

IMPACTOS DA REGULAÇÃO FINANCEIRA NA ESTRUTURA E NO DESEMPENHO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

DÉBORA CAMPOS DE FARIA

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

PAULO ROGÉRIO SCARANO

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE (MACKENZIE)

Agradecimento à órgão de fomento:

Os autores gostaria de agradecer ao Programa de Mestrado Profissional da Universidade Presbiteriana Mackenzie, ao Centro Mackenzie de Liberdade Econômica e ao Banco do Brasil por proporcionarem as condições para a realização da presente pesquisa.

IMPACTOS DA REGULÇÃO FINANCEIRA NA ESTRUTURA E NO DESEMPENHO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO

Resumo

O artigo tem como objetivo identificar como a regulamentação implementada afeta a rentabilidade e a estrutura de mercado das instituições financeiras, a partir da análise do setor sob a ótica do modelo Estrutura-Condução-Desempenho e da Teoria da Regulação. Para tanto, foram estimados modelos de dados em painel, envolvendo todos os bancos que operaram com carteira comercial no período compreendido entre o 2000 e 2017. Como variáveis explicativas, além daquelas relacionadas à eficiência bancária e ao ambiente macroeconômico, tradicionalmente abordadas pela literatura econômica empírica, foram incluídas variáveis relacionadas à regulação governamental. Em relação ao papel da regulação no desempenho bancário, os resultados apontam que a participação do volume de crédito direcionado afeta negativamente o retorno das instituições financeiras medidas pelo ROE. Já em relação à estrutura de mercado, as variáveis relacionadas com a regulação, tais como a Remuneração do Depósito Compulsório, a Participação do Volume de Crédito Direcionado e as regulações relevantes com potencial para geração de barreiras à entrada, foram estatisticamente significativas, impactando positivamente os níveis de concentração do setor. Os resultados encontrados sugerem ainda que, apesar de não afetar intensa e diretamente a rentabilidade do setor, a regulação interfere indiretamente nesse aspecto, ao contribuir para maior concentração do mercado.

Palavras-chave: regulação financeira; modelo Estrutura-Condução-Desempenho; concentração de mercado; setor bancário

1. Introdução

O setor bancário possui um importante papel para uma alocação mais eficiente dos recursos da sociedade, uma vez que a intermediação financeira permite que agentes deficitários tenham acesso a recursos de agentes superavitários de maneira organizada e com remuneração e regras específicas, contribuindo para o crescimento econômico. Tal contribuição foi evidenciada em análise específica do mercado brasileiro, realizada por Matos (2002), que observou a existência de relação de causalidade entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico no Brasil, no período de 1947-2000. Outra contribuição importante do setor refere-se a sua organização, surgindo como fator importante para a redução dos custos para aquisição de informações e realização de transações, elementos estes considerados motores que impulsionam o mercado financeiro e suas instituições (LEVINE, 1997). Os riscos, porém, são inerentes a esta atividade e o risco sistêmico surge como um fator de grande impacto. A capacidade de propagação de acontecimentos para outros setores da economia é extremamente elevada podendo acarretar crises profundas. A crise iniciada no mercado *subprime* norte-americano em 2008 demonstrou o elevado grau de integração mundial do sistema financeiro e que o poder de contaminação das crises financeiras ultrapassa as fronteiras nacionais. Nesse sentido, Capelletto, Martins e Corrar (2008) descrevem o risco sistêmico como o grau de incerteza existente no sistema decorrente de variações no nível do risco de crédito, da taxa de juros e do câmbio. Neste caso, a crise surge em um contexto de estresse do risco sistêmico, quando todos perdem a credibilidade na continuidade do sistema. Para minimizar este tipo de ocorrência, a regulação desta atividade impõe uma série de medidas prudenciais em busca da manutenção da estabilidade do setor.

Faz-se necessário, portanto, avaliar em que medida a regulação existente contribui para formação das características estruturais deste mercado, analisando, por exemplo, a existência

de fatores que modifiquem a dinâmica concorrencial, tais como a existência de barreiras à entrada, bem como outros fatores que possam influenciar artificialmente a forma de organização deste sistema. Outro ponto relevante trata de como estas instituições conduzem suas atividades a partir das determinações do regulador, considerando neste caso não somente o impacto direto nas estratégias e no desempenho empresarial como resposta as exigências, mas também os impactos indiretos que podem ocorrer a partir de eventuais alterações na estrutura do mercado do qual fazem parte. A abordagem do modelo Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D) fornece contribuições importantes para melhor compreensão destas relações.

Nesse contexto, a presente pesquisa tem como objetivo identificar como a regulação bancária, conduzida pelo governo, afeta o desempenho, em termos de rentabilidade, e a estrutura de mercado das instituições financeiras, mais especificamente dos bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas, a partir da combinação das perspectivas analíticas do modelo E-C-D e da Teoria da Regulação. Parte-se da hipótese de que as variáveis associadas à regulação e à ação do Estado contribuem para o desempenho (em termos de rentabilidade) e afetam a estrutura do mercado bancário.

Para trazer luz a esta discussão, os procedimentos metodológicos envolvem a utilização de modelos de dados em painel, em que o retorno sobre o patrimônio líquido e o índice de Herfindahl-Hirschman são utilizados como proxies, respectivamente, para o desempenho e para o comportamento da estrutura do mercado bancário. Os modelos utilizados para tratar o desempenho e o comportamento da estrutura do mercado bancário adicionam, além das variáveis envolvendo eficiência e ambiente macroeconômico, tradicionais na literatura empírica, variáveis explicativas relacionadas à regulação do mercado. Avaliar em que grau estes fatores impactam o desempenho (em termos de rentabilidade dos bancos) e a estrutura de mercado do setor justifica a presente abordagem, uma vez que a maioria dos trabalhos disponíveis trata apenas dos determinantes da rentabilidade dos bancos, relacionando-os com variáveis macroeconômicas ou de eficiência da indústria, sem avaliar o papel da regulação como influenciador deste indicador.

O trabalho está organizado em cinco seções. Após esta primeira seção, de caráter introdutório, a segunda seção expõe brevemente as perspectivas do modelo E-C-D e da Teoria da Regulação. A terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos utilizados na presente investigação. A quarta seção analisa e discute os resultados encontrados. Por fim, a quinta e última seção é dedicada às considerações finais.

