

Tesis doctoral

**LA RENTABILIDAD DE LOS BANCOS COMERCIALES Y EL
AMBIENTE MACROECONOMICO: EL CASO PERUANO EN EL
PERIODO 1982-2014**

Doctorando: *Carlos Manuel Adrianzen Cabrera*

Director: *Dr. Jesús Abad Puente*

Universitat Politècnica de Catalunya

Departamento de Organización de Empresas

Programa de Doctorado en Administración y Dirección de Empresas

Abril del 2016

A mi Familia y particularmente a mi esposa Carla

Agradecimientos

Quiero agradecer aquí a todos aquellos que han ayudado a la elaboración de esta tesis.

En primer lugar, al director de esta tesis, el Dr. Jesús Abad. Muchas gracias por su paciencia, apoyo y sabios consejos. Agradezco, por el lapso en que trabajé bajo su dirección, al Doctor Lucas Van Wunnik por su apoyo y valiosos comentarios. Igualmente, deseo agradecer a cada uno de los profesores del doctorado y particularmente, al Doctor Josep Coll.

En términos de las discusiones y retroalimentación sobre las materias enfocadas, quiero dejar explícito mi agradecimiento a Ismael Benavides y a Juan Klingenberger; y especialmente a los profesores Javier Illescas y Carlos Mendiburu.

Finalmente gracias a mi familia. A hijos, Carlos (en la distancia), Manuela y Belén y a mi esposa Carla. Sin ellas, sin su cariño y comprensión, hubiera sido imposible culminar este trabajo.

Índice General

1.... Introducción.....	12
<i>CAPÍTULO 2</i>	15
<i>Definición del tema objeto de investigación</i>.....	15
2.1 Alcance y Justificación de la investigación.....	16
2.2 Objetivos e interés de la investigación.....	17
2.3 Resultados esperados.....	18
<i>CAPÍTULO 3</i>	20
<i>Marco teórico</i>.....	20
3.1 Preludio	21
3.1.1 El entorno macroeconómico peruano (1982-2014): hechos estilizados.....	21
3.1.2 Sellos macroeconómicos	41
3.1.3 El sector bancario local: aspectos genéricos	43
3.1.4 La importancia de la banca comercial en la economía peruana	47
3.1.5 Sobre la regulación a los bancos comerciales peruanos.....	49
3.1.6 Enfocando las tendencias	52
3.1.7 Hacia la construcción de una Herramienta PEST local.....	74
3.2 Revisando la búsqueda de determinantes.....	78
3.3 La <i>graella</i> del análisis	79
3.4 Lo Banco-Específico	80
3.4.1 Desde las inferencias del análisis industrial.....	82
3.4.2 Las cinco fuerzas de Porter en la banca comercial.....	82
3.4.3 Gerencia, morosidad y apalancamiento	85
3.5 Lo Mercado-Específico	93
3.5.1 La rentabilidad bancaria como espejo de la concentración.....	93
3.5.2 El paradigma ECD en el negocio bancario	94
3.5.4 El peso de la regulación bancaria	106
3.5.5 Entre las barreras de entrada y el escaneo institucional	108
3.5.6 La regulación y la rentabilidad.....	111
3.6 Lo macroeconómico.....	114
3.6.1 Las influencias de la economía agregada	114

3.6.2 La Rentabilidad como dependiente del entorno macroeconómico	115
3.6.3 La conexión cíclica	125
3.7 Revisión retrospectiva	131
<i>CAPÍTULO 4</i>	136
<i>Formulación de hipótesis</i>	136
4.1 Introducción	137
4.2 Hipótesis H1: Sobre la importancia de los determinantes macroeconómicos	137
4.3 Hipótesis H2: Sobre la relevancia de otros determinantes de la rentabilidad bancaria.....	137
4.4 Hipótesis H3: Sobre la estabilidad paramétrica del modelo.	138
4.5 Hipótesis H4: La relevancia de los determinantes según agrupaciones de bancos.....	138
<i>CAPÍTULO 5</i>	139
<i>Planteamiento metodológico</i> 139	
5.1 Introducción	140
5.2 Especificación del modelo	140
5.2.1 Indicadores Utilizados.....	146
5.2.2 Determinantes Banco-Específicos:.....	146
5.2.3 Determinantes mercado específicos:.....	147
5.2.4 Determinantes entorno macroeconómico:.....	148
<i>CAPÍTULO 6</i>	150
<i>Análisis de resultados y contraste de hipótesis</i>	150
6.1 Características de la muestra	151
6.2 Análisis de Resultados	152
6.2.1 Ponderando correlaciones	152
6.2.2 Sobre evidencias de causalidad y estabilidad.....	156
6.2.3 Regresiones mínimo cuadráticas.....	157
6.2.4 Panel Dinámico	171
6.3 Contraste de Hipótesis.....	177
6.3.1 Sobre los determinantes de la rentabilidad bancaria en el periodo analizado	177
6.3.2 Las influencias de la gestión, la imperfección del mercado y la regulación.....	178
6.3.3 ¿Son determinantes estadísticamente estables?	178
6.3.4 ¿Existen diferencias de acuerdo al tipo de banco?	179
6.3.5 Sobre otros planos de contraste.....	179

<i>CAPÍTULO 7</i>	182
<i>Discusión y conclusiones</i>	182
7.1 La importancia de lo macroeconómico	183
7.2 Otros determinantes relevantes	183
7.3 La influencia de la forma de medir la rentabilidad bancaria	183
7.4 La Importancia de tamaño, accionariado, resiliencia de los bancos.....	184
7.5 Sobre comportamientos individuales	184
7.6 Lecciones para la Gerencia	184
7.7 Lecciones para los hacedores de política	185
7.8 La rentabilidad y su carácter pro cíclico	186
<i>CAPÍTULO 8</i>	188
<i>Posibles líneas de investigación futura</i>	188
<i>CAPÍTULO 9</i>	191
<i>Referencias bibliográficas</i>	191
<i>CAPÍTULO 10</i>	215
<i>Acrónimos usados</i>	215

Listado de tablas

Tabla N° 3.1	Evolución de la Escala del Sistema bancario Peruano 1982-1992* (<i>Valores expresados en millones de US\$ corrientes</i>)	44
Tabla N° 3.2	Factores, determinantes y variables explicativas de la rentabilidad bancaria.....	133
Tabla N° 5.1	El problema y el modelo	141
Tabla N° 5.2	Detalle y descripción de las variables involucradas	144
Tabla N° 6.1	Matriz de Correlación para las Variables Usadas en el Agregado de la Banca Comercial en el Periodo 1982-2014.....	153
Tabla N° 6.2	Matriz de Correlación para las Variables Usadas en el Agregado de la Banca Comercial en el Periodo 1982-1992.....	154
Tabla N° 6.3	Matriz de Correlación para las Variables Usadas en el Agregado de la Banca Comercial en el Periodo 1993-2014.....	155
Tabla N° 6.4	Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014	159
Tabla N° 6.5	Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014	160
Tabla N° 6.6	Resultados comparativos por agrupaciones de los bancos del estimado mínimo cuadrático semilogarítmico para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la banca comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014*	163
Tabla N° 6.7	Resultados comparativos por agrupaciones de los bancos del estimado mínimo cuadrático semilogarítmico para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la banca comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014*	164
Tabla N° 6.8	Resultados comparativos por agrupaciones de bancos del estimado mínimo cuadrático semilogarítmico para el indicador de rentabilidad EVA del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014*	165
Tabla N° 6.9	Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROE para una muestra de bancos comerciales con data suficiente en el periodo 1982-2014.....	168
Tabla N° 6.10	Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROA para una muestra de bancos comerciales con data suficiente en el periodo 1982-2014	169
Tabla N° 6.11	Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad EVA para una muestra de bancos comerciales con data suficiente en el periodo 1982-2014	170
Tabla N° 6.12	Resultados de las regresiones para el Panel Dinámico semilogarítmico de los bancos comerciales para el indicador ROE para los periodos 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014.....	173
Tabla N° 6.13	Resultados de las regresiones para el Panel Dinámico semilogarítmico de los bancos comerciales para el indicador ROA para los periodos 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014	174
Tabla N° 6.14	Resultados de las regresiones para el Panel Dinámico semilogarítmico de los bancos comerciales para el indicador EVA para los periodos 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014	175

Listado de gráficos

Gráfico N° 3.1	Tasas Anuales de Inflación y Devaluación Nominal de la Moneda en el Perú: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	24
Gráfico N° 3.2	Escala y Crecimiento Demográfico Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	25
Gráfico N° 3.3	Escala y Crecimiento del Producto Interno Bruto Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	26
Gráfico N° 3.4	Evolución del Producto Interno Bruto por habitante Peruano sobre su equivalente Español y Estadounidense: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	27
Gráfico N° 3.5	Evolución del Producto Interno Bruto por habitante Peruano y el Coeficiente de Apertura Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	28
Gráfico N° 3.6	Los Precios Externos: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	29
Gráfico N° 3.7	Evolución del Producto Interno Bruto por habitante Peruano y el índice de Comercio Internacional por habitante: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	30
Gráfico N° 3.8	Evolución de Exportaciones e Inversión Peruanas: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	31
Gráfico N° 3.9	Comportamiento de la Inversión Extranjera Directa: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	32
Gráfico N° 3.10	El Saldo en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos peruana y su financiamiento externo: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	33
Gráfico N° 3.11	Evolución del Servicio de la Deuda Pública Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	34
Gráfico N° 3.12	La escala del Gasto Fiscal Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	35
Gráfico N° 3.13	La Presión Tributaria Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	36
Gráfico N° 3.14	Las Brechas Fiscal y Externa: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	37
Gráfico N° 3.15	La disponibilidad de Divisas Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	38
Gráfico N° 3.16	Digresiones Monetarias Cuantitativistas: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	39
Gráfico N° 3.17	La Desaparición y Reparación del Dinero: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	40
Gráfico N° 3.18	Monetización e Informalidad: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	40
Gráfico N° 3.19	La Dolarización Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	41
Gráfico N° 3.20	La Banca o Sistema Bancario Peruano: Periodo 1980-2014	45
Gráfico N° 3.21	El Peso Relativo de la Banca Comercial: Periodo 1980-2014	46
Gráfico N° 3.22	El Peso Relativo de la Banca Comercial: Periodo 1980-2014	47
Gráfico N° 3.23	Escala de la Banca y de la Economía: Periodo 1980-2014	48
Gráfico N° 3.24	Escala y Crecimiento del Producto Interno Bruto Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	54
Gráfico N° 3.25	Escala y Crecimiento del Producto Interno Bruto Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	55
Gráfico N° 3.26	Bancos Comerciales Peruanos: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	56
Gráfico N° 3.27	Tamaño de un Banco Comercial Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	57
Gráfico N° 3.28	Evolución de la Concentración de la Banca Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	58
Gráfico N° 3.29	Número de Bancos y Concentración: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	59
Gráfico N° 3.30	Escala y Crecimiento del Activo Total de la Banca Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	60
Gráfico N° 3.31	Tamaño del Activo de la Banca Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.....	61
Gráfico N° 3.32	Morosidad de los Bancos Comerciales: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	63
Gráfico N° 3.33	Apalancamiento de los Bancos Comerciales Peruanos: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	64
Gráfico N° 3.34	Rentabilidad de la Banca Comercial Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	65
Gráfico N° 3.35	Rentabilidad de la Banca Comercial Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos	66
Gráfico N° 3.36	Rentabilidad de Bancos Comerciales con Accionarios Mayoritarios Extranjero y Local: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos	67
Gráfico N° 3.37	Rentabilidad de Bancos Comerciales Grandes y Pequeños: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos	68
Gráfico N° 3.38	Rentabilidad Económica (EVA) de los Bancos Comerciales Grandes versus Pequeños y Extranjeros versus Locales: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos.....	69
Gráfico N° 3.39	Rentabilidad Bursátil de los Bancos Comerciales Peruanos versus los Índices General y Selectivo	

	de la Bolsa de Valores de Lima: Periodo 2003-2014	70
Gráfico N° 3.40	Rentabilidad Bursátil e Indicador EVA de la Rentabilidad Económica de los Bancos Comerciales Peruanos: Periodo 2003-2014	71
Gráfico N° 3.41	Rentabilidad Bursátil e Indicador de la Rentabilidad Económica EVA de los Principales Sectores Productivos con firmas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima: Periodo 2003-2014	72
Gráfico N° 3.42	Entradas y Salidas del Mercado: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014	73

Listado de figuras

Figura N° 3.1	Hechos estilizados y selección de variables	43
Figura N° 3.2	Una Referencia PEST para la Banca Comercial Peruana en el Período 1982-1992.....	75
Figura N° 3.3	Una Referencia PEST para la Banca Comercial Peruana en el Período 1992-2014.....	77
Figura N° 3.4	El Canal Morosidad – Rentabilidad	86
Figura N° 3.5	El Canal Apalancamiento – Rentabilidad.....	91
Figura N° 3.6	El Paradigma Estructura-Conducta-Desempeño	96
Figura N° 3.7	Transitando desde el Paradigma ECD hacia los Determinantes de la Rentabilidad Bancaria	102
Figura N° 3.8	Lo Macroeconómico como principal determinante de la morosidad en ambientes emergentes	115
Figura N° 3.9	La Rentabilidad Bancaria comercial y las variables Macroeconómicas seleccionadas	129
Figura N° 3.10	Mapa SITKIS del marco teórico discutido.....	134

CAPÍTULO 1:
Introducción

1. Introducción

El estudio acerca de si los factores macroeconómicos resultaría la principal variable explicativa de la rentabilidad de un banco comercial en una nación emergente puede parecer un tema de exclusiva valía para administradores bancarios. Pero ésta visión omite una serie de aristas que afectan significativamente a la sociedad en su conjunto.

Es cierto, el explorar las variables que determinan si un banco comercial obtiene una alta o baja tasa de rentabilidad implica un conocimiento de definido valor para gerentes, especialistas, analistas o reguladores que operan directamente e indirectamente en el ámbito de la banca comercial.

Pero la importancia de incrementar el conocimiento administrativo sobre el tema implica *per se* ámbitos mucho más intrincados (para el investigador y estudiante de lo administrativo, regulatorio o económico); algo profundo teórica y profesionalmente (para el especialista bancario); pero sobre todo, algo mucho más relevante de lo que a primera impresión puede anticipar, para cualquier ciudadano no especialista.

Y es que los bancos comerciales constituyen empresas de intermediación financiera cuya performance nos afecta a todos. No solamente porque implican la mayor fuente de financiamiento para la inversión privada en el grueso de las economías del planeta; o porque su éxito o fracaso implica más que el hecho de arruinarse en un emprendimiento empresarial en el plano de la intermediación entre agentes superavitarios y deficitarios¹.

En el caso de la performance de un banco comercial, el éxito o fracaso abre muchas puertas. Algunas de ellas nos llevan al éxito gradual (el desarrollo); otras a vertiginosas pesadillas sociales (las quiebras o crisis bancarias).

En una economía ideal (no en una repleta de controles), el contar con un conjunto de bancos comerciales que funcione compitiendo, posibilita la eficiente asignación de capital a lo largo de toda la sociedad. El punto clave para comprender el interés de los especialistas implica reconocer que los bancos comerciales usualmente al hacer esto son rentables. Su rentabilidad consistente por lo tanto nos afecta a todos porque influye en el desenvolvimiento de toda la economía. Y aunque pocos lo destaquen, su rentabilidad grafica su contribución a la sociedad.

¹ Aunque –nótese- el fracaso o la quiebra bancaria *per se* configura un de los más costosos eventos económicos que un estudioso social puede enfocar. Y si este fracaso resulta generalizado o sistémico, puede implicar no solo un cuadro recesivo, sino una severa depresión macroeconómica. Fenómenos de esos cuyos efectos no pocas veces toman décadas en ser completamente superados.

Cuando se investiga la rentabilidad bancaria, lo usual ha implicado analizar la performance del propio banco y de su capacidad de generar rentas –captando y colocando recursos satisfactoriamente–; y más recientemente, su regulación e incluso el ámbito macroeconómico que lo envuelve o condiciona.

Un detalle importante –aunque subyacente– detrás de la presente investigación nos refiere también a la conexión entre la rentabilidad y la acumulación o des-acumulación de capital bancario. Ergo, de las posibilidades de apalancar estos recursos, dada las reglas prudenciales vigentes. Mayor rentabilidad puede implicar mayor capital; y éste, mayores recursos crediticios.

Avanzar en el conocimiento en esta dirección implica una serie de beneficios para quienes operan en el sector; para quienes gobiernan una nación y también para quienes esperan comprender con mayor precisión qué acciones separan el éxito o fracaso económico de la sociedad en la que se desenvuelven.

Extender este conocimiento ensanchando la casuística sobre plazas emergentes² implica un campo de investigación en eferescencia, aunque todavía incipiente. Un campo con reducidas aportaciones empíricas aportadas por la comunidad científica; lo cual justifica tener como objetivo central el dilucidar si, dentro de estas naciones, también existe un determinante recurrente –lo macroeconómico– de la rentabilidad de los bancos comerciales.

A continuación, en el segundo capítulo de este trabajo, desarrollaremos los objetivos de esta investigación, su justificación y hemos esbozado los resultados esperados. En el tercer capítulo discutiremos su marco teórico; incluyendo una revisión de los principales hechos estilizados que afectaron a la economía y al sistema bancario comercial peruano en el lapso bajo análisis.

Al enfocar el marco teórico presentaremos la *graella* de herramientas con las que fundamentamos la razonabilidad de la metodología propuesta para contrastar las hipótesis de esta investigación. En esta parte del trabajo enfocaremos tanto las influencias internas o propias basados en los aportes de Michael E. Porter y algunas extensiones de estos; las lecciones de las discusiones bancarias sobre la aplicación del paradigma Estructura-Conducta-Desempeño (en adelante ECD)¹; sobre el escaneo ambiental PEST³ en el ámbito bancario y sobre las aportaciones teóricas más referidas en la literatura financiera reciente para explorar los determinantes de la rentabilidad bancaria.

² A pesar de lo extendido de su uso, el concepto de economía emergente o de (una economía con) mercados emergentes tiene un uso diverso y elusivo, aunque frecuente. Un lúcido punto de partida es esta discriminación nos la da el trabajo de Nielsen (2011), quien nos refiere a aparición o surgimiento global de ciertas economías que emergieron como competidores globales en el periodo de postguerra; y nos lleva a la clasificación de economías emergentes y subdesarrolladas, en la calificación del Fondo Monetario Internacional. Estas son usualmente percibidas como economías que exportan y crecen a ritmos dinámicos y aparecen como competidores de naciones desarrolladas. Aunque aún no alcanzan el estatus de desarrolladas, estas naciones aparecen -en las calificaciones del FTSE (*Financial Times Stock Exchange*), MSCI (*Morgan Stanley Capitalization International*) o los índices *Dow-Jones*- como plazas expectantes o emergentes, según sus propias calificaciones. A la fecha el Perú está catalogado como una economía o mercado emergente. Según FTSE (ver http://www.ftse.com/products/downloads/FTSE-Country-Classification-Update_latest.pdf); según MSCI (ver <https://www.msci.com/market-classification>) y según el Dow Jones Index (ver <http://www.djindexes.com/emergingmarkets/>).

³ A lo largo de la presente investigación usamos las siglas o acrónimo PEST para la herramienta estratégica que busca capturar la influencia de factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos que influyen o determinan el ambiente externo de una firma u organización. Más adelante, dentro del marco teórico, enfocaremos con mayor detalle las peculiaridades y ámbitos de aplicación de la herramienta.

En el cierre de esta revisión también hemos revisado sucintamente la literatura sobre la conexión entre la rentabilidad de los bancos comerciales y los ciclos macroeconómicos de la plaza.

Sobre esta base, en el cuarto, quinto y sexto capítulo estudiado hemos establecido las hipótesis, la metodología científica utilizada y la discusión de sus principales hallazgos empíricos enfocados en el comportamiento de los bancos comerciales peruanos entre 1982 y el 2014.

Sobre esta base, en los capítulos 7 y 8 planteamos las principales conclusiones de esta investigación exploratoria y finalmente, presentamos las principales líneas de investigación que este trabajo deja abiertas para futuras pesquisas.

CAPÍTULO 2

Definición del tema objeto de investigación

1. Definición del tema objeto de investigación

2.1 Alcance y Justificación de la investigación

Explorar si un grupo de variables determina la rentabilidad de los bancos comerciales en una nación emergente -dada la conexión entre la rentabilidad bancaria, los ciclos y sus patrones de desarrollo económico- desarrolla lecciones relevantes para la gerencia bancaria, el escaneo externo de los perfiles de negocios, el diseño de reglas para los agentes reguladores y para hacedores de política económica.

Bajo esta traza este trabajo justifica su relevancia en diversos planos.

- a. Al explorar cuánto de la rentabilidad bancaria, de una nación emergente, resultó explicado por variables macroeconómicas, sus resultados configuran información crucial para la toma de decisiones, la regulación y la gerencia bancaria.
- b. Si además este trabajo permite profundizar el conocimiento de otras las influencias internas (morosidad, apalancamiento) o del mercado (regulación bancaria), su valor como investigación referencial para la comprensión del entorno, se eleva.
- c. Como aproximaremos más adelante, en la discusión del marco teórico, el escaneo estratégico del entorno pocas veces cuantifica su conexión con las variables macroeconómicas. Agregar a este escaneo, la evidencia de cuánto de la rentabilidad del banco resultó explicada por lo macroeconómico, potencia el valor explicativo de esta herramienta.
- d. Paralelamente, sus hallazgos de este trabajo configuran un insumo para el diseño de políticas de compensación a ejecutivos en un entorno emergente. Si lo macroeconómico implica mayores utilidades, independientemente de variables atribuibles a la gestión propia del banco –es decir: a planos específicos del banco, como sus objetivos o sus acciones-; o al devenir de su mercado; el esquema de compensación a los ejecutivos debería incorporarlo. Esto, sin descartar la introducción de incentivos asociados a eventuales diferenciales de performance individual. Sintetizando: si lo macroeconómico resultase el principal determinante de la rentabilidad, puede inferirse que -al menos parte de ésta- estaría siendo explicada por variables ajenas a las decisiones de sus ejecutivos. Es decir, no atribuibles a su gestión.
- e. Nótese aquí que a lo largo de este trabajo asumimos que es improbable que el comportamiento aislado de un banco comercial pueda afectar el entorno macroeconómico de la plaza⁴. Una razón

⁴ La hipótesis de que un solo banco pueda afectar recurrente y consistentemente el valor de mercado de variables macroeconómicas de importancia como el tipo de cambio o la tasa de interés agregada, es asumida aquí como descartable a lo largo de esta investigación. La posibilidad de su retroalimentación, no es descartada; sin embargo esta discusión escapa la problemática explorada en este trabajo.

preliminar para optar por esta opción en el caso peruano implica el comportamiento activista⁵ de las autoridades financieras y macroeconómicas.

- f. Este trabajo construye además una exploración temporalmente larga, que puede servir como referente para el diseño regulatorio, en planos tales como los requerimientos de capitalización o de aprovisionamiento bancario en una economía emergente. Por ejemplo, si la rentabilidad de la banca comercial tiene una alta sensibilidad a las variables macroeconómicas, las prácticas de aprovisionamiento o de capitalización, deberían ajustarse continuamente en función a este hallazgo.
- g. Sus conclusiones asimismo pueden servir para la calibración de la política monetaria, de acuerdo a evidencia parcial que obtengamos respecto a la eventual la conexión pro cíclica o contra cíclica de la rentabilidad de los bancos.
- h. En el plano estrictamente económico y largoplacista, la presente pesquisa -al explorar los determinantes de la rentabilidad de la banca comercial- enfoca también la conexión de largo plazo entre ésta y el desarrollo económico. Así, cuando se explora cuáles determinantes explicaron la rentabilidad bancaria comercial en una nación que experimentó severos cambios en su entorno, enfocamos indirectamente performances que implicaron tanto un mayor o menor financiamiento para la inversión privada, cuanto el grado de facilitación a la asignación eficiente del ciclo de vida de consumo de los hogares y la eficiencia de la asignación de capital físico, hacia sus usos más productivos. Nótese también que en una economía reprimida⁶ –como la economía peruana durante gran parte del periodo bajo análisis (lapso 1982-1992)-, la conexión entre la rentabilidad bancaria y el desarrollo económico de la nación no tuvo por qué reflejar la conexión positiva destacada en los libros de texto de economía financiera.

