

ESTRATEGIA, ESTRUCTURA Y RENTABILIDAD DE LA BANCA PRIVADA URUGUAYA: 1992-1999

JORGE PONCE MORENO (*)

RESUMEN

Los bancos privados de Uruguay han reaccionado a las fuerzas de cambio presentes en los años noventa de forma heterogénea. Utilizando *técnicas estadísticas multivariadas* se caracteriza una estructura de 5 grupos, diferenciados por las características y comportamiento estratégico de sus miembros, para los 20 bancos privados que operaron en Uruguay entre 1992 y 1999. Tal estructura guarda relaciones de interés con la rentabilidad alcanzada, dando cuenta de que aquellos bancos “de punta”, que introdujeron nuevos productos, asumieron estrategias publicitarias e incursionaron en mercados con características particulares (como el de créditos al consumo) han aprovechado, además de economías de escala y alcance, un mayor poder de fijación de precios. Estas relaciones, así como la identificación de los determinantes de la rentabilidad a través de modelos *logit ordenado* y de *datos panel*, ayudan a explicar el reciente proceso de fusiones y adquisiciones, a través del cual la concentración del sistema se ha extendido más allá de lo deseable. Se derivan una serie de enseñanzas de política tendientes a aumentar el aporte al bienestar social del sistema financiero.

ABSTRACT

The private banks of Uruguay have reacted to the forces of change present during the ninety's in heterogeneous ways. Using *multidimensional statistics techniques* this paper characterizes a structure of 5 groups differenced by characteristics and strategic behavior of their members (the 20 private banks who operated in Uruguay between 1992 and 1999). This structure is related to profits. In this sense, the most dynamic banks, who introduced new

(*) Deseo agradecer por sus útiles comentarios y sugerencias a José Antonio Licandro, Mario Bergara, Ruben Tansini, Jorge Ottavianelli y Rafael Diez de Medina.

products, took advertising strategies and penetrated in markets with particular characteristics (as the consumption credits market), have exploited a higher market power, as well as economics of scale and scope. These relationships, as well as the identification of the determinates of the profit through *ordered logit* and *panel data* models, helps to explain the recent mergers and acquisitions process, that has driven the concentration levels of the system far above a socially desirable point. Financial policy issues related to the enhancement of the contribution of the financial system to social welfare are discussed.

Keywords: Commercial Banks, Uruguay, Ordered Logit, Multidimensional Statistical Analysis

JEL Classification numbers: G 21, G 28, C 14, C 23, C 25

I INTRODUCCIÓN

La literatura económica, tanto teórica como aplicada, destaca la estrecha relación positiva existente entre el desarrollo de los mercados financieros (instrumentos, mercados e instituciones) y el crecimiento económico de largo plazo, así como el refuerzo mutuo que entre ellos se produce, (Levine, 1997; Freixas y Rochet, 1997). Adicionalmente algunos trabajos recientes brindan fundamentos teóricos y evidencia empírica acerca de la relación existente entre la estructura del mercado bancario y la dinámica de acumulación de capital, así como los efectos que la consolidación y concentración de aquella (fruto de un proceso de fusiones y adquisiciones) posee sobre el crecimiento económico y el bienestar social.

Dependiendo de la visión teórica que se adopte, una mayor concentración del sistema bancario puede implicar efectos contrapuestos sobre el bienestar social. Por un lado, la mayor concentración del sistema puede aparejar **(i)** mayor poder de fijación de precios (menor bienestar social) lo que repercutirá en mayores beneficios para los bancos (esta es la visión tradicional del paradigma estructura-conducta-performance). Pero la relación positiva entre concentración y rentabilidad también puede ser producto de **(ii)** un desempeño más eficiente, tanto técnico como organizativo, de los intermediarios (mayor bienestar social), y no necesariamente fruto de conductas no competitivas. Burdisso y D'Amato (1999) resumen la extensa discusión de la literatura sobre este tema. Por otro lado, **(iii)** Schargrotsky y Sturzenegger (1999) modelan un sector bancario con diferenciación de productos al cual se le impone una regulación más estricta en cuanto a los capitales mínimos a mantener. Los efectos encontrados son el incremento de la concentración y una caída de la diferenciación de productos (geográfica o sectorial) que determina mayor competencia.

En lo que a trabajos empíricos refiere, Cetorelli y Gambera (2001) analizan los atributos microeconómicos que afectan la ya mencionada relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico encontrando que la estructura del sector bancario, reflejada en las condiciones de competencia, es un importante factor. Utilizando datos de 41 países concluyen que la concentración del sistema bancario posee un efecto negativo sobre el crecimiento económico, consistente con la predicción teórica de que a mayor concentración menor cantidad de crédito disponible para la economía en su conjunto. Sin embargo destacan que el efecto es

heterogéneo a través de los distintos sectores industriales, dado que aquellos más dependientes de financiamiento externo se ven beneficiados por el desarrollo de relaciones de préstamo que el incremento del poder de mercado de los bancos facilita. Dos importantes implicancias son destacadas: **(i)** si la atención está centrada sobre el crecimiento económico no parece haber una política dominante en el sentido de Pareto referente a la estructura óptima del sistema bancario (una estructura de competencia no necesariamente domina una monopolística, y viceversa) y **(ii)** dependiendo del nivel de concentración bancario, *ceteris paribus*, diferentes sectores pueden crecer a diferentes velocidades. Adicionalmente, los trabajos de Akhavein et.al. (1997), Berger y Mester (1999) y Berger et.al. (1998) brindan evidencia sobre los efectos del proceso de consolidación (concentración a través de fusiones y adquisiciones) en los países desarrollados. En particular, este último argumenta que éste es consistente con: **(i)** incremento del poder de mercado, **(ii)** mejor diversificación de riesgos, **(iii)** pequeño o nulo incremento de la eficiencia promedio en costos, **(iv)** pequeños efectos sobre la disposición de créditos para pequeños clientes, **(v)** mejora potencial en el sistema de pagos, y **(vi)** costos potenciales en el sistema financiero por incremento del riesgo sistémico.

También se encuentra abundante evidencia en el sentido de que la existencia de problemas financieros de entidad, como por ejemplo corridas o pánicos bancarios, generan efectos nefastos sobre el nivel de actividad de la economía y se argumenta que, en ausencia de regulación prudencial, tales problemas financieros son inherentes a la naturaleza de la banca y en particular al sistema de reservas fraccionarias. Tales resultados marcan la importancia de contar con un sistema financiero que, además de desarrollado, esté provisto de una adecuada regulación y monitoreo.

La estructura del sistema posee importantes efectos sobre la efectividad de las regulaciones. En este sentido Livacic y Sáez (2000) argumentan que el incremento de la concentración puede traer aparejados efectos negativos debido a la influencia sobre ciertas políticas económicas que los bancos grandes pueden ejercer. Otros aspectos relacionados a la estructura del sistema bancario son relevantes para la regulación: **(i)** el incremento del tamaño de los intermediarios financieros potencia el riesgo moral debido al efecto “demasiado grande para quebrar”, y **(ii)** la tendencia hacia un esquema de banca universal implica el incremento de riesgos por “operaciones fuera de balance”, (Freixas y Rochet, 1997).

El presente trabajo centrará su atención en la evolución reciente del sistema bancario uruguayo. En particular se propone, mediante la selección de un conjunto de características y comportamientos estratégicos específicos de los veinte bancos privados que en forma ininterrumpida desarrollaron su actividad en Uruguay entre los años 1992 y 1999 inclusive, y en base a la aplicación de técnicas estadísticas multivariadas (Componentes Principales, Cluster, Análisis Discriminante, etc.), evaluar y caracterizar la existencia de una estructura subyacente. La selección del objeto de estudio se justifica porque estos intermediarios financieros, si bien son heterogéneos, presentan mayor homogeneidad en la definición de su objetivo (la maximización de beneficios) y sus activos representan prácticamente el 50% del total, contándose además con buena información estadística sobre ellos¹. El análisis proseguirá con la búsqueda de relaciones entre la estructura identificada y algún indicador de rentabilidad, de forma de apreciar en qué medida las características específicas de las firmas o sus comportamientos estratégicos influyen en los resultados obtenidos y, por tanto, en la conformación futura del sistema. Este punto parece cobrar especial importancia para el sistema bancario uruguayo de fines de los noventa donde se ha asistido a un proceso de fusiones y adquisiciones que, si bien puede responder a la manifestación local de un fenómeno acaecido a nivel mundial, también parece responder a características propias del sistema. Adicionalmente, se buscarán factores explicativos determinantes en última instancia de la rentabilidad de los bancos privados uruguayos, y se evaluará la importancia del grado de eficiencia técnica logrado por la firma a la hora de explicar la rentabilidad alcanzada, como una forma alternativa de apreciar en qué medida ésta se debe al ejercicio de poder de mercado o a un accionar más eficiente. Del análisis previo se derivarán una serie de implicancias de política tendientes a incrementar el aporte al bienestar social del sistema bancario uruguayo.

1 La selección de tal objeto de estudio implica la no consideración de la banca pública ni de las cooperativas. Si bien estos agentes intervienen activamente en el mercado doméstico y por tanto su exclusión del análisis podría representar una limitante, la exclusión del primero se justifica en: (i) la distorsión que su tamaño (aproximadamente el 40% de los activos del sistema a diciembre de 1999) provocaría en la aplicación de las técnicas, (ii) la diferente definición de su objetivo, y (iii) problemas de información estadística. De todas formas, se tendrán presente las posibles repercusiones de su existencia a lo largo del trabajo. La exclusión de las cooperativas, por su parte, no debería modificar sustancialmente los resultados dado su escasa participación relativa (2% de los activos del sistema a diciembre de 1999).

El trabajo se ordena como sigue: en la sección II se hace una somera descripción de los principales cambios de entorno acaecidos en los años noventa, de la respuesta estratégica de los intermediarios financieros, y una descripción del sistema financiero uruguayo, en particular, del bancario privado. En la sección III se evalúa y caracteriza una estructura subyacente en base a una serie de variables originales que son sugeridas por la revisión efectuada en la sección anterior. La sección IV muestra las relaciones entre esta estructura y algunos indicadores de rentabilidad, en particular retorno neto sobre activos (ROA) y retorno neto sobre patrimonio (ROE), identifica algunas variables que determinan las anteriores y evalúa la relación entre el nivel de eficiencia técnica y la rentabilidad que la firma logra. La sección V contiene algunas enseñanzas de política, mientras la sección VI presenta las principales conclusiones.

II LA BANCA PRIVADA URUGUAYA Y SU ENTORNO EN LOS NOVENTA

En el transcurso de la década de los años noventa se acelera y acentúa un proceso de cambios, que ya había comenzado a gestarse sobre fines de la década anterior, en aspectos íntimamente relacionados al accionar de los intermediarios financieros aquí analizados. Estos cambios modifican el entorno, generando desafíos y oportunidades, ante lo cual, de acuerdo a la teoría de la organización industrial², dichos intermediarios reaccionan óptimamente.

II.1 Los cambios de entorno en la década de los noventa

II.1.1 El sistema financiero a fines de los ochenta

El sistema financiero uruguayo tuvo una temprana y rápida liberalización que estaba prácticamente completada hacia finales de la década de los años setenta. Luego de una aguda recesión que se procesa desde mediados del año 1981 se confirman las expectativas negativas respecto al sistema de pauta cambiaria preanunciada (“tablita”) al

² Pilar de la microeconomía de la banca en el cual se apoya este trabajo. Ver Freixas y Rochet (1997).

abandonarse el mismo hacia fines de 1982. El sistema financiero doméstico, fundamentalmente bancario, ingresa en un proceso de crisis y el Estado interviene con el propósito de atenuar los efectos negativos. Una descripción de este proceso puede encontrarse en Banda (1990).

De acuerdo a Dominioni y Noya (1992) y a Noya (1998), como resultado del ajuste posterior a la crisis Uruguay cuenta con un sistema financiero más concentrado en el cual el sector bancario privado es propiedad de capitales extranjeros. Este había perdido participación en el mercado frente a la banca pública (justificado por la imagen de solvencia del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) y la seguridad otorgada por el respaldo del Estado) y había restringido el crédito a empresas nacionales (a causa del incremento del riesgo “tradicional”, por el aumento de la insolvencia empresarial, así como del riesgo “institucional”, causado por sucesivas refinanciamientos obligatorios y la lentitud y alto costo de los procedimientos de ejecución judicial) ofreciéndolo solamente a aquellas más seguras, ya fuera porque contaban con importantes negocios internacionales o eran propiedad de extranjeros. Los intermediarios privados favorecían la operativa con títulos públicos y con no residentes (*off-shore*), fundamentalmente argentinos, dado que estos no encontraban atractiva su plaza doméstica por razones de inestabilidad, sucesivas crisis financieras y acciones políticas que ocasionaban pérdidas a los depositantes. Es decir, hacia principios de los años noventa Uruguay contaba con una banca privada especializada, de tipo corporativo o mayorista. Por su parte el BROU, los bancos “gestionados” (antes propiedad de agentes nacionales o regionales comprados por el Estado para sanearlos y reprivatizarlos) y las cooperativas se encargaban de la atención de empresas nacionales riesgosas y de la intermediación minorista.

II.1.2 Los principales cambios de entorno

Cambios a nivel internacional y regional

(i) A principio de los años noventa se produce un cambio de percepción de los mercados internacionales de capitales respecto a América Latina. En particular se reducen las tasas de interés internacionales y se genera el retorno de flujos de capitales positivos a la región. Dos efectos de este proceso son destacables: (a) la caída del rendimiento de los títulos públicos, que constituía un importante componente del activo de la banca

privada nacional, y **(b)** dado el bajo desarrollo bancario de la región, los amplio márgenes de intermediación, las altas tasas de rentabilidad potencial, el mejoramiento de los sistemas de supervisión y regulación bancaria, así como las políticas de privatización llevadas adelante en muchos estados latinoamericanos, abrían una interesante oportunidad de negocio para intermediarios de países desarrollados, (Calderón y Casilda, 2000).

(ii) Durante las dos últimas décadas del siglo XX se generó un proceso de desarrollo tecnológico sin precedentes en las telecomunicaciones y la informática. Las capacidades de transmitir información y procesarla crecieron exponencialmente durante esos años.

(iii) En un marco de liberalización con “re-regulación” propiciado por los acuerdos de Basilea los intermediarios financieros de muchos países desarrollados, que hasta ese momento se limitaban a satisfacer una demanda de productos básicos en el marco de competencia restringida, vieron amenazada su posición por la saturación y creciente competencia en los mercados domésticos, e incluso regionales³. La presión sobre la rentabilidad provocó un cambio de estrategia enfocándose, ahora, a satisfacer demandas y necesidades de sus clientes. En este proceso de transición de una banca de productos (corporativa) a una de clientes (personalizada) fue crucial el aprovechamiento de los avances tecnológicos que permitían la creación de nuevos productos, la reducción de los costos de operación así como la evaluación y manejo de riesgos, y el aprovechamiento de un insumo esencial: la información. La estrategia de crecimiento se basó en reforzar la presencia en los mercados y en incrementar la competitividad, en este sentido se llevó adelante un proceso de fusiones y adquisiciones que determinaron una mayor concentración de los sistemas domésticos y un proceso de expansión internacional que intensificó los procesos de integración y globalización financiera, (Calderón y Casilda, 2000; Cladera, 2000; Noya, 1998). Un proceso estratégico similar al planteado en este párrafo, aunque quizá no explicado totalmente por las mismas razones, parece producirse en la banca privada uruguaya.

(iv) Las ventajas del sistema uruguayo frente al argentino parcialmente se pierden al recuperarse la confianza en este último una vez que las reformas implementadas comienzan a dar sus frutos. En este sentido

3 Un caso paradigmático lo constituye el advenimiento de la Unión Europea.

la estabilización macroeconómica y el régimen cambiario propiciado por el Plan de Convertibilidad implicaron un rápido crecimiento del grado de monetización y un consecuente aumento del producto bancario, (Burdisso y D'Amato, 1999). Simultáneamente, se produce una serie de reformas que abren completamente el sistema argentino a la entrada de instituciones financieras extranjeras y transforman al Banco Central en una entidad políticamente independiente. Se asiste entonces a un incremento de la competencia en el marco de regulaciones prudenciales más estrictas⁴ que, conjuntamente con los problemas ocasionados por la crisis mexicana (o "efecto tequila" que es superado rápidamente) determinaron la desaparición de un importante número de intermediarios y el incremento de la presencia de bancos extranjeros.