2. Fundamentação Teórica

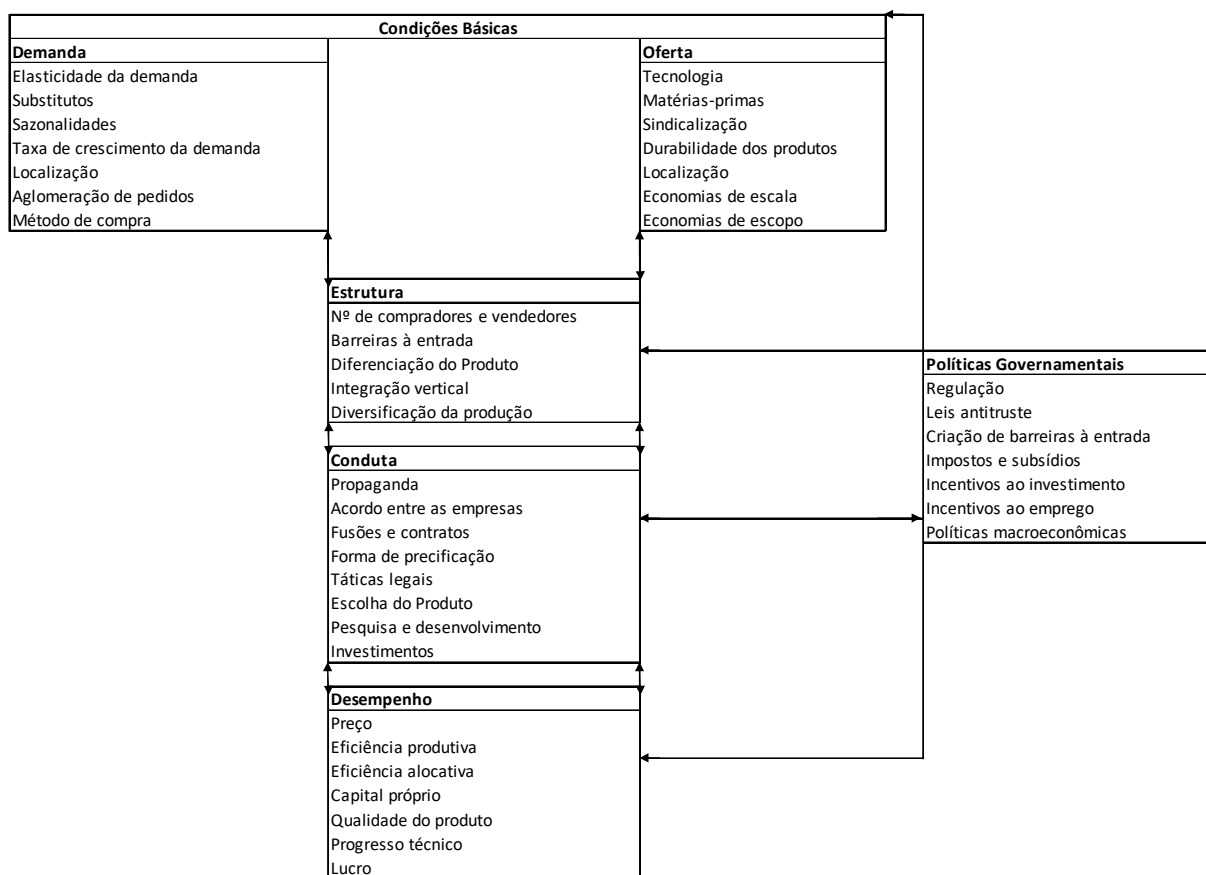
O presente trabalho procura se beneficiar das contribuições de duas abordagens teóricas: o modelo E-C-D e a Teoria da Regulação. O modelo E-C-D trata do ferramental analítico desta abordagem, permitindo melhor compreensão de como a regulação afeta o setor enquanto fator exógeno, relacionado à ação do governo e sua potencial interferência na rentabilidade do setor bancário. A utilização deste paradigma é recorrente na análise de avaliação setorial e originalmente foi utilizado para verificar as falhas de mercado. Já a Teoria da Regulação, surge como base para compreensão de quais as justificativas para regulação e quais as implicações de sua implementação, tendo como pressupostos a existência tanto de falhas de mercado como de falhas de governo.

Bain (1993), considerado pioneiro na investigação do impacto da estrutura de mercado no desempenho das organizações empresariais, identificou em seus estudos a existência de correlação entre a concentração de mercado e a rentabilidade da indústria, como grandezas diretamente proporcionais, ou seja, quanto maior a concentração, maior a rentabilidade daquele segmento. Assim, a existência de concentração surge como fator relevante para a obtenção de

níveis de retorno diferenciados sobre o capital investido em uma determinada indústria ao compará-la com as demais. Bain (1993) demonstrou, ainda, que a existência de barreiras à entrada, aliada ao nível de concentração da indústria, também contribui para elevação da rentabilidade das firmas. A possibilidade de novos entrantes no mercado, portanto, estaria relacionada à características estruturais do mesmo e este fator poderia influenciar a conduta e o desempenho das firmas.

Segundo Carlton e Perloff (1994), o modelo E-C-D utilizou de forma pioneira a análise microeconômica para discutir a organização industrial, através das relações entre: as condições básicas de oferta (envolvendo fatores como matérias-primas, tecnologia, etc.) e demanda (elasticidades, sazonalidades, existência de bens substitutos, etc.); as políticas governamentais (incluindo, entre outras, a regulação e as políticas macroeconômicas); a estrutura do mercado (que inclui o número de vendedores e compradores, a existência de barreiras à entrada, a diferenciação do produto, entre outros); a conduta (ou seja a estratégia das empresas setor, que inclui fatores como pesquisa e desenvolvimento, investimentos, propaganda e a possibilidade de conluio); e a performance da indústria (envolvendo fatores como a eficiência produtiva e alocativa, o progresso técnico e a rentabilidade). A figura 1 ilustra o funcionamento do modelo.

Figura 1 - O modelo Estrutura-Conduto-Desempenho



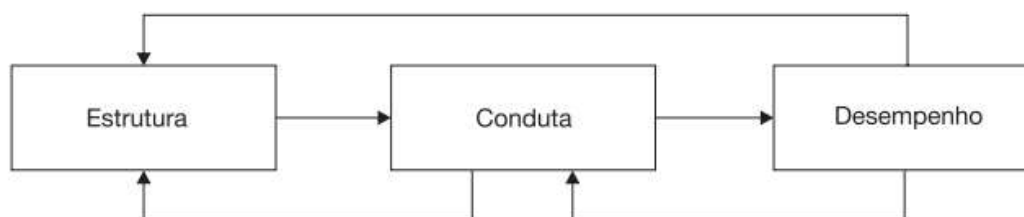
Fonte: Adaptado de Carlton e Perloff (1994, p. 4)

A crítica ao modelo E-C-D realizada por autores como Stigler (1983) está baseada no fato de considerarem este modelo muito mais descritivo do que analítico. Kupfer e Hasenclever (2013) ressaltam que as principais limitações do modelo E-C-D estão relacionadas a: 1) fragilidade dos argumentos teóricos utilizados seleção de variáveis explicativas estruturais; 2) dificuldades em demonstrar claramente a lógica de determinação entre itens de estrutura, conduta e

desempenho; e 3) existência de relações caracterizadas pelas circunstâncias históricas que provavelmente não sobreviveriam a alterações na economia.

A despeito das críticas, o modelo E-C-D, ao relaxar a perspectiva de que a estrutura determinaria o desempenho e incorporar a visão de que qualquer de seus componentes pode afetar os demais, fornece um esquema analítico organizado para descrever um setor econômico, como no caso do setor bancário. Nesse sentido, Kupfer e Hasenclever (2013) trazem uma visão dinâmica da concorrência no modelo E-C-D, ilustrada pela figura 2.