2.2 Objetivos e interés de la investigación

El objetivo inicial de la presente investigación implica la exploración sobre cómo lo macroeconómico -y otros determinantes- afectaron la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos en el periodo 1982-2014; y enfoca la tesis de que la rentabilidad de la banca comercial peruana (aproximada a partir de dos indicadores financieros, los ratios ROE⁷ y ROA⁸; y un indicador económico, el diferencial EVA⁹) dependió principalmente de la evolución de sus variables macroeconómicas.

⁵ Activismo implica patrones de gestión gubernamental caracterizados por la continua e inestable evolución de sus objetivos y políticas. Algo característico de la gestión macroeconómica peruana (ver Dornbusch y Edwards (1991)).

⁶ Nos refiere a un sistema financiero subdesarrollado, altamente regulado, poco eficiente y segmentado. Ver discusión, más adelante, en el marco teórico y el epígrafe 3.1.6 que describe la evolución de la banca comercial peruana en el periodo analizado.

⁷ El ROE con se detallará adicionalmente en el capítulo metodológico nos refiere a la rentabilidad neta sobre el patrimonio neto del banco, grupo de bancos o la banca comercial, respectivamente.

Adicionalmente nos interesa investigar si las influencias macroeconómicas resultaron determinantes estadísticamente significativas de la rentabilidad bancaria comercial, en las dos muestras preestablecidas (1982-1992 versus 1993-2014).

Igualmente, nos ha interesado dilucidar si el régimen regulatorio fue otro determinante significativo de la rentabilidad de los bancos comerciales. Y también, si dada la magnitud de los cambios regulatorios registrados, su valor explicativo fue recurrente en las dos muestras preestablecidas. Específicamente, nos interesa inquirir si la regulación resultó un determinante conectado con cambios en la estabilidad paramétrica del modelo planteado en la metodología de esta investigación.

En esta misma dirección es objeto de este trabajo explorar qué tan influyentes resultaron los determinantes mercado específicos (particularmente los registros de morosidad y apalancamiento) en el tiempo y si el paradigma Estructura-Conducta-Desempeño tuvo evidencia favorable en el periodo analizado.

Otro plano de interés en esta investigación nos refiere a si la discriminación entre de bancos (grandes y pequeños¹⁰ o bancos locales y Extranjeros¹¹ o bancos resilientes y salientes¹²) altera estos resultados. E incluso, si estos hallazgos mostraron significativas diferencias en el caso de bancos comerciales individuales.

Finalmente, este trabajo busca igualmente constituir una contribución casuística original –el caso de una economía emergente en un periodo alargado que registró severas fluctuaciones macroeconómicas y regulatorias- a la literatura sobre los determinantes de la rentabilidad bancaria.

2.3 Resultados esperados

- a. Se espera que esta investigación arroje luces sobre la influencia de los determinantes macroeconómicos –y otros posibles determinantes- de la rentabilidad bancaria comercial en una

⁸ El ROA con se detallará adicionalmente en el capítulo metodológico nos refiere a la rentabilidad neta sobre el activo total del banco, grupo de bancos o la banca comercial, respectivamente.

⁹ El EVA nos refiere al diferencial del ratio ROE sobre el ratio promedio de la banca comercial para bancos y grupos de bancos. Implica un estimado de rentabilidad económica porque depura el costo de oportunidad.

¹⁰ Aunque más adelante estableceremos los criterios puntuales de discriminación entre lo que se categorizaría como un banco “grande” o “pequeño”, aquí adelantamos que la definición de banco “grande” nos refiere a los cuatro bancos con mayor participación relativa sobre el activo total de la banca comercial en cada periodo. Ergo, el resto de bancos serán considerados en la muestra de bancos categorizados como “pequeños”.

¹¹ Igualmente, un banco comercial será considerado “extranjero” en aquel periodo donde el accionariado mayoritario pertenece a un accionista o grupo de accionistas extranjeros. En caso contrario será categorizado como banco “local”.

¹² La discriminación entre la categoría de bancos “salientes” y “resilientes” nos refiere a su supervivencia en el tiempo. Los bancos comerciales que han sobrevivido a lo largo de toda la muestra o desde su ingreso al mercado, serán catalogado como bancos “resilientes”. Los bancos liquidados, o absorbidos serán catalogados como bancos “salientes”. A lo largo del presente trabajo hemos usado el vocablo resiliente –a pesar de no estar registrado en el diccionario de la Real Academia Española- por su uso creciente y frecuente en el ámbito psicológico, de negocios y afines; como referente de la capacidad de superar circunstancias traumáticas. Contenido que aplica meridianamente con la idea de un banco capaz de sobrevivir en el entorno bancario peruano en el periodo bajo análisis.

nación emergente que ha experimentado significativas variaciones ambientales (macroeconómicas, regulatorias, etc.).

- b. A través del contrastar la metodología presentada más adelante (Capítulos 4, 5 y 6), se espera que, en el caso de los tres índices de rentabilidad considerados -los ratios ROA y ROE y el diferencial EVA-, las variables macroeconómicas presenten el mayor y más significativo ajuste estadístico como determinantes de la rentabilidad bancaria a lo largo del periodo analizado.
- c. Igualmente se anticipa que la influencia estadística de los otros tipos de determinantes esbozados por la literatura financiera, gerencial y económica resulte también relevante.
- d. Se espera dilucidar indistintamente que existieron resultados diferenciales según los tres grupos de agrupaciones bancarias preestablecidos y en los casos de bancos sobre los que se pudieron realizar regresiones individuales.
- e. En esta dirección, se anticipa encontrar que la variable cualitativa -que captura los efectos de los cambios de reglas regulatorias- registre también un significativo ajuste estadístico como determinante de la rentabilidad bancaria.
- f. Y que la concentración del mercado (dentro de lo establecido por el paradigma Estructura-Conducta-Desempeño¹ -en adelante ECD-) registre un significativo -aunque no necesariamente consistente- valor explicativo como determinante de la rentabilidad bancaria.
- g. Otro resultado esperado implica contrastar -a través de la estimación de las regresiones en un panel dinámico- que los cambios en el entorno macroeconómico y regulatorio se reflejen en cambios estructurales de los parámetros del modelo general.

CAPÍTULO 3

Marco teórico

3. Marco teórico

3.1 Preludio

El marco teórico de la presente investigación lo hemos construido considerando dos planos subsecuentes de análisis. El primero, es referido a los epígrafes del 3.1.1 al 3.1.7 y busca configurar un preludio descriptivo; enfocado en las características y peculiaridades del entorno macroeconómico y bancario que constituyó el marco empírico de esta investigación. Mientras el segundo, que establece una revisión de los principales enfoques o aproximaciones analíticas con los que se aproxima la materia estudiada en los epígrafes 3.3 a 3.6, desagrega y discute la *graella* analítica sobre la que hemos construido la metodología aplicada.

Hacemos esta superposición dado lo marcado de los cambios observados a lo largo del periodo analizado.

Establecidas las características del entorno macroeconómico y bancario, procederemos a contender teóricamente la problemática de la economía estudiada.

Finalmente, se esboza un escaneo PEST para cada una de las muestras preestablecidas.

3.1.1 El entorno macroeconómico peruano (1982-2014): hechos estilizados

A lo largo de la casuística global sobre las influencias relevantes en esta discusión es usual encontrar hallazgos construidos sobre la evidencia empírica de paneles o grupos transversales de naciones en muestras relativamente cortas.

En la presente investigación, en cambio, enfocamos la conexión entre las variables relevantes en una sola nación, basados en la revisión de la evidencia de más de tres décadas de observaciones trimestrales. Enfocando, además una nación que ha registrado cambios extremos en su economía y en sus reglas bancarias.

Dentro de este ejercicio cabe destacarse que la economía peruana, dentro del periodo analizado, configuró un referente global de tanto un severo retroceso económico cuanto de una subsecuente recuperación en términos de crecimiento económico, estabilidad y de performances exportadora, inversora, monetizadora¹³ y recaudadora de tributos.

¹³ Por monetización nos referimos aquí al tamaño relativo de la liquidez o crédito bancario como proporción del PBI.

Administrar un banco comercial exitosamente, bajo este cambiante ambiente, implicó un continuo reto estratégico para los gerentes bancarios.

Por esto, un primer plano de las lecciones que buscamos extraer implica –justamente- describir cuánto de la rentabilidad de un banco comercial pudo haber sido afectado por las características o peculiaridades de este entorno.

En las próximas líneas nos interesa presentar una discusión, que como ya se ha dicho, es abultada por los sucesivos fenómenos y cambios de reglas y políticas observados. Una tarea que, realizada detalladamente, excedería el objetivo de la presente investigación y podría justificar un trabajo diferente. Sin embargo, difícilmente podríamos extraer lecciones consistentes de la influencia de lo macroeconómico tener una idea consistente de lo que pasó. Es decir, sin discutir los principales hechos estilizados y características de la evolución macroeconómica peruana enfocando aquellos desarrollos que pueden haber afectado la toma de decisiones de un banco comercial, bajo perspectivas cortoplacistas y largoplacistas.

El tratar de hacer esta tarea sin perder perspectiva, implica desarrollar un ejercicio referencial. Es decir, enfocar la escala de los cambios e identificar y ponderar la influencia de factores modeladores del macro entorno en el periodo escogido.

Si bien lo largo de periodo total o sus subdivisiones, anticipamos cambios estructurales en ciertos parámetros relevantes¹⁴, el caso de la economía peruana implica un entorno donde las permutaciones de reglas y de estilo de manejo macroeconómico fueron bipolares¹⁵. Es decir, se observa un ámbito de negocios bancario con un antes y un después de la implementación de las reformas de inicios de los años noventa¹⁶.

Es por ello que en esta sección exploraremos los comportamientos de variables macroeconómicas clave dividiendo el ejercicio entre el periodo 1982-1992, versus lo acaecido entre el 1993 y el 2014. Nos interesa subrayar qué pasó y cuánto cambió el ámbito macroeconómico peruano entre los años ochenta y el 2014 con la intención de enfocar descriptivamente el comportamiento de eventuales determinantes macroeconómicos de la rentabilidad bancaria local.

Establecidas estas precisiones, procederemos a enfocar algunos hechos estilizados –graficados- que caracterizan el macro entorno económico considerado.

¹⁴ Patrones de financiamiento del gasto público, esquemas regulatorios, tasas de exportación e inversión, etc.

¹⁵ Por ejemplo, en la primera parte de la muestra analizada (periodo 1982-1992) la política fiscal y monetaria se caracterizaba por su intensivo uso de las finanzas inflacionarias y la recurrencia de detalladas regulaciones y controles en casi todos los ámbitos de la economía peruana. Mientras que a lo largo de la segunda parte de la muestra total (periodo 1993-2014), se dismantelan las prácticas de financiamiento inflacionario y se reducen parcialmente las regulaciones y controles.

¹⁶ Particularmente de los cambios en la legislación bancaria registrados entre 1991 y 1994.

- a. En primer lugar, se ha encontrado que el comportamiento anual de los dos principales índices de estabilidad nominal (en el siguiente gráfico, las tasas de inflación y de devaluación de la moneda¹⁷) sugieren que la economía peruana transitó desde un periodo de creciente inestabilidad nominal (que a inicios de 1991 ya ingresaba en un definido cuadro hiperinflacionario); hacia otra fase de creciente estabilidad nominal y -en la última década- a registrar tasas de inflación anual cercanas a la tasa de inflación de países avanzados.

Bajo, la perspectiva de este trabajo, este gráfico describe un entorno de estabilidad nominal contrapuesto.

Mantener una tasa de rentabilidad determinada en un entorno de creciente inestabilidad nominal sobre los contratos bancario (dada la aceleración de la variabilidad de los precios relativos) en bancos comerciales receptores pasivos de parte del impuesto inflacionario¹⁸ y -posteriormente- tener que adaptarse organizacionalmente a otro entorno muy diferente (como el registrado en el periodo post 1992), donde las malas colocaciones ya no ven deteriorado pasivamente su valor real¹⁹, implicó la recomposición estratégica de los bancos que lograron sobrevivir. Ergo, desarrollar una nueva curva de aprendizaje del negocio bancario, con gerencias de riesgo, posicionamiento comercial y adaptación a cambios regulatorios inexistentes en la primera parte del periodo analizado. Nótese que enfocamos tanto periodos de inflación alta por quinquenios y picos inflacionario-devaluatorios (que en algún momento llegaron a bordear el 8,000% anual), cuanto periodos de alto crecimiento con niveles inflacionarios inferiores al promedio internacional reciente.

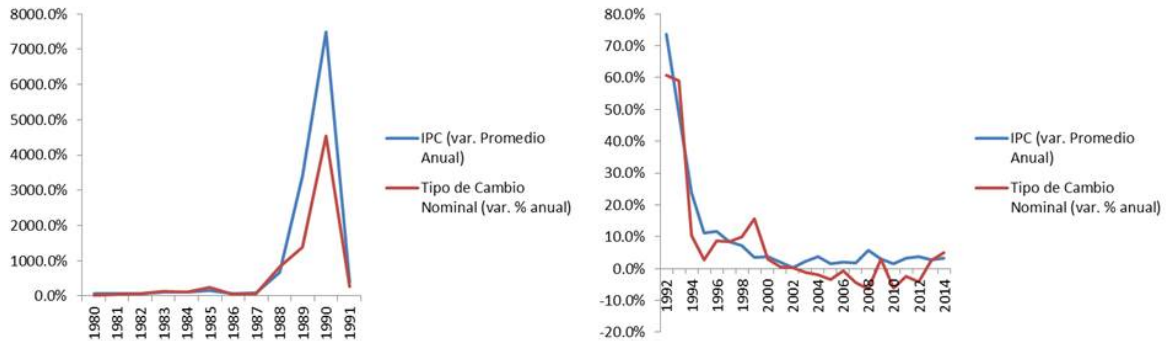
¹⁷ La tasa de inflación referida en el gráfico implica la tasa de crecimiento anual del promedio anual de Índice de Precios al Consumidor de Lima Metropolitana y la tasa de devaluación nos refiere a la tasa de crecimiento del tipo de cambio nominal promedio de cada año.

¹⁸ El margen de intermediación de cada banco comercial (es decir, las condiciones de oferta de los depósitos, préstamos y otras operaciones bancarias) era establecido ex-ante por las autoridades regulatorias y monetarias; y resultaba continuamente ajustado en coordinación con la gerencia de los principales bancos.

¹⁹ Por efecto de la erosión inflacionaria del valor real de los activos y pasivos.

Gráfico N° 3.1

Tasas Anuales de Inflación y Devaluación Nominal de la Moneda en el Perú: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



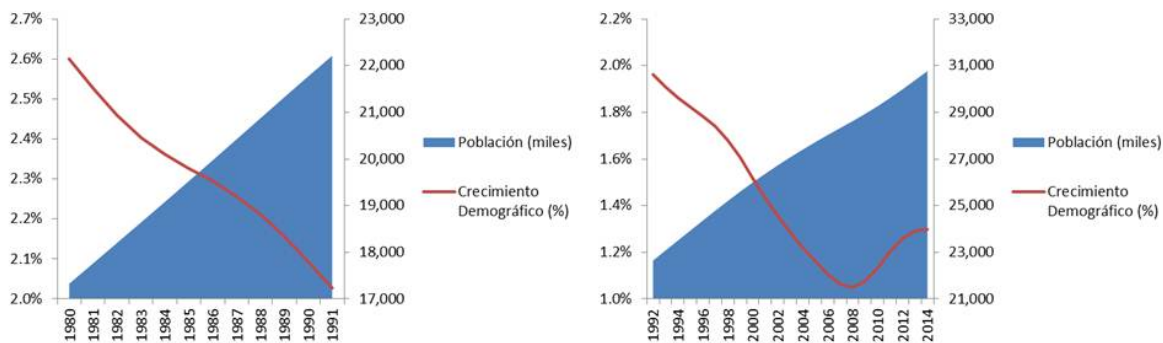
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú e Instituto Nacional de Estadística e Informática; elaboración propia.

- b. Paralelamente al cambio en el grado de estabilidad del nivel de precios, la economía peruana registró una significativa transformación poblacional. Su tasa de crecimiento demográfico se reduce sostenidamente de 2.6% por año, a inicios de los años ochenta; a una tasa anual de 1.2% para el 2014 (ver Gráfico N° 3.2). Lo destacable de esta evolución implica que, la misma tasa de crecimiento de la producción agregada afecta incrementalmente el producto por habitante. Lo cual va implicando, gradualmente, agentes con mayor poder adquisitivo promedio y una mayor capacidad de demanda derivada por los servicios ofertados por la banca comercial.

Otro detalle a ser destacado implica escalas crecientes de clientes para ciertos ámbitos del negocio bancario comercial. Algo propio del desplazamiento de una sociedad de 17 millones de habitantes hacia otra que a fines del 2014 ya superó los 28 millones. Aunque para todo el periodo analizado, los no existen series confiables o comparables de la tasa de incidencia de la pobreza y del tamaño relativo de la población de ingresos medios, las cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática del Perú disponibles para el periodo post 2000, sugieren la duplicación de la población no pobre (potenciales clientes de la banca comercial) la cual pasa de 12 a 24 millones entre el 2000 y el 2014.

Gráfico N° 3.2

Escala y Crecimiento Demográfico Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*, Elaboración propia.

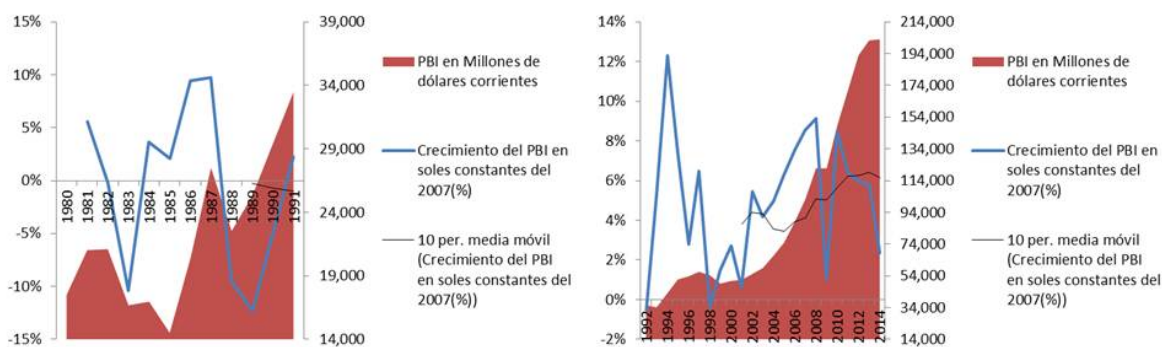
- c. En esta misma dirección merece destacarse el crecimiento del producto interno bruto (en adelante PIB) que a 1980 tenía un a escala de gasto²⁰ ligeramente mayor a los US\$16 mil millones y que a fines del 2014, ya superaba los US\$200 mil millones. Lo destacable de este comportamiento es evidenciado en la evolución de la línea azul (la tasa de crecimiento real del aludido PIB) y su estimado de crecimiento de largo plazo (o tasa promedio móvil a 10 años de este crecimiento).

Así, en el periodo 1982-1992, se registran tanto drásticas fluctuaciones anuales cuanto con tasas de crecimiento de largo plazo, negativas. Ergo, enfocamos un ambiente donde los bancos comerciales operan inmersos en un cuadro de empobrecimiento sostenido y masivo del grueso de la población (y su clientela). En el periodo subsecuente, en el lapso 1993-2014 persisten las marcadas fluctuaciones de PIB, pero el ritmo de crecimiento promedio anual resulta sostenido, llegando a registrar una tasa promedio anual por década superior al 6% en dólares americanos constantes.

²⁰ El PIB es un indicador de flujos producidos de bienes y servicios finales, del gasto interno por estos y –descartando gastos de depreciación e impuestos indirectos netos- del ingreso agregado.

Gráfico N° 3.3

Escala y Crecimiento del Producto Interno Bruto Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



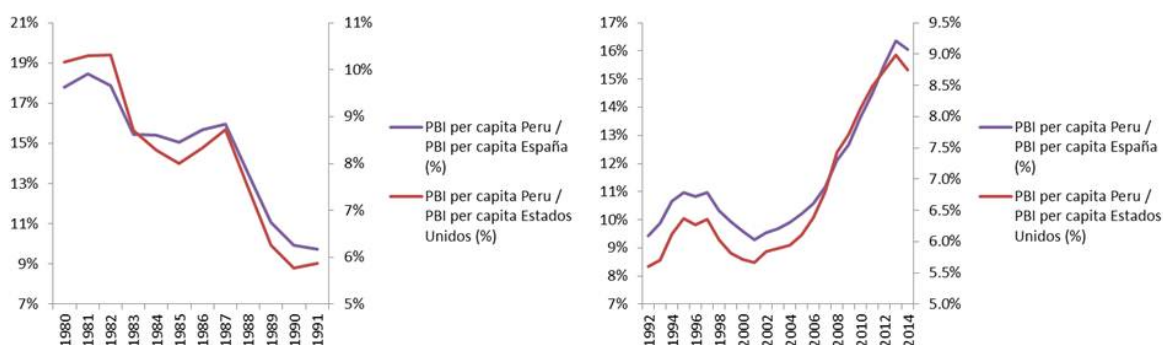
Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*, Elaboración propia.

- d. En este epígrafe enfocaremos la evolución del grado de desarrollo económico peruano en el periodo anualizado. Haremos esto estimando el nivel de desarrollo relativo de la nación peruana en función a la evolución del ratio de su PIB por habitante y el de dos naciones desarrolladas (España y los Estados Unidos de Norteamérica) para los dos periodos analizados; usando el ratio comparativo planteado por Illarionov (2008). Ponderando el desplazamiento temporal del ratio para los dos casos y muestras (ver Gráfico N° 3.4), se ha encontrado que en la primera parte de la muestra, el producto por habitante de un peruano se redujo de ser el 19% y 10%, respectivamente, del índice similar de España y Estados Unidos, a –en 1992- bordear apenas el 9% y 5%, también respectivamente.

Un retroceso sin precedentes en la historia peruana con disponibilidad estadística. En el periodo subsecuente, este ratio se recupera en cada caso en 4% y 5%, en cada caso. Meridianamente, trabajaremos bajo dos escenarios con diferentes tendencias en sus demandas potenciales por nuevos servicios bancarios. Bajo la perspectiva de la presente investigación, estos índices descubren que estamos estudiando los determinantes de la rentabilidad bancaria bajo entornos muy disímiles, donde el subdesarrollo se profundiza (1982-1992); y otro en el que éste se recupera perceptiblemente (1993-2014).

Gráfico N° 3.4

Evolución del Producto Interno Bruto por habitante Peruano sobre su equivalente Español y Estadounidense: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



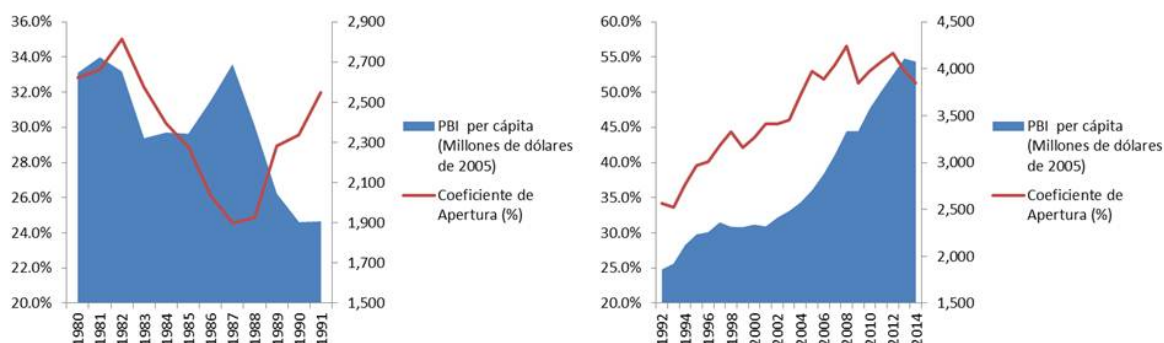
Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*, Elaboración propia.