Cambios en la economía doméstica

(i) A comienzos de la década se implementó un plan gradual de estabilización de precios basado en el control del tipo de cambio como ancla nominal. Esta política, que determinó el descenso de la inflación de 129% en el año 1990 a 4.2% en 1999, presenta una serie de implicancias sobre aspectos clave para el accionar bancario: **(a)** En un contexto de entrada de capitales posee una consecuencia generalizada de crecimiento del consumo privado, en particular en los bienes de consumo duradero, (Noya, 1998). **(b)** Además, para ser efectiva, la implementación del plan requirió un "ancla real" que consistió en la reducción y control del déficit fiscal. Esto dejó de alimentar la deuda pública y por consiguiente la oferta de títulos. **(c)** A la vez que la inflación desciende lo hace el monto del impuesto inflacionario "recaudado" por los bancos lo que, de acuerdo a Barrán (1997) y Gagliardi (1998), alienta la posición pesimista sobre evolución de la rentabilidad del sector. **(d)** El descenso de la inflación, al volver más transparentes las tasas de interés, deja en evidencia altos costos de operación en los intermediarios financieros nacionales. Una explicación de tales costos puede encontrarse en el argumento de Dominioni y Noya (1992) en el sentido de que una organización sindical fuerte determina acuerdos muy favorables para los asalariados, entre los que destacan la prácticamente inamovilidad de los funcionarios del sector, con lo que los salarios se convierte en un costo fijo. Alternativamente, los altos costos pueden ser el reflejo de la existencia de ganancias extraordinarias fruto de

4 Para un resumen de las mismas el lector interesado puede recurrir a Scharfrodsky y

una estructura de mercado donde los bancos posee cierto poder de fijación de precios y los sindicatos logran la redistribución de tales ganancias, (Noya, 1998). **(e)** Otra implicancia de la reducción de la inflación es, según Noya (1998), el hacer más visible para los tomadores de crédito no informados (comúnmente consumidores o pequeñas empresas) los verdaderos costos de las alternativas de financiación. Esto podría implicar que la competencia en precios cuente con mayores probabilidades de éxito y se genere una mayor rivalidad entre los bancos en esos segmentos.

(ii) A partir del segundo semestre de 1989 se procesan una serie de reformas en el marco regulatorio prudencial adoptándose progresivamente las recomendaciones del Comité de Basilea. En este sentido, **(a)** se producen modificaciones en la política de autorizaciones tendientes a dotar al sistema de mayor fortaleza. El Banco Central del Uruguay (BCU) asume la potestad de autorizar la entrada solamente de instituciones que cuenten con un adecuado respaldo y reputación internacional, así como controlar la expansión de la red mediante el manejo de autorizaciones para la apertura de sucursales. Estas regulaciones, si bien incrementan la solidez del sistema, pueden tener efectos sobre la competencia y la postura frente al riesgo de los agentes intervinientes. **(b)** Adicionalmente, con el objetivo de dotar al sistema de mayor fortaleza y solvencia, se modifican las normas relacionadas a la adecuación o responsabilidad patrimonial. Se entendió que el problema principal de un banco está dado por la utilización de los fondos captados y por tanto se implementa un sistema de fijación de responsabilidad patrimonial neta mínima en función del coeficiente de activos riesgosos de la institución (no pudiendo ser la primera menor al 8% de los segundos netos de provisiones por incobrabilidad). **(c)** Concomitantemente, se implementa la calificación permanente, y su revisión dos veces al año, de los riesgos crediticios de acuerdo a criterios objetivos y subjetivos dejando de lado el sistema que solamente consideraba el estar o no al día al momento del vencimiento. La constitución de provisiones por incobrabilidad estará íntimamente ligada a esta calificación de la cartera. De acuerdo a Dominioni y Noya (1992) el efecto inmediato de tales reformas fue el aumento del patrimonio de la banca privada así como una reducción de la proporción de cartera vencida en el total. **(d)** La política de encajes, que había derivado en un instrumento de política monetaria, sufre modificaciones desde 1991. En particular, a la banca pública que gozaba de ciertos privilegios se le comienzan a aplicar las mismas normas que a la banca privada. En el caso del BROU esto determinó la desaparición de un subsidio implícito. Esto, asociado a los altos costos

operativos fruto de cierto atraso tecnológico y una estructura burocrática que aún no termina de adecuarse, y a los costos de crédito que la asunción de altos riesgos ya mencionada y la concesión de tasas preferenciales a algunos sectores imponen, determinaron la elevación inmediata de las tasas activas y la necesidad de cargar a ciertos segmentos (en particular a uno relativamente seguro como lo es el de crédito a asalariados o “social”, debido a la potestad legal de retener de los salarios de los prestatarios las sumas necesarias para el cumplimiento de sus condiciones) en pos de mantener el equilibrio financiero. (e) Con la aprobación de la ley de intermediación financiera (ley 16.327 de 11 de noviembre de 1992) aumenta las potestades del Banco Central del Uruguay para sancionar a la banca pública y privada y a personas físicas por irregularidades, así como en la capacidad de restringir la asistencia financiera a instituciones en problemas hasta el máximo determinado por su responsabilidad patrimonial. También se hace explícito el compromiso del Estado de no actuar como asegurador de los depósitos efectuados en los bancos no estatales⁵. De todas formas, y como lo indican Bergara y Licandro (2000), la experiencia reciente muestra el respeto básico de los derechos de los depositantes a través de la intervención activa del Estado. Tal comportamiento ha sido internalizado por los agentes participantes en el mercado con el consiguiente incremento del riesgo moral tanto de instituciones financieras como de depositantes. (f) Durante la década de los noventa se sancionaron un conjunto de leyes y se adoptaron otras decisiones de política económica tendiente a promover el desarrollo del mercado de capitales en Uruguay⁶. De acuerdo a Antía (1996), los principales efectos de las mismas consistirán en: (a) abrir perspectivas favorables para el financiamiento directo de las empresas (ya sea por la emisión de obligaciones negociables o de acciones), (b) la aparición de importantes inversores institucionales (Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional –Afap’s–, Fondos de Inversión, Compañías de Seguro) y (c) la generación de condiciones de mayor seguridad y transparencia para la adquisición de títulos, aspectos que podría generar competencia extra al sector bancario, además (d) una mejora en la asignación de recursos fruto de la mejora en la calidad de los proyectos y

5 Los efectuados en bancos públicos están explícitamente garantizados por el Estado a través de las leyes que dan Carta Orgánica a los mismos.

6 Ley de desmonopolización de Seguros (1993), Ley de Reforma de la Seguridad Social (1995), Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables (1996), Ley de desmonopolización de la “prehipoteca” sobre viviendas inexistentes (1996), Ley de fondos de Inversión (1996) y Ley de Securitización (1998)

el accionar de inversores profesionales. En los meses posteriores a la sanción de tales normas se observó una marcada reactivación del mercado de capitales, sin embargo, desde 1998 y como fruto de varios factores, el mercado volvió a los estándares anteriores a dicha legislación.

II.2 Respuesta estratégica de la banca privada uruguaya

Dada la conformación del sistema financiero uruguayo hacia finales de la década de los ochenta, e impulsados por las fuerzas de cambio hechas explícitas en la sección anterior, los intermediarios financieros, y en particular la banca privada, reaccionaron asumiendo distintos comportamientos estratégicos. Posiblemente, muchos de ellos respondan a la estrategia global de dichas instituciones. De todas formas, y si bien es posible identificar un comportamiento general similar al producido en los mercados desarrollados, también es posible identificar otros vinculados a factores explicativos propios de la situación en el mercado doméstico y regional.

Heterogeneidad de la reacción estratégica

No todos los bancos comerciales dieron una respuesta similar a los desafíos y oportunidades presentados en los noventa. Amarante (1999) procede al agrupamiento de ellos en base a la observación de aspectos que reflejan las estrategias seguidas. Forma cuatro grupos donde uno está compuesto por el BROU y los bancos “gestionados”, un segundo grupo caracterizado por el mayor dinamismo en los últimos tiempos donde sus integrantes ofrecen una amplia gama de productos y servicios, un tercer grupo está conformado por instituciones para las cuales el mercado interno no presenta mayor interés, en tanto el cuarto grupo está constituido por bancos de poco dinamismo en los últimos años y que no parecen tener una estrategia definida. Por su parte, Cladera (2000) hace una clasificación similar, tanto por la metodología utilizada como por los resultados obtenidos, pero solamente para los bancos privados. Interpretando que la reacción estratégica se determina en función del grado de interés por el mercado local encuentra un grupo que tiene como estrategia fundamental la expansión en dicho mercado al que denomina de “bancos seleccionados”. Las características comunes de este grupo son enumeradas por el autor como sigue: **(i)** en el caso de filiales de bancos extranjeros se identifican con el desarrollo de banca universal, **(ii)** han aumentado el número de

funcionarios y sucursales, **(iii)** presentan cambios en la gestión de recursos a través de mayor calificación y tercerización de funciones no basadas en el recurso informacional o específico, **(iv)** introducen nuevos productos, lo que los ubica como bancos innovadores y dinámicos y **(v)** actúan en casi todos los segmentos con importante presencia. Un segundo grupo está conformado por instituciones dedicadas a atender el mercado mayorista y el no residente, mientras que un tercer grupo es caracterizado por la implementación de estrategias incompletas o tardías, o por una mayor indefinición estratégica.

Banca Universal, nuevos productos y publicidad

Varios motivos propiciaron la separación de algunos bancos privados del esquema tradicional de banca especializada pasando a uno de banca múltiple, dentro del que se comienzan a atender segmentos hasta entonces dejados de lado e introducen nuevos productos. Entre estos motivos se destacan: **(i)** presiones sobre la rentabilidad, **(ii)** la observación del éxito de las cooperativas en el segmento minorista propiciado por el incremento de la demanda de bienes de consumo, **(iii)** unido a la posibilidad de un manejo más eficiente de la información y de los riesgos, y **(iv)** a la constatación de gran potencialidad de crecimiento en dicho segmento, dada la baja bancarización, penetración bancaria y profundización financiera del mercado uruguayo. Concomitantemente, **(v)** se encuentra la implementación de un marco legal que permite complementar la oferta de servicios bancarios con el resto de la gama de productos financieros conexos (fondos de ahorro previsional, fondos de inversión, liberalización de los mercados de seguros, etc.). Además, **(vi)** la escasa potencialidad de crecimiento en los segmentos de banca corporativa dada la saturación en los créditos de primera línea, el alto riesgo del resto y las crecientes posibilidades de financiamiento directo ponía límites al crecimiento en estos sectores, mientras que, según Noya (1998), **(vii)** la necesidad del BROU de elevar los márgenes en los segmentos de “crédito social” hacía atractivo dicho segmento en virtud de que no era necesario reducir costos para competir en él.

Parece importante mencionar aquí dos ventajas que Noya (1998) destaca con respecto a la elección de una estrategia de banca universal como la que parece seguir el grupo de “bancos seleccionados”. Por un lado, el estar presente en una amplia gama de actividades y regiones le permitirá especializarse con mayor facilidad en la provisión de algún

producto o región en particular al madurar el proceso de globalización. Por otro lado, tal estrategia le permitiría explotar, a través de la creación de cierta imagen, la fidelidad de los clientes no exigentes o no informados y no buscadores de menores costos. Aquí adquiere importancia la efectividad de la publicidad y el gasto global que las instituciones hacen en la misma. Pero una estrategia de publicitar masivamente nuevos productos (bienes de “calidad”) que involucran costos hundidos endógenos y posean economías de alcance con los productos tradicionales trae aparejada una pérdida de poder de mercado en este último, tal como lo sugiere el modelo presentado por Bergara (2000). El autor argumenta que la introducción de nuevos productos desde principios de los noventa y la orientación hacia un rango mucho más masivo de demandantes implicó el cambio en el comportamiento de los intermediarios privados uruguayos. En este sentido la publicidad fue un ingrediente central de las estrategias competitivas y el descenso del poder de mercado en los segmentos tradicionales puede ser parcialmente explicado por tal hecho. Nuevamente se encuentran distintos comportamientos al interior del grupo de intermediarios financieros nacionales, siendo las instituciones de mayores dimensiones las más agresivas en esta estrategia competitiva.

Tercerización

Finalmente es importante mencionar una estrategia referida a la gestión de recursos que ha tomado importancia en la década de los noventa posiblemente en respuesta a los altos costos de operación a los que ya se hizo referencia. Libonatti (2000) analiza el fenómeno de la tercerización en el sector bancario uruguayo indicando que, entre otras consideraciones, las empresas bancarias tercerizan con el fin de convertir sus costos relativamente fijos en costos variables. En este sentido las funciones más tercerizadas son aquellas que involucran activos de baja especificidad, que no poseen incertidumbre estratégica y que facilitan la agregación de demandas. Encuentra evidencia de que en el mercado bancario uruguayo las empresas que más han tendido a tercerizar son aquellas que han aumentado su participación en el crédito al menudeo y que publicitan sus servicios masivamente.

II.3 Descripción de la banca privada

Número, tipo de intermediarios e importancia en la economía

Tradicionalmente las finanzas intermediadas han ocupado un lugar preponderante en el mercado financiero uruguayo, manteniéndola durante la década de los noventa a pesar de los cambios legislativos que pretendían hacer más atractiva la financiación directa a través de los mercados de capitales.

Hacia fines de 1999 operaban en Uruguay cuarenta y nueve instituciones de intermediación financiera, además del Banco Central del Uruguay (BCU) que cumple funciones de regulador y supervisor del sistema. De éstas, dos eran entidades públicas: el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) y el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), veintiuno eran bancos privados (ya sean sociedades anónimas constituidas en el país o bien sucursales de bancos extranjeros), nueve casas financieras, seis cooperativas y once instituciones financieras externas⁷.

Al 31 de diciembre de 1999 el activo de los veintiún bancos privados operativos en ese momento era de aproximadamente U\$S 10.161 millones (49% del Producto Bruto Interno –PBI– de ese año), en tanto el patrimonio ascendía a U\$S 678 millones. Tales activos representaban el 50% del total de activos de los cuarenta y nueve intermediarios financieros, mientras que el patrimonio era equivalente al 23%. El activo de los veinte bancos seleccionados para este trabajo equivalía, en diciembre de 1999, al 96.7% del activos de los bancos privados en ese momento operativos. Es importante destacar que a esta situación se arriba mediante un proceso de rápida penetración financiera donde el crédito total tiene un aumento de diez puntos como porcentaje del PBI en la década, y que tal proceso se da en un contexto de sustitución de la participación de la banca oficial por el

7 La legislación entiende por (i) Banco, aquella empresa de intermediación financiera autorizada a recibir depósitos en cuenta corriente bancaria y autorizar que se gire contra ellos mediante cheques, recibir depósitos a la vista, recibir de residentes depósitos a plazo (art. 17, Ley 15322). (ii) Casas Financieras, aquellas empresas autorizadas a realizar cualquier tipo de actividad de intermediación, salvo las reservadas a los bancos. (iii) Cooperativa, aquellas empresas de intermediación financiera, organizadas como sociedades cooperativas, que operan exclusivamente con sus socios. (iv) Instituciones financieras externas, aquellas empresas de intermediación financiera que se dedican exclusivamente a transacciones con agentes radicados fuera del país (art. 4, Ley 15322).

sector privado, en particular los bancos privados y las instituciones financieras externas, (Caviglia, 2000).

Evolución del negocio

Considerando la información contenida en los estados contables que los intermediarios financieros presentan ante el BCU se observa que el volumen de negocios en términos corrientes, calculado como la suma del promedio⁸ de valores públicos, créditos y depósitos, se incrementa en 139% en el periodo 1992-1999, para los veinte bancos seleccionados. Tal crecimiento es explicado fundamentalmente por la expansión de los créditos (161%) y de los depósitos (133%), en tanto los valores públicos aumentan menos (58%). Es de destacar que se observan evoluciones diferentes al interior de cada uno de estos agregados. En efecto, los valores públicos no nacionales pasaron de 17% en 1992 a 43% del total de los valores públicos en 1999. Por su parte, los créditos que evidenciaron mayor dinamismo han sido los dirigidos al sector no financiero y a residentes. Los primeros, que en 1992 representaban el 48% del total de créditos, en el promedio de 1999 representaron el 65%, mientras que los segundos pasaron de representar el 53% en 1992 al 63% del total en 1999. Como contrapartida, los créditos a no residentes sufrieron una disminución en su participación de 10 puntos porcentuales.

Acompañando el comportamiento del mercado de créditos al sector no financiero residente⁹, en los veinte bancos seleccionados disminuye la participación del crédito al sector agropecuario e industrial, en tanto se incrementa la participación del crédito a los sectores de comercio y servicios, y en particular, el de crédito al consumo, que pasa de 4.3% del total en 1992 a 14.6% en 1999. También se verifica un aumento de la participación de los créditos en moneda extranjera, en tanto que la operativa con residentes se efectuaba en un 76% en dicha moneda en 1992, mientras que en 1999 ascendía a 85%. En el caso de los depósitos la evolución fue similar en todas las clasificaciones.

8 En todos los casos el promedio es el simple diciembre a diciembre.

9 En Caviglia (2000) se encuentra una descripción de las características del mercado de créditos en Uruguay.

Evolución de las instituciones

Al aumento global del volumen de negocios no contribuyeron todas las instituciones por igual. En el cuadro 1 se presenta el ranking de los intermediarios financieros considerados en el presente trabajo de acuerdo a su participación en el volumen de negocios promedio para los años 1992 y 1999. Allí se puede apreciar el cambio de peso relativo de algunas instituciones durante la década, en particular, aquellas con mayor participación en 1992 han aumentado la misma, mientras que lo contrario sucede con las empresas que eran más pequeñas. Sin embargo, se aprecia también una fuerte estabilidad en el ordenamiento de los intermediarios, corroborado por el cálculo del coeficiente de correlación de Spearman ($\rho = 0.7534$), que indica la existencia de una asociación positiva y significativa al 1% entre el ranking de las instituciones en 1992 y en 1999. Similares resultados se obtienen al ordenarlos por variables tales como la participación en los depósitos, en el crédito, siendo extensivo incluso a segmentos particulares de este mercado como el de créditos al consumo.