Figura 2 - Abordagem dinâmica do modelo E-C-D



Fonte: Kupfer e Hasenclever (2013, p. 50)

A estrutura de mercado nas quais diferentes indústrias estão estabelecidas, conforme analisado no paradigma E-C-D, podem não estar organizadas em um modelo de concorrência perfeita, dada existência de fatores como barreiras à entrada e concentração de mercado. Estes itens estão relacionados à existência de falhas de mercado, principal justificativa para a implementação de um arcabouço regulatório em um determinado segmento.

Como contraponto a esta vertente, a Escola de Chicago, com destaque para o trabalho de Stigler (1971), foi uma das mais influentes na produção de críticas ao modelo de atuação uma vez que na tentativa de combater as falhas de mercado surgem as falhas de governo que produzem situações tão ou mais graves do que as primeiras.

Segundo Lima (2015) as falhas de governo podem, em alguns casos, gerar consequências mais relevantes do que as falhas de mercado. Estas falhas podem ocorrer por diversos fatores, dentre eles devido a existência de uma agenda própria dos governantes que nem sempre coincide com o interesse público. Outro fator que limita e acarreta problemas na intervenção governamental refere-se a própria assimetria de informação uma vez que o conhecimento do governo sobre determinado tema considerando o aspecto de acesso a informações do mercado tende a ser muito mais limitado do que dos players que nele atuam. Assim, o resultado das falhas de governo, segundo a Escola de Chicago, seria uma regulação protetora do setor regulado, sem a efetiva promoção do bem-estar social (MATTOS et al., 2004).

Ainda segundo Stigler (1971) o poder do Estado que atrai o interesse de muitas indústrias está relacionado à coação uma vez que através da legislação este pode tributar grupos específicos, determinar a movimentação física de recursos e as decisões econômicas de domicílios e empresas, ainda que sem consentimento destes agentes. Estes fatores fazem com que as indústrias utilizem o Estado para elevar sua lucratividade, sendo quatro as possíveis formas de atuação para tal.

Stigler (1971) coloca que a primeira forma de contribuição que pode ser demandada por um grupo, está relacionada a uma subvenção direta em dinheiro. Este fator acaba por não ser o mais utilizado uma vez que existe grande possibilidade de entrada de novos beneficiários fazendo com que o montante seja menor para cada parte.

A segunda forma que no geral atrai grande interesse de setores específicos é a possibilidade de limitação da entrada de novos concorrentes no mercado. Stigler (1971) cita que na época de publicação do artigo a agência reguladora de atividade bancária dos Estados Unidos (*Federal Deposit Insurance Corporation*) reduziu em 60% a taxa de entrada de novos bancos no mercado. Stigler (1971) propõe como hipótese geral que toda a indústria ou ocupação que possui poder político suficiente sobre o Estado tentará controlar o acesso à entrada e a política regulatória será orientada para reduzir a velocidade de crescimento de novas empresas.

A terceira maneira utilizada pelos grupos de interesse, também atrelada a redução da concorrência, está relacionada à atuação para diminuição da oferta de bens substitutos e ampliação da oferta de bens complementares (STIGLER, 1971).

O quarto método utilizado pelas indústrias para elevação da lucratividade corresponde ao controle de preços. Esta forma muitas vezes é desejada mesmo por aquelas indústrias que já conseguiram o controle de acesso ao mercado graças à atuação de agências reguladoras. Um exemplo deste tipo de ocorrência pode ser observado na regulação das instituições financeiras norte-americanas que não permitia a remuneração do depósito à vista, sendo muito eficaz na redução do pagamento de juros a uma quantidade significativa de poupadores (STIGLER, 1971).

O debate norte-americano envolveu destacados autores, como Stigler (1971), Posner (1974), Peltzman (1989), Sunstein (1987), Rose-Ackerman (1988) e Mashaw (1995), mostrando que a regulação econômica é um tema controverso, podendo trazer custos relevantes após sua implementação, dada a existência de falhas de governo, bem como de outros interesses envolvidos entre regulados, reguladores e demais membros da sociedade afetados pelas medidas impostas. Assim, medidas tomadas pelos reguladores podem acabar favorecendo a concentração econômica e a rentabilidade de grandes *players* de uma determinada indústria, em detrimento da sociedade.

3. Procedimentos Metodológicos

Considerando o objetivo proposto, a pesquisa lança mão de modelos econométricos de dados em painel. Segundo Lisboa e Menezes-Filho (2001), a metodologia de dados em painel permite ao pesquisador fazer frente às limitações trazidas ao se trabalhar com séries temporais, relacionadas principalmente ao fato da utilização de dados agregados impossibilitar a avaliação da diferença de comportamento das diversas entidades (no caso do presente estudo, as entidades são as instituições bancárias com carteira comercial). A utilização de dados em painel oferece vantagens em relação a outra limitação relevante, desta vez relacionada às estimações em corte transversal, que possuem como pontos de atenção a impossibilidade de testes de estacionariedade entre y e x ao longo do tempo, de inclusão de defasagens (prejudicando análises dinâmicas), bem como a ausência de identificação dos efeitos de variáveis macroeconômicas no comportamento das entidades. As observações repetidas das mesmas entidades ao longo do tempo permitem a superação destes problemas. Para D'Oliveira (2014), a justificativa para adotar modelos de dados em painel está relacionada ao fato de que a maior parte dos regressores apresenta variações entre as entidades e, também, ao longo do tempo. Estes modelos permitem, ainda, que os regressores sejam endógenos, devido à correlação com um componente de erro que é invariável ao longo do tempo (efeitos fixos), ou exógenos, que trata dos efeitos específicos de cada indivíduo como variáveis aleatórias (efeitos aleatórios).

Os modelos utilizados na presente investigação são construídos a partir de dados em painel não balanceados, utilizados quando o número de observações não é o mesmo para todas as unidades de análise (ou seja, quando há dados faltantes), pois a série contém bancos que entraram ou saíram do mercado durante o período de estudo.

Para a seleção das variáveis relacionadas à rentabilidade, foram consultados diversos trabalhos que analisam seus determinantes no desempenho das instituições financeiras, dentre os quais destacam-se as pesquisas de D'Oliveira (2014) e o de Nunes, Menezes e Dias Júnior (2013), utilizados como base para elaboração do modelo. Os modelos para análise da rentabilidade do setor, de um modo geral, são elaborados com variáveis relacionadas à eficiência dos bancos e à estrutura de mercado (concentração) e variáveis macroeconômicas.

Conforme verificado no trabalho de Resende (1992), observou-se similaridade na estrutura das variáveis nos modelos que analisam a concentração de mercado, composta igualmente por indicadores que buscam captar a eficiência das instituições, aliado a indicadores macroeconômicos. Nesse contexto, o tópico a seguir apresenta os dados utilizados nas estimativas e, na sequência, apresentam-se as especificações dos modelos.