- e. El quinto gráfico de esta secuencia busca evidenciar un detalle importante la conexión entre el declive y la recuperación del crecimiento de la economía peruana: su coeficiente de apertura comercial²¹. El gráfico contrapone la evolución del PIB por habitante Peruano y el coeficiente de apertura comercial estimado por el Banco Mundial a lo largo de las dos muestras. Igualmente que, tanto en la fase de declive cuanto en la de recuperación, la evolución del ritmo de apertura comercial configura un correlato directo del nivel de producto por persona. Esta conexión se refleja directamente –tal como lo discutiremos más adelante- sobre la escala y modalidades de los servicios bancarios vinculados al comercio exterior ofertados por los bancos comerciales peruanos.

²¹ Nos referimos aquí al ratio del total Exportado e Importado de bienes y servicios sobre el valor correspondiente del Producto Interno Bruto.

Gráfico N° 3.5

Evolución del Producto Interno Bruto por habitante Peruano y el Coeficiente de Apertura Comercial:
Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators*, Elaboración propia.

- f. Por otro lado, bajo esta misma perspectiva de trabajo, el tener en consideración la evolución de los términos de intercambio y los precios de las principales exportaciones del país implica un lugar común en el grueso²² de los análisis sobre la evolución macroeconómica de una nación emergente sudamericana. Se repite que estas son economías dependientes de los términos de intercambio²³ y que estos últimos se conectan con sus patrones de inversión y recaudación tributaria. Ergo, que sus ciclos macroeconómicos estarían asociados básicamente a la evolución de sus precios de exportación o “vientos de cola”²⁴. Por ello, considerar la evolución de sus términos de intercambio resulta clave. Bajo esta línea de análisis vale tener en cuenta que, en gran parte del periodo, los términos de intercambio (deflactados por la inflación norteamericana) observaron una tendencia gradual de deterioro (1982-2000) y que, solo a partir del 2001, se registró una significativa –aunque parcial- recuperación. Asimismo, si enfocásemos los precios de exportación deflactados (ver segunda parte del Gráfico N° 3.6) descubriremos un perfil distinto: los precios de exportación registraron niveles sin precedentes en comparación a los recibidos a mediados de los años setentas. Los estilos estratégicos y hasta los perfiles y tipo de productos bancarios prevaecientes en cada periodo podrían verse condicionados por cambios en los mercados globales²⁵.

²² Revisar, por ejemplo, los trabajos de Blattman, Hwang, Williamson (2007) o Rodríguez y Rodrik (2001).

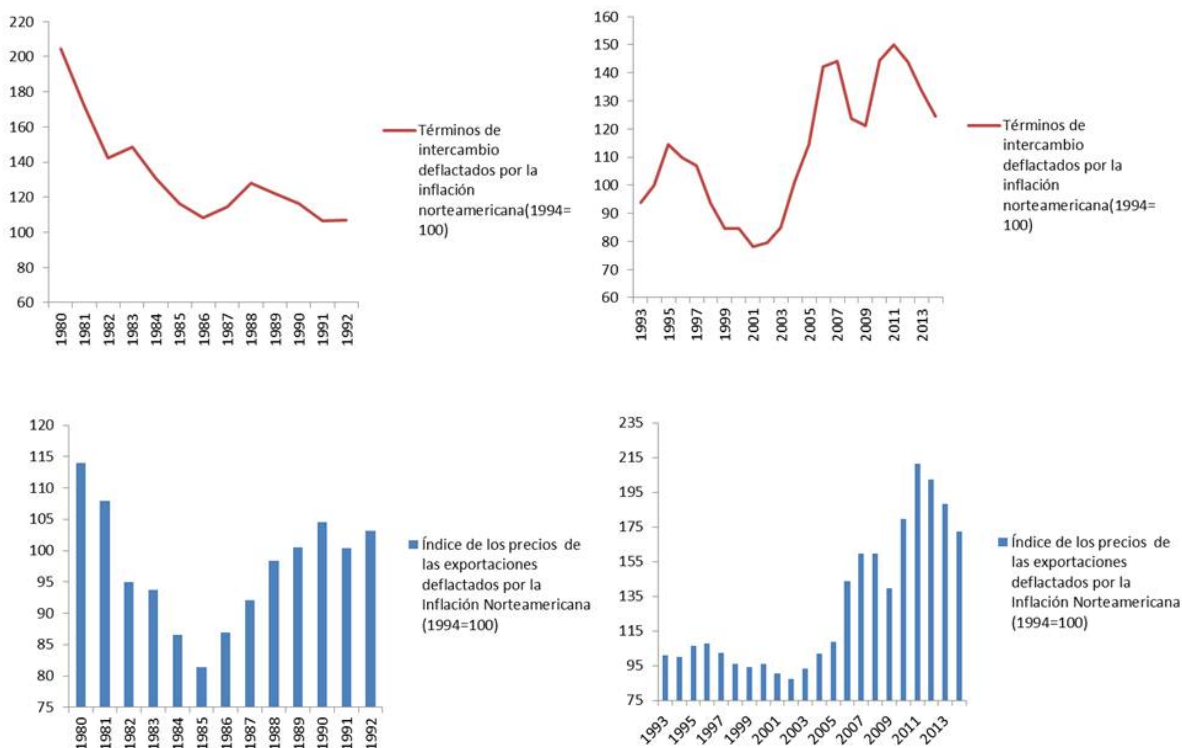
²³ Usualmente referido al ratio de los precios promedio de sus importaciones sobre sus exportaciones.

²⁴ Una metáfora muy común para describir una economía impulsada por los precios internacionales con los que comercia, es la figura de una embarcación impulsada por los llamados “vientos de cola”. Ver por ejemplo: Levy Yeyati y Sturzenegger (2013) o Lanteri (2013).

²⁵ Esta última observación merece enfocarse como futura línea de investigación sujeta a precisiones adicionales.

Gráfico N° 3.6

Los Precios Externos: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

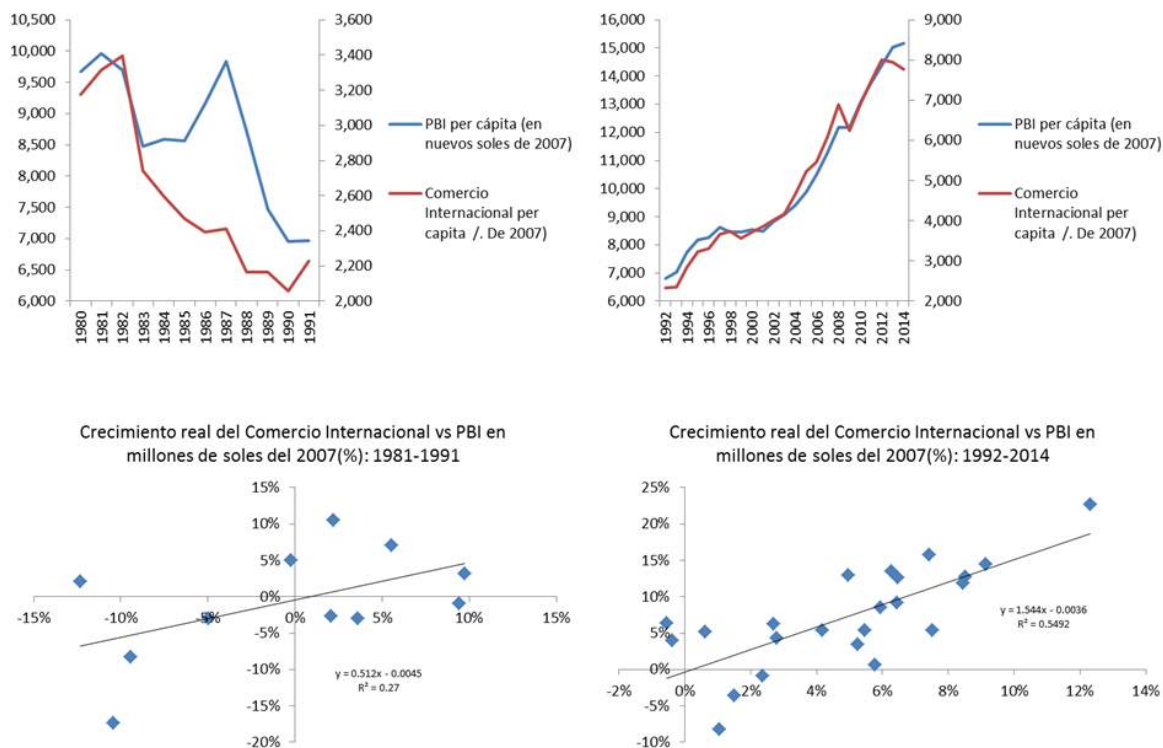


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú y Banco Mundial; elaboración propia.

- g. En este contexto, el crecimiento de los flujos de comercio exterior por persona –sin contrastar una biunívoca conexión con los términos de intercambio- resultaron una variable directamente asociada a evolución del PIB por habitante. Asimismo vale la pena destacar que en el periodo 1982-1992 la caída del comercio exterior se asocia nítidamente a la contracción del PIB (ergo, el empobrecimiento sostenido de los consumidores locales de servicios bancarios). Lo opuesto sucede el periodo 1993-2014, cuando la multiplicación por nueve de los flujos de comercio exterior por persona se asociaron a la sostenida recuperación del PIB por persona y la demanda por servicios ofrecidos por los bancos comerciales (ver siguiente gráfico, su asociación temporal y correlaciones).

Gráfico N° 3.7

Evolución del Producto Interno Bruto por habitante Peruano y el índice de Comercio Internacional por habitante: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

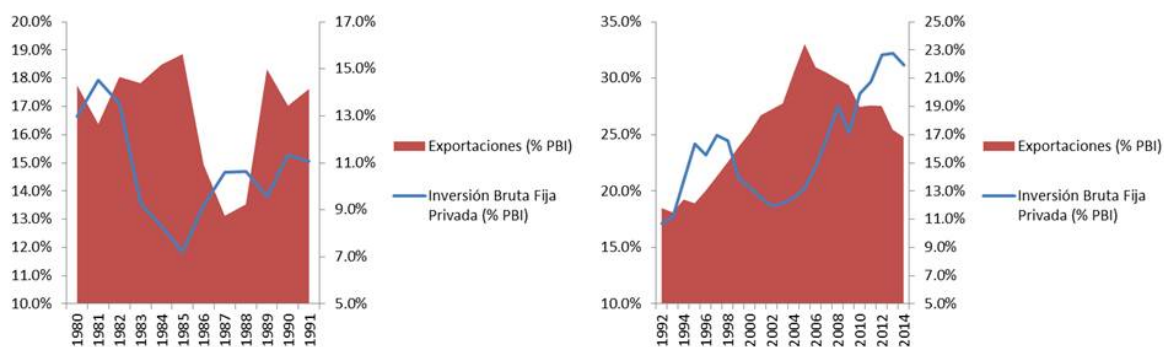


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú e Instituto Nacional de Estadística e Informática; elaboración propia.

- h. Un correlato lógico del anterior gráfico se contrasta comparando la disímil conexión entre las tasas de exportación e inversión a lo largo de los dos periodos analizados tal como lo evidencia el gráfico subsecuente. Esta diferencia refleja tanto la evolución de los términos de intercambio como los efectos de los cambios de reglas y política económica pre y post reformas estructurales de inicios de los años noventa. Así, bajo la perspectiva de análisis de esta investigación resulta crucial ponderar que los bancos comerciales operaron bajo entornos de definidos círculos viciosos y virtuosos entre la exportación e inversión.

Gráfico N° 3.8

Evolución de Exportaciones e Inversión Peruanas: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



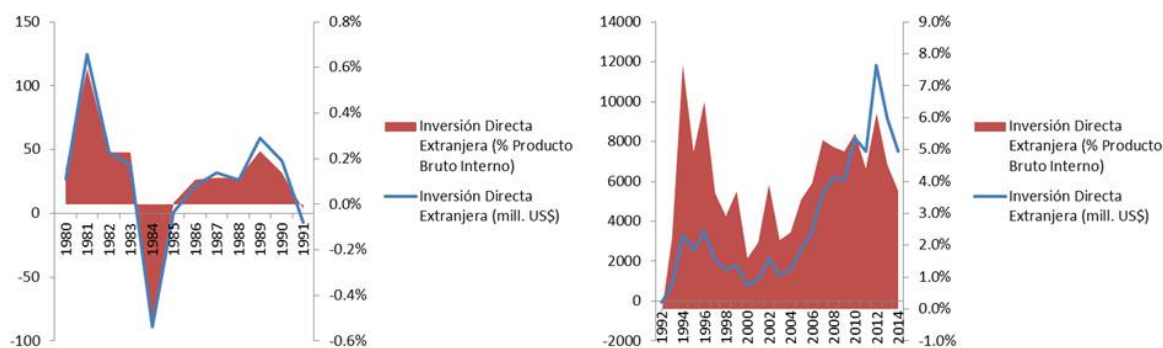
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

- i. Paralelamente, otro de los detalles que evidencian con mayor nitidez lo diferente del entorno económico 1982-1992 -respecto a lo que sucedió después- nos refiere a la evolución de los flujos de inversión extranjera directa hacia la economía peruana. Durante el período 1982-1992 los flujos fueron macroeconómicamente insignificantes aunque su influencia sobre la banca comercial no fue marginal, como discutiremos más adelante. En cambio, a partir de 1993 los influjos de Inversión Extranjera Directa alcanzaron escalas muy significativas y se asocian al crecimiento del patrimonio extranjero en la banca comercial peruana.

Nótese aquí que la aversión o afinidad de las reglas económicas asociadas al tratamiento de la inversión extranjera implicaron, dentro del ámbito de la banca comercial peruana, el ingreso significativo de inversiones (asociadas a los procesos de privatización e ingreso de accionarios extranjeros) y de nuevas tecnologías y estilos gerenciales.

Gráfico N° 3.9

Comportamiento de la Inversión Extranjera Directa: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

- j. Otro detalle del ambiente analizado nos refiere a los recurrentes excesos de gasto sobre lo producido (los déficits externos²⁶) y su financiamiento. En este plano, se observa un primer subperiodo donde estos prevalecían en medio de cuadros subsecuentes de crisis e inexorable ajuste²⁷; hacia otro subperiodo donde el déficit externo se mantiene comparativamente moderado. Este mismo plano descubre la naturaleza de su financiamiento externo. Aquí se da el tránsito de una primera fase donde el financiamiento externo implica la acumulación de una deuda pública abultada hacia otro, a partir de los noventas –y luego de un proceso de saneamiento y reestructuración de acreencias con agentes externos– donde el déficit es moderado y se financia la Cuenta Financiera de capitales privados.

A lo largo del periodo 1982-1992, por ejemplo, estos déficits requerían continuamente reducción de las Reservas internacionales y/o ajustes devaluatorios y de política fiscal o monetaria mientras que a lo largo del periodo 1993-2014. No existían mayores influjos de inversiones y todo el financiamiento adicional se reflejaba en un mayor endeudamiento externo neto.

Durante ese lapso el Perú fue declarado país inelegible para recibir nuevos préstamos de organismos multilaterales, lo cual retroalimentó severos inconvenientes a la actividad bancaria vinculada al comercio exterior y gerencia de exposición por monedas. Desde inicios de los noventas a la fecha, la figura se alteró significativamente. Primero el Perú saneó gran parte de sus incumplimientos, eliminó los controles de capital preexistentes y se reinsertó al sistema financiero internacional, configurando en las

²⁶ Nos referimos aquí el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.

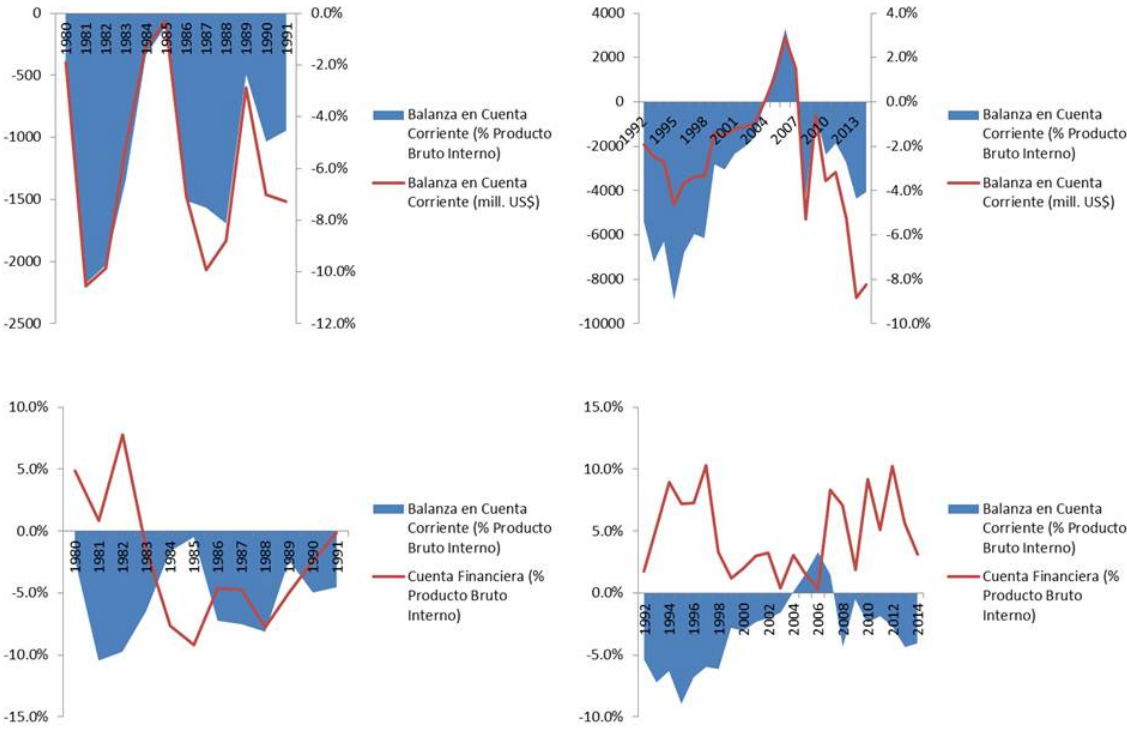
²⁷ Fenómeno recurrente desde los años sesenta hasta fines de la década de los años ochenta.

dos décadas posteriores una nación que recibió significativos inﬂujos de capitales en su cuenta ﬁnanciera (ver Gráﬁco N° 3.10).

Bajo la traza de los negocios de un banco comercial, enfocamos entornos macroeconómicos muy contrapuestos, pensando en la evolución de adeudados del exterior, operaciones de cambios, líneas de crédito al comercio exterior y otras operaciones vinculadas con el resto del mundo.

Gráﬁco N° 3.10

El Saldo en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos peruana y su ﬁnanciamiento externo: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

- k. Por otro lado merece destacarse que, dentro de la primera parte de la muestra analizada, la nación configuró una de las economías sudamericanas más impactada²⁸ por la llamada crisis de la deuda externa sudamericana. La contracción de los inﬂujos de ﬂujos de ﬁnanciamiento e inversión foráneos fue severa (tal como se observa en el gráﬁco anterior), lo cual endureció severamente los márgenes de negocios de los bancos comerciales locales. Fenómeno que fue complicado por las reglas y estilos de

²⁸ En términos de su acceso competitivo a fuentes de ﬁnanciamiento global.

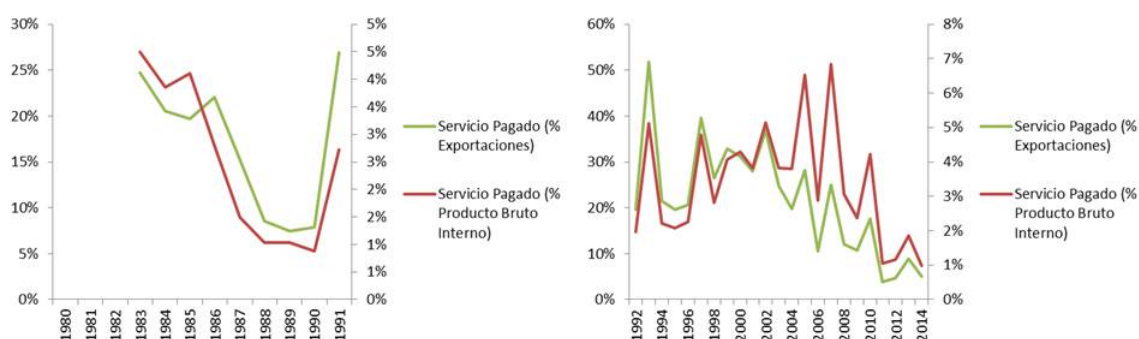
política económica de aquellos tiempos, donde las moratorias y los incumplimientos peruanos (*defaults*) no fueron escasos.

Un indicador sugestivo del peso de la deuda implicó la escala del servicio de la deuda pública; tema que en su momento resultó un elemento central de la gestión macroeconómica peruana.

Situación que fue gradualmente aminorada con las reformas de mercado de inicios de los años noventa y el crecimiento económico subsecuente. En la última década, el servicio de la deuda pública peruana ha sido re perfilado, no constituyendo actualmente un plano restrictivo²⁹ en el manejo fiscal peruano.

Gráfico N° 3.11

Evolución del Servicio de la Deuda Pública Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

1. Otro detalle característico del periodo nos refiere a la escala del gasto fiscal. En la primera parte de la muestra analizada el sector público no financiero llegó a superar los dos tercios del PIB. A fines del 2014 bordeó cerca de un tercio aunque –en soles constantes- la tendencia es aceleradamente creciente³⁰; tal como se puede apreciar en el gráfico adjunto.

²⁹ Esto a pesar del elevado costo del financiamiento soberano en comparación a otras plazas emergentes de tamaño similar. Un detalle posiblemente referido al mantenimiento de ciertas prácticas de *default* selectivo (en el caso del incumplimiento de las deudas agrarias)

³⁰ Nótese aquí que este trabajo y las estadísticas oficiales no consideran que el Banco Comercial del gobierno: el Banco de la Nación –un híbrido entre un banco comercial y un banco de desarrollo (dada la magnitud de los recursos y licencias monopólicas que recibe)- si distorsiona el mercado bancario por productos comerciales y la evidencia de una eventual competencia desleal –proscrita por la ley vigente- nunca ha sido transparentemente descartada. Esta entidad ve crecientemente desarrollada su escala de la mano con el crecimiento del Gasto Fiscal, configurando este fenómeno una influencia nociva para el desarrollo de la Banca Comercial peruana. Su supuesto rol como ente subsidiario se ve opacada por la escala de los subsidios y tratamientos especiales que recibe.

Gráfico N° 3.12

La escala del Gasto Fiscal Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

m. Otro hecho estilizado nos recuerda que la contrapartida de toda contracción o elevación sostenida del gasto fiscal se refleja –más allá del crecimiento económico de la plaza- en la evolución de su presión tributaria. El gráfico adjunta evidencia la evolución de esta (la presión tributaria oficial –que solo considera un tipo de impuestos³¹- y el ratio de ingresos corrientes (que configura una más completa aproximación al concepto económico de presión tributaria –ya que incluye a otros tipos de impuestos, tales como tasas y contribuciones-).