Cuadro 1
Ranking de los bancos según su participación en el volumen de negocios promedio

Banco	1992		1999	
	Ranking	Market Share	Ranking	Market Share
Comercial	1	10.61%	1	15.42%
Boston	4	6.93%	2	10.00%
de Crédito	9	6.23%	3	8.53%
Santander	7	6.54%	4	8.13%
Abn	10	4.92%	5	7.16%
Citibank	13	3.60%	6	6.93%
Montevideo	5	6.84%	7	6.53%
Frances	3	7.15%	8	5.93%
Sudameris	8	6.39%	9	5.33%
Ing	2	7.82%	10	5.20%
Caja Obrera	6	6.64%	11	4.37%
Republic	15	3.19%	12	2.86%
Surinvest	17	2.80%	13	2.58%
Discount	12	4.29%	14	2.43%
Lloyds	16	2.93%	15	2.41%
Exterior	11	4.61%	16	1.92%
American	18	1.80%	17	1.25%
Do Brasil	20	1.50%	18	1.25%
Real	14	3.46%	19	1.13%
Nación Argentina	19	1.74%	20	0.64%

Resulta relevante destacar los cambios que han ocurrido al interior del grupo de intermediarios privados en lo que respecta al proceso de fusiones y adquisiciones que en los últimos años se viene llevando adelante. Durante el año 1998 se produjo el retiro del mercado de Eurobanco (otrora Centro Hispano), la fusión del gestionado Pan de Azúcar con el Banco de Crédito y la transformación de la cooperativa ACAC en banco. Posteriormente, durante 1999, deja de actuar el Banco Real al ser absorbido por el Banco ABN. Ese mismo año se produce la transformación de la institución financiera externa Galicia en banco.

Evolución de la concentración del mercado

Del cuadro 1 se desprende cierta evidencia en el sentido de un aumento de la concentración del sistema de intermediación financiera. Las cuatro mayores empresas poseían en 1992 el 32.5% del volumen de negocios, pasando a ostentar el 42.1% en 1999. Por su parte, es de notar que sólo dos de los cuatro bancos con mayor participación en el mercado en 1992 también la tenían en 1999, evidenciando cierta volatilidad en la participación de mercado de los bancos, a pesar de la correspondencia general en el ordenamiento por dicha variable.

Asimismo, se calcularon índices de Herfindhal para los mercados de créditos, obligaciones y para el volumen de negocios indicando en los tres casos un aumento de la concentración. Es importante señalar que a pesar de que el mercado de créditos al consumo ya contaba con una apreciable concentración en 1992 fue uno de los que más la incrementó, pasando la participación de los cuatro mayores bancos en este segmento de 49.7% en 1992 a 75% en 1999.

Evolución del empleo y la red física

La expansión en el volumen de negocios es acompañada por un incremento en el número de sucursales y en el de empleados. En este último caso se evidencia un incremento del 5% respecto a 1992. De todas formas, éste es explicado, en buena medida, por la redistribución de funcionarios dentro del sector bancario de instituciones no comprendidas en la muestra a otras que sí lo están.

En el caso de las sucursales se estima que este efecto es menor. La tasa de crecimiento se eleva a 15.9% en el periodo, de forma que en 1999,

el número de sucursales de los veinte bancos era de 248. Es importante destacar que este crecimiento lo explica fundamentalmente el aumento de la presencia de los bancos en Montevideo y Punta del Este, mientras que en el resto del país la expansión se hace a un ritmo mucho menor.

III LA ESTRUCTURA SUBYACENTE EN LA BANCA PRIVADA URUGUAYA

En esta sección se evalúa y caracteriza la existencia de una estructura subyacente para la banca privada uruguaya en la década de los años noventa. Para ello, en base a la revisión que se presentó en la anterior sección, se eligen un conjunto de comportamientos estratégicos y un conjunto características específicas del objeto de estudio considerados relevantes para tal propósito.

III.1 VARIABLES SELECCIONADAS

(i) *logaritmo natural del activo promedio de la institución en miles de dólares corrientes (**lnact**)*: constituye una proxy del tamaño, escala o importancia de la institución en el mercado.

(ii) *participación del crédito al consumo en el total de créditos de la institución (**pcons**)*: en la década de los noventa adquirió importancia la estrategia de penetración en el mercado de créditos a las familias o consumo. Esta variable es una medida del comportamiento estratégico de la institución en lo que respecta a la incursión en dicho mercado que, como se vio, puede ser considerado de productos nuevos y presenta particularidades de interés.

(iii) *participación del crédito a no residentes en el total de créditos de la institución (**pnores**)*: es un indicador de la importancia que el banco brinda al mercado no residente, y por complemento al doméstico. Esta variable capta el comportamiento estratégico de los intermediarios en cuanto a la orientación de sus créditos hacia el exterior.

(iv) *servicios no financieros netos sobre servicios no financieros netos más resultado financiero (ingresos menos egresos) luego de provisiones (**sernofin**)*: la introducción de nuevos productos, posiblemente

dentro de una estrategia de diversificación de ingresos y búsqueda de nuevas fuentes de rentabilidad al verse amenazadas las tradicionales, así como el mayor control que sobre estas últimas ejercen los organismos reguladores, posiblemente lleve a algunas instituciones a buscar ganancias en servicios no financieros, también llamados “operaciones fuera de balance”. Este indicador, al medir la importancia que poseen los ingresos por servicios no financieros constituye una medida de tal esfuerzo.

(v) *número de sucursales en el interior del país (excepto Punta del Este) sobre el total de sucursales de la firma (sucint)*: esta variable capta el grado de dispersión geográfica de las firmas al apreciar la importancia de su red física en el interior del país, excepto Punta del Este que es una plaza de características especiales y muy similares a Montevideo.

(vi) *gasto en publicidad en miles de dólares del promedio 1992 sobre el número de empleados promedio (publemp)*: uno de los ingredientes centrales de la estrategia competitiva de la banca privada nacional en la década de los noventa ha sido la publicidad masiva de los productos que ofrece. Este indicador capta la importancia de tal estrategia al interior de la firma normalizando por un proxy del tamaño de ella: el número de empleados promedio.

(vii) *gasto en tercerización (suma de los rubros honorarios profesionales, locomoción y transporte, vigilancia y custodia, procesamiento de datos, higiene de locales y conservación de bienes muebles, (Libonatti, 2000)) sobre el gasto en tercerización más remuneraciones totales (tercer)*: algunos bancos privados de Uruguay han tercerizado actividades que no representan activos específicos ni poseen incertidumbre estratégica. La variable aquí presentada capta tal estrategia de gestión de recursos utilizada en la década de los noventa.

(viii) *remuneraciones en miles de dólares del promedio 1992 sobre el número de empleados promedio (rememp)*: La provisión de algunos productos implica la utilización de activos, en particular mano de obra, que constituye un activo específico para la organización. La justificación de tal especificidad está dada por la carga informacional o el nivel de calificación requerida para la función. La presente variable pretende ser un indicador de esto. Un problema que el indicador puede poseer es que si bien es esperable que personal con mayor carga informacional o calificación sea mejor remunerado, también es posible, dadas las particularidades de

la relación empleador–sindicato, que mayores remuneraciones estén asociadas a la presencia de personal con mayor antigüedad en la institución.

(ix) *nivel de eficiencia técnica alcanzado por la institución (efic)*: como lo muestran Ponce y Tansini (2001) los bancos privados uruguayos no son técnicamente eficientes, es decir no se encuentran todo el tiempo produciendo sobre la frontera de mejor práctica. Esta variable da cuenta del grado de eficiencia que dichos intermediarios obtienen en relación a la función de producción de mejor práctica y fue estimada, en el marco del trabajo referido, utilizando una función de producción translogarítmica de frontera con sólo una explicación temporal de eficiencia de forma de no introducir redundancias por la utilización de otras variables que también se utilizaran aquí.

(x) *costos operativos sobre costos operativos más pérdidas financieras (copfin)*: constituye otra medida de la eficiencia al considerar la estructura de costos de la firma. Un valor elevado de este indicador estaría indicando que los costos operativos son importantes en relación a los financieros y por tanto que la firma no utiliza sus recursos en forma óptima o no obtiene una escala de producción suficiente.

(xi) *proporción de créditos vencidos del sistema no financiero en el total de activos rentables (venc)*: este indicador mide la proporción de créditos otorgados al sector no financiero que han vencido sus pagos, por más de 60 días, en el total de activos rentables de la firma (créditos al sector no financiero, financiero y valores públicos). Es una medida de los créditos de mala calidad que tiene en cuenta la ponderación del total de créditos al sector no financiero en las decisiones de inversión. Una valor elevado de este indicador puede responder tanto a una menor eficiencia en la recuperación de activos, como a una estrategia deliberada por parte del intermediario financiero de asumir mayores riesgos.

(xii) *proporción de créditos calificados 3, 4 y 5 en el total de activos rentables (cr345)*: mide la proporción de créditos calificados como de riesgo real (calificación BCU 3), alto riesgo (BCU 4) e irreuperables (BCU 5) en el total de créditos de la firma (tanto al sector no financiero como al financiero) y valores públicos. Una ventaja de este indicador sobre el anterior es que no sólo toma en cuenta el número de días que tiene de vencido el crédito, sino que se basa en un conjunto de criterios objetivos y subjetivos oportunamente dictados por el Banco Central del Uruguay.

(xiii) *responsabilidad patrimonial neta sobre responsabilidad patrimonial mínima (rpnrpm)*: los bancos están obligados a mantener un determinado patrimonio mínimo de acuerdo a su nivel de riesgo. Un mayor valor de este indicador reflejaría una buena cobertura patrimonial en relación a los riesgos asumidos (determinando un banco más prudente), pero también estaría reflejando un exceso de patrimonio, sobre el nivel que el regulador entiende adecuado como cobertura, que podría ser empleado en negocios rentables.

III.2 SIMPLIFICACIÓN DEL PROBLEMA MEDIANTE COMPONENTES PRINCIPALES

En una primera instancia se trabajó en espacios determinísticos con el principal objetivo de simplificar el problema de análisis perdiendo la menor cantidad de información posible. De todas formas se podrán apreciar algunos comportamientos de los bancos analizados a través de los años mediante la representación en sucesivos planos de proyección. La aplicación de la técnica factorial de Componentes Principales permite reducir la complejidad de nuestra base de datos (originalmente compuesta por 13 variables) a un conjunto de 7 ejes de inercia (o Componentes Principales: $Prin_s$, $s = 1, 2, \dots, 7$) no correlacionados dos a dos, los que explican el 81.92% de la información original. Estos Componentes son combinaciones lineales de las variables originales, razón por la cual, mediante la observación de los coeficientes de correlación de Pearson con ellas, se podrá proporcionar una descripción de aquellos.

Descripción de los Componentes Principales

El primer eje de inercia ($Prin_1$) puede ser descripto como “*eje de inserción en el mercado doméstico – minorista*” dado que se ubicarán hacia el extremo positivo instituciones no orientadas a satisfacer el mercado de créditos a no residentes y con una alta participación del crédito al consumo en su cartera de créditos. Concomitantemente, estarán también ubicadas hacia ese extremo las instituciones de mayor tamaño, con una red física dispersa, con baja especificidad de su mano de obra, altos costos operativos en relación a los financieros y un porcentaje elevado de créditos vencidos. No es extraña la presencia de estas características si se tiene en cuenta que, de acuerdo a Cladera (2000), los bancos con una estrategia centrada en el mercado doméstico y que han introducido nuevos productos

cuentan con una presencia importante en casi todos los mercados y regiones, lo que determina mayor red física y, por tanto, mayores costos operativos.

Por su parte el segundo eje de inercia ($Prin_2$) puede ser definido como “*eje de estrategia publicitaria y tercerización*” dada su elevada correlación positiva con las variables *publemp* y *tercer*. Además posee una relación positiva, aunque de menor valor absoluto, con la variable que capta el nivel de eficiencia técnica que alcanza la firma en relación a la frontera de producción. De acuerdo a Ponce y Tansini (2001) el gasto en publicidad explica positivamente el nivel de eficiencia técnica de la firma, con lo cual, y si bien para la formación de la variable *efic* no fueron consideradas variables explicativas (salvo una tendencia temporal), es posible que tal relación esté detrás de las correlaciones encontradas.

Es importante tener en cuenta que el plano formado por los Componentes Principales antedichos explica el 41.6% de la información original, con lo cual la representación de las unidades en dicho plano será una buena aproximación. En tanto, los restantes ejes de inercia, que en comparación con los dos primeros explican relativamente menos de la información original, pueden ser descriptos como sigue: el tercer Componente Principal ($Prin_3$) corresponde a un “*eje de ineficiencia técnica y bajo riesgo de cartera*” dadas las asociaciones negativas con las variables *efic* y *cr345*. En tanto el cuarto eje ($Prin_4$) es un eje de “*diversificación de ingresos y alto riesgo de cartera*” en virtud de las correlaciones positivas con las variables *sernofin* y *cr345*. El quinto eje ($Prin_5$) es un “*eje de tercerización y bajo respaldo patrimonial*”, el sexto ($Prin_6$) un “*eje de baja diversificación de ingresos y alto riesgo de cartera*”, en tanto el séptimo Componente ($Prin_7$) es un “*eje de respaldo patrimonial*” dado que en él se diferencia solamente la variable *rpnrpm*, por lo que se ubicarán hacia su extremo positivo los bancos más prudentes.

Algunos comportamientos interesantes

En el gráfico 1 se presenta la proyección de algunas de las 160 observaciones¹⁰ en el plano formado por los dos primeros ejes de inercia (primer plano principal), adelantándose también la conformación final de grupos a la que se arribó y sobre la que se hará referencia más adelante. Se

¹⁰ Cada observación representa un banco – año tal cual se identifica en el gráfico 1.

presenta solamente la proyección de los bancos que se separan del comportamiento baricéntrico, seguido por la mayoría en este plano de proyección, a efectos de facilitar la lectura del mismo. Pueden apreciarse algunos comportamientos diferenciados que dan indicios de una estructura de grupos y argumentos para su caracterización.

Bancos exitosos en la incursión en el mercado doméstico

Los bancos identificados con los números **2, 17 y 18** (grupo 5 en el gráfico), en ese orden, se diferencian ubicándose hacia el primer cuadrante, esto los caracteriza como bancos orientados al mercado doméstico que han incursionado en el mercado de préstamos al consumo y han desarrollado una estrategia competitiva basada en la publicidad masiva de sus productos y en la tercerización de algunas de sus actividades. Si bien en los tres se aprecia un desplazamiento similar a lo largo del tiempo, en el caso del banco 2 este es claro hacia el lado positivo del primer eje de inercia. Esto estaría indicando que estos intermediarios han puesto el acento en una mayor presencia en los mercados, en especial el minorista, incrementando la cobertura de su red física y asumiendo más riesgos, en tanto han mantenido su posición dominante en lo que se refiere a los gastos en publicidad de sus productos y los aspectos ya mencionados de gestión de recursos. Estos bancos han tenido éxito es una estrategia de introducción de nuevos productos y penetración en el mercado doméstico.

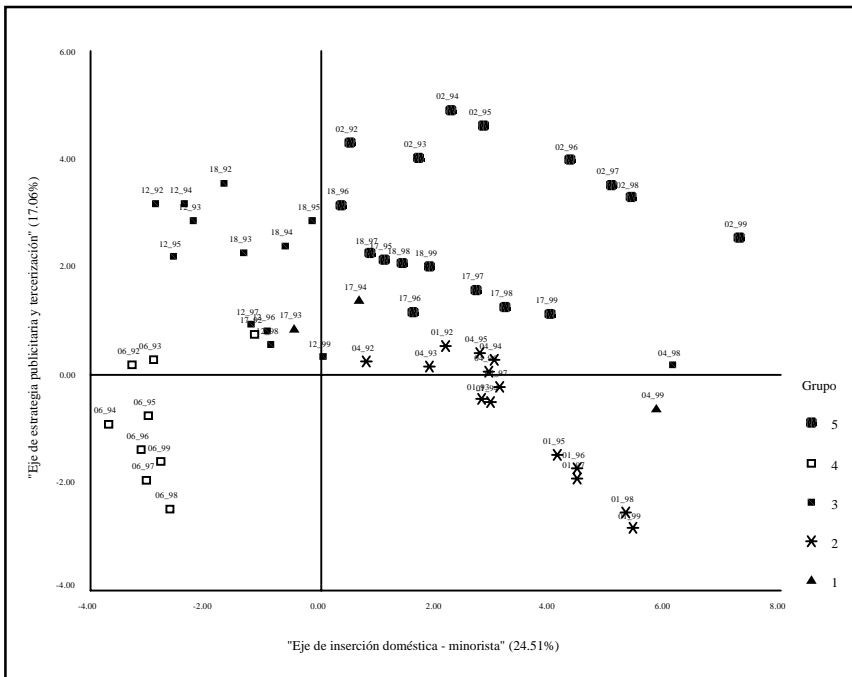
Bancos “gestionados”

Otro comportamiento interesante de destacar es el del banco identificado con el número **1**, dado que, a medida que pasa el tiempo, se aleja del baricentro hacia el cuadrante inferior derecho. Tal comportamiento denota la escasa importancia de la publicidad y la tercerización en su estrategia, o incluso la inexistencia de esta, mientras que es un banco de tamaño significativo, orientado al mercado doméstico, aunque no necesariamente con una incursión en el crédito al consumo, que posee una vasta red física en el interior del país e importante cartera vencida. Este comportamiento puede ser explicado si tenemos en cuenta que este banco, al igual que el banco **4**, es un banco “gestionado” por el Estado.