3.1 Dados

São utilizados dados trimestrais do período compreendido entre 2000 e 2017, contemplando todos os bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial ou caixas econômicas. A fonte principal de dados é o sistema IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas, disponibilizado pelo Banco Central do Brasil, que contém as principais informações das demonstrações financeiras das instituições autorizadas a funcionar por aquele órgão e que estejam em operação normal. Adicionalmente, são levantadas as principais regulamentações publicadas pelo Banco Central do Brasil, com potencial para criar barreiras à entrada, no mesmo período. A seleção do período de análise contemplou todas as informações disponibilizadas pelo Banco Central no período de coleta de dados do estudo. Vale ressaltar que foram descontinuadas séries anteriores a este período, que continham informações consolidadas das demonstrações financeiras dos bancos regulados. Por fim, a amostra utilizada contém 203 instituições financeiras analisadas durante 72 trimestres. O período estudado abrange a crise da Argentina (2002), a do *subprime* (2008) e a recente crise econômica enfrentada pelo Brasil a partir de 2014.

A tabela 1 apresenta o resumo das variáveis utilizadas, seu conceito, classificação e fonte dos dados.

Tabela 1 - Resumo das Variáveis

Variável ⁴	Conceito	Classificação	Fonte
ROE ¹	Lucro Líquido sobre Patrimônio Líquido Ajustado	Variável dependente nos modelos relacionados ao desempenho do setor	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
HHI Ativos (HHI) e Variação HHI Ativos (ΔHHI) ²	Herfindahl-Hirschman Index utilizando ativos. Medido pela soma dos quadrados dos <i>market shares</i> por banco e por trimestre. Utilizada também a variação do índice avaliação dos modelos.	Variável dependente nos modelos relacionados à concentração da estrutura do mercado bancário	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
Financiamento (Fin)	Medido pela razão entre depósito total e total de ativos	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
Risco de Liquidez (RL)	Medido pela razão entre ativos líquidos e total de ativos	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas

Risco de Crédito (RC)	Medido pela razão da provisão para créditos de Liquidação duvidosa e carteira de crédito total	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
TOP Variação Crédito (TOP)	Medido pela interação entre uma <i>Dummy (Top)</i> que assume o valor 1 para os 5 cinco maiores bancos (BB, CEF, Itaú, Bradesco e Santander) e 0 para os outros e o crescimento de crédito	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil
ECR	Medida pela razão entre a receita de operações de crédito sobre o total de operações de Crédito	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
EPS	Medida pela razão entre a receita de prestação de serviços e despesa de pessoal	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
<i>Dummy</i> Público (D.PUB)	Variável que assume 1 quando tratar-se de banco público e 0 para bancos privados	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil
<i>Dummy</i> Estrangeiro (D.Est)	Variável que assume 1 quando tratar-se de banco estrangeiro e 0 para bancos nacionais	Variável Explicativa Relacionada a Eficiência do Setor	Banco Central do Brasil
Variação PIB (PIB)	Variação trimestral do PIB real	Variável Explicativa Macroeconômica	IBGE
Selic t-1 (SELIC)	Taxa efetiva de juros básica da economia, com uma defasagem	Variável Explicativa Macroeconômica	Banco Central do Brasil
IPCA	Índice de Inflação	Variável Explicativa Macroeconômica	IBGE
Remuneração compulsório/Receitas de Tesouraria (Rem.Comp)	Razão entre o total de remuneração recebida por cada instituição financeira referente ao depósito compulsório e a receita proveniente de operações com tesouraria.	Variável Explicativa Relacionada à Regulação	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
Participação Crédito Direcionado (Cred.Dir)	% Participação do crédito direcionado no crédito total	Variável Explicativa Relacionada à Regulação	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
Índice de Basileia (Ind.Bas)	% Índice de Basileia de cada instituição financeira conforme informações disponibilizadas pelo Banco Central do Brasil	Variável Explicativa Relacionada à Regulação	Banco Central do Brasil: IF Data - Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas
Dummy Concentração ³ (D.Conc)	Variável que assume 0 para períodos sem regulação relacionada a itens que gerem barreiras à entrada e 1 para períodos com regulação neste sentido.	Variável Explicativa Relacionada à Regulação	Banco Central do Brasil

Fonte: Elaboração própria.

Notas: **1)** Vale ressaltar que a variável ROE foi utilizada como variável explicativa relacionada à eficiência do setor nos modelos que analisaram a concentração de mercado. **2)** Já as variáveis HHI Ativos/Variação HHI Ativos também foram utilizadas como variáveis explicativas relacionadas à estrutura do mercado (concentração) nos modelos que procuraram avaliar a rentabilidade dos bancos comerciais. **3)** A variável “*Dummy* Concentração” busca avaliar o impacto das regulações divulgadas para o setor bancário, que apresentam potencial de elevação da concentração, na rentabilidade e estrutura do setor. Foram consideradas como relevantes, regulamentações que possam contribuir direta ou indiretamente para geração de barreiras à entrada. Sob a ótica do modelo E-C-D, os impactos de tais barreiras tenderiam a ser positivos na rentabilidade e concentração do setor, uma vez que sua

existência poderia contribuir para um menor nível de concorrência. Caso os benefícios criados pela existência de barreiras sejam inferiores aos custos gerados pelas exigências da regulação, seu impacto na rentabilidade pode, no entanto, ser negativo. Um dos pontos utilizados como fonte de dados para o mapeamento dos marcos regulatórios com potencial de geração de barreiras à entrada foi o trabalho de Nappi (2017), que realizou em seu estudo o levantamento das principais regulamentações referentes ao Acordo de Basileia III, que impactaram o setor financeiro brasileiro e que possui ênfase muito especial as questões relacionadas ao requerimento de capital. Adicionalmente foram incluídas resoluções não ligadas diretamente a estrutura de capital, mas que geram impactos na concorrência relacionados às barreiras à entrada. Tais informações foram obtidas a partir de apresentação disponibilizada pelo próprio Banco Central do Brasil (2014), que discute a evolução da regulação brasileira pós plano real. Estes dados foram utilizados como fonte para definição de quais pontos seriam os mais relevantes para a construção da variável em questão. O método utilizado pode ser justificado uma vez que no período de análise ocorreram em média 401 normativos disponibilizados por trimestre, tornando complexa a avaliação qualitativa de cada um dos itens. 4) Entre parênteses está o nome de cada variável na equação.

3.2 Modelos Econométricos

Como mencionado anteriormente, são empregados modelos de dados em painel, em conformidade com as especificações a seguir, com o objetivo de avaliar a relação entre a regulação e a rentabilidade e entre regulação e concentração do setor. Para cada um dos dois casos será empregado um modelo.