En función a esto podemos observar que el ratio de la presión tributaria del gobierno general peruana supera el promedio sudamericano. Esta observación debe ser ponderada considerando la alta perforación tributaria existente a lo largo de toda la muestra (reflejo de la informalidad y de los regímenes tributarios especiales).

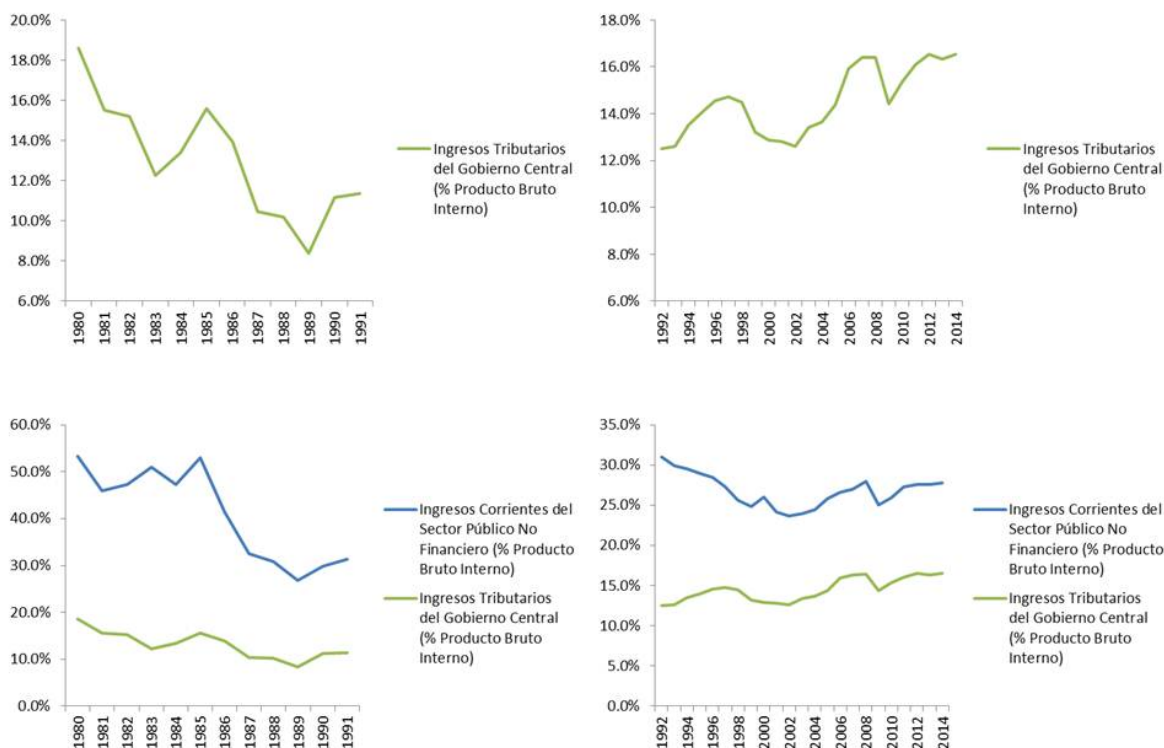
La principal inferencia que nos deja este gráfico para los fines del presente trabajo implica considerar que el nivel de presión tributaria de los agentes formales resultaría muy elevado³². Situación que reduce severamente la capacidad de demanda del grueso de los clientes formales de la Banca Comercial peruana.

³¹ Aquellos recaudados por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria y que implica cargas directas del gobierno y omite otras contribuciones al sector público.

³² El plano de la Economía subterránea o informal en la economía peruana ocupa un lugar clave en la comprensión del entorno económico general. Algunos autores estiman el tamaño relativo del sector informal entre rangos del 50% a 60% del producto interno bruto economía (Ver por ejemplo: Schneider, Buehn y Montenegro (2010)).

Gráfico N° 3.13

La Presión Tributaria Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

n. Otro factor del entorno macroeconómico que diferencia marcadamente los dos sub periodos o entornos macroeconómicos nos refiere a su diferenciación ente una fase con brechas o déficit fiscales y externos recurrentes (1982-1992). Y no solo a eso, sino al continuo de ajustes sucesivos (que se diferenciaban nítidamente entre fases populistas y fases de ajuste- repitiéndose los dos ciclos uno a continuación del otro-). Aquí, el manejo de un banco comercial local debía continuamente ser ajustado de acuerdo al grado de inestabilidad inflacionario-devaluatorio y a la evolución accidentada de los niveles de actividad económica.

En la segunda parte de la muestra los márgenes de acción del banco –y hasta la naturaleza misma del negocio bancario comercial, como discutiremos más adelante- se ven beneficiados por enfrentar un marco macroeconómico mucho más predecible (inflación baja) y más dinámico. Nótese aquí que los dos

sub periodos contrastan desequilibrios, aunque la primera muestra implica entornos de gestión macroeconómica conectadas con las políticas propias del populismo sudamericano de los años ochenta³³.

Gráfico N° 3.14

Las Brechas Fiscal y Externa: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

- o. Nótese asimismo que a través de la inspección del saldo de las Reservas Internacionales (divisas) disponibles por el Banco Central de Reserva, la sugestiva relevancia macroeconómica de la disponibilidad de divisas como factor “posibilitador” de episodios de políticas económicas populistas en la primera parte de la muestra y como “blindaje” (frente a eventuales *shocks* externos), en la parte final del periodo analizado. Para un banco comercial local, la escasez oficial de divisas implicaba una severa restricción a sus estrategias (enfocadas en evitar crisis de liquidez en moneda extranjera) y desarrollo de nuevos productos.

³³ Ver por ejemplo: Dornbusch y Edwards (1990) en un seminal artículo sobre la lógica y estilos de gobierno del populismo latinoamericano.

Gráfico N° 3.15

La disponibilidad de Divisas Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

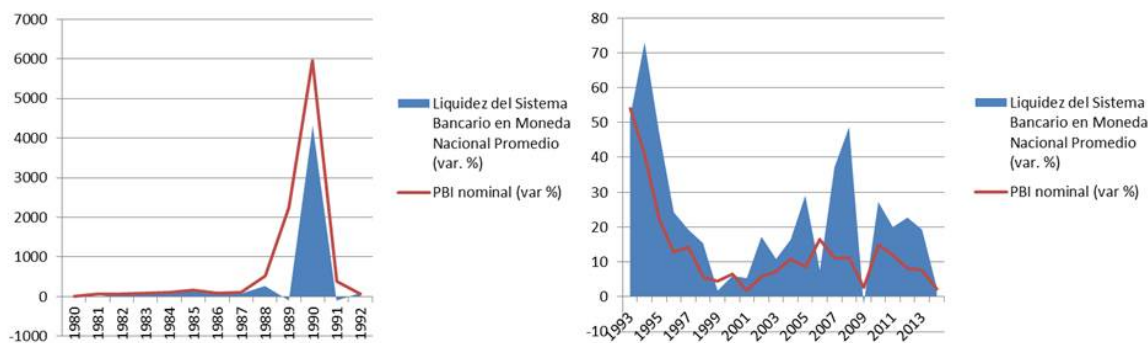


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia

- p. Bajo este entorno, el rol de la autoridad monetaria (en nuestro caso, del Banco Central de Reserva del Perú) desempeña un rol central en el manejo macroeconómico de la plaza. Aquí, igualmente, la inspección cuidadosa de la escala de porcentajes del crecimiento de las variables nominales, a lo largo de los dos sub periodos, descubre dos escenarios macroeconómicos significativamente diferentes. Uno proclive al financiamiento inflacionario en un entorno de inflación creciente; y otro de gradual tránsito a la estabilidad nominal. En un caso, los bancos locales configuran receptores netos y crecientes de la recaudación inflacionaria; mientras que en la segunda parte de la muestra, estos intermediarios se ven obligados a consolidar arquitecturas organizacionales y estrategias propias de un banco comercial en un país desarrollado.

Gráfico N° 3.16

Digresiones Monetarias Cuantitativistas³⁴: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

- q. Tal como se evidenció en el primer gráfico de esta sección, la economía peruana ingresó en un inusualmente longevo cuadro hiperinflacionario³⁵ en el lapso 1989-1991. En este breve lapso, el tamaño del sistema financiero local (y de su Banca comercial) se redujo a niveles inferiores al 5% del PIB. Lo que sucede después implica un sostenido cuadro de re-monetización incluyendo en él la recuperación de la escala del tamaño relativo de la banca comercial local.

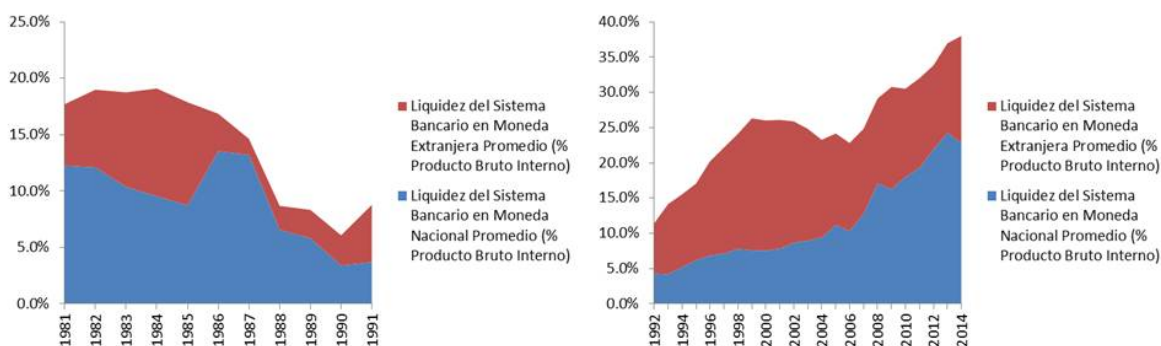
Este tipo de hecho estilizado no resulta inocuo para el desenvolvimiento de los negocios de los bancos comerciales, dado que grafica lo cambiante de la magnitud de la escala de depósitos y préstamos prevalecientes en la economía. Es buen español, la gerencia de un banco comercial que operó en el Perú por aquellos años debió tener la capacidad de anticipar o ajustarse a significativos cambios en la escala de negocios frente a eventuales perturbaciones exógenas o endógenas.

³⁴ Por “cuantitativista” referimos aquí a una perspectiva del lado monetario donde los agregados monetarios determinan el estado de la política monetaria, de acuerdo a una ecuación cuantitativa llevada al corto plazo a lo post keynesiano o monetarista. Así, el gráfico contraponen cuanto se inyecta de liquidez versus cuanto se elevan o inflan los precios y el crecimiento de la economía.

³⁵ Como referencia para definir el ingreso a un cuadro hiperinflacionario tomaremos la definición de Reinhart y Rogoff (2011), según la cual se ingresa a un cuadro hiperinflacionario cuando la tasa de inflación anual supera el 500%.

Gráfico N° 3.17

La Desaparición y Reparición del Dinero: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



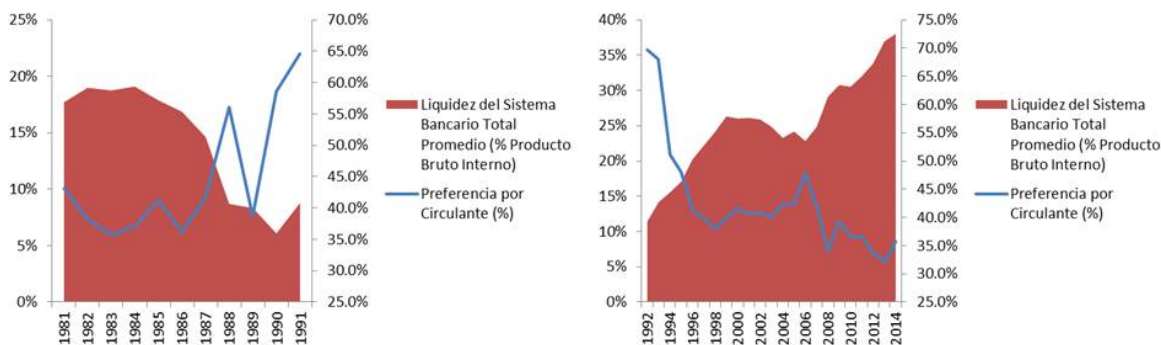
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

- r. Este cuadro de visible re-monetización a partir de 1993 va de la mano con la drástica reducción de la informalidad financiera³⁶. Mientras que en 1992 el ratio de preferencia por circulante en la moneda local alcanzaba el elevado ratio de 70% de los depósitos del sistema bancario, ya el 2014 este ratio caía a la mitad de su valor inicial.

En la segunda parte de la muestra, los banqueros locales pasan desenvolverse dentro de un sistema financiero que aún registra alta informalidad, pero que observa una sostenida y significativa reducción de esta.

Gráfico N° 3.18

Monetización e Informalidad: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

³⁶ Aproximamos aquí esta reducción como la disminución sostenida del ratio de preferencia por circulante (Circulante sobre el total de depósitos en nuevos soles) en el Sistema Bancario.

- s. Los dos últimos dos gráficos de esta secuencia enfocan la evolución de los ratios de abandono de la preferencia por la moneda local o dolarización³⁷.

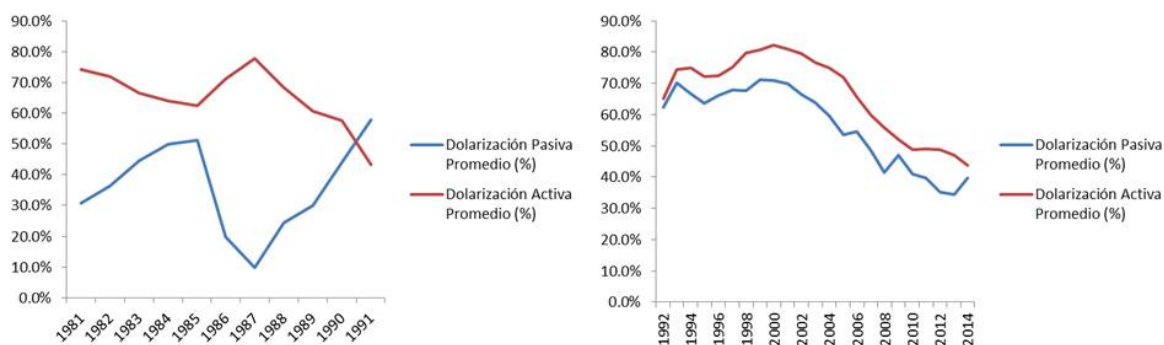
En la primera parte de la muestra, por la recurrencia de tanto altos niveles de inflación y devaluación de la moneda local cuanto la aplicación de explícitas prácticas de financiamiento inflacionario del gasto público y de regulaciones poco exitosas que buscaban impedir que los ahorristas se refugien en otra moneda, observamos tasas de dolarización *in crescendo*.

En el segundo sub periodo (1993-2014), de la mano de un manejo monetario más predecible y conservador (y algunas regulaciones³⁸ que buscan incentivar la preferencia por depósitos denominados en la moneda local), esta tasa se reduce en forma significativa (tal como el Gráfico N° 3.19 contrasta).

Bajo la perspectiva de la gerencia de un banco comercial, esta evolución, al elevar compulsivamente la demanda por instrumentos financieros locales (monetarios y no monetarios), tiene –como discutiremos más adelante- una influencia muy significativa en la recomposición del negocio bancario comercial local.

Gráfico N° 3.19

La Dolarización Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

3.1.2 Sellos macroeconómicos

Lo discutido en estos diecinueve gráficos ha buscado sintetizar los principales sellos agregados que describen lo sucedido en una economía, accidentada, como la peruana.

³⁷ Precisamente, en este trabajo nos referiremos a dolarización como un proceso de sustitución monetaria parcial. Coexisten formalmente operaciones pasivas y activas denominadas en nuevos soles y en dólares americanos.

³⁸ Nos referimos aquí al límite legal a las inversiones en el exterior aplicado al sistema previsional privado.

Este ambiente registró planos bipolares en términos de la evolución los principales indicadores macroeconómicos. Este desenvolvimiento -nótese- no fue neutro, enmarcó y desarrolló condiciones que consolidaron diferentes grupos de bancos comerciales (de diferente tamaño o tipo de accionariado) y la desaparición o absorción de otros. Por lo tanto, de bancos comerciales que incorporaron una disímil de adaptación (resilientes versus salientes) frente al cambiante ambiente externo.

Tal como se registra en los dos epígrafes subsecuentes, algunas instituciones resultaron depuradas mientras que otras, en cambio, probaron ser (y desarrollaron) estructuras organizacionales resilientes.

Dentro de este ambiente merecen destacarse al menos tres características de entorno macroeconómico:

- a. En términos de estabilidad nominal, el ambiente macroeconómico enfocado contrapone dos cuadros: el primero bajo un entorno de creciente ritmo inflacionario y otro de corrección y reducción sostenida de éste. A través de ellos describió un universo de bancos poco competitivos y altamente rentables por su condición de recaudadores inflacionarios netos. Así, a lo largo del primer sub periodo, tenemos bancos que terminan teniendo una rentabilidad reflejo del volumen de impuesto inflacionario que administraron³⁹. Y en el otro (1993-2014), bancos comerciales que -en base a sus recursos y habilidades competitivas en el mercado- determinaron su propia rentabilidad.
- b. En términos de los patrones de crecimiento económico: el ambiente macroeconómico enfocado contrapone también dos cuadros. El primero, bajo un entorno de recesivo (con depresión simultánea de la inversión privada y la exportación) y otro de dinamismo creciente (liderado por el comportamiento de las exportaciones y la inversión privada).

En ambos casos y como resultaba previsible, el ritmo de crecimiento de la economía (y el aprovechamiento propio de las oportunidades del entorno) modelaba su tasa de rentabilidad.

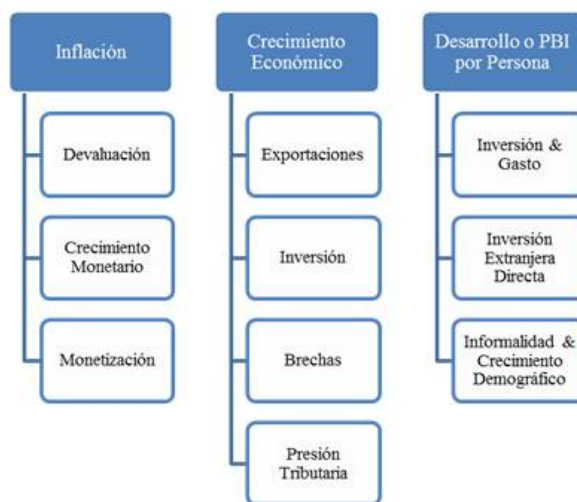
- c. Asimismo, la perceptible recuperación de nivel de riqueza de los consumidores (PIB por habitante) -a partir del significativo cambio de reglas de los últimos cinco quinquenios- implicó el reto de desarrollar nuevos negocios bancarios y con ellos economías de escala, de alcance o de redes, frente a consumidores significativamente más pudientes.

Estas tres características de lo macroeconómicamente externo al banco serán usados más adelante como fenómenos claves a ser considerados en la exploración de las influencias macroeconómicas y en la selección de variables que capturarían dichas influencias, tal como se esboza en la siguiente figura:

³⁹ Con tasas de interés y de encajes controlados y muy alta inflación, el negocio bancario implicaba que el accionar de los bancos comerciales peruanos recibía, acumulaba como utilidad propia o redistribuía un porcentaje significativo de la recaudación inflacionaria nacional.

Figura N° 3.1

Hechos estilizados y selección de variables



Elaboración propia.

Merece destacarse aquí que, bajo esta traza, la selección de variables macroeconómicas a ser incorporadas en la metodología (la inflación, el crecimiento del PIB y el PIB por persona-) implica la confluencia de los comportamientos de otras variables como la tasa de monetización, la tasa de inversión privada, la devaluación de la moneda o los coeficientes de sustitución monetaria⁴⁰).

3.1.3 El sector bancario local: aspectos genéricos

Asimismo y tal como lo planteamos en el epígrafe 3.1, llegados a este punto procederemos a enfocar las características y desenvolvimiento de la Banca Comercial Peruana.

Aproximaremos así puntualmente ciertas interrogantes clave en esta investigación: ¿Qué hechos estilizados caracterizaron a la banca comercial peruana en el periodo analizado? ¿Cómo evolucionaron

⁴⁰ El resultado de estas últimas variables -de acuerdo a la evidencia empírica revisada- asociadas a las primeras en forma intertemporalmente consistente.

sus principales indicadores internos (índices banco-específicos⁴¹)? Y ¿Cómo evolucionaron los otros indicadores externos no macroeconómicos (índices mercado-específicos)⁴²?

En la actualidad –y a lo largo del presente trabajo- el Sistema Financiero Formal Peruano es descompuesto por el sistema bancario (los bancos estatales y los comerciales⁴³) y por el resto de Intermediarios financieros regulados (Administradoras de Fondos Previsionales, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, Cajas Rurales, etc.).

Un primer examen estadístico –ver la Tabla N° 1- destaca cuánto ha crecido la liquidez total del Sistema Financiero (1,699%) y de la Banca Comercial (1,059%), en las últimas dos décadas.

La diferencia entre estos crecimientos se explica por la introducción y desarrollo del sistema previsional privado; cuya escala de ahorros acumulados en dólares americanos, a diciembre del 2014, ya supera el 24% del PIB.

Tabla N° 3.1
Evolución de la Escala del Sistema bancario Peruano 1982-1992*
(Valores expresados en millones de US\$ corrientes)

Evolución de la Escala del Sistema Bancario Peruano 1982-1992*
(Valores expresados en millones de US\$ corrientes)

	1982	1992	2002	2012
Crédito Interno del Sistema Financiero	N.D.	3,149	7,547	43,495
Capital, Reservas, Provisiones y Resultados del Sistema Financiero	N.D.	2,769	9,939	28,797
Liquidez Total del Sistema Financiero	N.D.	6,175	18,319	111,060
Crédito Interno del Sistema Bancario	4,789	2,500	4,693	20,531
Capital, Reservas, Provisiones y Resultados del Sistema Bancario	1,382	2,123	6,930	16,254
Liquidez Total del Sistema Bancario	5,458	5,696	14,528	71,060
Crédito Interno de la Banca Comercial	3,496	3,902	12,185	63,025
Capital, Reservas, Provisiones y Resultados de la Banca Comercial	657	937	5,611	13,619
Liquidez Total de la Banca Comercial	3,607	4,433	12,389	51,379

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia. * Valores publicados hasta 2012.

Elaboración propia.

⁴¹ Nos referimos a factores propios de las características o gestión de banco. Su explicación será detallada en la discusión del marco teórico, más adelante.

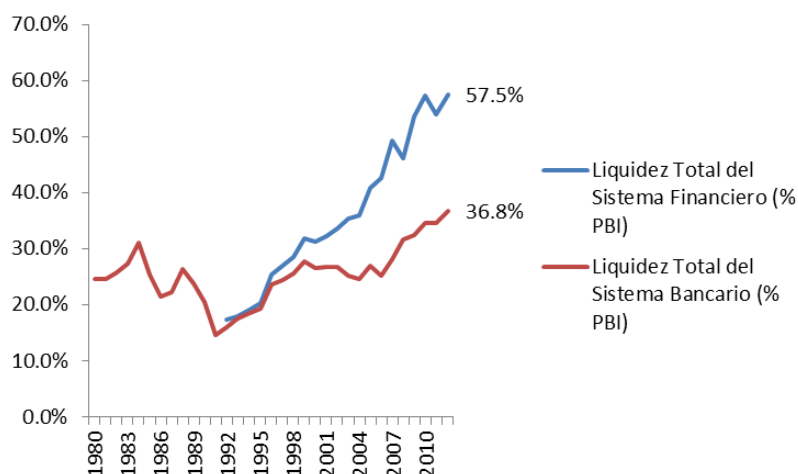
⁴² Nos referimos a factores propios de las características o gestión de banco. Su explicación será igualmente detallada con mayor profundidad en la discusión del marco teórico, más adelante.