Bancos orientados al mercado no residente

Es también interesante la diferencia entre los bancos ubicados en el cuadrante inferior izquierdo, como el identificado con el número **6**, en el cual se encuentran los básicamente orientados al negocio con no residentes, de pequeño tamaño en el mercado y que no invierten en publicidad ni modificaron su gestión de recursos utilizando fundamentalmente mano de obra calificada, y los ubicados en el cuadrante superior izquierdo, como el banco **12**, que si bien comparte las primeras características, su inversión en publicidad y la tercerización son más importantes y el nivel de eficiencia técnica alcanzado es muy superior al promedio.

Gráfico 1
Representación en el Primer Plano Principal de las Observaciones
 (41.56% de la información original)



III.3 CARACTERIZACIÓN DE UNA ESTRUCTURA DE GRUPOS

Hecha la simplificación inicial y las observaciones precedentes, corresponde evaluar la existencia de una estructura de grupos en función de la información contenida en los 7 ejes de inercia seleccionados. Mediante la aplicación de técnicas de Cluster (método de mínima varianza, Ward) y el cálculo de estadísticos, se encuentra evidencia a favor de la existencia de una estructura de grupos definida para los bancos privados de Uruguay en la década de los noventa. La evidencia no es contundente en cuanto al número exacto de grupos a retener, aunque sugiere que el mismo se encuentra entre cuatro y cinco. Por esta razón se continuará trabajando simultáneamente con ambas estructuras.

Con el objetivo de “refinar” la clasificación de las unidades a los grupos, clasificar aquellas unidades que no fueron utilizadas en la primera conformación de estos por ser consideradas *outliers*, así como obtener nueva información que ayude a la caracterización de los grupos finalmente formados, se aplicaron técnicas de Análisis Discriminante Probabilístico. Al trabajar en espacios de probabilidad y dado que la población no se distribuye multinormal y no es homoscedástica, la función discriminante óptima debió ser hallada por el método no paramétrico de Kernel, eligiendo una especificación de cima normal y un parámetro de *smooth* de 0.8 para la conformación de 4 grupos y de 0.6 para la de 5 grupos, en virtud de que éstos minimizan el error de mala clasificación *cross-validation*.

Mediante la aplicación de la metodología elegida se formaron dos estructuras alternativas de grupos. En ambas, los grupos distinguidos con los números 1 y 2, que prácticamente no difieren de una estructura a la otra, son los más similares, lo que justifica que algunos de los bancos que los integran se clasifiquen alternadamente. En tanto, mientras que en la estructura de 4 grupos es el número 3 el que se diferencia más del resto, en la de 5 grupos son los grupos 3 y 5 (que de unirse forman el grupo 3 de la anterior estructura) los que más se diferencian del resto. En el anexo se presenta la clasificación de cada una de las observaciones en ambas estructuras.

Puede ayudar a la caracterización de los grupos observar, en el gráfico 1, que la proyección de los grupos 3 y 5 en el primer plano principal se encuentra volcada hacia el extremo positivo del “eje de estrategia

publicitaria y tercerización”, en tanto el grupo 3, formado por el banco 12 y el banco 18 en los primeros años de la década, está a la izquierda del origen del “eje de inserción en el mercado doméstico – minorista”, en oposición al grupo 5 que está a la derecha. De todas formas otros elementos facilitaron una caracterización más rigurosa de la estructura subyacente de la banca privada uruguaya en la década de los noventa. Entre éstos se destacan la función discriminante lineal y las distribuciones de los 7 Componentes Principales al interior de cada grupo, así como la observación de las variables originales. Tal caracterización se realizará solamente para la estructura de 5 grupos en virtud de que, por un lado, los grupos 1, 2 y 4 son prácticamente los mismos en ambas estructuras, y por otro, el quinto grupo formado (grupo 3 en la estructura de 5 grupos) presenta particularidades de interés.

Grupo 1

Es el de mayor tamaño con el 38.1% de las observaciones (9 bancos¹¹). Está compuesto por instituciones que presentan un comportamiento medio en prácticamente todas las variables seleccionadas, y baja dispersión. Se dedican a la provisión de servicios financieros tradicionales, hecho que se ve apoyado por la baja diversificación de ingresos que las instituciones poseen. Estas proveen indistintamente al mercado doméstico, al no residente o a ambos y presentan un riesgo de cartera medio respecto al mercado, aunque ostentan una cobertura patrimonial de tales riesgos menor a la media. En cuanto a sus estrategias competitivas y de gestión de recursos, estas empresas parecen tener un grado importante de indefinición, o de implementación tardía e incompleta. Por lo anterior podremos referirnos a este grupo como bancos con operativa **“tradicional con indefinición”**.

Grupo 2

Es el segundo en tamaño ya que contiene el 24.4% de las observaciones (6 bancos). Centra su actividad en operaciones tradicionales pero, a diferencia del grupo 1, está orientado básicamente al mercado doméstico poseyendo para su atención una importante red de sucursales

11 Un banco se considera integrante de un grupo si al menos en la mitad de los años se clasificó en él.

en el interior del país. Otra diferencia con aquel grupo es que, si bien presenta un riesgo de cartera superior, también posee un mayor respaldo patrimonial en relación a los riesgos asumidos. En lo que respecta a las estrategias ante mercados, competitivas y de gestión de recursos estos intermediarios parecen poseer una mayor indefinición que los del grupo anterior, sin embargo es posible que en el caso del banco 4 se asista a una incorporación tardía de la publicidad como ingrediente de la estrategia competitiva así como a la provisión de nuevos productos. Nos referiremos a este grupo de instituciones, dentro del cual se encuentran los bancos “gestionados”, como bancos con una operativa **“tradicional doméstica con indefinición”**.¹²

Grupo 4

Para completar la caracterización de los grupos que presentan similar composición en ambas estructuras analizaremos el grupo 4. Este representa el 18.7% de las observaciones (3 bancos) y se compone básicamente de aquellos bancos de menor tamaño y orientados al negocio con no residentes. Esto determina la presencia de una pequeña red física y bajos costos operativos en relación a los financieros, observándose también una mayor utilización de personal calificado que en los grupos anteriores. De todas formas se aprecia una importante dispersión en el Componente de tercerización lo que indica que, si bien esta estrategia de gestión no es en general seguida por el grupo, si es empleada por algún intermediario en particular. El grupo está determinado, y a la vez se diferencia de los dos grupos anteriores, por una mayor diversificación de ingresos, en el sentido de obtener mayores ingresos por servicios no financieros en el total de ingresos. Por otro lado, y si bien el riesgo de cartera no parece ser diferente que el medio del mercado, los bancos del grupo 4 poseen el mayor respaldo patrimonial en relación al riesgo asumido. Podríamos definir a este grupo como de bancos con operativa **“tradicional exterior”**.

12 Se puede decir que los grupos 1 y 2 aquí formados responden en términos generales a aquellos con estrategias implementadas de manera incompleta, tardía o con indefinición en la clasificación de Cladera (2000).

Grupo 5

Contiene el 10.63% de las observaciones (3 bancos) y está formado, al igual que el grupo 2, por bancos de gran tamaño orientados básicamente al mercado doméstico y que cuentan con una importante red física en el interior del país. A diferencia de aquellos, los integrantes de este grupo han desarrollado una clara estrategia de inserción y expansión en el mercado de préstamos al consumo, se han mantenido a la cabeza de una estrategia de diferenciación de productos y formación de imagen a través de la publicidad masiva de ellos y han avanzado en la tercerización de actividades no específicas ni dotadas de incertidumbre estratégica en concordancia con lo indicado por Libonatti (2000). Adicionalmente, dada su importancia en los mercados y en el gasto en publicidad, estos intermediarios logran un nivel de eficiencia técnica superior al promedio y, dada la escala alcanzada en un esquema de retornos crecientes a escala en la función de producción de frontera, estos intermediarios se encuentran más cerca de la escala óptima siendo una estrategia razonable la expansión del negocio, (Ponce y Tansini, 2001). Por su parte la introducción de nuevos productos ha incrementado las ganancias por servicios no financieros determinado una mayor diversificación de ingresos. En lo que a riesgos se refiere, los integrantes del grupo 5 posee un riesgo de cartera similar al promedio del mercado pero, a diferencia de los grupos 2 y 4, poseen una cobertura patrimonial muy ajustada a los requerimientos mínimos. Este grupo puede ser definido como bancos con operativa **“doméstica de punta”**¹³.

Grupo 3

Este completa la estructura al contener el restante 8.1% de las observaciones (2 bancos). Está compuesto básicamente por el banco 12 en todos los años y el banco 18 desde 1992 a 1995 inclusive y, al igual que las del grupo 4, estas instituciones enfocan su actividad a la provisión del mercado no residente pero poseen un tamaño superior al de aquellas y cercano a la media del mercado, además no cuentan con ingresos diversificados, proviniendo el grueso de los mismos del negocio de intermediación financiera. Una particularidad que lo diferencia del resto de los grupos, excepto del grupo 5, es la presencia de un importante gasto

13 En términos generales este grupo responde al de bancos seleccionados de Cladera (2000).

en publicidad y la obtención de un nivel de eficiencia técnica de los más elevados de la muestra, indicando que su operación se realiza con una tecnología muy similar a la de mejor práctica disponible. La gestión de recursos parece basarse en la calificación de empleados que constituyen un recurso específico, mientras que los gastos en tercerizaciones se encuentran por debajo del promedio. Estas instituciones poseen carteras relativamente seguras pero ajustan su responsabilidad patrimonial al mínimo exigido, aún más que el grupo 5, ampliando por tanto su relación de apalancamiento. Posiblemente el hecho de que las instituciones que conforman el grupo cuenten con respaldo internacional, al ser sucursales de bancos extranjeros, explique tal particularidad. La estrategia y características de este grupo de instituciones, al que podríamos referirnos como de operativa **“exterior diferenciada”**, cobrarán importancia al momento de observar las relaciones de la estructura de grupos con los indicadores de rentabilidad.

Dinámica de las instituciones

Algunas instituciones pertenecientes al grupo de operativa “tradicional con indefinición” durante los primeros años de la década pasan al grupo de operativa “tradicional doméstica con indefinición”. Esta dinámica, que implica un aumento del riesgo de cartera y una mayor indefinición en las estrategias competitivas y de gestión de recursos es seguida básicamente por los bancos 3, 5, 10 y 16, mientras que el camino opuesto se da solamente en el caso del banco 11. Resulta importante esta apreciación una vez conocido el hecho de que dos de las instituciones que siguieron ese camino fueron posteriormente absorbidas por otras que continúan operando en plaza y que pertenecen al grupo de operativa “doméstica de punta” (grupo 5). Estos intermediarios se sirvieron de tal política empresarial para expandirse en el mercado, logrando ganancias de poder de fijación de precios y de eficiencia técnica. Otro comportamiento interesante es el seguido por los bancos 7, 13, 14 y 15 dado que pasan del grupo 4, caracterizado por una operativa “tradicional exterior”, a los grupos de mayor indefinición estratégica y menor diferenciación de ingresos. Un banco que presentó este comportamiento ha abandonado la plaza recientemente.

Por su parte, de los integrantes del grupo “doméstico de punta” solamente el banco 2 ha pertenecido al grupo durante toda la década, en tanto los bancos 17 y 18 ingresan al grupo sobre mediados de la misma,

dando cuenta de que las estrategias que lo caracterizan son un fenómeno relativamente nuevo.

Lo anterior da algunos indicios sobre las causas que podrían estar detrás de la decisión de abandono del negocio de algunas instituciones, en el sentido de que el incremento de la competencia en los tramos tradicionales, posiblemente impulsada por la introducción de nuevos productos por parte de algunos bancos (Bergara, 2000) o la mayor competencia internacional y regional, unidos a la indefinición estratégica ante tal hecho, determinaron un descenso de los niveles de rentabilidad que tornaron poco atractivo el accionar en el mercado uruguayo. Concomitantemente, otros intermediarios (particularmente los del grupo 5) se encontraban interesados en ampliar su participación en el mercado por consideraciones estratégicas, que le permitieran mayor poder de fijación de precios a través de la concentración del mercado, y por consideraciones técnicas, pues el aprovechar las economías de escala le permitirían lograr un mayor nivel de eficiencia técnica. Estas consideraciones serán retomadas al momento de buscar determinantes de la rentabilidad en la próxima sección.

IV RENTABILIDAD DE LA BANCA PRIVADA URUGUAYA

En esta sección se evaluará la relación entre la estructura de grupos caracterizada y la rentabilidad obtenida, para lo cual se utilizarán dos indicadores alternativos: el retorno neto sobre activos (ROA), y el retorno neto sobre patrimonio (ROE). Adicionalmente, se encontrarán los determinantes en última instancia de ésta y se evaluará en qué medida el nivel de eficiencia técnica explica la obtención de una mayor rentabilidad.

IV.1 RELACIÓN RENTABILIDAD-ESTRUCTURA SUBYACENTE

Análisis de Correspondencia Simple

En pos de evaluar relaciones entre la estructura de grupos caracterizada y la rentabilidad obtenida por los bancos se procedió a la aplicación de la técnica factorial de Correspondencia Simple. Esta técnica permite testear la independencia entre dos variables discretas a través de

una prueba de hipótesis y apreciar las relaciones entre las distintas categorías de estas a través de la representación gráfica simultánea. La aplicación del análisis de Correspondencia Simple implica, por tanto, la discretización de los indicadores de rentabilidad para lo cual se han asumido dos caminos alternativos:

(i) dividir la distribución de ROA y ROE por sus cuartiles, determinando cuatro grupos de igual tamaños (equiprobables).

(ii) aplicar un “criterio de conveniencia” en el sentido de que los accionistas de las instituciones considerarán un “mal negocio” obtener indicadores de rentabilidad negativos ($ROA < 0\%$; $ROE < 0\%$), un “negocio rentable” obtener indicadores positivos pero acotados ($0\% < ROA < 1\%$; $0\% < ROE < 15\%$) y un “negocio excelente” el obtener rentabilidades elevadas ($1\% < ROA$; $15\% < ROE$).

Efectuando ambas discretizaciones para los indicadores de ROA y de ROE se procede a ocho aplicaciones de la técnica, cuatro para la estructura de cuatro grupos y cuatro para la de cinco grupos. Adicionalmente, se realizó una aplicación sobre una discretización del tipo (i) por años presentando similares resultados. En todos los casos fue rechazada, al 1% de significación, la hipótesis nula de independencia entre los grupos y los indicadores de rentabilidad, lo que brinda evidencia a favor de algún tipo de relación entre las características de las instituciones que los forman y la rentabilidad lograda.