3.2.1 Rentabilidade (ROE) como variável dependente e inclusão de variáveis explicativas relacionadas à regulação

Modelo 1 – ROE é a variável dependente. Obs. Inclui “HHI Ativos” (HHI) como variável explicativa

$$Roe = \alpha + \beta_1 Fin_{it} + \beta_2 RL_{it} + \beta_3 RC_{it} + \beta_4 TOP_{it} + \beta_5 ECR_{it} + \beta_6 EPS_{it} + \beta_7 D.Pub_{it} + \beta_8 D.Est_{it} + \beta_9 PIB_{it} + \beta_{10} Selic_{it} + \beta_{11} IPCA_{it} + \beta_{12} Rem.Comp_{it} + \beta_{13} Cred.Dir_{it} + \beta_{14} Ind.Bas_{it} + \beta_{15} D.Conc_{it} + \beta_{16} HHI_{it} + \mu$$

Modelo 2 – ROE é a variável dependente. Obs. Inclui “Variação HHI Ativos” (ΔHHI) como variável explicativa

$$Roe = \alpha + \beta_1 Fin_{it} + \beta_2 RL_{it} + \beta_3 RC_{it} + \beta_4 TOP_{it} + \beta_5 ECR_{it} + \beta_6 EPS_{it} + \beta_7 D.Pub_{it} + \beta_8 D.Est_{it} + \beta_9 PIB_{it} + \beta_{10} Selic_{it} + \beta_{11} IPCA_{it} + \beta_{12} Rem.Comp_{it} + \beta_{13} Cred.Dir_{it} + \beta_{14} Ind.Bas_{it} + \beta_{15} D.Conc_{it} + \beta_{16} \Delta HHI_{it} + \mu$$

3.2.2 Concentração como variável dependente e inclusão de variáveis explicativas relacionadas à regulação

Modelo 3 – HHI é a variável dependente. Obs. Inclui ROE como variável explicativa

$$HHI = \alpha + \beta_1 Fin_{it} + \beta_2 RL_{it} + \beta_3 RC_{it} + \beta_4 TOP_{it} + \beta_5 ECR_{it} + \beta_6 EPS_{it} + \beta_7 D.Pub_{it} + \beta_8 D.Est_{it} + \beta_9 PIB_{it} + \beta_{10} Selic_{it} + \beta_{11} IPCA_{it} + \beta_{12} Rem.Comp_{it} + \beta_{13} Cred.Dir_{it} + \beta_{14} Ind.Bas_{it} + \beta_{15} D.Conc_{it} + \beta_{16} Roe_{it} + \mu$$

Modelo 4 – ΔHHI é a variável dependente. Obs. Inclui ROE como variável explicativa

$$\Delta HHI = \alpha + \beta_1 Fin_{it} + \beta_2 RL_{it} + \beta_3 RC_{it} + \beta_4 TOP_{it} + \beta_5 ECR_{it} + \beta_6 EPS_{it} + \beta_7 D.Pub_{it} + \beta_8 D.Est_{it} + \beta_9 PIB_{it} + \beta_{10} Selic_{it} + \beta_{11} IPCA_{it} + \beta_{12} Rem.Comp_{it} + \beta_{13} Cred.Dir_{it} + \beta_{14} Ind.Bas_{it} + \beta_{15} D.Conc_{it} + \beta_{16} Roe_{it} + \mu$$

4. Análise dos resultados e discussão

Para a correta especificação de modelos que utilizam dados em painel foram aplicados testes de Wald e de Wooldridge, para detecção de heteroscedasticidade e autocorrelação além do teste de Hausman para especificação do modelo como efeito fixo ou aleatório. Os testes realizados apontaram o modelo de efeitos fixos como o mais adequado nas duas estimativas. Adicionalmente, os modelos foram estimados com erros padrão robustos em relação à autocorrelação e heteroscedasticidade, após o diagnóstico da presença dos dois efeitos. Os resultados obtidos foram detalhados ao final da tabela de resultado de cada grupo de estimações. Nesse contexto, a Tabela 2 apresenta os resultados das estimações realizadas para os modelos que utilizam ROE como variável dependente.

Tabela 2 – Fatores que afetaram a rentabilidade do setor bancário brasileiro (2000-2017) – Análise ROE

Variáveis	ROE - HHI Ativos	ROE - Variação HHI Ativos	Variáveis	ROE - HHI Ativos	ROE - Variação HHI Ativos
Financiamento	0,180376** (0,072964)	0,180955** (0,0731749)	Selic_1	0,0364244 (0,136456)	-0,00233471 (0,105541)
Risco Liquidez	0,0805331* (0,0426691)	0,080567** (0,0406116)	IPCA	-0,00680071 (0,846546)	-0,191069 (0,755388)
Risco Crédito	-0,16962 (0,249759)	-0,166995 (0,250387)	Dummy Público	0,440385*** (0,00774937)	0,443831*** (0,00723465)
Top Var Crédito	0,106871 (0,0970209)	0,100115 (0,0969637)	Dummy Estrangeiro	-0,0558159 (0,0858977)	-0,0580895 (0,0841962)
ECR	0,157241*** (0,0577994)	0,145746** (0,0567362)	Rem. Comp.	-0,0000649266 (0,0000398418)	-0,0000577793 (0,000037727)
EPS	0,00261649 (0,00217404)	0,00300044 (0,00224204)	Part. Crédito Direcionado	-0,339955** (0,144395)	-0,262676* (0,134911)
HHI Ativos	0,235286 (0,31349)	-	Índice Basileia	-0,0850512 (0,0809346)	-0,0830698 (0,0819865)
Variação HHI Ativos	-	0,00109222*** (0,000380583)	Dummy Concentração	0,00461738 (0,0104141)	0,00837291 (0,0087566)
Variacao_PIB	0,00930718 (0,174127)	0,0454882 (0,155321)			
R ² LSDV				0,360098	0,361746
R ² por dentro				0,06876	0,071158
Teste de Hausman (Fixos/Aleatórios - p-valor)				0,0242016	0,0192079
Teste de Wald (Heteroscedasticidade - p-valor)				0	0
Teste de Wooldridge (Autocorrelação - prob. F)				0,517859	0,48812
Observações				1921	1921
Número de Bancos				114	114
Obs: Modelo - Efeitos Fixos - Erros Padrão Robustos entre Parênteses				Legenda:	*** p<0,01 ** p<0,05 * p<0,10

Fonte: Elaboração própria

Para estas estimativas, foram consideradas significativas, a um nível de significância entre 1% e 5%, as variáveis financiamento, risco de liquidez, ECR, Variação HHI Ativos, dummy público e participação no crédito direcionado. À exceção da participação no crédito direcionado, todas as variáveis impactaram positivamente a rentabilidade. Com relação ao Financiamento notou-se um impacto positivo na rentabilidade dos bancos que está em linha com a hipótese de que os depósitos são as fontes mais baratas de recursos das instituições. O mesmo ocorreu com Risco de Liquidez, que apresentou impacto positivo para a rentabilidade, indicando que a capacidade dos bancos de honrar com compromissos dentro dos prazos esperados, reduz a percepção de riscos do mercado em geral, permitindo menores custos de captação. Os resultados estão em consonância com os obtidos por D'Oliveira (2014). A variável ECR também demonstrou efeito positivo sobre a rentabilidade, com resultados em consonância com os dados obtidos por Nunes,

Menezes e Dias Júnior (2013). A variação HHI Ativos mostrou o efeito positivo das variações no nível de concentração sobre a rentabilidade em conformidade com o paradigma E-C-D. A variável *Dummy* Público sugere que as instituições públicas apresentam bons níveis de rentabilidade para o setor, o que é convergente com o verificado por D'Oliveira (2014). Já a participação no Crédito Direcionado foi a única variável que teve impacto negativo na rentabilidade dos bancos, o que também era esperado, diante do fato de que direcionamento dos recursos impacta diretamente na eficiência de sua alocação. Vale ressaltar que as demais variáveis não mencionadas não demonstraram significância estatística para as estimações que utilizaram ROE como variável dependente.

