nível de 1%. Tal diferença se reverte, quando comparamos a taxa média dos fundos dos 10 maiores bancos com os demais fundos: 0,10% ao ano a mais para os fundos dos 10 maiores bancos. Entretanto, essa diferença não é estatisticamente significativa ao nível de 10%.

Esses dois resultados são contrários à hipótese de poder de mercado. Mas, como discutimos na seção 4, deve-se ter cuidado em interpretar as diferenças estimadas, pois as regressões omitem pelo menos um importante determinante das tarifas: o montante da aplicação mínima. Ainda assim, a tabela também mostra que os coeficientes das indicadoras de ano continuam negativos (estatisticamente significativas para 2005 e 2006), refletindo uma queda de tarifas no tempo que é consistente com uma reação competitiva à queda recente dos custos de telecomunicações. Esse sinal de mercado competitivo é mais uma evidência de

⁸ Para poupar espaço, não relatamos nas tabelas os resultados das regressões que comparam o desempenho médio dos fundos dos 10 maiores bancos pelo critério de depósitos a vista com o dos demais fundos. Assim como não mostramos os resultados das regressões do desempenho não condicional e das regressões baseadas no excesso de retorno (com relação ao Ibovespa) em vez dos retornos líquidos dos fundos. Nestes dois casos os resultados relatados no texto persistem, não trazendo novidade alguma.

que as tarifas dos fundos dos bancos grandes não são determinadas por poder de mercado.

A tabela 9 mostra resultados semelhantes quando usamos os depósitos totais para classificar os bancos grandes, em vez dos ativos totais. A tarifa média dos fundos dos cinco maiores bancos é estatisticamente menor do que a dos demais fundos, sendo essa diferença estatisticamente significativa a 1%. As tarifas médias dos fundos dos 10 maiores bancos continuam inferiores à dos demais fundos, mas a diferença não é mais estatisticamente significativa. Por fim, os coeficientes das *dummies* de tempo continuam negativos, sugerindo que competição levou os fundos a reduzirem suas tarifas em resposta à queda recente dos custos de telecomunicação.