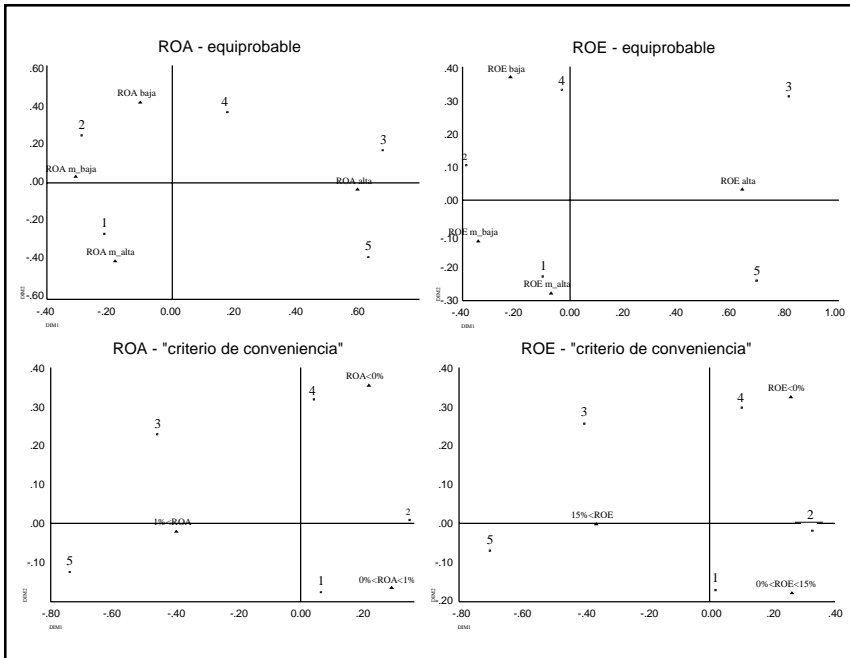
En el gráfico 2 se observa la representación simultánea de la estructura de cinco grupos y ambas discretizaciones de ROA y ROE. Teniendo en cuenta la advertencia de Escofier et.al. (1992)¹⁴ observamos una clara asociación de los grupos 3 (de operativa “exterior diferenciada”) y 5 (de operativa “doméstica de punta”) con los valores superiores de las distribuciones de rentabilidad, es decir con el cuartil superior o rentabilidades que presentan a la operativa bancaria como un “negocio excelente”. Ambos grupos difieren sustancialmente en la orientación de

14 En “los gráficos de representación simultánea de las filas y las columnas, la posición de dos puntos de un mismo conjunto (filas o columnas) se interpreta en términos de distancia, mientras que la posición de un punto de un conjunto y de todos los puntos del otro conjunto se interpreta en términos de baricentro. La proximidad de un fila y de una columna no tiene sentido en sí misma.”

sus negocios, la diversificación de los ingresos y la gestión de recursos (en particular la calificación o tercerización de la mano de obra) pero también cuentan con características en común. La presencia de entidades medias y grandes, la importancia asignada a la publicidad dentro de su estrategia competitiva, el trabajar a escalas más eficientes, el poseer un riesgo de cartera medio o bajo y una responsabilidad patrimonial de las más ajustadas a los requerimientos (los cuales, entre otros, son función del riesgo asumido) son características comunes a estos grupos.

El grupo 1 (de operativa “tradicional con indefinición”) parece asociarse con rentabilidades medias y medio altas, en tanto el grupo 2 (de operativa “tradicional doméstica con indefinición”) se encuentra asociado a rentabilidades medio bajas y bajas, en otras palabras ambos grupos, especialmente el primero, se asocian con un “negocio rentable”. Por su parte el grupo de operativa “tradicional exterior” (grupo 4) parece encontrarse asociado a los valores bajos, incluso negativos, y medio bajos de las distribuciones de rentabilidad.

Gráfico 2
Representación Simultánea
 (Estructura de 5 grupos y dos discretizaciones de ROA y ROE)



Estadística descriptiva de rentabilidad por grupos

Para complementar el análisis de estas relaciones observamos algunas medidas de estadística descriptiva de las distribuciones de ROA y ROE al interior de cada uno de los grupos, las mismas son presentadas en el anexo. Una primera observación consiste en que en ninguno de los grupos las medias de los indicadores de rentabilidad seleccionados son negativas y que prácticamente el 80% de las observaciones obtienen rentabilidades positivas.

Por otra parte puede fácilmente apreciarse que los integrantes del grupo de operativa “doméstica de punta” (grupo 5) cuentan con indicadores de rentabilidad positivos (salvo en el caso del banco 17 en el año 1999) y que dicho grupo presenta las medidas de tendencia central más elevadas y la menor dispersión de la muestra. Esto reafirma la posición estable de este grupo como el que obtiene las mayores rentabilidades en el sistema bancario privado de Uruguay. En el extremo opuesto en cuanto a dispersión de sus indicadores de rentabilidad (en especial en ROE dado el elevado apalancamiento con que el grupo cuenta) se encuentra el grupo de operativa “exterior diferenciada” (grupo 3). De todas formas, a pesar de que las medias de las distribuciones de ROA y ROE ocupan el segundo y tercer lugar en importancia respectivamente, las medianas son similares a las del grupo 5, implicando una importante concentración en valores elevados de rentabilidad. En adición más del 75% de los integrantes de este grupo presentan rentabilidades positivas y algunos de las más elevadas de la muestra.

El grupo de operativa “tradicional con indefinición” (grupo 1) es otro en el cual más del 75% de sus integrantes obtienen rentabilidades positivas. A pesar de presentar baja dispersión se observan algunos valores extremos, fundamentalmente hacia rentabilidades negativas. Un comportamiento similar, aunque más acentuado, se aprecia en el grupo de operativa “tradicional doméstica con indefinición” (grupo 2). Además este grupo obtiene indicadores de tendencia central de los más bajos de la muestra y aproximadamente el 25% de sus integrantes presentan rentabilidades negativas. Si bien ambos grupos parecen enmarcarse en lo que hemos definidos como un “negocio rentable”, este último grupo es el que ostenta las rentabilidades más bajas dentro de esta categoría. La estadística descriptiva confirma la asociación del grupo de operativa “tradicional exterior” (grupo 4) con los menores niveles de rentabilidad dado que su media, y fundamentalmente su mediana, son de las más bajas

de la muestra y algo más del 25% de sus integrantes obtienen rentabilidades menores que cero. Debemos precisar que el grupo presenta una importante dispersión, fundamentalmente en ROA, lo que determina que algunos bancos en él clasificados obtengan rentabilidades superiores a las obtenidas por bancos pertenecientes a otros grupos.

Consideraciones finales sobre la relación estructura – rentabilidad

Las asociaciones precedentes entre la estructura de grupos y los indicadores de rentabilidad reafirman la hipótesis presentada al final de la sección anterior. En efecto, los bancos de mayor tamaño relativo, que operan a escalas más eficientes, que han introducido nuevos productos y han incorporado la publicidad como un ingrediente central de sus estrategias competitivas y poseen riesgos de cartera acotados y no sobrecubiertos por la responsabilidad patrimonial logran los mejores resultados. Especialmente aquellos intermediarios de mayor tamaño que han incursionado o expandido su operativa en el mercado doméstico, en particular en el minorista (grupo 5) aprovechando el espacio dejado a las cooperativas en ese segmento debido a las estrategias asumidas en la década de los ochenta, la presencia de costos hundidos (Dominioni y Noya, 1992), y de un líder en precios (el BROU) con particularidades que le impiden desempeñar adecuadamente el rol de agente testigo (Noya, 1998). Unidas estas consideraciones de “negocio excelente” a otras estratégicas y técnicas ya presentadas, es de esperar que estos intermediarios deseen ampliar su participación en el mercado, hecho que se verifica en el proceso de adquisiciones y fusiones al que recientemente se ha asistido. Además, recordando que las dos empresas absorbidas en dicho proceso pertenecían al grupo de mayor indefinición estratégica (grupo 2) y que a su vez este está compuesto por instituciones que logran en general rentabilidades bajas o incluso negativas, resulta evidente la estrecha relación existente entre la estructura del mercado, la estrategia seguida por las empresas y los resultados alcanzados.

Los intermediarios pertenecientes al grupo de operativa “tradicional exterior” (grupo 4), que en general son bancos de pequeño tamaño orientados a la operativa con no residentes, son los que obtienen, salvo algún caso aislado, las rentabilidades más bajas y la mayor proporción de las negativas. Si bien detrás de tal resultado pueden presentarse explicaciones en el sentido de operar con una escala ineficiente y presentar cierto grado de indefinición estratégica, otras dos pueden ser ensayadas.

Por un lado, la mayor competencia que estos intermediarios enfrentan del mercado financiero argentino, en particular desde mediados de la década de los noventa. Por otro lado, es sumamente probable que estas empresas sean parte de una red internacional de sucursales cuyo cometido es acercar servicios financieros a clientes de la casa matriz que emprendieron negocios en distintas partes del mundo. Dentro de esta estrategia el aporte marginal de la sucursal pierde importancia frente el aporte global de mantener a estos clientes.

En el cuadro 2 se presenta un resumen de las características de la estructura de grupos y su relación con la rentabilidad.

Cuadro 2
Características de la Estructura y su Relación con la Rentabilidad

Características	Grupo	1 "tradicional con indefinición"	2 "tradicional doméstica con indefinición"	3 "exterior diferenciada"	4 "tradicional exterior"	5 "doméstica de punta"
	Número de Integrantes /1	9	6	2	3	3
	Tamaño	Medio	Medio Grande	Medio	Pequeño	Grande
	Productos	Tradicionales	Tradicional s	Diferenciados	Tradicionales	Nuevos Diferenciados
	Mercados	Doméstico No Residente	Doméstico	No Residente	No Residente	Doméstico
	Diversificación de Ingresos	Baja	Baja	Baja	Alta	Alta
	Red Física	Media	Grande Amplia en el Interior	Pequeña	Pequeña	Grande Amplia en el Interior
	Estrategia	Indefinida Tardía Incompleta	Sumamente Indefinida	Publicidad Masiva	Indefinida	Publicidad Masiva Inserción y Expansión en Créditos al Consumo
	Gestión de Recursos	Indefinida	Sumamente Indefinida	Alta Calificación de Mano de Obra Tercerización Incipiente	Media Calificación de Mano de Obra Tercerización Incipiente	Tercerización
	Eficiencia Técnica	Media	Media	Alta	Baja	Alta
	Riesgo de Cartera	Medio	Alto	Bajo	Medio	Medio
	Cobertura Patrimonial /2	Alta	Alta	Máximo Ajuste a los Requerimientos	Alta	Ajustada a los Requerimientos
Rentabilidad	Media	Baja Negativa	Concentrada en Altas (Elevada Dispersión)	Baja Negativa	Alta (Baja Dispersión)	

/1 - Un banco se cuenta como integrante de un grupo si al menos en la mitad de los años se clasificó en él.
/2 - Comparación del patrimonio con el mínimo exigido según las recomendaciones de Basilea. En todos los casos el patrimonio cubre el requerimiento mínimo.

IV.2 DETERMINANTES DE LA RENTABILIDAD DE LA BANCA PRIVADA URUGUAYA EN LOS NOVENTA

En esta sección se identificarán las variables que determinan la rentabilidad alcanzada por las instituciones analizadas. Para ellos, y teniendo en cuenta que los grupos de rentabilidades obtenidos mediante la discretización de la ROA o la ROE representan en sí mismos un orden, se ajustarán modelos logit ordenado mediante los cuales se podrá estimar el efecto marginal que la variación en una de las variables explicativas tiene sobre la probabilidad de que un individuo pertenezca a determinado grupo. Posteriormente, aprovechando la naturaleza continua de la variable dependiente, se ajustarán modelos de datos panel.

Modelos logit ordenado

Se exponen los principales resultados de la estimación de dos modelos logit ordenado que presentaron un muy buen ajuste general. En ambos la variable dependiente fue la discretización, mediante el “criterio de conveniencia”, de la ROA. En el cuadro 3 se presenta la estimación de los efectos marginales correspondientes al modelo 1 en el cual se utilizaron como regresores, además de una constante y algunas de las variables precedentemente definidas, las siguientes:

(i) *des94* : variable que toma valores iguales a uno desde el año 1994 al año 1999.

(ii) *infl* : inflación anual como variación del Índice de Precios al Consumo (IPC).

(iii) *efic1* : variable que da cuenta del grado de eficiencia técnica de los intermediarios financieros en relación a la función de producción de mejor práctica. La estimación de ésta se encuentra detallada en Ponce y Tansini (2001) quienes utilizaron una función translogarítmica de frontera con factores explicativos.

Puede observarse que todas las variables son significativas al 5%, mientras que la mayoría lo es al 1%.

Cuadro 3
Efectos Marginales del Modelo Logit Ordenado 1

Variable	Significativa al:	ROA<0%	0%<ROA<1%	1%<ROA
Constante	1%	-0.4349	-0.4425	0.8774
Des94	1%	0.2447	0.2490	-0.4937
Infl	1%	0.6856	0.6975	-1.3831
Publemp	5%	-0.1020	-0.1037	0.2057
Venc	1%	2.8550	2.9045	-5.7595
Efic1	2%	-0.3197	-0.3252	0.6449

En el cuadro 4 se presenta la estimación de los efectos marginales del modelo 2 en el que solamente falta definir el regresor *mscons* (market share de la empresa en el mercado de préstamos al consumo).

Cuadro 4
Efectos Marginales del Modelo Logit Ordenado 2

Variable	Significativa al:	ROA<0%	0%<ROA<1%	1%<ROA
Constante	1%	-0.7182	-0.7452	1.4634
Des94	1%	0.2526	0.2621	-0.5147
Infl	1%	0.6796	0.7051	-1.3847
Publemp	1%	-0.1778	-0.1845	0.3623
Venc	1%	3.4468	3.5764	-7.0232
Mscons	3%	-1.0924	-1.1335	2.2259
Tercer	10%	1.1976	1.2426	-2.4402

En ambos modelos la variable ficticia posee un efecto marginal negativo sobre la probabilidad de que los bancos pertenezcan al grupo de mayor rentabilidad. En este sentido se puede indicar que desde el año 1994 en adelante se han dado cambios en el entorno que influyen negativamente sobre la probabilidad de que los bancos privados uruguayos se ubiquen en el grupo de ROA mayores del 1%. Aspectos citados en la sección II como lo es el incremento de la competencia en los mercados financieros internacionales y en particular la crecientemente impuesta por el mercado financiero argentino, la repercusión de los problemas financieros internacionales y los cambios legales y normativos domésticos son posiblemente recogidos en el efecto de esta variable. En tanto, el hecho de que la inflación posea un efecto marginal negativo sobre la probabilidad de pertenencia al grupo de mayor rentabilidad indica que, a medida que

ésta decrece, como ha sucedido durante la década de los noventa, se incrementa la probabilidad de que una institución obtenga mayores rentabilidades. Si bien este resultado parece ir en contra de los propuestos por Barrán (1997) y Gagliardi (1998), este último anticipaba que el incremento del volumen de negocios, la reversión parcial del proceso de dolarización y la posibilidad de modificar estrategias que la gradualidad del plan otorga a los intermediarios podrían neutralizar el efecto negativo producido por la caída de la “recaudación” de impuesto inflacionario. Por su parte Lorenzo y Tolosa (2000) encuentran que ante variaciones en las variables que afectan su rentabilidad las instituciones bancarias ajustan solamente el margen de intermediación en moneda nacional, y que el margen de equilibrio de largo plazo depende negativamente de la inflación entre otras variables, de forma que los efectos de la caída de ésta son compensados con un mayor costo del crédito en moneda nacional.

El signo de los efectos marginales del resto de las variables no hacen más que confirmar las hipótesis que se venían manejando. En este sentido el poseer una mayor participación en el mercado de préstamos al consumo tendrá un efecto positivo sobre la probabilidad de que el banco se ubique en el grupo de mayores rentabilidades. Un efecto análogo tendrá el logro de mayores niveles de eficiencia técnica. El trabajar a una escala más eficiente y el aprovechamiento del poder de mercado que su tamaño así como la concentración y la forma de competencia en los mercados, en particular en el citado, le ofrecen pueden explicar la relación positiva entre tamaño y rentabilidad en los bancos privados uruguayos. Similar situación, aunque con efectos marginales de menor valor absoluto, se da en el caso de las variables que captan la importancia de la publicidad como estrategia competitiva. En este sentido la formación de una imagen a través de la publicidad masiva de los productos que el banco ofrece puede ayudar a explotar la fidelidad de clientes no exigentes, no informados o no buscadores de menores costos, (Noya, 1998). Los grupos de operativa “doméstica de punta” y “exterior diferenciada” parecen ser paradigmáticos en este sentido. Por su parte, el poseer una mayor proporción de créditos vencidos por más de 60 días en la cartera de créditos incrementa la probabilidad de obtener rentabilidades negativas o bajas. El caso del grupo de bancos con operativa “tradicional doméstica con indefinición” (grupo 2) provee un buen ejemplo de esto dado que es el grupo con riesgo de cartera superior y presenta rentabilidades sumamente bajas.

Modelos de datos panel

Los hallazgos precedentes se confirman mediante el ajuste de modelos de datos panel, dando una idea de su robustez. Para la estimación de un modelo de esta naturaleza no se hace necesario discretizar la variable dependiente con lo cual se podrá utilizar cualquiera de los indicadores de rentabilidad que hemos manejado, aprovechando su naturaleza continua. En el cuadro 5 se presenta lo esencial de la estimación de un modelo de datos panel, cuya variable dependiente es la ROA, con heteroscedasticidad por institución, dado que fue rechazada la hipótesis de homoscedasticidad al 1% de significación. El modelo en su conjunto es altamente significativo y todos los regresores son significativos al 2%. Los signos de los coeficientes coinciden con los esperados y solo resta agregar que el hecho de que un banco posea una mayor diversificación de sus ingresos, en el sentido de que el monto de los ingresos por servicios no financieros es importante en el total, determina mayores rentabilidades, poniendo en relieve la importancia de las economías de variedad en la maximización de beneficios.