Tabela 3 - Fatores que afetaram a concentração do setor bancário brasileiro (2000-2017) – Análise HHI Ativos e Variação HHI Ativos

Variáveis	HHI Ativo s/ Defasagem	HHI Ativo c/ Defasagem	Variação HHI Ativo s/ Defasagem	Variação HHI Ativo c/ Defasagem
	Dum. Regulação	Dum. Regulação	Dum. Regulação	Dum. Regulação
Financiamento	-0,00927619 (0,00620535)	-0,00995251 (0,0060848)	-2,21263 (2,24473)	-2,27488 (2,12271)
Risco Liquidez	0,0132517* (0,00769552)	0,0126041 (0,00793966)	1,5111 (2,2568)	1,03564 (2,20704)
Risco Crédito	-0,00497295 (0,0124969)	-0,00436928 (0,0124626)	-5,00652* (2,93037)	-4,51971 (2,75228)
Top Var Crédito	-0,00015808 (0,00870044)	0,00161083 (0,00952602)	6,84229** (3,15199)	7,98295** (3,36154)
ECR	0,000820416 (0,00324786)	-0,00203917 (0,00367583)	14,1226*** (3,84729)	12,222*** (3,80244)
EPS	0,000645324*** (0,000223206)	0,000728954*** (0,000247684)	-0,328585* (0,178135)	-0,26811 (0,162734)
Variacao_PIB	-0,132249*** (0,0096749)	-0,0996171*** (0,00942465)	-27,4966*** (4,2974)	-1,53055 (2,76994)
Selic_1	-0,273681*** (0,0139875)	-0,247217*** (0,0133176)	-5,72184** (2,83002)	11,9592*** (2,14511)
IPCA	0,627261*** (0,0460786)	0,464572*** (0,0446437)	138,833*** (21,1653)	11,8508 (13,5863)
Dummy Público	-0,00537983*** (0,00143292)	-0,00658246*** (0,00144686)	-2,89862*** (1,02318)	-2,00115* (1,00619)
Dummy Estrangeiro	0,00376681 (0,00662177)	0,00279953 (0,006519)	0,777557 (0,746737)	0,276218 (0,996225)
Rem. Compulsório ¹	0,0000135382*** (0,00000457511)	0,0000156977*** (0,00000525102)	0,000000433227 (0,000000855087)	0,000000831983 (0,000000739985)
Part. Crédito Direcionado ¹	0,210988*** (0,00512994)	0,2075*** (0,00495831)	0,411858*** (0,0232728)	0,492528*** (0,0239959)
Índice Basiléia ¹	-0,00559168 (0,00757658)	-0,00513982 (0,00769488)	0,00152872 (0,00757138)	0,00247236 (0,00675345)
Dummy Concentração	-0,00622881*** (0,000369397)	0,00180691*** (0,000430744)	-3,52544*** (0,348526)	2,1588*** (0,236204)
ROE	0,00224869 (0,00246808)	0,00227283 (0,0024297)	2,64939* (1,346)	2,88661** (1,3376)
R ² LSDV	0,763031	0,754857	0,192604	0,170585
R ² por dentro	0,673582	0,66251	0,17198	0,149294
Teste de Hausman (Fixos/Aleatórios - p-valor)	2,36E-06	9,84E-29	0,00763122	0,0235836
Teste de Wald (Heteroscedasticidade - p-valor)	0	0	0	0
Teste de Wooldridge (Autocorrelação - prob. F)	1,97E-22	7,04E-21	0,0106805	0,377315
Observações	1921	1916	1719	1716
Número de Bancos	114	113	75	75
Legenda	*** p<0,01	** p<0,05	* p<0,10	

Fonte: Elaboração própria.

Nota¹ Para modelos com Variável Dependente Variação HHI, utilizada a variação das variáveis relacionadas à regulação. Nota 2: Modelo - Efeitos Fixos - Erros Padrão Robustos entre Parênteses

A Tabela 3 apresenta os resultados obtidos para as estimações que utilizaram as variáveis HHI Ativos e Variação HHI Ativos como dependentes, de maneira a avaliar o impacto da regulação

na concentração do mercado bancário. Para a estimação do modelo, utilizou-se como base as mesmas variáveis utilizadas para avaliação dos determinantes da rentabilidade, conforme detalhamento na tabela Resumo das Variáveis. Esta perspectiva permite captarmos um outro aspecto das abordagens mais recentes do paradigma E-C-D, que pressupõe que, em muitos casos, o desempenho, por exemplo, pode ajudar a explicar a estrutura de mercado. A justificativa para o método utilizado, como já mencionado, refere-se ao fato de que a estrutura utilizada para realização deste tipo de análise observada em outros trabalhos, como no caso de Resende (1992), avalia os determinantes da concentração de mercado, a partir de variáveis relacionadas à eficiência do setor e indicadores macroeconômicos. Foram incorporadas, porém as variáveis relacionadas a regulação, tema central desta análise.

Vale ressaltar, ainda, que os quatro modelos visam verificar as diferentes interações das variáveis utilizadas tanto diretamente para os níveis de concentração de mercado, como para sua variação. No caso da Dummy Concentração, foram incorporadas duas análises de maneira a avaliar seu comportamento com e sem a inclusão de dois períodos de defasagens. Este tipo de análise faz-se necessário uma vez que nem todas as regulações emitidas passam a valer imediatamente, em especial aquelas relacionadas as alterações referentes a adequação às normas previstas nos Acordos de Basileia.

Neste caso as variáveis estatisticamente significantes (níveis de 1% e 5% de significância) foram as seguintes: Top Variação Crédito, ECR, EPS, Variação PIB, Selic-1, IPCA, Dummy público, remuneração compulsório, participação do crédito direcionado, Dummy concentração e ROE.