⁴³ En esta descomposición están, por un lado, los dos bancos de propiedad íntegramente estatal: el Banco Central de Reserva (la autoridad monetaria local) y el Banco de la Nación (al que podemos comprender mejor enfocándolo como un banco comercial híbrido, con objetivos superpuestos como banco desarrollo y como banco comercial con objetivos subsidiarios). Por otro lado están los bancos comerciales, intermediarios que –con la excepción del Banco de Comercio- son mayoritariamente de accionariado privado y son etiquetados también como bancos múltiples.

Como se puede apreciar en el gráfico subsecuente, tanto en términos de la escala de Créditos y Liquidez (depósitos y circulante) -en el Sistema Bancario peruano (Banca Comercial y otros intermediarios bancarios estatales)- la banca comercial resulta el módulo de mayor importancia relativa y de mayor escala dentro del sistema financiero peruano.

Su tamaño relativo dentro de la economía (su ratio sobre el PIB) ha sido creciente, algo congruente con tres *drivers*: el sostenido crecimiento del PIB, la sostenida evolución favorable de la tasa de inflación local (efecto de re monetización) y el consecuente salto del producto por habitante en las últimas dos décadas.

Gráfico N° 3.20
La Banca o Sistema Bancario Peruano: Periodo 1980-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

Bajo esta perspectiva es menester especificar que aquí el Sistema Bancario implicó esa porción del sistema crediticio⁴⁴ en el que se agrupan las instituciones financieras de depósito, formando una estructura organizada integrada por el Banco Central de Reserva, el Banco de la Nación, la banca comercial (o empresas bancarias⁴⁵) y la banca de fomento en liquidación.

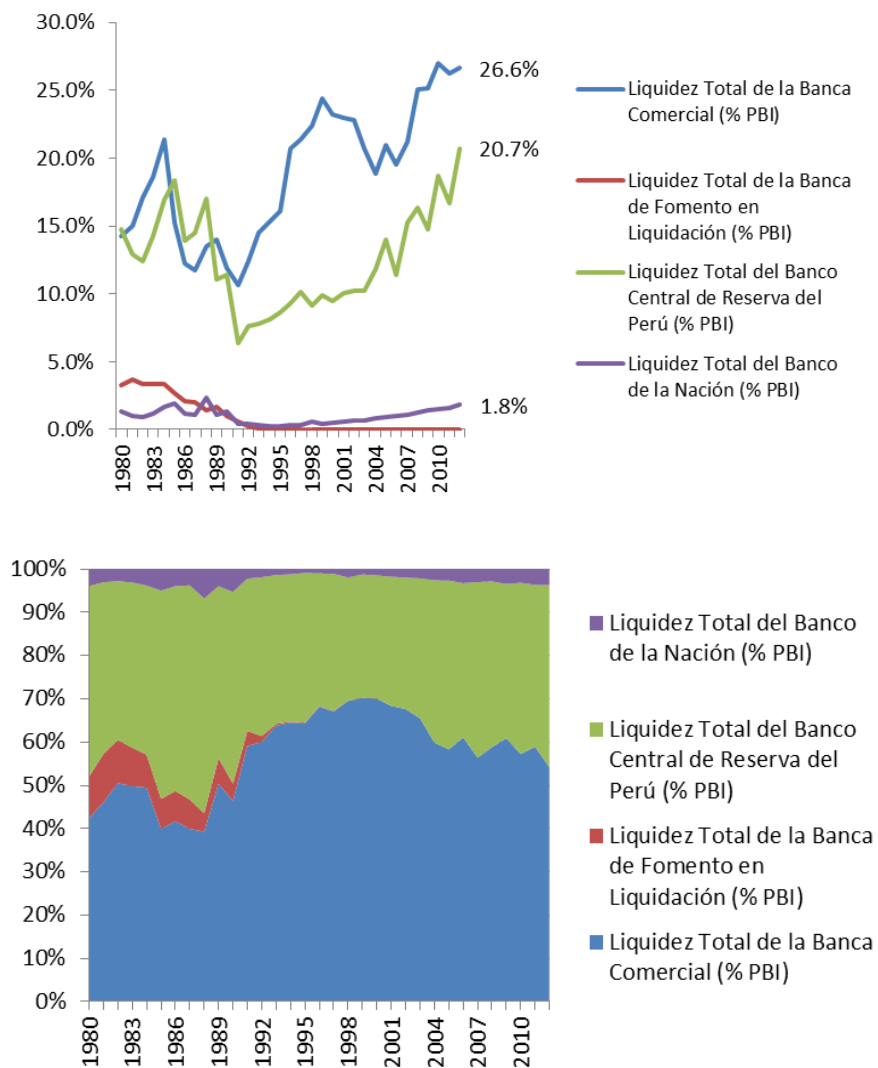
⁴⁴ Según la clasificación de la autoridad monetaria local (el Banco Central de Reserva del Perú).

⁴⁵ Ergo, según el glosario de términos publicado en la Internet por el mismo Banco Central (ver: <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/e.html>) un intermediario es un Banco Comercial o empresa bancaria cuando su negocio principal implica "recibir dinero del público, en depósito o bajo cualquier otra modalidad contractual y utilizar ese dinero, su propio capital y el que obtenga de otras fuentes de financiamiento para conceder créditos en las diversas modalidades, o a aplicarlos a operaciones sujetas a riesgos de mercado". Una definición plenamente congruente con la definición de Banco Comercial delimitada en el capítulo introductorio de este trabajo.

De estos cuatro tipos de instituciones, destaca nítidamente la importancia de la banca comercial -o empresas bancarias- con un tamaño equivalente al 26.6% del PIB y una participación relativa cercana al 50 % del Sistema Financiero local:

Gráfico N° 3.21

El Peso Relativo de la Banca Comercial: Periodo 1980-2014

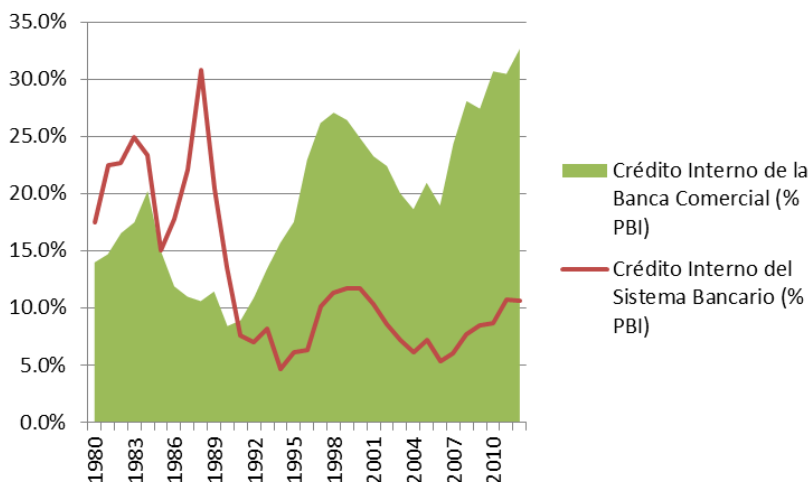


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

Desde el punto de vista crediticio es importante ponderar que la oferta neta real de créditos de la banca comercial peruana -a partir de 1991- salta cuatro veces (como ratio del PIB, del 8% al 32%).

Es igualmente importante destacar que la exposición crediticia de otros componentes del sistema (particularmente de la Banca de Fomento en liquidación) se reduce hasta casi desvanecer estadísticamente en las dos décadas subsecuentes.

Gráfico N° 3.22
El Peso Relativo de la Banca Comercial: Periodo 1980-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

3.1.4 La importancia de la banca comercial en la economía peruana

Llegados a este punto, resulta clave destacar que la literatura sobre la conexión entre crecimiento económico y tamaño del sistema bancario de un país resulta extensa⁴⁶. Estudios casuísticos al respecto enfocando el caso peruano resultan en cambio escasos.

A pesar de ello, una revisión panorámica de las cifras disponibles implica cuatro planos: (1) consideraciones regionales; (2) su vínculo con el desarrollo del mercado de capitales y otros mercados financieros; (3) el dinámico rol de los bancos comerciales y su financiamiento a las actividades de comercio exterior; y (4) la moderada reducción de costos transaccionales –asociada al incremento de la bancarización- a lo largo de toda la economía.

⁴⁶ Ver, por ejemplo, Rioja y Valev (2004), Pradhan, Arvin, Hall y Bahmani (2014) o Zegarra (2014).

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, el presente trabajo se alinea dentro de la perspectiva estratégica de un banco comercial privado que busca maximizar su rentabilidad.

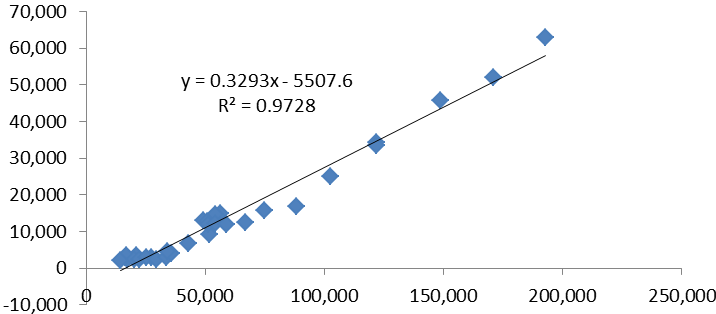
Sin embargo, como la importancia del desarrollo bancario influye la performance económica nacional y a través de ello, impacta a los portafolios de préstamos, por este canal enfocamos cómo se afecta la rentabilidad.

Una revisión estadística directa (modelando correlaciones simples entre los ratios de oferta crediticia sobre el PIB), sugiere la nitidez de esta asociación a lo largo del lapso analizado (ver Gráfico N° 3.23). En este gráfico se configura una asociación temporal característica de la idea de la oferta de crédito bancario comercial como un insumo limitante de la producción agregada en el tiempo.

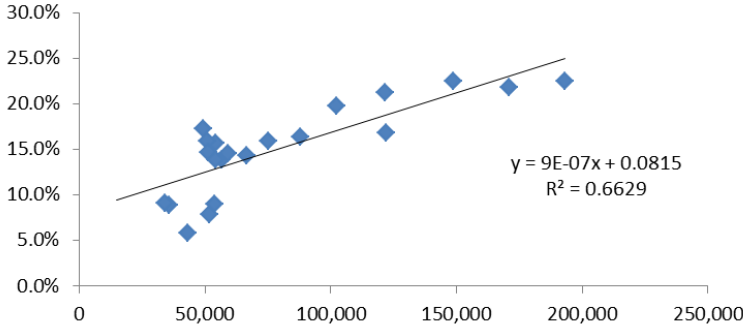
Gráfico N° 3.23

Escala de la Banca y de la Economía: Periodo 1980-2014

Asociación del Producto Bruto Interno versus el ratio de Crédito Interno de la Banca Comercial (millones de US\$): 1980-2014



Asociación del Producto Bruto Interno en US\$ millones versus el ratio de Crédito Interno del Sistema Financiero (% PIB): 1992-2014



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

3.1.5 Sobre la regulación a los bancos comerciales peruanos

El desarrollar un inventario desagregado y completo de la normatividad regulatoria peruana (leyes, circulares, reglamentos y otras normas conexas) y analizar sus efectos en forma integrada, implica una tarea que escapa de la perspectiva de esta investigación. En este epígrafe nos interesa en cambio presentar una revisión esquemática y abreviada⁴⁷ de las principales características de los esquemas de regulación y supervisión aplicados a los bancos comerciales en el Perú a lo largo del periodo bajo análisis, bajo una traza directamente enfocada en los objetivos de esta investigación.

En esta dirección, los antecedentes importan.

Desde su fundación, la superintendencia estatal (la hoy Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; en adelante la SBS) -entidad encargada de regular y supervisar a los bancos comerciales que operan en el Perú- enfrentó ambientes políticos y económicos marcadamente contrapuestos⁴⁸ donde los cambios de reglas y el manejo poco ordenado de las cuentas fiscales y externos hicieron que la regulación bancaria se hiciese particularmente compleja⁴⁹.

Tratando de resumir una secuencia abultada, se ha encontrado que a lo largo del primer sub periodo la regulación a los bancos comerciales peruana fue ejercida básicamente por la entonces denominada⁵⁰ Superintendencia de Banca y Seguros⁵¹. Una institución poco capitalizada⁵², no pocas veces sujeta a directivas políticas de las administraciones de turno, que a pesar de tener un marco legal abultado, resultaba -en los hechos incapaz- de cumplir sus objetivos elementales de monitoreo y garantía de la suficiencia patrimonial de los bancos comerciales y otros intermediarios en operación.

⁴⁷ Intentar archivar detalladamente el significativo flujo cambios legales y regulatorios que afectaron a la economía emergente en el lapso analizado, trasciende con creces la perspectiva del presente trabajo y requeriría una investigación amplia adicional. Nos interesa aquí básicamente destacar la orientación de la política regulatoria propia del periodo -y de cada subperiodo- como elemento modelador del entorno de negocios de los bancos comerciales peruanos.

⁴⁸ Revisar por ejemplo, el compendio histórico al respecto, publicado por SBS (2006).

⁴⁹ Revisar los trabajos de Kasman y Carvallo (2014), Zegarra (2014), o Feldmann (2012) quienes destacan cuanto influye el marco regulatorio el comportamiento bancario, bajo diferentes ambientes y escenarios; así como los trabajos de Hernández (2002), Pastor (1991), la Asociación de Bancos del Perú (2014) o Ledesma (2001), donde se destaca la magnitud de los cambios regulatorios registrados a inicios de los años noventa en el Perú.

⁵⁰ Posteriormente, con la creación de las administradoras Privadas de fondos previsionales a fines de 1992, su denominación institucional cambió a Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales, pero su acrónimo original (SBS) se mantuvo.

⁵¹ Sin embargo, a lo largo del periodo analizado y dependiendo de la coyuntura política y macroeconómica que caracteriza cada sub-periodo- el rol de otras instituciones del sector (principalmente el Ministerio de Economía y Finanzas) y ajenas al sector (la presidencia de la república, el despacho del primer ministro y hasta el desaparecido Instituto de Planificación) llegó a ser predominante, llegando incluso a periodos donde el avasallamiento de la autonomía de la superintendencia fue o notorio o explícito (Ver el reporte sobre la Historia de la Superintendencia referido en la Bibliografía).

⁵² Con recursos financieros y humanos muy estrechos.

Como lo destacamos en el capítulo previo, el periodo 1982-1992 registró una inflación elevada y creciente, donde los bancos comerciales –y otros entes financieros- resultaron en la práctica recaudadores inflacionarios netos⁵³.

Lo que pagaban por intereses pasivos a sus depositantes, por efecto de la inflación prevaleciente por aquellos años, resultaba menor al valor deflactado inicial de los fondos captados (depósitos, líneas de crédito, etc.) y lo que cobraban o recuperaban de sus acreedores, implicaba una transferencia menor.

En español muy simple, una mala colocación desaparecía en términos reales (por efecto de la erosión inflacionaria de su valor real) en relativamente poco tiempo.

Bajo estos poderosos incentivos económicos, como veremos más adelante, los bancos comerciales registraron exuberantes tasas de rentabilidad a pesar de que su celo de recuperación crediticia (así como el celo del regulador sobre la solvencia o suficiencia patrimonial de los bancos comerciales), de monitoreo de su morosidad o su nivel apalancamiento, se relajaban continuamente.

Aunque parezca inverosímil, tal fue el grado de descapitalización e inercia del regulador, la escala de las presiones políticas que soportaba y los errores de gestión de bancos receptores netos de un tácito subsidio inflacionario, que los episodios de quiebra bancaria no fueron tan escasos como podría haberse anticipado.

Nótese sin embargo, que en el lapso analizado, la regulación fue –desde el punto de vista normativo- abultada y sus efectos interactuaban con los controles de precios y de tipos de cambio múltiples, de la mano con el control de las tasas de intereses máximas, coeficientes de asignación de colocaciones bajo criterios sectoriales y de otros tipos; así como otras regulaciones a empresas vinculadas.

Así, en un ambiente sobre regulado, mal administrado e inestable tanto en la introducción de nuevas reglas cuanto en materia de su coherencia económica, la hiperinflación acompañada por un cuadro recesivo (sellado por 37 meses consecutivos de caída de los índices anualizados de producción) llevó a la economía peruana hacia un cuadro dentro del cual, el tamaño relativo del sistema bancario y de la banca comercial en específico, se contrajo a niveles inquietantes (ver, más adelante, los valores registrados en los gráficos N° 27, N° 30 y N° 31).

A inicios de los noventas, el gobierno peruano cambia de rumbo en la gestión de su política económica y su regulación bancaria⁵⁴. Inicialmente aplica un programa antiinflacionario exitoso e inicia un proceso

⁵³ Recibían una transferencia de recursos mayor (por la pérdida del poder adquisitivo de los ahorros que captaban) a la que entregaban colocando préstamos también a una tasa de interés real negativa.

⁵⁴ En términos sucintos y analizando los eventos bajo una perspectiva largoplacista, el Perú ingresa a la moda de las reformas vinculadas al Consenso de Washington en forma regionalmente tardía y aplica sus prescripciones de manera incompleta y con no pocos retrocesos. Desde entonces, cabe destacarse, el regulador bancario ha destacado regionalmente por ajustar en forma consistente la regulación local de acuerdo a los criterios del comité de supervisión bancaria de Basilea.

de liberalización comercial, de las cuentas de capitales externos y de reinserción al sistema financiero global. Igualmente aplica una serie de reformas estructurales y otras acciones dirigidas a reabrir su economía a inversiones foráneas.

En materia financiera, se desmantelan controles y barreras al libre flujo financiero interno, liberaliza los mercados de cambios e intereses y se publica una nueva ley de bancos⁵⁵ dirigida a consolidar un sistema bancario (donde después de liquidar y privatizar una serie de bancos estatales y de desarrollo en extremos problemas de suficiencia patrimonial), se consolida el desarrollo de una banca comercial privada, dejando como agente financiero estatal al Banco de la Nación y a un banco estatal de segundo piso, la Corporación Financiera de Desarrollo.

Dentro de esta reforma, se etiquetó a los Bancos Comerciales como Bancos Múltiples-bajo la idea primigenia de un banco universal⁵⁶, se recapitalizó presupuestal y técnicamente al regulador, se introdujeron reglas estrictas de regulación prudencial; y posteriormente se creó un sistema previsional privado (de la mano con la creación de las administradoras privadas de fondos previsionales).

Dentro de esta secuencia, a lo largo de las últimas dos décadas, se ha consolidado un régimen regulatorio continuamente actualizado de acuerdo a las sucesivos acuerdos de Basilea y otras convenciones globales.

En la actualidad la propia Superintendencia Bancaria sostiene que su enfoque implica crear, a través de la regulación, incentivos que propicien -que las decisiones privadas de las empresas- sean consistentes con que los sistemas bajo supervisión y que estos adquieran la solidez e integridad necesarias para mantener su solvencia y estabilidad en el largo plazo. Así, el mismo interventor en el mercado declara⁵⁷ que:

“La SBS confía en el mercado como mecanismo de organización y asignación de recursos, siempre que los incentivos dados por la regulación orienten a las empresas a internalizar los costos sociales en sus decisiones. Para que este enfoque se pueda desarrollar en la práctica, la SBS se apoya sobre la base de cuatro principios básicos relacionados a (i) la calidad de los participantes del mercado, (ii) la calidad de la información y análisis que respalda las decisiones de las empresas supervisadas (iii) la

⁵⁵ Nos referimos a la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, promulgada en abril de 1991. Esta ley, a lo largo del periodo anualizado, fue modificada parcialmente tanto por el Decreto Legislativo 770 del mismo nombre (de octubre de 1993); cuanto por la ley congresal 26702. Instrumento vigente desde mayo del 2013 y denominada como Ley General del Sistema Financiero y el Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

⁵⁶ Un banco universal es un conglomerado de servicios financieros que combina los servicios al por mayor y al por menor, banca de inversión bajo un mismo techo y cosecha las sinergias entre ellos. La idea original implica que los bancos universales se beneficiarían de las economías de escala en la tecnología de la información y el acceso a capital para servir a las empresas y los clientes al por menor en todo el mundo (ver: el Financial Times Lexicon (<http://lexicon.ft.com/Term?term=universal-bank>)).

⁵⁷ Fragmento extraído textualmente de <http://www.sbs.gob.pe/principal/categoria/regulacion/8/c-8>.

información que revelan las empresas supervisadas para que otros agentes económicos tomen decisiones y (iv) la claridad de las reglas de juego”.

El esquema regulatorio vigente a los bancos comerciales peruanos enfatiza en asegurar que quienes operan en el mercado sean personas de solvencia moral, económica y que demuestren capacidad de gestión a través de los requisitos de entrada al mercado. Igualmente enfatiza en el principio de Prospección según el cual énfasis es puesto en la aplicación de sistemas que permita identificar, medir, controlar y monitorear sus riesgos de una manera eficiente.

Si bien, por ejemplo, los bancos comerciales tendrían la libertad para implementar sus sistemas de gerencia de riesgo, la SBS establece los parámetros mínimos que deben cumplirse para garantizar un manejo prudente de los riesgos a que las empresas supervisadas están expuestas.

Otros criterios o principios aplicados por la superintendencia son los de transparencia (ofertar oportunamente información relevante al público e inversionistas) y facilidad de implementación; es decir, introducir al mercado normas de fácil comprensión, exigibles y de supervisión eficiente.

Por otro lado, la superintendencia bancaria peruana implementa actualmente un cronograma de cumplimiento de los acuerdos de Basilea II y en abril de 2003, se estableció el Comité Especial Basilea II.

Retrospectivamente cabe insistir en que el análisis de la banca comercial en el Perú a lo largo del periodo 1983 a 1994 implica contraponer entornos regulatorios confrontados; uno basado en la masiva intervención estatal en un ambiente macroeconómico inestable y recesivo y otro basado en una intervención estatal moderada y cercana a los acuerdos de Basilea en un ambiente macroeconómico estable y dinámico.

3.1.6 Enfocando las tendencias

Revisando las tendencias de las principales variables de la banca comercial peruana en el periodo analizado⁵⁸, una primera observación emerge nítida: la influencia del entorno macroeconómico y de de los incentivos regulatorios esquematizados en la sección previa se reflejaron consistentemente en el comportamiento de los bancos comerciales peruanos.

⁵⁸ Nótese aquí que todos los cuadros –como lo desarrollamos más adelante en los capítulos referidos a la delimitación metodológica de esta investigación- nos refieren a variables construidas como promedios geométricos trimestrales deflactados de las cifras oficiales disponibles, para evitar eventuales distorsiones contables en lapsos de la muestra donde la inflación pudo generar sesgos.

En una primera porción de esta muestra (1982-1992), nos encontramos bajo un esquema regulatorio formal sellado por una entidad supervisora descapitalizada y un macro entorno poco dinámico e inestable, el comportamiento de bancos registró indicadores extremadamente rentables, gracias a su condición pasiva de receptores de una parte del impuesto inflacionario⁵⁹. Nótese: un sistema de banca comercial, cerrado a nuevos ingresos de bancos, pero muy rentable.

En cambio, en la segunda parte de la muestra (1993-2014), otro tipo de entorno regulatorio (que implicó un esquema regulatorio continuamente actualizado, con reglas prudenciales estrictas, combinado con una entidad supervisora capitalizada y un macro entorno más dinámico y estable) llevó a un ambiente en el que los bancos comerciales peruanos generaron utilidades a través de la gerencia del riesgo propio de su negocio y que implicó sus propias tasas de rentabilidad.