Cuadro 5
Modelo de Datos Panel con Heteroscedasticidad por Banco
 (Variable dependiente: ROA)

Variable	Significativa al:	Coficiente
<i>Constante</i>	1%	0.1387
<i>Des94</i>	1%	-0.7644
<i>Infl</i>	1%	-0.1894
<i>Msccons</i>	2%	0.2013
<i>Publemp</i>	1%	0.4390
<i>Venc</i>	1%	-0.1660
<i>Sernofin</i>	2%	0.2166

IV.3. RELACIÓN EFICIENCIA TÉCNICA-RENTABILIDAD

La constatación del incremento de la concentración en los mercados de depósitos y de créditos, y en particular en el mercado de créditos al consumo, unido a que las variables que determinan mayores rentabilidades se asocian a una mayor presencia en los mercados, ya sea a través de los volúmenes transados o a través de la diferenciación de productos mediante la publicidad masiva de ellos, da lugar a una interpretación similar a la

realizada por Croce y Macedo (2000) en el sentido de que el comportamiento del mercado bancario uruguayo parece ser coherente con lo sugerido por el paradigma estructura-conducta-performance. Es decir, la mayor concentración de los mercados, el mayor tamaño de los bancos en ellos participantes, la formación de imagen y diferenciación de productos y otras imperfecciones de mercado que han sido citadas a lo largo del trabajo, crean espacio para que las firmas ejerzan cierto poder de mercado y obtengan rentas monopólicas.

Por otro lado, la variable que capta el grado de eficiencia técnica en relación a la función de producción de mejor práctica tiene un efecto positivo y significativo a la hora de explicar la rentabilidad. Los hallazgos de Ponce y Tansini (2001) parecen complementar la visión de que mayores beneficios podrían corresponder a la obtención de mayores niveles de eficiencia técnica por trabajar a escalas más eficientes. Cabe recordar que estos autores encontraron, para la misma muestra con la que aquí se trabaja, la presencia de economías de escala en la función de producción de mejor práctica y que variables asociadas a la importancia del banco en el mercado y el grado de diferenciación de productos tenían un efecto positivo sobre el nivel de eficiencia técnica alcanzado por la institución.

Como indicamos en la sección I, estos efectos de la concentración y estructura del mercado determinan, a su vez, efectos contrapuestos sobre el bienestar social. En esta sección buscaremos relaciones entre los indicadores de rentabilidad y el nivel de eficiencia técnica¹⁵ alcanzado por los bancos privados con el fin de apreciar en qué medida el “efecto eficiencia” contrarresta el “efecto poder de mercado”. En este sentido, la constatación de una fuerte relación positiva entre estas variables sugeriría que prima el primero y que, por tanto, la concentración no aparejaría efectos negativos sobre el bienestar social.

En el cuadro 6 se presentan los coeficientes de correlación por ranking anual de Spearman entre el indicador de rentabilidad y el de eficiencia técnica. Puede observarse que si bien en todos los casos dichos coeficientes son positivos, solamente los de los años 1993, 1995 y 1999 son significativos al 5% para ambos indicadores de rentabilidad. De todas

15 Captada a través de la variable *efic1* ya definida. Asimismo, el no considerar otra clase de ineficiencias, por ejemplo de gestión, representa una importante limitación.

formas, aún en esos años, la relación entre el ranking obtenido por las instituciones al ser ordenadas por una y otra variable es sumamente leve.

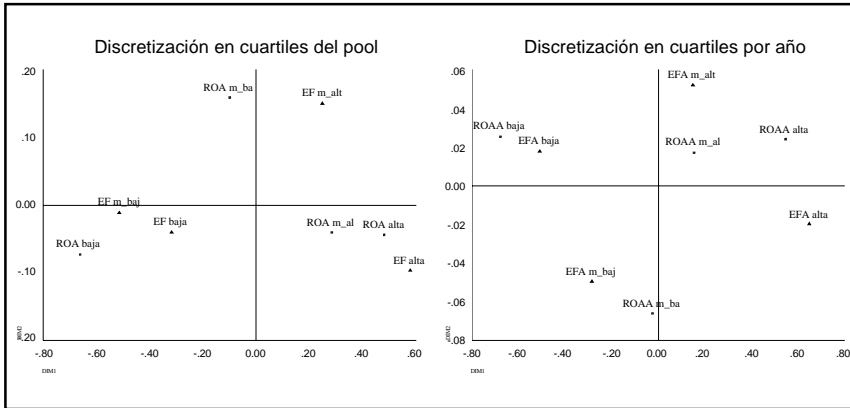
Cuadro 6
Coefficientes de Correlación de Spearman Anuales

Año	ROA y Eficiencia Técnica	ROE y Eficiencia Técnica
1992	0.34135	0.36541
1993	0.63558 (*)	0.65965 (*)
1994	0.49323 (*)	0.43759
1995	0.63609 (*)	0.55188 (*)
1996	0.36842	0.27519
1997	0.35188	0.31579
1998	0.10376	0.20150
1999	0.45263 (*)	0.49474 (*)

(*) *Significativo al 5%*

También se procedió a dos discretizaciones de los indicadores de rentabilidad y de eficiencia técnica por sus cuartiles, considerando por un lado el total de las observaciones (*pool*) y por otro los cuartiles de las distribuciones anuales. Al realizar un análisis de Correspondencia Simple, cuya representación simultánea aparece en el gráfico 3, se rechaza la hipótesis de independencia al 1% de significación y se evidencia una relación entre los cuartiles de rentabilidad y eficiencia superiores a la mediana. Sucede algo similar entre los cuartiles menores de ambas distribuciones.

Gráfico 3
Representación Simultánea
 (Cuartiles del *pool* y anuales de ROA y Eficiencia Técnica)



Los resultados sugieren cierta relación positiva entre eficiencia técnica y rentabilidad de los bancos privados uruguayos, aunque se deben tener presente algunas consideraciones. Por un lado, (i) tal relación parece ser débil. Mientras que (ii) la misma puede revestir visos de casual en virtud de que, tanto la rentabilidad como la eficiencia técnica (Ponce y Tansini, 2001) están determinadas positivamente por las mismas variables (básicamente tamaño de la institución y gasto en publicidad). Además, (iii) la participación en el mercado de créditos al consumo tiene efectos contrapuestos sobre ellas (positivos en el caso de la rentabilidad y negativos en el de la eficiencia). Por tanto, un mayor nivel de eficiencia técnica puede no representar un objetivo en si mismo, sino ser un resultado derivado de una estrategia tendiente a obtener mayores beneficios a través del aprovechamiento del poder de fijación de precios logrado por el incremento del tamaño, la creación de una imagen y la penetración en segmentos donde importantes distorsiones (en el sección II se mencionaron los efectos distorsionantes de la banca pública) no imponen presiones a la baja de los costos.

El análisis sugiere que la concentración en el sector bancario privado nacional se ha extendido más allá de lo deseable, en el sentido de que los beneficios derivados del incremento en el nivel de eficiencia no son transferidos a los prestatarios. De todas formas, el estudio de estos aspectos

debería ser extendido al menos en dos direcciones: (i) la consideración de otro tipo de eficiencias y (ii) la utilización de un instrumental analítico más sofisticado. Estos aspectos seguramente serán objeto de otro trabajo.

V IMPLICANCIAS DE POLITICA

En esta sección se presentan una serie de implicancias de política económica derivadas del análisis desarrollado en los capítulos precedentes.

V.1 POLÍTICAS DE COMPETENCIA

Los resultados presentados en las secciones previas, al igual que el trabajo de Croce y Macedo (2000), apoyan la idea de que la concentración a la que ha asistido el mercado bancario nacional en la década de los noventa genera efectos negativos sobre el bienestar social. La mayor concentración del mercado ha derivado en mayor rentabilidad para los intermediarios por medio de la fijación de precios menos favorables para los clientes, tal como la prevé el paradigma estructura-conducta-performance. Sin embargo, Berger et.al. (2000) indican que tal relación no necesariamente debe ocurrir al menos por dos razones: (i) la potencialidad de entrada de nuevos competidores al mercado puede llevar a las firmas existentes en el mismo a asumir una política de disuasión mediante el incremento del producto o la fijación de menores precios, y (ii) las autoridades *anti-trust* pueden bloquear, alterar o disuadir acuerdos entre instituciones (como los procesos de fusiones y adquisiciones) que potencialmente impliquen un incremento de su poder de mercado.

Política de autorizaciones

De acuerdo a Livacic y Sáez (2000) es requisito para la existencia de un sistema financiero sano y estable el contar con reglas de entrada y salida conocidas y basadas en disposiciones orientadas a resguardar la estabilidad e integridad del mercado. Tal como se indicó en la sección II las modificaciones del marco regulatorio doméstico, en lo que a política de autorizaciones refiere, están orientadas en tal sentido. Sin embargo, la imposición de fuertes requisitos para autorizar el ingreso de una institución al mercado, o incluso para la extensión de su red física, puede representar una barrera a la entrada que determine la reducción del interés de nuevos

competidores por acceder al mismo y, por tanto, ponga a resguardo las rentas monopólicas de los agentes en él participantes.

Adicionalmente, Berger et.al. (2000) encuentran que la ocurrencia de una fusión o adquisición en el mercado bancario de Estados Unidos, y la consecuente concentración del mismo, apareja un incremento sustancial en la probabilidad de que una nueva empresa entre en ese mercado. Esto impone cierta disciplina sobre los agentes participantes aún cuando no se produzca ninguna entrada efectiva, tal como lo sugiere la visión de mercados contestables o impugnables.

La política de autorizaciones, ya sea de nuevas instituciones o de sucursales de las existentes, debe tener presente este *trade-off* entre estabilidad e integridad del sistema y efectos sobre las condiciones de competencia. En este sentido, una política de autorizaciones óptima debe estar basada en reglas claras, establecidas por un regulador debidamente facultado a tales fines y que no sean más estrictas de lo necesario para salvaguardar la solvencia del sistema. Es esperable que en el mercado bancario uruguayo una mayor laxitud relativa de tales normas mejore el bienestar social al imponer cierta disciplina sobre los bancos existentes y posibilitar que las ganancias de eficiencia (fruto del aprovechamiento de economías de escala y alcance) sean transferidas a los clientes.

Política anti-trust

A lo largo del trabajo se ha argumentado que el comportamiento estratégico esperable de los bancos privados en Uruguay es incrementar su participación en el mercado. Este ha sido llevado adelante por aquellos bancos que cuentan con operativa “doméstica de punta”, que coinciden con los de mayor tamaño y rentabilidad, mediante la adquisición de bancos más chicos, “indefinidos” estratégicamente y menos rentables. Además de los efectos negativos sobre el bienestar social ya mencionados, estos procesos tienen la particularidad de incrementar la heterogeneidad (en tamaño, estrategias, tecnología, etc.) de los intermediarios, lo que a su vez repercute sobre la eficiencia de la regulación y supervisión prudencial y sobre el desarrollo futuro del sistema. En lo que hace a lo primero, ya fueron mencionados en la sección I (i) la posibilidad de que los bancos de gran tamaño ejerzan influencia sobre determinadas políticas (Livacic y Sáez, 2000), y (ii) la percepción de que al aumentar el tamaño de un banco su caída sea demasiado costosa socialmente como para que el Estado no

acuda a su “rescate”, con lo cual el problema de riesgo moral se incrementa por el efecto “demasiado grande para quebrar”. En lo que respecta al desarrollo futuro del sistema se encuentra que (i) los bancos pequeños son relativamente menos eficientes que los grandes al no poder aprovechar las economías de escala y alcance con las que cuenta la función de producción de mejor práctica (Ponce y Tansini, 2001), mientras que (ii) los bancos grandes no tendrán incentivos a innovar ni a coordinar con otros intermediarios (ver sección V.2.) en igual medida que si no ostentaran rentas monopólicas. Adicionalmente, (iii) es probable que la concentración del mercado continúe aumentando, perpetuando los problemas ya mencionados.

Se hace necesaria pues una política pro-competencia por parte del regulador, el que debe estar facultado para revisar, alterar o rechazar cualquier clase de acuerdo entre instituciones que potencialmente derive en restricciones a la competencia o que incremente más allá de lo deseable la participación de un agente en el mercado. En el sistema bancario uruguayo de los noventa una política de este tipo debería controlar el incremento de la participación de mercado de los bancos “de punta” y favorecer la asociación de los bancos de menor porte entre sí, siempre que eso modifique su condición de “indefinición” estratégica, o con instituciones extranjeras que aporten al mercado mayor competencia, innovación, capital, *know-how* y mecanismos más eficientes de proveer servicios, (Livacic y Sáez, 2000).

V.2 OTROS ROLES DEL REGULADOR

Rol activo en la coordinación de actividades

En el sector bancario privado de Uruguay existe una clara estructura de grupos de bancos con características y comportamientos estratégicos claramente diferenciados. Adicionalmente ésta se encuentra íntimamente relacionada con la rentabilidad obtenida, lo que determina que no todas las instituciones tengan el mismo interés en realizar actividades que necesariamente precisan de la coordinación y compromiso de todos los agentes del mercado. Un ejemplo de tales actividades lo representa la adecuación y desarrollo del sistema de pagos y compensaciones interbancarias, aspecto que necesariamente potenciará el desarrollo y eficiencia de todo el sistema financiero.

En este escenario, se hace necesaria una intervención activa en pos de propiciar e incentivar el desarrollo de tales actividades, además de garantizar su perpetuidad, dado que de ellas depende la contribución del sector al crecimiento económico de largo plazo.

Supervisión de riesgos

La responsabilidad patrimonial de las veinte instituciones sobre las que se ha desarrollado el análisis supera, en todos los casos, el mínimo exigido. Dado que éste se calcula teniendo en cuenta el riesgo de cartera de la institución y el riesgo de mercado, se puede argumentar que el sistema bancario privado nacional cuenta con un respaldo patrimonial acorde a sus riesgos y que el regulador ha desempeñado un papel ajustado a las recomendaciones de Basilea. Sin embargo, los bancos con operativa “doméstica de punta” (grupo 5) y algunos de los comprendidos en el grupo de operativa “tradicional” (grupo 1) han tendido a un esquema de banca universal incrementando la diversidad de sus actividades financieras, dentro de las que ganan terreno aquellas consideradas “fuera de balance”. De acuerdo a Jorion (2001) esto debe preocupar al regulador debido a sus potenciales efectos desestabilizadores al incrementar los factores de riesgo y aumentar la probabilidad de caídas en cascada.

Adicionalmente, el autor indica que (i) cuando las firmas se encuentran expuestas a múltiples factores de riesgo es recomendable asumir como marco de referencia la metodología *Value-at-Risk* (*VaR*), mientras que (ii) el negocio natural de las instituciones financieras es el manejo de riesgos. Teniendo en cuenta estas apreciaciones, así como una serie de críticas al enfoque tradicional para fijar los requerimientos de capital de los bancos (ver Jorion, 2001), se ha propuesto otro radicalmente diferente de aquel: el *enfoque de pre-compromiso*. En éste el regulador fija una multa que se cobrará a las instituciones cuyas pérdidas excedan un monto prefijado, dejando que aquellas elijan el nivel de capital a mantener. Como lo demuestra Kobayakawa (1998) siempre que el regulador fije un menú de multas compatible con los incentivos de los bancos estará garantizado un equilibrio en el cual los bancos con más riesgos mantengan mayores niveles de capital.

De los hallazgos precedentes se infiere la necesidad de que el regulador avance en la implementación de metodologías, como las indicadas en el párrafo anterior, para un más eficiente monitoreo de los

riesgos y adecuación patrimonial de los bancos participantes en el mercado uruguayo.

V.3 INJERENCIA DEL SISTEMA POLÍTICO Y ROL DE LA BANCA PÚBLICA

La banca pública tradicionalmente ha ostentado una importante participación en el mercado financiero uruguayo¹⁶. Livacic y Sáez (2000) indican que la existencia de ésta es justificada por el rol social y de fomento que juega. Sin embargo, los autores argumentan que la alta participación de la misma afecta la estructura, competencia e incentivos del mercado a través del (i) desplazamiento de la banca privada, (ii) la injerencia política en la asignación de créditos, (iii) la mayor dificultad para obtener entidades eficientes, (iv) la entrega de subsidios mal focalizados y (v) la discriminación en materia de supervisión y regulación. Ejemplos de la injerencia del sistema político sobre el financiero pueden encontrarse, hacia finales de la década de los ochenta y principios de los noventa, en sucesivas leyes de refinanciación obligatoria, y en el presente en la refinanciación encomendada al BROU de su cartera de préstamos al sector agropecuario.

No se pretende dar aquí una propuesta acabada de solución al problema en virtud de que la misma supera ampliamente el alcance de este trabajo. Simplemente se desea destacar la importancia del mismo y brindar algunas sugerencias que parecen importantes para aminorar sus efectos perversos. Por un lado, (i) si bien se han realizado avances en la década de los noventa en lo que respecta a la no-discriminación de la banca pública en materia de supervisión y regulación prudencial (modificación de la política de encajes, homogeneización en la aplicación de la normativa de calificación de cartera y previsionamiento, etc.), se debe seguir avanzando en ese sentido. Por otro lado, (ii) la importante injerencia del sistema político sobre el sector bancario (leyes de refinanciación obligatoria, fuerte peso sobre las decisiones estratégicas del BROU y del BHU, etc.) además de propiciar problemas al interior de los bancos públicos (necesidad de subsidios cruzados en el BROU,

16 Si bien tal participación ha decrecido durante la década, a diciembre de 1999 el activo del Banco de la República Oriental del Uruguay y del Banco Hipotecario del Uruguay representaba aproximadamente el 40% del total. Tal cifra se eleva a cerca del 50% si se agrega el activo de los bancos "gestionados" que son controlados por el Estado.

problemas de descalce y liquidez en el BHU, etc.) genera efectos negativos sobre los incentivos de la banca privada, dado que la propensión de ésta a prestar a aquellos sectores tradicionalmente favorecidos será menor. Al igual que Livacic y Sáez (2000) entendemos que para encarar las medidas tendientes a dar solución a estos problemas hace falta voluntad política.

V RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. La banca privada uruguaya hacia fines de los años ochenta estaba constituida en su totalidad por empresas propiedad de capitales extranjeros, había perdido gran participación en el mercado frente al BROU y operaba únicamente con no residentes y empresas consideradas seguras (en general con respaldo internacional), dejando al banco público y a los bancos “gestionados” la atención de empresas de alto riesgo (en general propiedad de grupos nacionales) y a las cooperativas un buen espacio para la provisión de créditos a pequeños clientes (banca minorista). En la década de los noventa la banca privada gana nuevamente participación en el mercado, comienza a enfocar sus créditos a los sectores no financiero y residente e introduce nuevos productos. Concomitantemente, se produce un incremento de la concentración en todos los segmentos de mercado, especialmente en el de créditos al consumo. De todas formas, y si bien en términos generales la ordenación de los bancos privados por su participación en el volumen de negocios se mantiene, existe heterogeneidad en sus características y respuestas estratégicas ante los desafíos y oportunidades planteados que han llevado a algunos bancos a perder participación en el mercado e, incluso, a ser absorbidos por otros con mayor dinamismo.

2. Desde fines de los años ochenta, pero con gran impulso en la década de los noventa, se procesan una serie de modificaciones en el entorno que constituyen fuerzas de cambio para el accionar de los bancos privados uruguayos. Además de los factores presentes a nivel internacional, ante los que los intermediarios de los países desarrollados asumieron estrategias basadas en una mayor presencia en los mercados (pasando de una banca de productos a una de personas o expandiéndose hacia el resto del mundo) y sus filiales en el país procedieron a la adaptación de éstas, el mercado doméstico posee factores propios que ayudan a interpretar el proceso estratégico seguido por los bancos privados de Uruguay. La aparición de un gran número de demandantes de productos de consumo

(en particular de bienes duraderos) así como la estabilidad de precios, ambas propiciadas por el plan de estabilización implementado en 1991, las reformas en el marco legal y regulatorio y la necesidad del BROU de obtener de su “crédito social” los subsidios cruzados necesarios para mantener su equilibrio financiero son factores comúnmente citados.

3. Considerando un conjunto amplio de variables relacionadas a la importancia del banco en el mercado, a la estrategia de inserción en ellos, a la estrategia competitiva y de gestión de recursos, a los niveles de eficiencia con los que opera y a los riesgos asumidos, se encontró evidencia a favor de una estructura de cinco grupos para el conjunto de veinte bancos privados que en forma ininterrumpida operaron en Uruguay entre los años 1992 y 1999. Los grupos de operativa “**tradicional con indefinición**” (grupo 1, 9 instituciones) y de operativa “**tradicional doméstica con indefinición**” (grupo 2, 6 instituciones) comparten las características de proveer servicios financieros tradicionales, poseer baja diversificación de ingresos y mostrar una fuerte indefinición estratégica y de gestión de recursos, particularmente acentuada en el grupo 2. En tanto el grupo 1 provee indistintamente a todos los mercados, el grupo 2 se orienta al doméstico, para lo cual cuenta con una importante red física en el interior del país. Además posee un nivel de riesgo de cartera de los mayores del mercado aunque, al igual que el grupo 1, su cobertura patrimonial es superior a la mínima requerida. Por su parte los grupos de operativa “**exterior diferenciada**” (grupo 3, 2 instituciones) y de operativa “**tradicional exterior**” (grupo 4, 3 instituciones) comparten la característica de proveer servicios financieros a no residentes. El grupo 3 está compuesto por instituciones de tamaño superior a la media, provee básicamente servicios de intermediación financiera, presenta importantes gastos en publicidad y obtiene ingresos poco diversificados utilizando mano de obra calificada y presentando indicadores de eficiencia técnica de los más elevados. El grupo 4 se compone de firmas pequeñas y obtiene ingresos diversificados empleando personal menos calificado que el grupo 3. Ambos presentan un riesgo de cartera medio-bajo pero el primero ajusta su patrimonio al mínimo exigido mientras que el último es el que presenta mayor respaldo patrimonial en relación a aquél. Finalmente el grupo de operativa “**doméstica de punta**” (grupo 5, 3 instituciones) está compuesto por bancos de gran tamaño, orientados al mercado doméstico dentro del cual han incursionado y expandido su participación en el segmento de créditos al consumo, poseen una amplia presencia en todo el país y se han mantenido a la cabeza de una estrategia de introducción y diferenciación

de productos, así como de formación de imagen a través de la publicidad masiva. Poseen ingresos diversificados, han avanzado en la tercerización de actividades no específicas y obtienen indicadores de eficiencia técnica superiores al promedio. Los riesgos de cartera asumidos no difieren sustancialmente de la media del mercado pero la responsabilidad patrimonial mantenida se ajusta a la mínima exigida.

4. Se encuentran relaciones significativas entre los indicadores de rentabilidad y la estructura de grupos. En este sentido, el grupo de operativa “doméstica de punta” se presenta como el de mayor rentabilidad y escasa dispersión, mientras que en el extremo opuesto se encuentra el grupo de operativa “tradicional doméstica con indefinición”. Los grupos orientados al mercado no residente son los que presentan mayores dispersiones en sus indicadores de rentabilidad, aunque existen diferencias evidentes entre ellos. Mientras el grupo de operativa “exterior diferenciada” concentra sus integrantes entre los que obtienen elevados niveles de rentabilidad, el de operativa “exterior tradicional” lo hace entre los que poseen menores niveles, obteniendo rentabilidades negativas más del 25% de ellos. Por su parte, el grupo de operativa “tradicional con indefinición” reviste características de “operativa rentable”.

5. Se obtienen resultados robustos en el sentido de que la importancia del banco en el mercado, en particular en el de préstamos al consumo, así como la diferenciación de productos y formación de una imagen a través de la publicidad masiva, y la diversificación de ingresos lograda a través de la introducción de nuevos productos, determinan positivamente la rentabilidad del sector bancario privado uruguayo. En contraposición, el poseer un mayor riesgo de cartera, factores de entorno presentes desde 1994 y la inflación doméstica determinan menores niveles de rentabilidad.

6. Los resultados indican que el logro del objetivo maximizador de beneficios en los bancos privados uruguayos en la década de los noventa no solamente depende de la importancia que los mismos asignen al mercado doméstico, sino más bien a la combinación de la estrategia de inserción en el segmento de préstamos al consumo con la estrategia competitiva de introducción de nuevos productos, diversificación de ingresos y formación de imagen a través de la publicidad masiva de estos. Los bancos que han seguido tal combinación de estrategias (grupo 5) parecen haber aprovechado, además de economías de escala y alcance, el espacio dejado

en la década anterior a proveedores de crédito minorista menos eficientes (cooperativas, prestamistas, etc.) y la posibilidad de inserción en este mercado sin necesidad de bajar costos brindada por las características del BROU que le impiden competir en precios en dicho mercado. Además, una estrategia consistente en la provisión de servicios de intermediación financiera a no residentes, importantes gastos en publicidad y calificación de su mano de obra, así como un estricto ajuste patrimonial a los requerimientos, la cual ha sido implementada por el grupo 3, ha dado buenos resultados aunque más volátiles que la primera de las estrategias mencionadas.

7. El reciente proceso de fusiones y adquisiciones, así como el abandono del mercado bancario uruguayo por parte de algunas instituciones (básicamente del grupo de operativa “tradicional doméstica con indefinición”, grupo 2), puede ser explicado por el incremento de la competencia en los tramos tradicionales (impulsada por la introducción de productos “de calidad” por algunos bancos – Bergara (2000) – o la mayor competencia internacional y regional) y la indefinición estratégica de éstas, que determinaron el descenso de sus niveles de rentabilidad y tornaron poco atractivo el mercado doméstico. Al mismo tiempo, otros intermediarios (básicamente del grupo de operativa “doméstica de punta”, grupo 5) estaban interesados en ampliar su participación en el mercado, ya fuera por consideraciones estratégicas (lograr mayor poder de fijación de precios) o técnicas (lograr mayor eficiencia técnica – Ponce y Tansini (2001) –, lo que lograron absorbiendo a las primeras. Es esperable que estos procesos, debido a los cuales la concentración del mercado aumenta considerablemente, continúen produciéndose.

8. Los resultados sugieren que la concentración en el sector bancario privado nacional se ha extendido más allá de lo deseable, generando efectos negativos sobre el bienestar social. En este sentido, los intermediarios que asumieron estrategias “de punta” han obtenido rentas fruto de su poder de fijación de precios y no han transferido a la sociedad las ganancias de trabajar a escalas más eficientes. Estos resultados son coincidentes con los hallazgos de Croce y Macedo (2000) quienes argumentan que el accionar del sistema bancario privado uruguayo es acorde al paradigma estructura-conducta-performance.

9. Se hace necesaria la implementación de acciones por parte del regulador tendientes a aumentar la competencia del mercado bancario

uruguayo. En este sentido, el flexibilizar los requisitos de entrada o de autorización de nuevas sucursales, así como la potestad de revisar, alterar o rechazar cualquier acuerdo entre instituciones que potencialmente derive en restricciones a la competencia o incrementa más allá de lo deseable la participación de algunas empresas en el mercado (fusiones y adquisiciones por ejemplo), son acciones que deberían redundar en mayor bienestar social. Adicionalmente, el regulador debería asumir un rol activo en la coordinación de actividades necesarias para el desarrollo del sistema financiero (por ejemplo la adecuación y desarrollo del sistema de pagos), siempre que éstas no se procesen por las propias fuerzas del mercado. Por otro lado, la tendencia de algunas firmas (básicamente las del grupo “de punta”) hacia un esquema de banca universal determina la necesidad de avanzar en la implementación de metodologías de supervisión de riesgos y fijación de responsabilidad patrimonial mínima que consideren una gama más amplia de factores de riesgo que la metodología tradicional. Finalmente, la solución a los problemas y distorsiones que la importante presencia de la banca pública e injerencia del sector político en el sistema bancario conllevan requiere de voluntad política para implementar los cambios necesarios.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Akhavein, J, Berger, A & Humphrey, D (1997)** - “The effects of megamergers on efficiency and prices: evidence from a bank profit function”. *Review of Industrial Organization*, Vol. 12 y www.ssrn.com
- Amarante, V (1999)** - “Estructura del mercado financiero y estrategias bancarias en el Uruguay de los noventa”. Serie documentos de trabajo DT 1/99 CSIC.
- Antía, F (1996)** - “El nuevo marco normativo del mercado de valores y su posible impacto en el financiamiento empresarial en Uruguay”. Mimeo.
- Arim, R & Vallcorba, M (1999)** - “El mercado bancario en el Uruguay de los noventa”. Serie documentos de trabajo DT 2/99 CSIC.
- Banda, A (1990)** - “Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: el caso uruguayo”. En *Ahorro y asignación de recursos financieros*. Held, Günther, Szallachman (Eds.).
- Barrán, F (1997)** - “Efectos de la caída de la inflación en los beneficios del sector bancario”. *Revista de Economía* volumen 4, Nº2, Segunda época, Banco Central del Uruguay.
- Benston, G (1994)** - “Universal Banking”. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8 Nº 3.
- Bergara, M (2000)** - “Costos hundidos endógenos y la introducción de nuevos productos: el sistema bancario uruguayo”. *La banca uruguaya en los noventa*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR.
- Bergara, M & Licandro, J (2000)** - “Hacia la explicitación de un fondo de garantía para el sistema bancario uruguayo”. *La banca uruguaya en los noventa*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR.
- Berger, A & Mester, L (1999)** - “What explains the dramatic changes in cost and profit performance of the U.S. banking industry?”. www.ssrn.com
- Berger, A, Bonime, S, Goldberg, L & White, L (2000)** - “The dynamics of market entry: the effects of mergers and acquisitions on entry in the banking industry”. www.ssrn.com
- Berger, A, Bonime, S, Covitz, D & Hancock, D (1999)** - “Why are bank profits so persistent? The roles of product market competition, informational opacity, and regional/macro-economic shocks”. www.ssrn.com

- Berger, A, Demsetz, R & Strahan, P (1998)** - "The Consolidation of the financial services industry: causes, consequences, and implications for the future". www.ssrn.com
- Blanco, J (1995)** - *Introducción al análisis multivariado. Teoría, técnicas y aplicaciones a la realidad latinoamericana*. CIENES, Santiago de Chile.
- Burdisso, T & D'Amato, L (1999)** - "Prudential regulations, restructuring and competition: the case of the Argentine Banking Industry". Working paper number 10, Banco Central de la República Argentina. <http://www.bcra.gov.ar>.
- Calderón, A & Casilda, R (2000)** - "La estrategia de los bancos españoles en América Latina". *Revista de la Cepal* N°70.
- Caviglia, A (2000)** - "Características principales de los mercados de crédito en Uruguay". *La banca uruguaya en los noventa*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR.
- Cetorelli, N & Gambera, M (2001)** - "Banking market structure, financial dependence and growth: internacional evidence from industry data". www.ssrn.com
- Cladera, J (2000)** - "Las nuevas estrategias en la banca privada en los noventa en Uruguay". *La banca uruguaya en los noventa*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR.
- Croce, H & Macedo, L (2000)** - "Poder de mercado y estructura en el sector bancario uruguayo". *La banca uruguaya en los noventa*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR.
- Dominioni, D & Noya, N (1992)** - "El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación. El caso uruguayo". Red de Centros de Investigación Económica Aplicada, CEDES.
- Escofier, B & Pagès, J (1992)** - *Análisis factoriales simples y múltiples. Objetivos, métodos e interpretación*. Universidad del País Vasco (ed.)
- Freixas, X & Rochet, J (1997)** - *Economía Bancaria*. Antoni Bosch Editores.
- Gagliardi, E (1998)** - "El descenso de la inflación y la rentabilidad de los bancos comerciales". *Revista de Economía* volumen 5, N°1, Segunda época, Banco Central del Uruguay.
- Greene, W (1999)** - *Análisis Económico*. Tercera edición, Prentice Hall.

- Jorion, P (2001)** - *The new benchmark for managing financial risk: Value at Risk*. McGraw Hill, New York.
- Kobayakawa, S (1998)** - "Designing incentive-compatible regulation in banking: the role of penalty in the precommitment approach". *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York.
- Lebart, Morineau & Piron (1995)** - *Statistique exploratoire multidimensionnelle*. Dunod, Paris.
- Levine, R (1997)** - "Financial Development and Economic Growth: views and agenda". *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV.
- Libonatti, H (2000)** - "La tercerización en el sistema bancario uruguayo: un enfoque institucional". *La banca uruguaya en los noventa*, Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelAR.
- Livacic, E & Sáez, S (2000)** - "La supervisión bancaria en América Latina en los noventa". Serie Temas de Coyuntura N°10, Cepal.
- Lorenzo, F & Tolosa, G (2000)** - "Determinantes de los márgenes de intermediación bancaria". XV Jornadas Anuales de Economía, Banco Central del Uruguay.
- McLachlan, G (1992)** - *Discriminant Analysis and statistical pattern recognition*. Wiley, New York.
- Noya, N (1998)** - "Perspectivas de desarrollo del sistema bancario uruguayo". Mimeo. Asociación de Empleados Bancarios del Uruguay (AEBU), Diciembre.
- Ponce, J (2001)** - "Estrategia, estructura y rentabilidad de la banca privada uruguaya: 1992-1999". Tesis para la obtención del grado de Licenciado en Economía, Universidad de la República, Uruguay.
- Ponce, J & Tansini, R (2001)** - "Una nueva evaluación de la eficiencia técnica en el sector bancario de Uruguay en el período 1992-1999". XVI Jornadas Anuales de Economía, Banco Central del Uruguay.
- Schargrotsky, E & Sturzenegger, F (1999)** - "Banking Regulation and Competition with Product Differentiation". <http://www.utdt.edu/~fsturzen/Publications.htm>.