A variável Top Variação Crédito indicou que a expansão do crédito das 5 maiores instituições financeiras em ativos contribui para elevação da concentração de mercado, sugerindo que o tamanho das instituições permite uma maior capacidade de expansão do crédito por estas, gerando, por conseguinte, maior concentração. Com relação à ECR, é possível afirmar que a eficiência na geração de receitas com operações de crédito apresentou impacto positivo nas estimações que utilizaram a Variação HHI Ativos como variável dependente. Este resultado indica que a maior capacidade de geração de receitas com operações de crédito contribui para elevações nos níveis de concentração no setor, reforçando a importância que os negócios relacionados à concessão de empréstimos possuem para o segmento. No tocante à EPS, foi possível verificar que a eficiência na geração de receitas com prestação de serviços sobre as despesas de pessoal demonstrou impacto positivo na concentração, indicando que melhores desempenhos dos bancos, seja na contenção de custos de pessoal, seja na geração de receitas não relacionadas diretamente ao crédito, contribuem para uma maior concentração do setor.

Com relação à Variação PIB, os resultados sugerem que, em um cenário de contração econômica, o movimento de fusões e aquisições, bem como a eventual entrada de novos bancos no mercado tende a se reduzir. Já a variável Selic-1 indicou que patamares mais elevados da taxa básica de juros da economia permitem que instituições menos eficientes permaneçam no mercado, devido a tendência (já mencionada) a cobrança de maiores spreads neste cenário, ou da simples elevação das remunerações recebidas em aplicações realizadas em títulos públicos. No que tange ao IPCA, os níveis de inflação apresentaram significância em todas as estimações realizadas, exceto para a que utilizou a variável Variação HHI Ativos e defasagens na Dummy Concentração, com impacto positivo na concentração de mercado, corroborando com as expectativas apresentadas, de que cenários de inflação elevada tendem a ter maior instabilidade econômica, dificultando a permanência de instituições menos preparadas no mercado;

Em relação à variável *Dummy* Público, notou-se que o indicativo de se tratar de banco público foi significativo e negativo em todas as estimações realizadas, exceto para a estimação que utilizou a variável Variação HHI Ativos e defasagens na *Dummy* Concentração. Tal fato pode

ser explicado pelo forte movimento de venda de bancos públicos, corroborando com a hipótese de que novos entrantes ou bancos menos expressivos adquiriram parte destas instituições. Já a variável Remuneração Compulsório impactou positivamente na concentração do setor em especial para os modelos que utilizaram a variável HHI Ativos como dependente, o que mostra que, quanto maior a proporção do compulsório incidente sobre receitas totais de tesouraria, maiores os níveis de concentração. Importante frisar que a alíquota do compulsório é um instrumento comumente utilizado pelos bancos centrais para controle da liquidez do mercado. Com relação à variável Participação do Crédito Direcionado, verificou-se que o direcionamento de recursos para segmentos específicos contribui para um maior nível de concentração, dada a possibilidade de alocação não eficiente.

Já a variável *Dummy* Concentração mostrou um comportamento ambíguo, com inversão de sinal de negativo para positivo quando da inclusão de duas defasagens na análise. A justificativa para a diferença dos resultados vai ao encontro do esperado, uma vez que, das regulamentações mapeadas, muitos casos não possuem impacto imediato no setor. Finalmente, a variável ROE demonstrou-se significativa e com impacto positivo somente para as estimações realizadas utilizando como variável dependente a Variação HHI Ativos e com a inclusão de defasagens na *Dummy* Concentração. Este resultado indica que melhores níveis de desempenho contribuem positivamente para o setor, corroborando com as expectativas para a variável.

5. Considerações Finais

O presente trabalho apresentou uma análise dos impactos da regulação financeira na rentabilidade e na estrutura do setor bancário brasileiro, no período de 2000 a 2017, aproveitando contribuições tanto do modelo E-C-D quanto da Teoria da Regulação. Foram analisadas 203 instituições financeiras, caracterizadas como bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas, utilizando modelos de dados em painel.

No caso da rentabilidade dos bancos analisados, os resultados apontaram que a variável significativa relacionada à regulação foi a Participação do Volume de Crédito Direcionado, que trata de subsídios oferecidos pelo governo para determinados nichos (tais como o habitacional, o agronegócio, entre outros), que apresentou impacto negativo no desempenho do setor, considerando-se o retorno em relação ao patrimônio líquido (ROE). Tal comportamento ocorreu conforme o esperado, visto que este tipo de orientação pode gerar uma alocação não eficiente dos recursos. Vale ressaltar que, dentre as variáveis relacionadas a eficiência dos bancos, a variável ECR, que mensura a capacidade de geração de receitas com operações de crédito, destacou-se, apresentando resultados estatisticamente significativos para todos os modelos e com impacto positivo na rentabilidade. As variáveis macroeconômicas, por sua vez, não se mostraram significativas para explicar o desempenho do setor. O comportamento da rentabilidade dos bancos diante da variável *dummy* para bancos públicos foi um dos pontos que chamou atenção. Seu resultado foi altamente significativo e apresentou impacto positivo no desempenho destes, mas vale a ressalva de que os ativos e patrimônio líquido das instituições privadas cresceram a um ritmo maior do que o das instituições públicas no período.

Ainda em relação ao desempenho, vale destacar que a evolução da concentração observada no período, captada pelo indicador Variação HHI Ativos, foi estatisticamente significativa e com impacto positivo na rentabilidade. Este comportamento vai ao encontro do que trata o modelo E-C-D, pressupondo a existência de correlação positiva entre a concentração de mercado e a rentabilidade da indústria. Já em relação à concentração de mercado, o impacto da regulação financeira mostrou-se significativo nos modelos que utilizaram como variáveis dependentes os indicadores Variação HHI Ativos e HHI Ativos. Os resultados demonstraram que itens como depósito compulsório, crédito direcionado e regulações que foram identificadas com potencial

concentrador (analisadas com as devidas defasagens), contribuíram para a elevação da concentração do setor. Sob a ótica da Teoria da Regulação da Escola de Chicago, este seria um comportamento esperado, uma vez que a utilização da regulação financeira para solucionar as falhas de mercado, pode ter como efeito colateral o surgimento das falhas de governo, dada a existência de grupos que acabam por atuar defendendo seus próprios interesses.

Algumas variáveis relacionadas à eficiência do setor bancário também foram estatisticamente significativas para explicar a concentração, com destaque para os indicadores de variação de crédito dos principais bancos e a variável ECR, indicando que as variáveis relacionadas ao crédito, além de importantes para a rentabilidade dos bancos, contribuem para a concentração do mercado. Estes resultados sugerem que o desempenho das firmas pode interferir na estrutura, tal como as críticas ao modelo E-C-D inicial estabelecem.