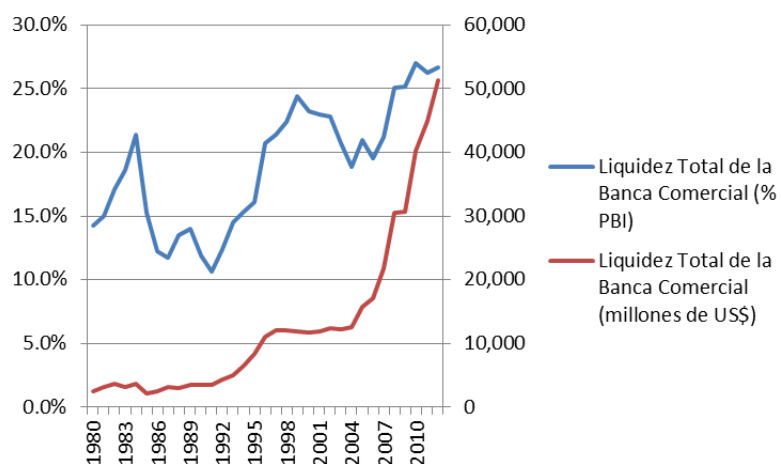
Es por ello que esta sección enfocaremos el comportamiento de la Banca Comercial peruana a lo largo del periodo analizado; -otra vez- subdividiendo la muestra en el análisis del comportamiento de las principales variables que han configurado la evolución de la banca comercial peruana y su rentabilidad a lo largo de estos 133 trimestres consecutivos.

Dentro de este esquema merece destacarse un primer hecho estilizado: la Banca comercial ha transitado desde una fase en la cual su tamaño real era fluctuante (sobre un promedio estancado alrededor del 15% del PIB); hacia otro -post reformas de inicios de los noventas- en el que el tamaño en dólares americanos de su activo total (como *proxy* de la escala de su volumen de negocios) se quintuplicó.

⁵⁹ Nos refiere a una situación en el que el Banco Central inyecta dinero a ritmos superiores a la demanda por éste y obtiene una ganancia al reducir o licuar el valor real de las tenencias de dinero y otros activos de renta fija. En un contexto macroeconómico y regulatorio como el peruano en las décadas de los años ochenta y noventa, el gobierno además de hacer uso del financiamiento inflacionario de su déficit, controlaba las tasas de interés. Los Bancos comerciales, cuyas tasas de interés eran fijadas a valores negativos en términos reales, resultaban receptores pasivos de parte del impuesto inflacionario. Aunque parte de este era redistribuido hacia terceros en la colocación de préstamos (dado que estos también tenían una tasa máxima negativa en términos reales), parte del valor real perdido por los depositantes (dado que estos recibían una remuneración real negativa por sus depósitos) cubría tanto sus gastos cuanto explicaba su abultada rentabilidad).

Gráfico N° 3.24

Escala y Crecimiento del Producto Interno Bruto Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

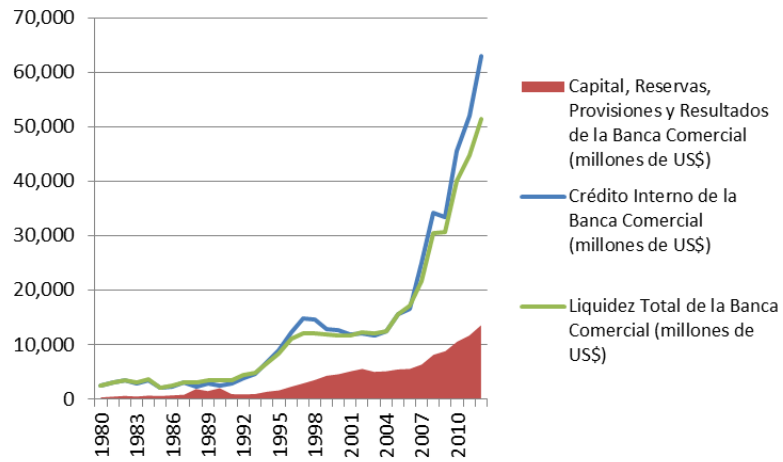


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

La aludida contraposición de muestras -con crecimientos alternativamente exiguo (1982-1992) o destacados (1993-2014)- se refleja también consistentemente tanto en los comportamientos de sus indicadores de captación (liquidez), cuanto en los de colocación (crédito interno) y su ritmo de capitalización (ver gráfico adjunto).

Gráfico N° 3.25

Escala y Crecimiento del Producto Interno Bruto Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

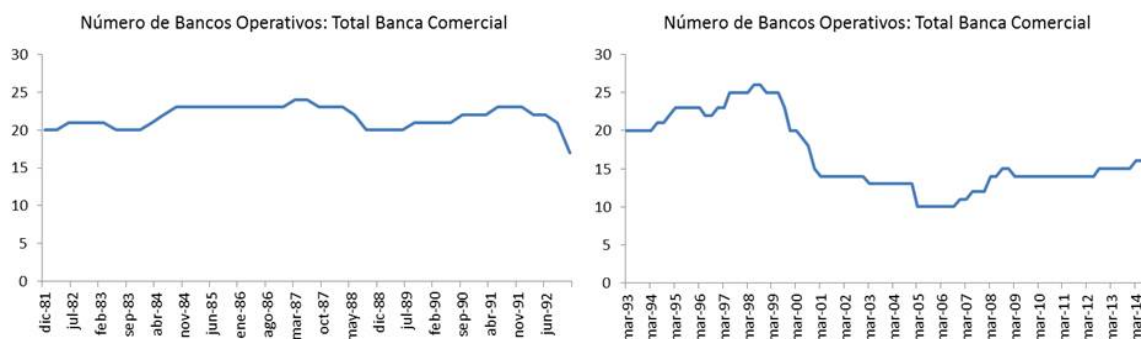


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú; elaboración propia.

Enfocando la banca comercial -como un subsector del sistema bancario- se ha encontrado otra regularidad sugestiva: el número de bancos operativos fluctúa consistentemente alrededor de 18 instituciones en el tiempo; esto se refleja tanto en fases de decrecimiento como en periodos de alto crecimiento de sus depósitos y colocaciones. Aproximamos por lo tanto bancos comerciales de escala cada vez mayor en el tiempo.

Gráfico N° 3.26

Bancos Comerciales Peruanos: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



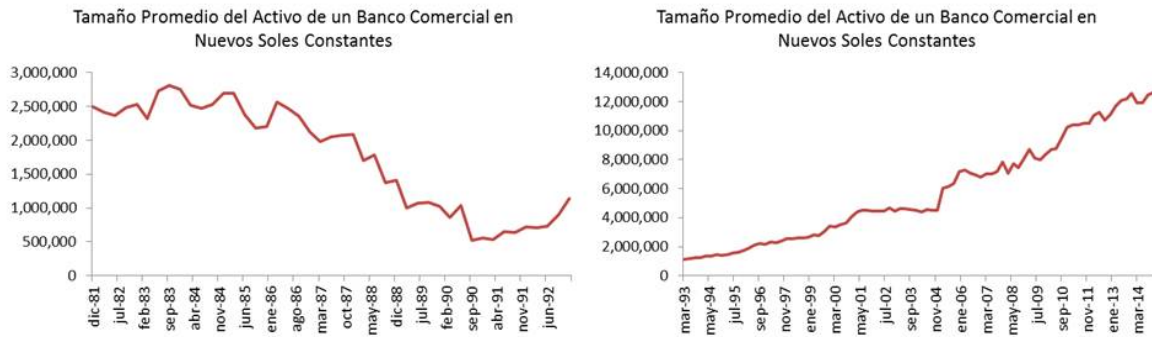
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Así, se ha encontrado que la escala promedio real del activo total de un banco comercial peruano ha tenido tendencias disimiles en los dos sub periodos. Así en el primero reduce su escala drásticamente (llegando a ser, a inicios de los noventa, un quinto de su escala real en 1982).

En la segunda muestra analizada en cambio -de la mano con un entorno macroeconómico mejorado- el tamaño promedio del activo promedio de un banco comercial peruana se eleva cerca de doce veces. Nótese aquí que estamos enfocando instituciones que –en su segmento de bancos supervivientes –en su mayoría bancos de mayor tamaño- se han adaptado a entornos marcadamente disímiles.

Gráfico N° 3.27

Tamaño de un Banco Comercial Peruano: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



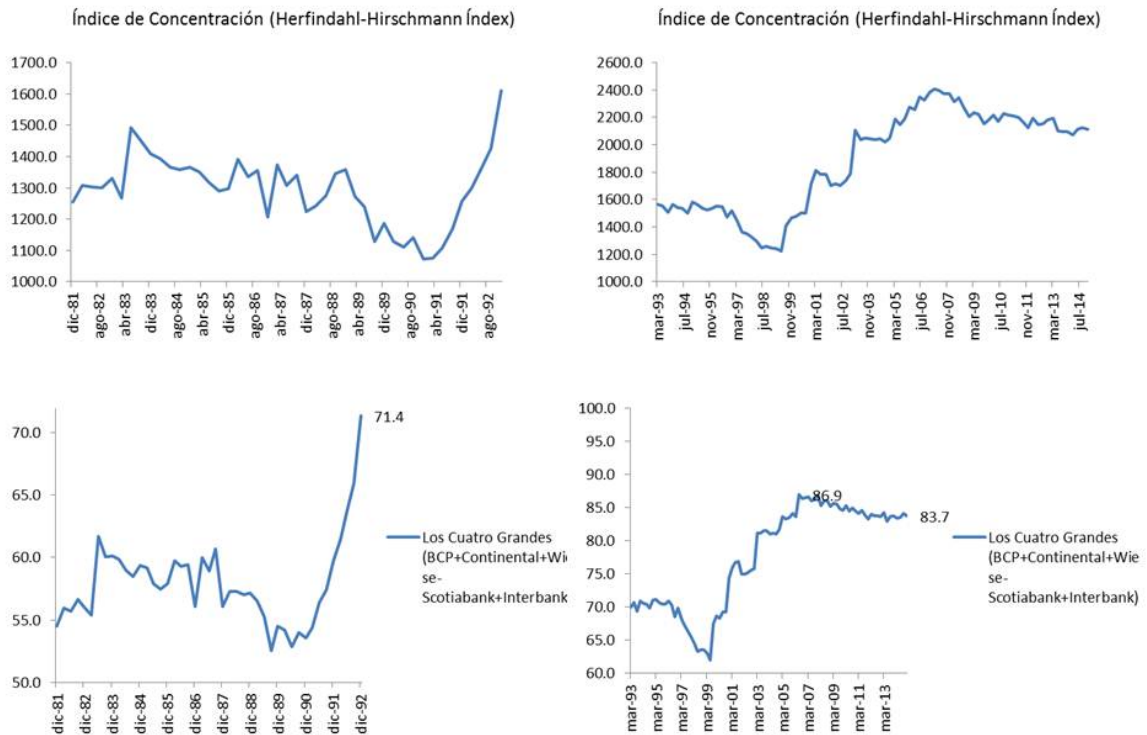
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Dentro de esta evolución, uno de los factores mercado-específicos de la Banca comercial peruana -el grado de concentración del mercado- presenta una evolución sugestiva. A lo largo de las dos submuestras se registran consistentemente índices Herfindahl-Hirschmann (en adelante HHI) elevados; mientras la participación relativa de solamente los cuatro bancos más grandes fluctúa entre el 50% y el 80%, aproximadamente. Nótese, en esta observación, que los niveles de concentración se hacen mucho mayores y crecientes a lo largo de la últimas dos décadas.

Es por ello que, cuando -en la metodología de la presente investigación- uno de los dos factores mercado-específicos escogido como determinante de la rentabilidad es justamente el índice de concentración del mercado.

Gráfico N° 3.28

Evolución de la Concentración de la Banca Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

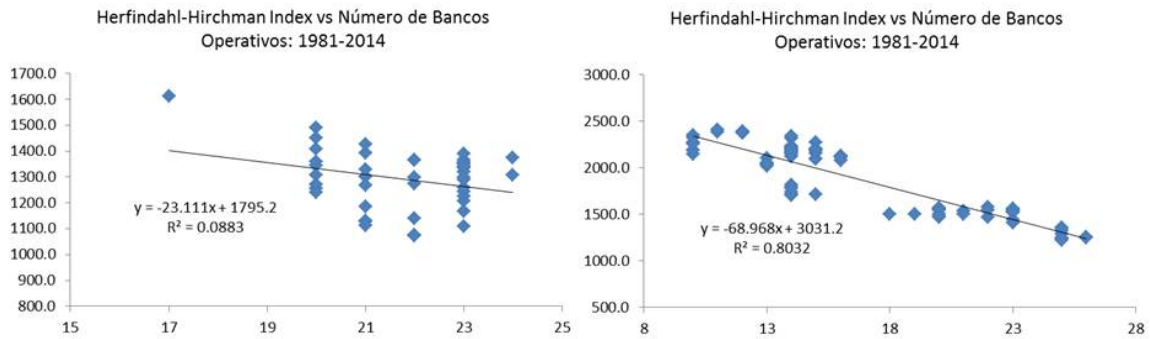


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Adicionalmente la sostenida asociación negativa registrada entre el valor de índice HHI y el número de bancos operativos a lo largo de las dos muestras exhibe una regularidad característica del caso peruano. Una explicación preliminar plantea la hipótesis de que la competencia en el mercado habría depurado a los intermediarios incapaces de soportar los cambios en el entorno externo al mercado.

Gráfico N° 3.29

Número de Bancos y Concentración: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014

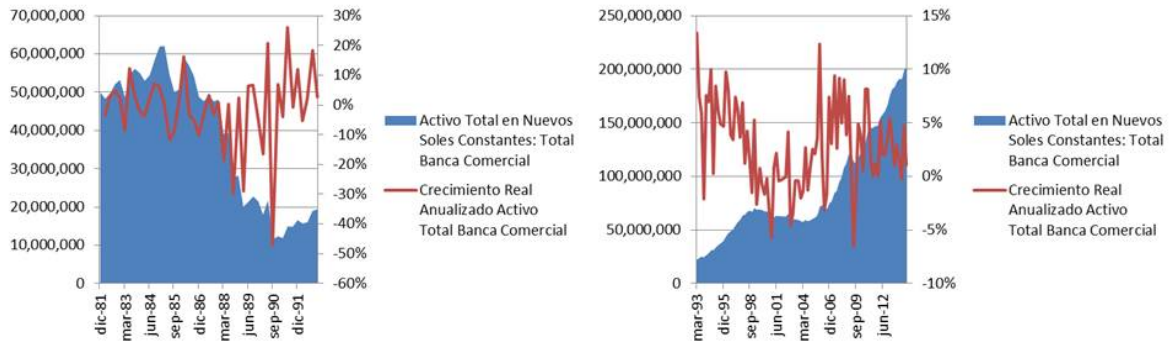


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Retornando al tema de crecimiento de la banca comercial peruana, otro detalle destacable emerge: la alta variabilidad de su crecimiento. Esto, tanto en las fases de contracción del negocio cuanto en fases de expansión sostenida. La recurrencia de esta alta variabilidad del crecimiento real de los activos de los bancos comerciales (aunque per se podría ser el reflejo de los sucesivos procesos de quiebras, fusiones y adquisiciones a lo largo de los dos sub periodos), configura un hecho estilizado –característico tanto en la muestra recesiva-inflacionaria cuanto en la de expansión con estabilidad- que podría ser objeto de una investigación más detallada para futuros interesados en la materia.

Gráfico N° 3.30

Escala y Crecimiento del Activo Total de la Banca Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Otro detalle a ser considerado en este monitoreo, nos refiere la importancia del tamaño real de la Banca Comercial para la economía peruana en su conjunto. Así, en el periodo inicial (1982-1992) el tamaño relativo de la banca comercial se encoje de un activo bancario equivalente al 35% del PIB, a otro en el que sus activos apenas alcanzaban el 5%⁶⁰. Esta drástica contracción tuvo un correlato directo con la evolución de las condiciones de negocios y las ofertas y demandas por financiamiento en toda la economía.

Asimismo, en el periodo subsecuente (1993-2014), la recuperación del tamaño relativo de los activos de la banca comercial (como porcentaje de la producción agregada –que salta 30 puntos porcentuales en dos décadas-) implica un ambiente de negocios local sustantivamente diferente, un salto en la escala del negocio bancario comercial.

⁶⁰ En medio del proceso hiperinflacionario (1989-2001).

Gráfico N° 3.31

Tamaño del Activo de la Banca Comercial: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Entre los factores internos o banco específicos más revisados como determinantes de la rentabilidad de bancos comerciales en naciones avanzadas y emergentes, la evolución de la morosidad (de indicadores como su ratio de cartera atrasada sobre el total de colocaciones netas de provisiones- configura una suerte de lugar común.

En el caso de los bancos comerciales peruanos, la evolución de la morosidad y los patrones de aprovisionamiento por malas colocaciones -aún dentro de escenarios macroeconómicos, tecnológicos, políticos y regulatorios tan contrapuestos- no resultan tan desiguales como alguien podría anticipar (ver Gráfico N° 3.32). Y este resultado no es sorprendente si enfocamos el marco regulatorio y macroeconómico de cada sub período.

En ambos periodos el ratio de morosidad de la banca comercial fluctúa sobre intervalos relativamente cercanos. Con ratios inestables que oscilan entre el 2% y el 10%, en el periodo 1982-1992 y ratios decrecientes de entre el 8% y 7%, en el periodo 1993-2014.

Sus ratios de aprovisionamiento, tampoco contrastan severas disimilitudes, a pesar de lo accidentado de ambos sub periodos.

En el caso de la evolución de la morosidad y el aprovisionamiento bancario pre reformas de mercado, resulta relevante tener en consideración:

- a. la aminorada capacidad de regulación *in-site*⁶¹ del supervisor bancario;
- b. la continua licuefacción de malas deudas, por efecto de la elevada inflación existente;
- c. las políticas de control de tasas de interés a niveles negativos en términos reales; y
- d. la existencia de un régimen regulatorio especial (circulares de la Superintendencia) que disponía cual era el perfil de riesgo de una colocación y cómo y cuándo deberían provisionarse estas malas operaciones, posibilitaba la recurrencia de prácticas de continua renovación de malos préstamos (*Ever greening practices*⁶²) –lo cual atenuaba su morosidad contable- e interiorizaba las políticas propias de aprovisionamiento de cada banco; el cual solamente tenía que cumplir los estándares de la circular de aprovisionamiento preestablecida por el regulador.

A lo largo del periodo 1993-2014, la figura resultó diferente. Aquí resulta relevante enfocar otras peculiaridades:

(1) frente al re potenciamiento del regulador y la introducción de esquemas de regulación prudencial efectivas, los bancos tuvieron que recapitalizarse o ser liquidados, fusionados o absorbidos;

(2) no existían, ni controles a las tasas de interés ni mayor licuefacción inflacionaria del valor real de las malas colocaciones; pero persistía un régimen regulatorio especial que también califica el perfil de riesgo de una colocación y cómo y cuándo deberían provisionarse estas malas operaciones.

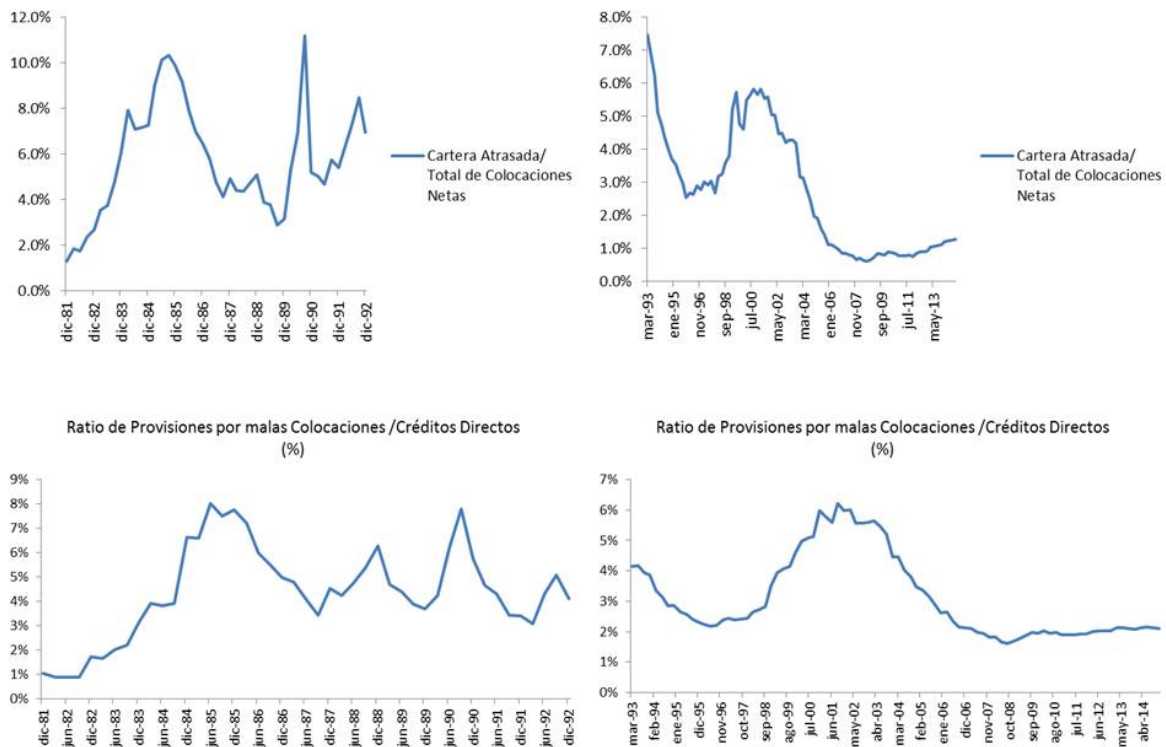
Por lo tanto que las disimilitudes no resultan tan abultadas no resultaría un hallazgo particularmente sorprendente.

⁶¹ Expresión en inglés que nos refiere a una actividad que se da en el lugar de trabajo o desenvolvimiento del negocio (traducción libre). En este caso enfocamos actividades regulatorias realizadas en las oficinas del banco.

⁶² Prácticas contables dirigidas a subestimar o disfrazar intencionalmente malas colocaciones.

Gráfico N° 3.32

Morosidad de los Bancos Comerciales: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

El siguiente gráfico de esta secuencia nos refiere el apalancamiento de los bancos comerciales peruanos.

En este trabajo tenemos la restricción de usar la data bancaria detallada y validada por la SBS. En el caso de algunas variables cuyo uso podría haber descrito en forma más ajustada el apalancamiento institucional –por ejemplo, la publicación de una serie desagregada del ratio de Activo Ponderado por riesgo sobre el patrimonio efectivo o de Capital Global a la usanza de Basilea II- su publicación para el íntegro de la muestra no existe.