ANEXO ESTADÍSTICO

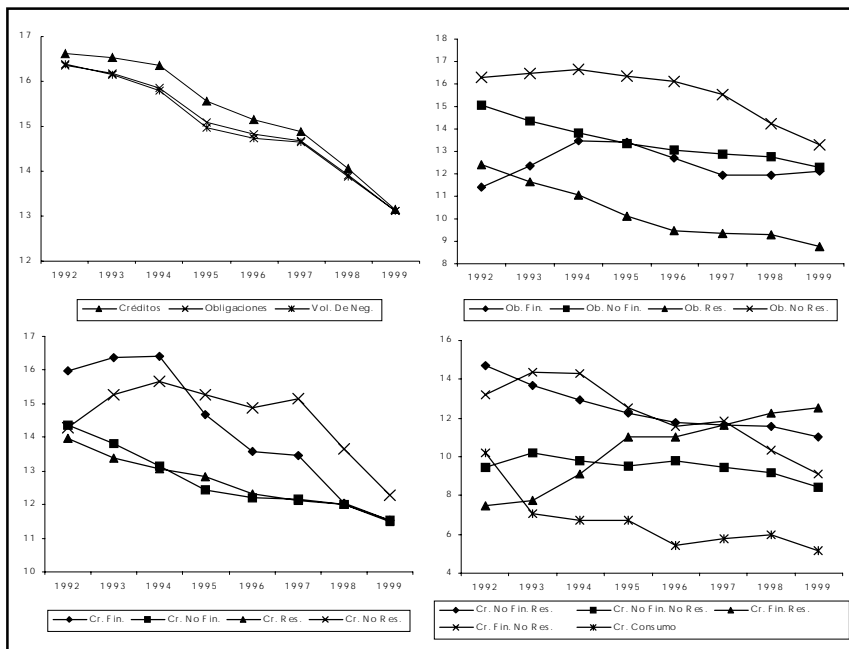
A. EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO, CONCENTRACIÓN, ESTRUCTURA Y RENTABILIDAD

Cuadro A-1
Distribución de créditos y valores públicos
(20 bancos privados, promedios anuales)

Sector de Destino \ Año	19	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Cr. No Financiero	48.	51.47%	56.52%	60.62%	61.11%	64.37%	66.30%	65.10%
Cr. Financiero	51.	48.53%	43.48%	39.38%	38.89%	35.63%	33.70%	34.90%
Total	10	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cr. Residente	52.	54.53%	57.88%	59.59%	57.96%	59.84%	61.43%	62.82%
Cr. No Residente	47.	45.47%	42.12%	40.41%	42.04%	40.16%	38.57%	37.18%
Total	10	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Cr. No Financiero Residente	39.	44.34%	48.62%	50.98%	50.56%	52.87%	54.41%	53.44%
Cr. No Financiero No Residente	8.7	7.12%	7.90%	9.64%	10.55%	11.50%	11.89%	11.67%
Cr. Financiero Residente	13.	10.19%	9.26%	8.61%	7.40%	6.97%	7.02%	9.38%
Cr. Financiero No Residente	38.	38.35%	34.22%	30.77%	31.49%	28.66%	26.69%	25.51%
Total	10	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Val. Pcos. Nacionales	82.	81.68%	78.58%	74.24%	72.81%	59.21%	56.53%	56.59%
Val. Pcos. No Nacionales	17.	18.32%	21.42%	25.76%	27.19%	40.79%	43.47%	43.41%
Total	10	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Gráfico A-1

Inversos de Índice de Herfindhal (20 bancos privados: 1992-1999)



Cuadro A-2
Clasificación de los bancos en la estructura de grupos
 (Para 4 y 5 grupos)

Id	4 ar.	5 ar.	id	4 ar.	5 ar.	Id	4 ar.	5 ar.	id	4 ar.	5 ar.	Id	4 ar.	5 ar.
01_9	2	2	05_9	1	1	09_9	1	1	13_9	4	4	17_9	4	4
01_9	2	2	05_9	1	1	09_9	1	1	13_9	4	4	17_9	1	1
01_9	2	2	05_9	1	1	09_9	1	1	13_9	4	4	17_9	1	1
01_9	2	2	05_9	2	2	09_9	1	1	13_9	1	1	17_9	3	5
01_9	2	2	05_9	2	2	09_9	1	1	13_9	1	1	17_9	3	5
01_9	2	2	05_9	2	2	09_9	1	1	13_9	1	1	17_9	3	5
01_9	2	2	05_9	2	2	09_9	1	1	13_9	1	1	17_9	3	5
01_9	2	2	05_9	2	2	09_9	2	2	13_9	1	1	17_9	3	5
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	1	1	14_9	4	4	18_9	3	3
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	1	1	14_9	4	4	18_9	3	3
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	1	1	14_9	4	4	18_9	3	3
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	1	1	14_9	4	4	18_9	3	3
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	1	1	14_9	1	1	18_9	3	5
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	1	1	14_9	1	1	18_9	3	5
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	2	2	14_9	1	1	18_9	3	5
02_9	3	5	06_9	4	4	10_9	2	2	14_9	1	1	18_9	3	5
03_9	1	1	07_9	4	4	11_9	1	1	15_9	4	4	19_9	4	4
03_9	1	1	07_9	4	4	11_9	2	2	15_9	4	4	19_9	1	1
03_9	1	1	07_9	4	4	11_9	2	2	15_9	4	1	19_9	1	1
03_9	1	1	07_9	1	1	11_9	2	2	15_9	1	1	19_9	1	1
03_9	1	1	07_9	2	2	11_9	2	2	15_9	1	1	19_9	1	1
03_9	1	1	07_9	2	2	11_9	1	1	15_9	1	1	19_9	1	1
03_9	2	2	07_9	2	2	11_9	1	1	15_9	1	1	19_9	1	1
03_9	2	2	07_9	2	2	11_9	1	1	15_9	1	2	19_9	1	1
04_9	2	2	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	1	1	20_9	1	1
04_9	2	2	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	1	1	20_9	1	1
04_9	2	2	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	1	1	20_9	1	1
04_9	2	2	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	2	2	20_9	4	4
04_9	2	2	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	2	2	20_9	1	2
04_9	2	2	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	2	2	20_9	1	1
04_9	2	3	08_9	4	4	12_9	3	3	16_9	2	2	20_9	1	1
04_9	1	1	08_9	1	1	12_9	3	3	16_9	2	2	20_9	1	1

Cuadro A-3
Estadística Descriptiva de ROA y ROE
 (Promedio anual, 20 bancos privados)

Año	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ROA	1.22%	1.24%	0.33%	0.67%	1.07%	0.88%	0.06%	0.98%
D.Std. Roa	0.0137	0.0127	0.0155	0.0158	0.0177	0.0167	0.0298	0.0125
ROE	20.28%	20.06%	5.39%	10.10%	15.10%	12.65%	7.81%	15.32%
D.Std. Roe	0.1750	0.2147	0.2561	0.3094	0.2468	0.1912	0.5672	0.1957

Cuadro A-4
Estadística Descriptiva de ROA y ROE por Grupos
 (Estructura de 5 grupos)

	Grupo 1		Grupo 2		Grupo 3		Grupo 4		Grupo 5	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
Media	0,00657	0,12116	0,00131	0,03527	0,00500	0,09038	0,00719	0,08473	0,01373	0,19544
Mediana	0,00805	0,12493	0,00375	0,06951	0,01653	0,30593	0,00588	0,08933	0,01650	0,23619
D.Std.	0,01199	0,16985	0,01419	0,28437	0,03946	0,78050	0,01941	0,21260	0,00838	0,14412

B. ANALISIS DE COMPONENTES PRINCIPALES

Cuadro B – 1
Valores Propios (λ_s) y Calidad Global de Representación (Cal_s)

$PRIN_s$	λ_s	$\lambda_s - \lambda_{s+1}$	λ_s / J	Cal_s
PRIN1	3.18617	0.969045	0.245090	0.24509
PRIN2	2.21712	0.636263	0.170548	0.41564
PRIN3	1.58086	0.298989	0.121604	0.53724
PRIN4	1.28187	0.359720	0.098605	0.63585
PRIN5	0.92215	0.144982	0.070934	0.70678
PRIN6	0.77717	0.092524	0.059782	0.76656
PRIN7	0.68464	0.032341	0.052665	0.81923
PRIN8	0.65230	0.100920	0.050177	0.86941
PRIN9	0.55138	0.116909	0.042414	0.91182
PRIN10	0.43447	0.102748	0.033421	0.94524
PRIN11	0.33172	0.113455	0.025517	0.97076
PRIN12	0.21827	0.056380	0.016790	0.98755
PRIN13	0.16189	.	0.012453	1.00000

Cuadro B – 2
Matriz de Saturación

	PRIN1	PRIN2	PRIN3	PRIN4	PRIN5	PRIN6	PRIN7	PRIN8	PRIN9	PRIN10
LNACT	0.68	0.41	0.20	-0.16	-0.30	0.06	-0.03	-0.29	-0.09	0.01
PCONS	0.66	0.40	0.20	0.27	-0.01	-0.24	-0.05	0.33	0.17	-0.05
PNORES	-0.73	-0.08	0.33	-0.31	0.10	0.08	0.00	0.19	0.14	0.21
SERNOFI	-0.31	-0.23	0.13	0.67	-0.24	-0.48	0.14	-0.22	-0.10	0.08
SUCINT	0.62	0.09	-0.41	-0.23	-0.16	-0.19	0.31	0.07	0.37	0.25
PUBLEMP	0.02	0.82	0.25	-0.20	-0.09	0.05	-0.06	-0.23	-0.19	0.23
TERCER	-0.01	0.67	0.32	0.30	0.47	-0.12	-0.10	0.16	0.04	0.03
REMEMP	-0.59	0.35	-0.40	0.18	0.31	0.05	0.27	-0.22	0.06	0.20
EFIC	-0.23	0.59	-0.57	-0.15	0.05	-0.11	0.21	0.06	-0.14	-0.36
COPFIN	0.55	-0.20	0.35	0.20	0.36	0.31	0.31	-0.31	0.19	-0.16
VENC	0.64	-0.30	-0.14	0.08	0.22	0.10	0.23	0.27	-0.49	0.22
CR345	0.10	0.16	-0.52	0.57	-0.16	0.45	-0.32	0.04	0.10	0.10
RPNRPM	-0.40	0.27	0.37	0.21	-0.45	0.33	0.43	0.27	-0.01	-0.06

C. ANALISIS DE CLUSTER

Cuadro C - 1
Análisis de Cluster: Método Ward

NCL	--Clusters	Joined--	FREQ	SPRSQ	RSQ	ERSQ	CCC	Pseudo F	Pseudo t**2
20	CL24	CL28	18	0.010677	0.76032	0.723698	4.6483	20.2	4.5
19	CL33	CL56	9	0.011608	0.74871	0.714942	4.1827	20.2	7.0
18	CL40	CL23	11	0.011642	0.73707	0.705714	3.7958	20.3	5.4
17	CL29	CL37	12	0.012352	0.72472	0.695958	3.4042	20.4	5.9
16	CL25	CL69	19	0.013338	0.71138	0.685606	2.9833	20.5	11.0
15	CL22	CL70	14	0.014165	0.69721	0.674579	2.5640	20.7	7.7
14	CL39	CL38	9	0.014718	0.68249	0.662776	2.1888	21.0	7.5
13	CL47	CL19	12	0.015480	0.66701	0.650075	1.8448	21.4	5.9
12	CL41	CL17	17	0.018839	0.64818	0.636321	1.2641	21.6	6.7
11	CL26	CL16	33	0.019272	0.62890	0.621315	0.7946	22.0	11.0
10	CL31	CL72	10	0.019931	0.60897	0.604797	0.4307	22.7	12.0
9	CL20	CL32	24	0.023379	0.58560	0.586381	-0.0739	23.3	8.7
8	CL11	CL14	42	0.038083	0.54751	0.565531	-1.6528	23.0	15.0
7	CL12	CL21	28	0.041961	0.50555	0.541500	-3.2340	22.8	12.4
6	CL8	CL15	56	0.044822	0.46073	0.513063	-4.2591	23.1	13.7
5	CL10	CL9	34	0.050748	0.40998	0.478037	-4.9776	23.6	14.1
4	CL13	CL18	23	0.064049	0.34593	0.428409	-5.4058	24.2	18.4
3	CL5	CL6	90	0.084184	0.26175	0.356665	-5.6120	24.5	19.1
2	CL3	CL4	113	0.126406	0.13534	0.232443	-5.7315	21.8	23.1
1	CL2	CL7	141	0.135342	0.00000	0.000000	0.0000	.	21.8

D. ANALISIS DISCRIMINANTE

Cuadro D - 1
Errores de clasificación *cross-validation*

4 Grupos	1	2	3	4		Total
Kernel (0.8)*	0.0357	0.1175	0.0	0.0	-	0.0426
Cuadrática	0.0893	0.1765	0.0435	0.0714	-	0.0993
Lineal	0.1250	0.1471	0.0	0.0714	-	0.0993
5 Grupos	1	2	3	4	5	Total
Kernel (0.6)*	0.0357	0.0588	0.0	0.0357	0.0	0.0355
Cuadrática	0.0893	0.1765	0.6364	0.0714	0.25	0.1631
Lineal	0.0536	0.1765	0.0	0.0357	0.0	0.0709

* el valor entre paréntesis indica el parámetro de *smooth*

Cuadro D - 2
Rectas de regresión lineal al interior de los grupos
Función discriminante lineal

Cuatro Grupos				
	1	2	3	4
CONSTANTE	-1.47113	-3.81001	-7.64306	-6.78450
PRIN1	0.02703	1.72426	0.47393	-2.53711
PRIN2	-0.48207	-1.07358	3.25972	-0.40986
PRIN3	-0.62645	-0.66376	2.44558	0.05003
PRIN4	-0.65183	-0.50002	-1.16510	2.86786
PRIN5	-0.34596	0.54544	0.32352	-0.23616
PRIN6	0.07844	1.08906	0.22157	-1.66131
PRIN7	-0.74135	0.54305	-2.05710	2.51305

Cinco Grupos					
	1	2	3	4	5
CONSTANTE	-1.61719	-4.01352	-9.69714	-6.75408	-12.49994
PRIN1	-0.19644	1.98259	-0.76359	-2.56783	1.99093
PRIN2	-0.54956	-0.97958	2.84342	-0.42253	3.71952
PRIN3	-0.71318	-0.54814	1.92313	0.02954	3.04943
PRIN4	-0.90221	-0.18678	-2.56684	2.79066	0.58091
PRIN5	-0.53050	0.76844	-0.71279	-0.27568	1.59506
PRIN6	0.32985	0.77535	1.61273	-1.59362	-1.49605
PRIN7	-0.77526	0.58679	-2.25941	2.48604	-1.77434

E. ANALISIS DE CORRESPONDENCIA SIMPLE

Cuadro E – 1
Análisis de Correspondencia Simple (Pruebas de independencia)

	χ^2	° libertad	P – value	Inercia eje 2	Inercia eje 2
Grupos y Rentabilidad					
1) 4 Categorías equiprobables de ROA					
4 Grupos	342.775	9	0.00008	65.37%	30.66%
5 Grupos	341.257	12	0.00064	57.05%	38.96%
2) 4 Categorías equiprobables de ROE					
4 Grupos	334.155	9	0.00011	78.77%	18.47%
5 Grupos	335.547	12	0.00079	69.11%	27.06%
3) 3 Categorías por “criterio de conveniencia” de ROA					
4 Grupos	229.040	6	0.00083	81.64%	18.36%
5 Grupos	228.357	8	0.00358	74.19%	24.81%
4) 3 Categorías por “criterio de conveniencia” de ROE					
4 Grupos	202.505	6	0.00250	81.34%	18.66%
5 Grupos	203.781	8	0.00899	73.62%	23.68%
Eficiencia técnica y Rentabilidad					
1) Discretización en cuartiles del pool					
	32	9	0.00019	66.45%	28.32%
2) Discretización en cuartiles por año					
	31.6	9	0.00023	70.01%	25.45%

F. MODELOS LOGIT ORDENADO

Cuadro F - 1
Modelos Logit Ordenado

Modelo 1					
Log likelihood	-135.9796		Restricted log likelihood		-169.4571
Chi-squared	66.96034		Significance level (6 df)		.0000
Variable	Coefficient	Standard Error	b/St.Er.	P[Z >z]	Mean of X
Constant	3.780143298	.96824740	3.904	.0001	
DES94	-2.126955282	.61383350	-3.465	.0005	.75000000
INFL	-5.959125009	1.3883641	-4.292	.0000	.30452538
PUBLEMP	.8862591929	.44902158	1.974	.0484	.55444381
VENC	-24.81489348	6.5475370	-3.790	.0002	.25778716E-01
EFIC1	2.778538329	1.1634280	2.388	.0169	.59594091
Threshold parameters for index					
Mu(1)	2.426259263	.29697621	8.017	.0000	
Modelo 2					
Log likelihood	-135.3873		Restricted log likelihood		-169.4571
Chi-squared	68.13948		Significance level (6 df)		.0000
Variable	Coefficient	Standard Error	b/St.Er.	P[Z >z]	Mean of X
Constant	6.303104478	1.2864597	4.900	.0000	
DES94	-2.216786275	.62539097	-3.545	.0004	.75000000
INFL	-5.964248273	1.3799022	-4.322	.0000	.30452538
PUBLEMP	1.560326090	.39334390	3.967	.0001	.55444381
VENC	-30.24953942	7.0528921	-4.289	.0000	.25778716E-01
MSCONS	9.587096958	4.2151780	2.274	.0229	.50000000E-01
TERCER	-10.51037357	5.8885380	-1.785	.0743	.14252994
Threshold parameters for index					
Mu(1)	2.438205650	.29776116	8.188	.0000	