Diferentemente dos resultados encontrados nos modelos que avaliaram a rentabilidade, o ambiente macroeconômico demonstrou-se relevante para explicação da concentração do setor, com a variação do PIB e a Selic, com impacto negativo nesta variável e com o IPCA apresentando impacto positivo. Estes resultados indicam que um ambiente de recessão inibe (ao menos inicialmente) novos entrantes no mercado. Por outro lado, a relação negativa entre a taxa básica de juro e o grau de concentração sugere que um maior número de bancos menos eficientes permaneça no mercado bancário, protegidos pela possibilidade de maiores ganhos de tesouraria. Quanto ao IPCA, para o período analisado, maiores níveis de inflação podem indicar maior instabilidade do ambiente macroeconômico, dificultando a permanência de bancos menos eficientes no mercado e contribuindo para a elevação da concentração. Em resumo, os resultados estão em consonância com as perspectivas teóricas combinadas do modelo E-C-D e da Teoria da Regulação e sugerem uma possível relação positiva entre a estrutura de mercado (e seu movimento de concentração) e o desempenho do segmento bancário. Para esse movimento, os dados sugerem que não se pode descartar que a regulação financeira tenha contribuído para a concentração setorial e, assim, indiretamente para o desempenho das instituições financeiras, no período. Vale ressaltar que existem indícios de que o desempenho dos bancos, por sua vez, também possa influenciar a estrutura de mercado. Futuros trabalhos poderão explorar de maneira específica as demais variáveis relacionadas a regulação que não apresentaram significância estatística para a determinação da rentabilidade, dentre as quais estão a Remuneração Compulsório, o Índice de Basileia e a *Dummy* Concentração, avaliando sua interação com outras variáveis relacionadas ao desempenho, ou ainda, avaliando seu impacto exclusivo na rentabilidade.

6. Referências Bibliográficas

BAIN, Joe Staten. **Barriers to New Competition**. Fairfield: Augustus M. Kelley Publishers, 1993.

CAPELETTO, Lucio Rodrigues; MARTINS, Eliseu; CORRAR, Luiz João. **Mensuração do Risco Sistêmico no Setor Bancário com Variáveis Contábeis e Econômicas**: Trabalhos para Discussão 169. 2008. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps169.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

CARLTON, Dennis W.; PERLOFF, Jeffrey M.. **Modern Industrial Organization**. 2. ed. California: Harper Collins College Publishers, 1994.

D'OLIVEIRA, Eliseu Hernandez. **Determinantes da Lucratividade Bancária no Brasil**. 2014. 51 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2014.

FLAMINI, Valentina; MCDONALD, Calvin; SCHUMACHER, Liliana. **The Determinants of Commercial Bank Profitability in Sub-Saharan Africa**. 2009. Disponível em: <file:///C:/Users/Debora/Downloads/_wp0915.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2017.

GONÇALVES, Tiago Cordeiro. **O Sistema Financeiro Brasileiro: Evolução do Crédito no Brasil Pós-Plano Real**. 2007. 70 f. Monografia (Especialização) - Curso de Ciências Econômicas, Fundação Armando Alvares Penteado, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.faap.br/pdf/faculdades/economia/monografia/ciencias-economicas/2007/tiago_cordeiro.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2017.

KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (Org.). **Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

LEVINE, Ross. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. **Journal of Economic Literature**, Pittsburgh, v. 35, n. 2, p.688-726, jun. 1997. Disponível em: <<https://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/Levine.pdf>>. Acesso em: 16 dez. 2017.

LIMA, Edilberto Carlos Pontes. **Curso de Finanças Públicas : Uma Abordagem Contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2015.

LISBOA, Marcos de Barros; MENEZES-FILHO, Naércio Aquino (Org.). **Microeconomia e Sociedade no Brasil**. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2001.

MAFFILI, Dener William; SOUZA, Antônio Artur de. **Análise da Rentabilidade dos Maiores Bancos Brasileiros no Período de 1999 a 2005**. 2007. Disponível em: <http://inf.aedb.br/seget/artigos07/1466_Analise_da_Rentabilidade_dos_Maiores_Bancos_Brasileiros_no_Periodo_de_1999_a_2005.pdf>. Acesso em: 30 nov. 2017.

MASHAW, Jerry L. Reinventing government and regulatory reform: Studies in the neglect and abuse of administrative law. **U. Pitt. L. Rev.**, v. 57, p. 405, 1995.

MATOS, Orlando Carneiro de. **Desenvolvimento do Sistema Financeiro e Crescimento Econômico no Brasil: Evidências de Causalidade: Trabalhos para Discussão 49**. 2002. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps49.pdf>>. Acesso em: 16 dez. 2017.

MATTOS, Paulo et al (Comp.). **Regulação Econômica e Democracia: O Debate Norte-Americano**. São Paulo: Editora 34, 2004.

NAPPI, Joseli Fernanda. **Sistema Bancário e Regulação no Brasil: Reflexões a partir da crise financeira internacional e da adequação à Basileia III**. 2017. 141 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2017. Disponível em: <http://repositorio.unicamp.br/bitstream/REPOSIP/325797/1/Nappi_JoseliFernanda_M.pdf>. Acesso em: 15 abr. 2018.

NUNES, Tiago; MENEZES, Gabrielito; DIAS JUNIOR, Paulo. **Reavaliação da Rentabilidade do Setor Bancário Brasileiro: Uma Abordagem em Dados em Painel (2000-2012)**. 2013. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/sul/2013/submissao/files_I/i6-779e7df428c2a3befd59ae844d53a0ed.pdf>. Acesso em: 30 nov. 2017.

PAULA, Luiz Fernando de; PIRES, Manoel Carlos de Castro. **Determinantes Macroeconômicos do Spread Bancário: uma Análise Preliminar para Economias Emergentes**. Disponível em: <<http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/determinantes-macroeconomicos-do-spread-bancario.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2017.

PELTZMAN, Sam; LEVINE, Michael E.; NOLL, Roger G. The economic theory of regulation after a decade of deregulation. **Brookings papers on economic activity. Microeconomics**, v. 1989, p. 1-59, 1989.

POSNER, Richard A. Theories of economic regulation. **Nber Working Paper Series**, n. 41, New York: National Bureau of Economic Research. 1974.

RESENDE, Marcelo. Determinantes da estrutura de mercado no setor bancário brasileiro - 1970-86*. **R. Bras. Econ.**, Rio de Janeiro, v. 46, n. 2, p.211-222, abr. 1992. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewFile/551/7896>>. Acesso em: 10 jun. 2018.

ROSE-ACKERMAN, Susan. Progressive Law and Economics. And the New Administrative Law. **The Yale Law Journal**, v. 98, n. 2, p. 341-368, 1988.

SCHERER, F. M.; ROSS, David. **Industrial Market Structure and Economic Performance**. 3. ed. Boston: Houghton Mifflin Company, 1990.

STIGLER, George J. The theory of economic regulation. **The Bell journal of economics and management science**, p. 3-21, 1971.

STIGLER, George J. **The Organization of Industry**. Chicago: University Chicago Press, 1983.

SUNSTEIN, Cass R. Constitutionalism after the new deal. **Harvard Law Review**, p. 421-510, 1987.

VALADARES, Marcio. **Regulação Bancária no Brasil: história recente e desafios**

VINHADO, Fernando da Silva; DIVINO, José Angelo. Determinantes da Rentabilidade das Instituições Financeiras no Brasil. **Revista Análise Econômica**, Rio Grande do Sul, v. 31, n. 59, p.77-101, mar. 2013. Disponível em: <<http://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/23301/24855>>. Acesso em: 30 nov. 2017.