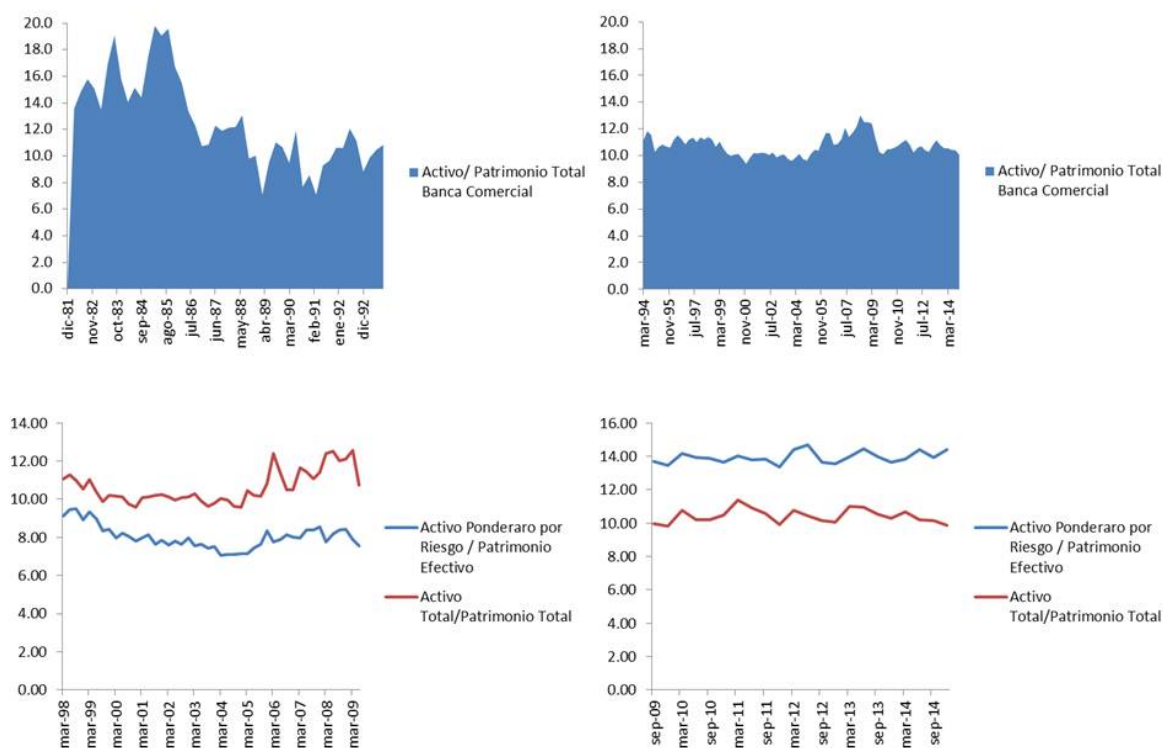
Por ello y dada la correlación existente entre ratios simples de apalancamiento⁶³ como la razón entre el Activo Total y el Patrimonio de cada banco y su aludido ratio de Activo Ponderado por riesgo sobre el patrimonio efectivo, optamos por tomar como ratio de apalancamiento la razón entre el Activo Total y

⁶³ Ver la discusión al respecto más adelante en el epígrafe 3.4.3 de este capítulo.

el Patrimonio de cada banco⁶⁴. Y su evolución –ver gráfico subsecuente en los dos sub periodos- resulta de lo más sugestiva (respecto al grado de suficiencia patrimonial regulado efectivamente).

Gráfico N° 3.33

Apalancamiento de los Bancos Comerciales Peruanos: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Recordando que el propósito central de esta investigación implica explorar cuáles fueron los determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales de una nación emergente nos interesa explorar y describir como se comportaron dos de los tres indicadores de rentabilidad bancaria enfocados en el trabajo empírico de la presente investigación. En este caso aproximamos el ratio entre las utilidades netas sobre el activo promedio y el patrimonio, ROA y ROE, respectivamente.

Tal como se muestra en el siguiente gráfico, la rentabilidad financiera registrada por la Banca Comercial peruana en la primera parte del lapso enfocado descubre tanto lo abultado de las rentabilidades (que

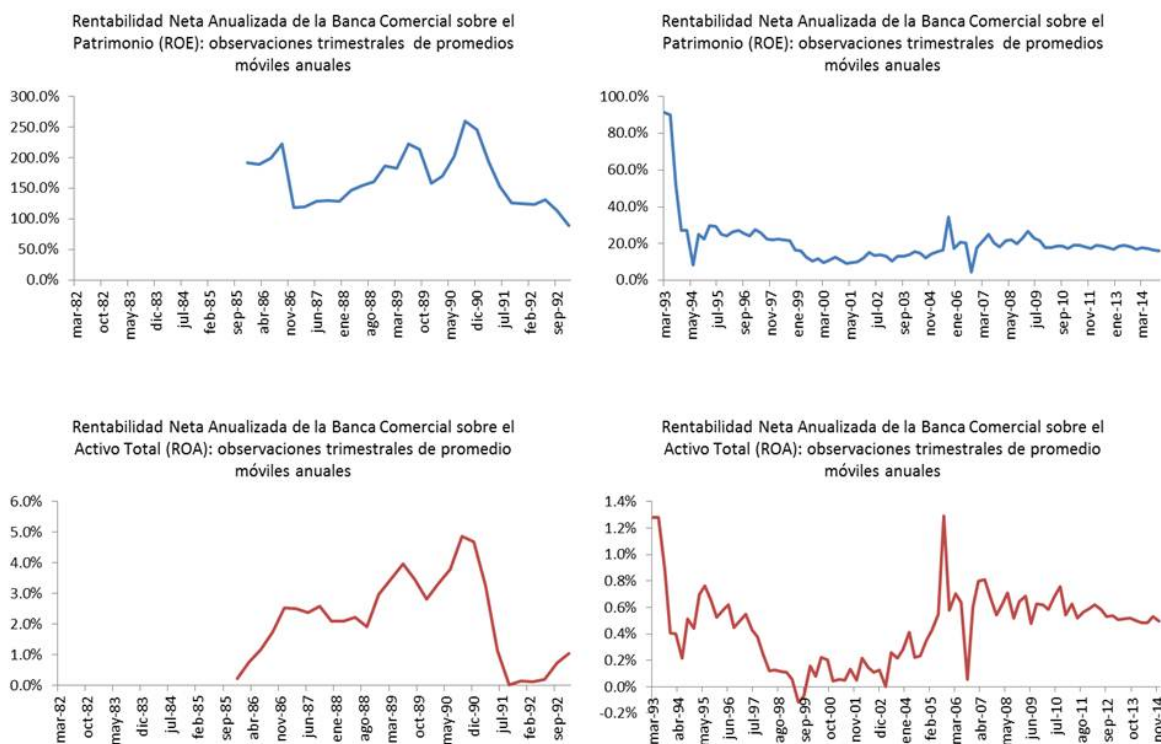
⁶⁴ Observar aquí la segunda parte del gráfico, donde podemos apreciar los significativos cambios metodológicos del cómputo oficial de dicho indicador.

sobre el Patrimonio fluctúan entre 10% y 250% anual); cuanto el tránsito hacia tasas de rentabilidad anual mucho más moderadas a partir del año 1992.

Esto aunque estas tasas persistan altas en comparación a las registradas en plazas desarrolladas⁶⁵, con promedios fluctuantes alrededor del 22% anual en los últimos diez años).

Gráfico N° 3.34

Rentabilidad de la Banca Comercial Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



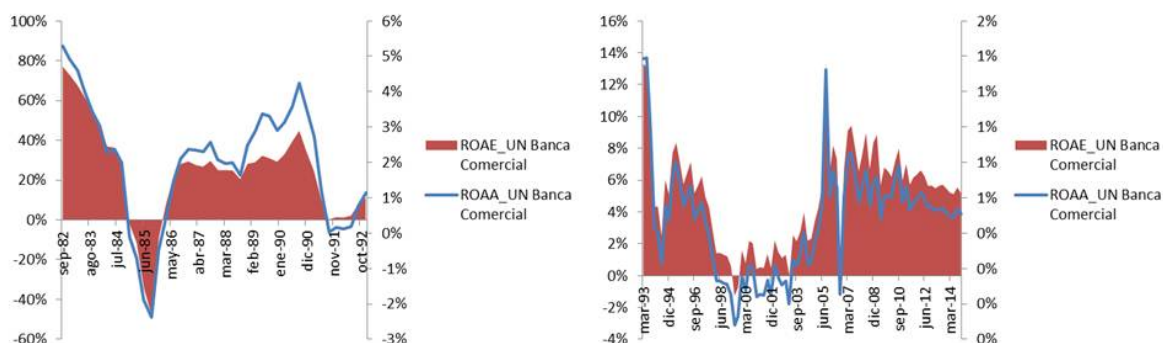
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

En el siguiente gráfico exhibimos los mismos ratios sobre estimados geométricos (como los que usaremos más adelante) sugiriendo –grosso modo- las mismas tendencias para los ratios ROA y ROE (etiquetados aquí como ROAA_UN y ROAE_UN respectivamente).

⁶⁵ Por ejemplo, de acuerdo al ranking de la revista Forbes, la rentabilidad promedio de los diez bancos globales más rentables del planeta el año 2014 fue de 19.2% en dólares americanos (ver: <http://www.forbes.com/sites/liyanchen/2014/05/13/best-of-the-biggest-how-profitable-are-the-worlds-largest-companies/#261a0f1c4c33>)

Gráfico N° 3.35

Rentabilidad de la Banca Comercial Peruana: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos



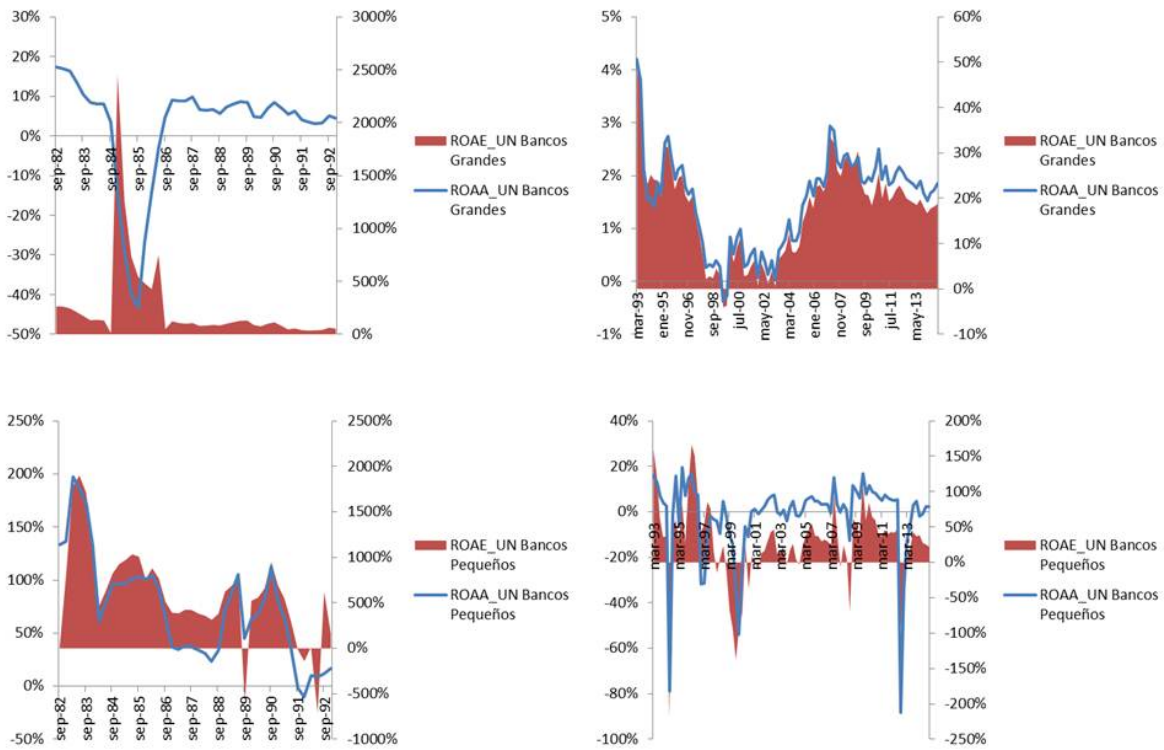
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

El análisis de los histogramas de las series de los dos tipos de rentabilidades financieras de la Banca Comercial, ver epígrafe 12.3 del anexo estadístico (ver tablas desde el N°12.7 al N°12.12) describe como tantos los promedios como la dispersión de rentabilidades es marcadamente disímil en las dos submuestras, destacándose en estos como la rentabilidad de la industria se contrae a partir del 1993.

A continuación mostramos los índice de rentabilidad para las agrupaciones de bancos comerciales con accionariados mayoritarios extranjero y local (ver Gráfico N° 3.36) y para Bancos grandes y pequeños (ver Gráfico N° 3.37).

Gráfico N° 3.36

Rentabilidad de Bancos Comerciales con Accionariados Mayoritarios Extranjero y Local: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

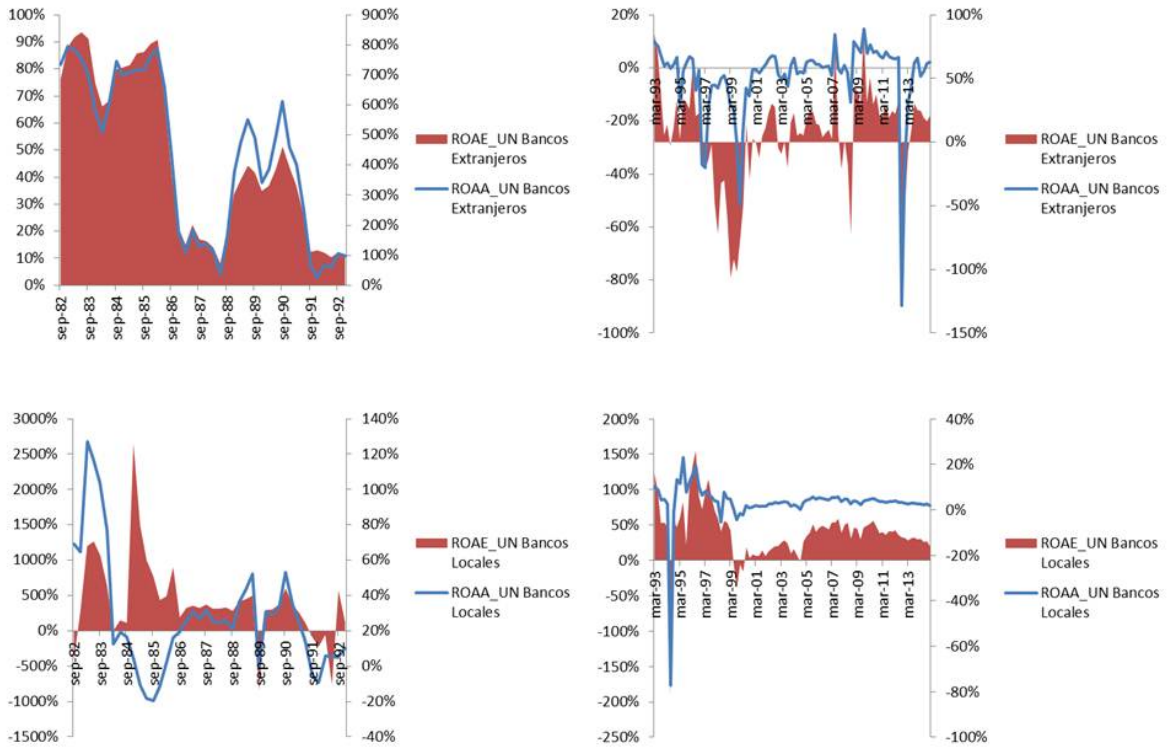
Este gráfico presenta rentabilidades financieras con comportamientos marcadamente disimiles entre los periodos. Esto tanto sobre ratios el Activo Total cuanto sobre el Patrimonio. En ambos casos la rentabilidad de los bancos comerciales no resulta sustantivamente mayor de acuerdo al tamaño del banco comercial.

Imagen similar se registra cuando reagrupamos a los bancos comerciales de acuerdo a su accionariado.

Gráfico N° 3.37

Rentabilidad de Bancos Comerciales Grandes y Pequeños: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014.

Estimación usando promedios geométricos

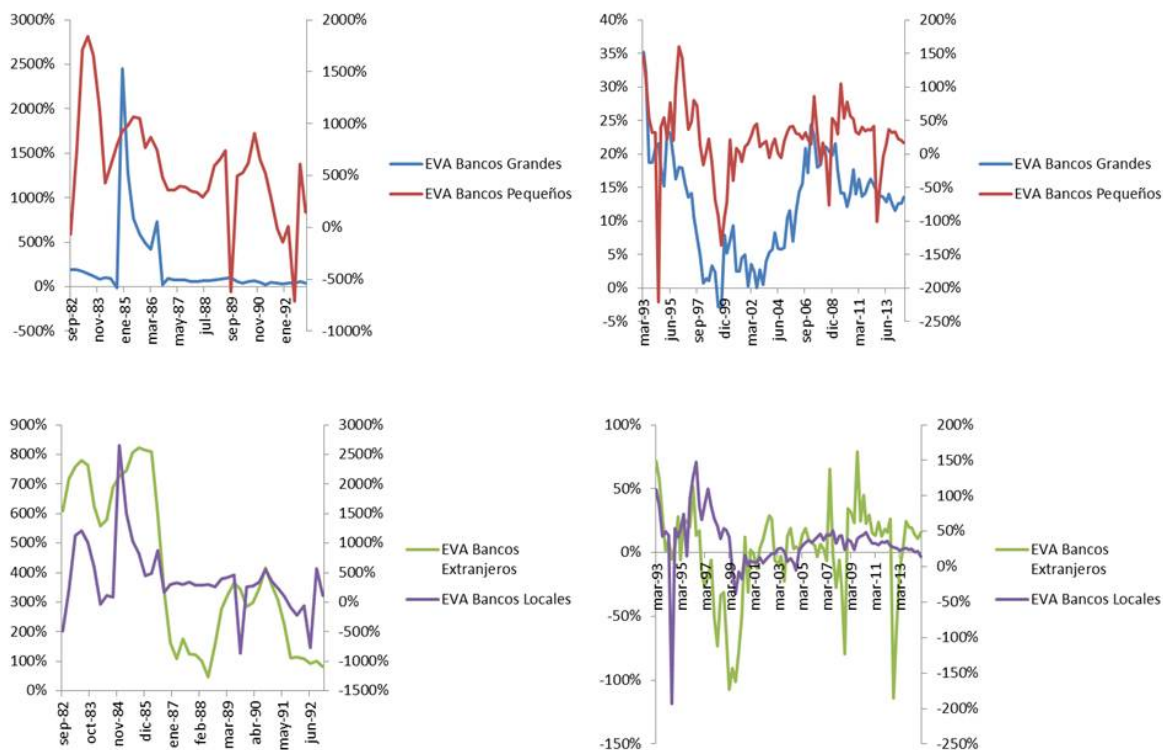


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

En el caso de la evolución de los indicadores de rentabilidad económica (EVA) presentamos a continuación los estimados para agrupaciones de Bancos según su tamaño (grande y pequeño) y el tipo de accionariado (extranjero o local).

Gráfico N° 3.38

Rentabilidad Económica (EVA) de los Bancos Comerciales Grandes versus Pequeños y Extranjeros versus Locales: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014. Estimación usando promedios geométricos



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Nótese que la estimación de estos índices de rentabilidad económica exhibe que los bancos pequeños y extranjeros registran niveles de rentabilidad ligeramente mayores a los largo de los dos sub periodos.

Llegados a este punto, si referencialmente buscásemos ponderar cómo ha evolucionado la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos -comparativamente a otros sectores de la economía nacional- el primer punto a destacar nos refiere a la inexistencia de estadísticas oficiales sobre indicadores consistentes de rentabilidad por sector productivo. Recién a partir del 2002, la Superintendencia del Mercado de Valores publica una serie de indicadores de rentabilidad bursátil⁶⁶ para los principales sectores productivos.

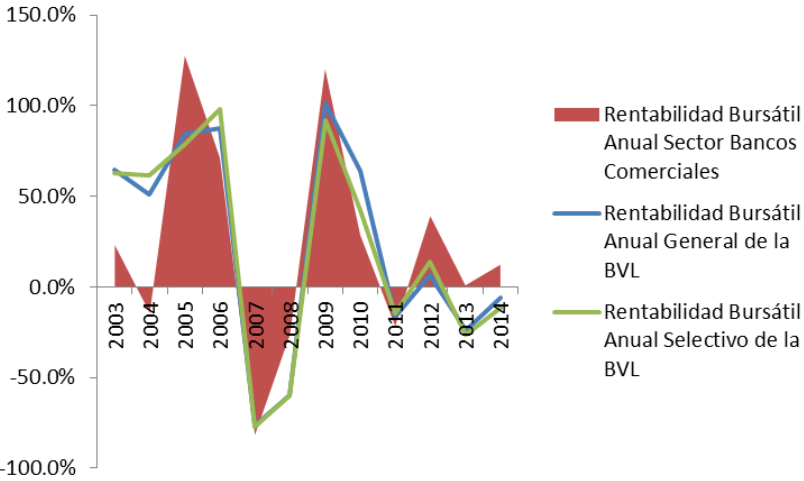
⁶⁶ Nos referimos aquí el retorno nominal anual de los índices sectoriales respectivos. Una variable diferente a los ROA, ROE o EVA extraídos de los estados financieros, pero que es comúnmente considerado como un indicador paralelo de rentabilidad en diferentes estudios sobre la materia.

Si bien la evidencia disponible de esta fuente no permite tener una idea de cómo evolucionó la rentabilidad bursátil de los bancos comerciales entre los años ochenta y principios del presente siglo, procederemos a enfocar algunas peculiaridades de la evolución comparativa de la rentabilidad bursátil de los bancos comerciales peruanos en el periodo 2003-2014.

En primer lugar, como resulta previsible en un mercado bursátil recientemente catalogado como emergente, las fluctuaciones en la rentabilidad bursátil peruana resultan pronunciadas, aunque la rentabilidad de los bancos comerciales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima –como muestra el gráfico- siempre se ubica por encima de la rentabilidad general y del índice de acciones selectivas⁶⁷.

Gráfico N° 3.39

Rentabilidad Bursátil de los Bancos Comerciales Peruanos versus los Índices General y Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima: Periodo 2003-2014



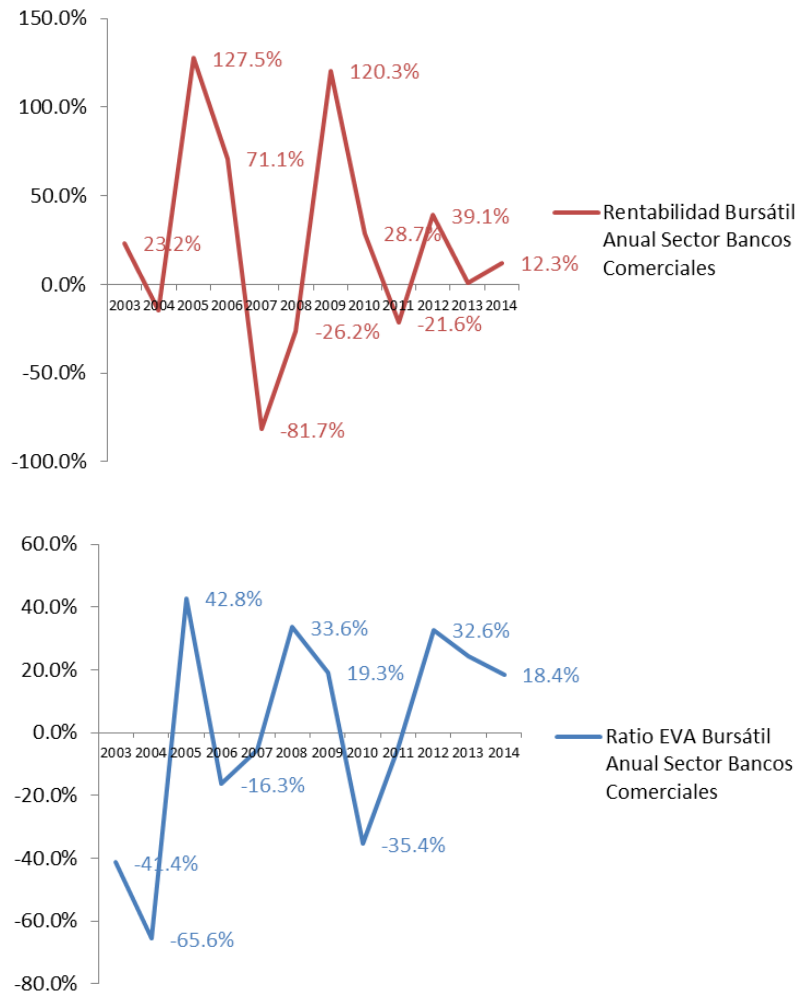
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

Así las cosas, si analizamos los indicadores de los bancos comerciales aisladamente, merece destacarse que su rentabilidad económica (EVA bursátil) de los bancos comerciales que cotizan en la bolsa limeña –en el periodo analizado- resultó mucho mayor que el registrado en función a la rentabilidad construida sobre la información de sus Estados Financieros publicados.

⁶⁷ Según el propio glosario publicado por la Bolsa de Valores de Lima (http://www.bvl.com.pe/eduayuda_glosario.html), el Índice Selectivo (ISBVL) “mide las variaciones en las cotizaciones de las acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima y permite mostrar la tendencia del mercado bursátil en términos de los cambios que se producen en los precios de las acciones”.

Gráfico N° 3.40

Rentabilidad Bursátil e Indicador EVA de la Rentabilidad Económica de los Bancos Comerciales
Peruanos: Periodo 2003-2014

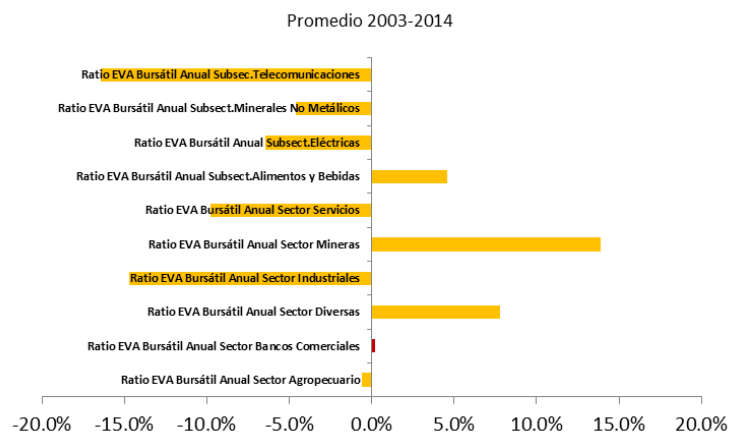
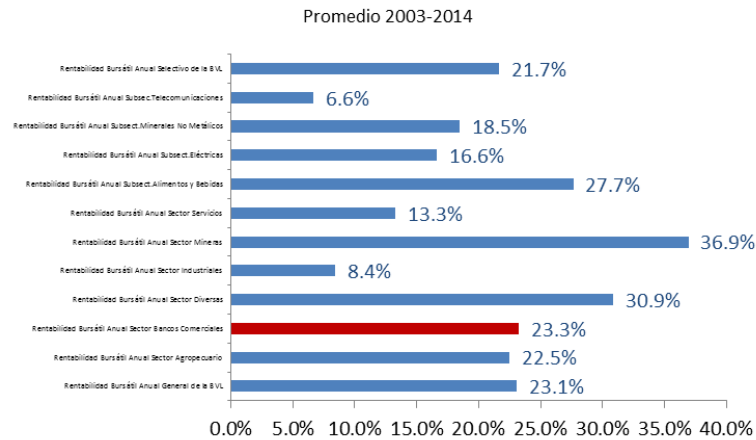


Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia

Asimismo, si deseásemos tener una idea de la evolución reciente de la rentabilidad bursátil bancaria en comparación a la de otros sectores productivos -más allá de las pronunciadas fluctuaciones registradas- se ha encontrado que ésta no sugiere que la Banca Comercial resulte siquiera uno de los tres sectores más rentables de la bolsa peruana y que, incluso su rentabilidad económica EVA, resulta en promedio, muy cercana a cero.

Gráfico N° 3.41

Rentabilidad Bursátil e Indicador de la Rentabilidad Económica EVA de los Principales Sectores Productivos con firmas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima: Periodo 2003-2014



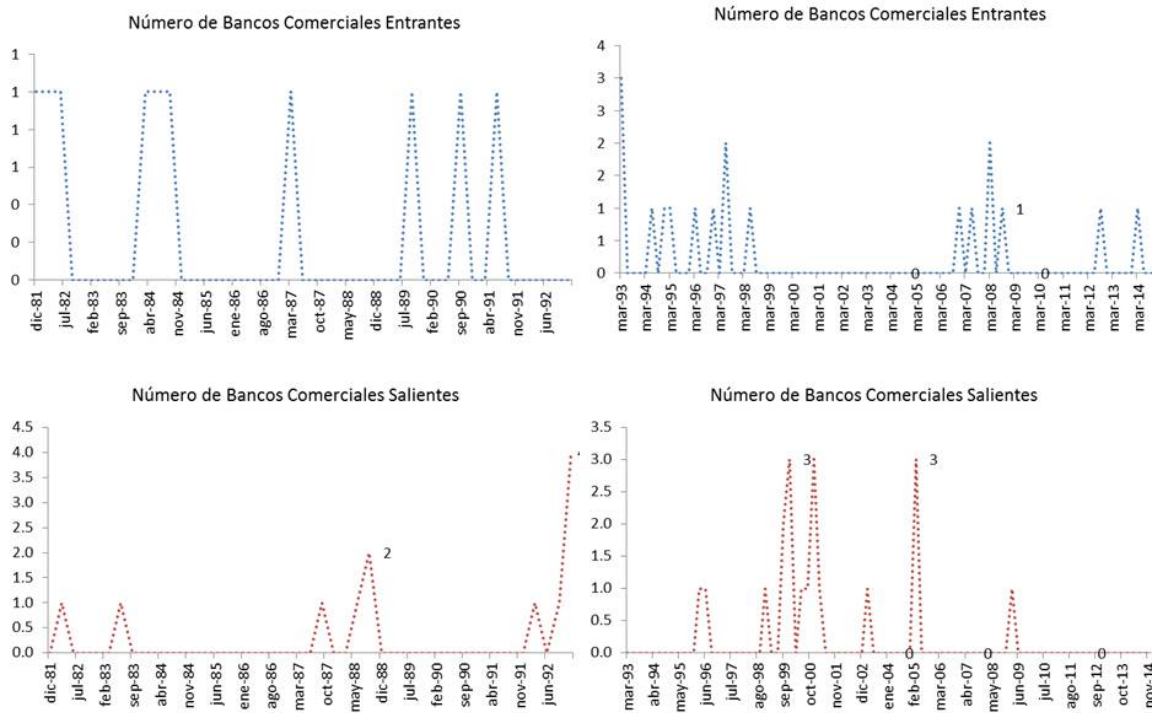
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia

Igualmente, el último gráfico de esta secuencia presenta el número de entradas (la instalación y funcionamiento de un nuevo banco comercial) y salidas de mercado (por quiebras o desaparición por absorción).

Como era previsible –dado el patrón de ajustes macroeconómicos y regulatorios de aquella porción de la muestra analizada- este gráfico dibuja el patrón mucho más activo de las entradas y salidas del mercado durante el periodo post reformas (1993-2014).

Gráfico N° 3.42

Entradas y Salidas del Mercado: Periodos 1980-1992 versus 1993-2014



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales; elaboración propia.

Sobre este hecho estilizado corresponde una observación puntual. El carácter discrecional de las operaciones de salvataje, incentivo a determinadas fusiones y adquisiciones interbancarias y el manejo poco transparente algunos de los procesos de liquidación y quiebra, hacen que uno de los factores del entorno (el lado político o la cercanía con el gobierno de turno) -que incluimos en nuestro análisis como factor exógeno- pueda haber condicionado algunas de las entradas y salidas del mercado en la banca comercial peruana.

Configurándose así otra una restricción (el lado político⁶⁸) que los bancos analizados debieron haber incorporado en sus decisiones y perfilamiento estratégico.

Establecido esto, esta revisión del comportamiento de la banca comercial peruana nos deja establecidas algunos puntos de referencia en el análisis ex post:

⁶⁸ Tomado como exógeno en esta investigación.

- i. Enfocamos un agregado de bancos comerciales que ha registrado rentabilidades fluctuantes y elevadas - en comparación a plazas financieras desarrolladas-. Puntualmente, estas tasas resultaron altas para el periodo 1993-2014; y superiores a los promedios globales (incluso en comparación a otras plazas emergentes⁶⁹).
- ii. Esta observación, en conjunción con las diferencias en indicadores clave del sector (morosidad, apalancamiento, crecimiento de activo, patrones de concentración, etc.), sugiere que el marco regulatorio habría ejercido una influencia visible en el comportamiento de los bancos.
- iii. En el caso de los índices de rentabilidad económica -descomponiéndolos según nacionalidad de accionariado (para Bancos Extranjeros y Locales) versus tamaño (Bancos Pequeños y Grandes)- los gráficos construidos sugieren que los bancos de menor tamaño y un mayor porcentaje extranjero en su accionariado, registran rentabilidades económicas ligeramente superiores. Ergo, como resultaría previsible, se ven obligados a asumir mayores riesgos, *ceteris paribus*.
- iv. Igualmente, registrándose evidencia de reestructuración continua de la banca comercial, una interrogante sugestiva de la presente investigación implica dilucidar si las variables explicativas de la rentabilidad resultan o no la mismas en el caso de los bancos salientes (absorbidos, fusionados o liquidados) versus el caso de los bancos supervivientes desde su aparición o resilientes)
- v. Asimismo, sus índices de concentración de mercado (HHI) registran valores elevados y crecientes en el tiempo, si comparamos las sub muestras referidas. Algo descriptivamente consistente, según el enfoque ECD, con la rentabilidad registrada.
- vi. En retrospectiva, se ha encontrado que el crecimiento de la escala de la banca comercial peruana resultó fluctuante y relativamente bajo, en la primera parte de la muestra analizada; y también fluctuante pero sostenidamente dinámico, en la segunda parte. Mientras sus ratios de apalancamiento se reducen significativamente en la segunda parte de la muestra analizada, sus indicadores de morosidad y aprovisionamiento no presentan contablemente indicadores tan disímiles.
- vii. Esta evidencia, sin embargo, estuvo modelada por el entorno estratégico que afectó las decisiones estratégicas de los bancos comerciales en el periodo analizado.

3.1.7 Hacia la construcción de una Herramienta PEST local

Tal como lo sugieren Johnson, Whittington, Scholes, Angwin y RegnŽr (2011), construir una herramienta de análisis PEST implica identificar los factores -políticos, económicos, sociales y tecnológicos- que influyen sobre el desenvolvimiento de los bancos comerciales.

⁶⁹ Revisar por ejemplo Eljelly (2004) o Detragiache, Tressel y Gupta (2008).

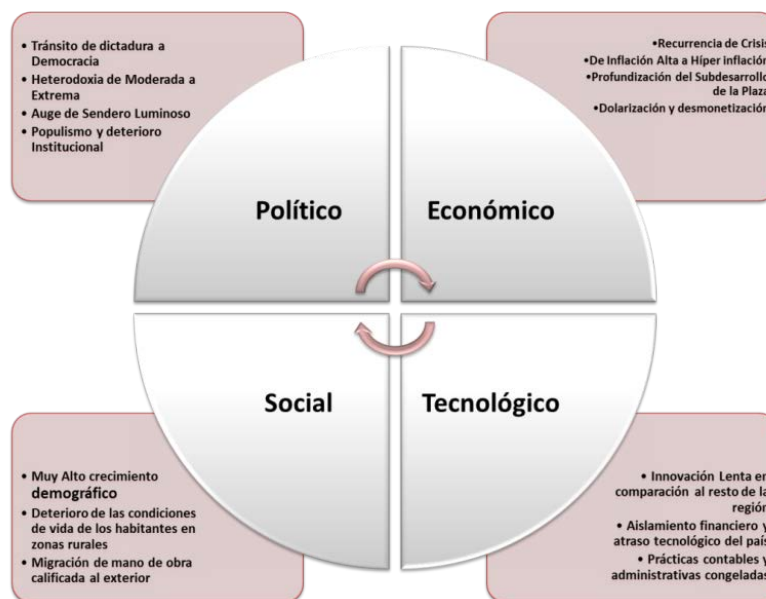
A lo largo de este trabajo, la herramienta PEST será referida como entorno analítico para escanear el marco externo de los bancos comerciales peruanos.

Como en esta tarea los eventos políticos, económicos, sociales y tecnológicos han sido sucesivos, múltiples y han tenido influencias inestables, en este epígrafe hemos buscado establecer un escaneo básico y diferenciado, para cada sub periodo.

Así a continuación esbozamos lo que sería una versión sintetizada de un escaneo (matriz) PEST del entorno de un banco comercial peruano en el primer sub periodo 1982-1992.

Figura N° 3.2

Una Referencia PEST para la Banca Comercial Peruana en el Período 1982-1992



Elaboración propia.

En el plano político, el estilo de gobierno implicó un régimen político progresista, inclinado en lo económico a la intervención estatal, con instituciones débiles; y rodeado por la amenaza de una guerrilla maoísta. En este lapso prevalecían estilos de gestión macroeconómica populista⁷⁰.

⁷⁰ Usamos la definición de Populismo económico referida en Dornbusch y Edwards (1991) como la combinación de objetivos populares con políticas fiscales, monetarias y de oferta carentes de mayor fundamento económico.

En el ámbito social, el consecuente empobrecimiento de los agentes (depositantes y prestatarios); la migración al exterior de mano de obra calificada y el crecimiento demográfico, redondeaban las cotas de un mercado donde los clientes corporativos configuraban el grueso del negocio y los rubros de operaciones de consumo, financiamiento hipotecario; pequeña y micro empresa -cuando no resultaban marginales por su elevado riesgo de recuperación- habían desaparecido del accionar de la mayoría de los bancos.

Dado el colapsado entorno macroeconómico prevaleciente por aquellos años⁷¹, en el ámbito bancario comercial los patrones de inversión, ingreso de nuevos agentes e innovación tecnológica resultaban de los más atrasados de la región. Así, las innovaciones tecnológicas estuvieron asociadas a nuevos productos y servicios bancarios -cuando no resultaron postergadas- se enfocaban en segmentos exclusivos.

Revisando la matriz podemos visualizar que este escaneo coincide con entorno de negocios de bancos extremadamente rentables, poco eficientes, altamente concentrados. Bancos que apuestan a mantener cada punto de participación de mercado en función a sus propias estrategias; en un entorno donde los bancos de mayor escala prevalecen y donde cada institución resulta siendo el administrador de las transferencias de impuesto inflacionario; que su tamaño y la regulación le asignan.

Así, la determinación de la rentabilidad bancaria local reflejaba coherentemente peculiaridades banco-específicas (asociadas lógicamente al tamaño del banco⁷²) y los vaivenes de un ambiente macroeconómico accidentado.

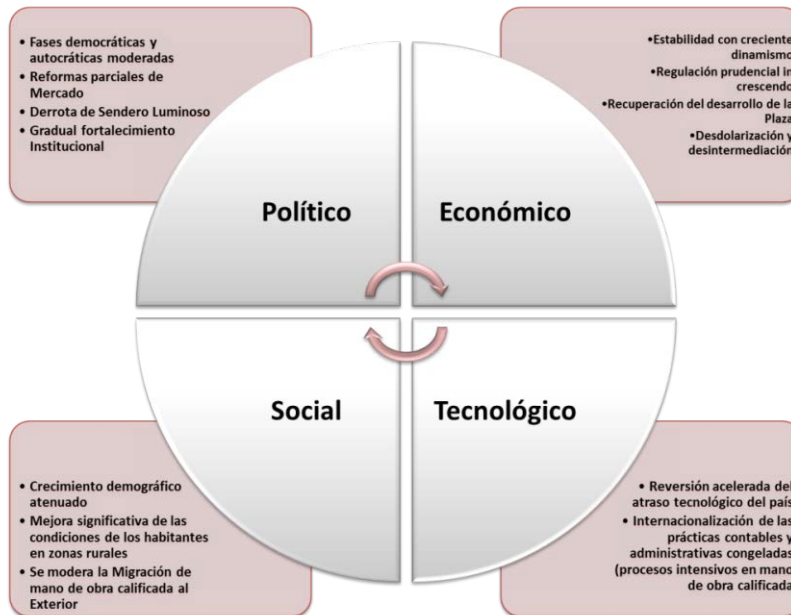
Por el contrario, bajo el periodo iniciado con la nueva ley de Bancos de 1992 y las otras acciones de política que asociaron el manejo económico post 1990 (ver Figura N° 3.3), el entorno PEST cambió drásticamente:

⁷¹ Cuadro macroeconómico caracterizado por una espiral recesiva e inflacionaria.

⁷² Un banco de mayor escala recibe una porción mayor del impuesto inflacionario.

Figura N° 3.3

Una Referencia PEST para la Banca Comercial Peruana en el Período 1992-2014



Elaboración propia.

Aquí la matriz PEST escanea un entorno -gradual pero definitivamente- más globalizado, estable, dinámico y abierto a las inversiones y el comercio exterior.

Bajo las nuevas reglas y un entorno de banca universal, los bancos comerciales deberán sobrevivir y consolidar su propia estrategia como banco (pequeño o grande, global o local, etc.) o fusionarse o desaparecer.

Esto último, en base a sus estrategias y la habilidad para innovar y desarrollar nuevas oportunidades de negocio. Es decir el tránsito de un régimen reprimido a uno más abierto y basado en la competencia.

A pesar de que, en el ambiente 1993-2014, la concentración de mercado de la Banca Comercial persiste alta y hasta resulta creciente, el crecimiento del mercado modera las tasas de rentabilidad, su apalancamiento, mientras que factores banco-específicos –como la morosidad y su apalancamiento- se ajustarían a las condiciones macroeconómicas de la nación y a los cambiantes criterios regulatorios del comité de supervisión bancaria de Basilea aplicados por la SBS

Bajo este nuevo ambiente, la determinación de la rentabilidad de los bancos comerciales se enfrenta a sucesivos procesos de reestructuración, fusión y cierre bancario de la mano del ingreso de operadores globales a la plaza.

Aquí la rentabilidad, pasa a ser sensible también a, tanto variables propias del manejo bancario y del mercado; cuanto a la evolución de un entorno macroeconómico que multiplica la escala de nuevos clientes. Tecnológicamente la industria pasa del ostracismo a niveles de innovación propias de cualquier nación emergente global.

Sobre este subperiodo merece enfocarse dos tipos de cambios regulatorios de envergadura. El primero, madurado a partir de 1991 y asociado con la primera ley de bancos de los noventas (el decreto legislativo N°637 y la legislación conexas), que consolidó reglas de banca universal en los bancos comerciales peruanos. Y el segundo cambio, vinculado a la sucesión de modificaciones legales significativas vía circulares de la SBS emitidas desde el 2003 –incorporadas gradualmente con la introducción de los acuerdos de Basilea III, el 2001- y conectadas con la continua adecuación de las reglas bancarias locales⁷³ a los criterios del comité de supervisión bancaria de Basilea.

Así y a modo de resumen retrospectivo: la evidencia revisada sobre el entorno de la banca comercial peruana y su escaneo a lo PEST, se ha encontrado que los bancos operaron bajo ambientes drásticamente diferenciados. Ambientes donde el grueso de las variables del sistema (crecimiento, apalancamiento, morosidad, rentabilidad, etc.) registró performances muy disímiles.

Bajo esta perspectiva, contrastar o descartar si los determinantes de la rentabilidad bancaria resultan estables o cambiantes a lo largo de todo el periodo analizado o si la influencia explicativa de las variables macroeconómicas se mantiene significativa o no, configuran interrogantes cruciales a ser dilucidadas con un análisis metodológico y una medición estadística más completos.

Éste es justamente el objetivo central del resto de la presente investigación.

3.2 Revisando la búsqueda de determinantes

Si bien aquí nos interesa explorar si un plano del entorno externo a un banco comercial resulta el determinante recurrente y más significativo de su rentabilidad, el hacerlo requiere dilucidar los criterios usados para distinguir entre influencias “internas” y “externas”.

Tal como lo discutiremos con mayor detalle más adelante, lo interno implica influencias asociadas a la gestión del banco –objetivos o decisiones- y sus características como firma. Por otro lado, los factores o

⁷³ Particularmente aquellas referidas las regulaciones a las prácticas de capitalización y apalancamiento.

influencias externas implican exactamente lo ajeno a la gestión o características propias del banco. Influencias que enfocaremos en los epígrafes 3.5 y 3.6.

Así, los factores externos implican aquello que impacta la rentabilidad o por una peculiaridad del mercado (que el banco no determinó unívocamente); o por modificaciones en su regulación o por cambios en el entorno externo que lo envuelve.

Sin embargo, la delimitación entre lo externo y lo interno se ve complicada cuando ciertos factores internos son influidos por factores externos. Típicamente, cuando -por ejemplo- aproximamos la conexión entre la calidad de los portafolios de préstamos y el crecimiento de la economía, la inflación o la devaluación del periodo.

Este tipo de interacciones, se ven adicionalmente enredadas cuando incluimos efectos intertemporales, ajustes dinámicos y/o la eventualidad de cuadros de retroalimentación entre los factores propios del banco y los ajenos a él. Es decir, por ejemplo, cuando el deterioro sostenido de la morosidad puede conllevar a la quiebra del banco (siendo el caso de un banco de alta participación relativa) o el sistema bancario; y con ello a una severa depresión macroeconómica, que subsecuentemente deteriora aún más la calidad de la cartera de préstamos y la suficiencia patrimonial del resto de los bancos⁷⁴.

A pesar de esta inclinación hacia discriminar entre lo externo e interno, la bibliografía reciente que analiza los determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales resulta extensa y superpuesta (en el contraste de hipótesis).

3.3 La *graella* del análisis

El presente epígrafe presenta una *graella* de las Herramientas revisadas en aras de enfocar la pregunta central de la presente investigación.

Sobre la base de una discusión previa acerca de los planos internos y externos, en este epígrafe se ha buscado construir la estructura de este trabajo sobre cuatro bloques analíticos.

- El primero de estos nos refiere a las lecciones del análisis industrial porteriano; particularmente a las referidas a los determinantes propios del accionar del banco y al examen de la literatura bancaria asociada con determinantes banco específicos de tipo gerencial-estratégico;

⁷⁴ En los epígrafes metodológicos, frente a la eventualidad de estas interacciones, optaremos tanto por estimaciones estadísticas que descarten eventuales colinealidades –en el caso es estimaciones estáticas- cuanto por el uso de paneles dinámicos, capaces de aproximar los efectos aislados de cada tipo de influencia estática y/ o dinámicamente. Bajo ambas posibilidades, los resultados aislarán las influencias de cada determinante en cada regresión. Asimismo, descartaremos la existencia de probada conexiones causales entre las variables independientes (las rentabilidades) y las dependientes banco-específicos o de otro tipo considerados más adelante por el modelo.

- el segundo, aproxima la discusión sobre la hipótesis ECD y sus extensiones aplicadas a la banca comercial, buscando enfocar la conexión rentabilidad-concentración de mercado;
- subsecuentemente, el tercer bloque analiza y extrae lecciones sobre la contraposición entre planos del análisis industrial sobre el rol de variables de política regulatoria y los del escaneo PEST, enfocándose en el entorno político-regulatorio;
- el cuarto bloque nos refiere en cambio al núcleo de la investigación: al escaneo ambiental del entorno macroeconómico de la Banca Comercial, de su vínculo con la rentabilidad, y su conexión con los ciclo macroeconómicos; dadas las lecciones de la casuística revisada.

Finalmente, sobre esta *graella*, construiremos una revisión retrospectiva del estado de las artes sobre la conexión entre lo macroeconómico, la rentabilidad bancaria y los otros determinantes relevantes.

Nuestro punto de partida en esta revisión pasará por revisar la contraposición entre los determinantes internos y externos de la rentabilidad bancaria. Aquí nos referiremos a lo interno simplemente como aquellos determinantes de la renta vinculados a la propia gestión del banco y sus características (Ver por ejemplo a Pasiouras y Kosmidou (2007) o a Duraj y Moci (2015)).

Consecuentemente la exploración de los factores internos o administrables (o banco-específicos) nos refiere usualmente a considerar indicadores de morosidad, de eficiencia de costos, de apalancamiento, de suficiencia patrimonial o de liquidez, como las variables que explicarían la rentabilidad del banco.

Sobre este punto resulta útil enfocar que también existen investigaciones donde se aproxima puntualmente el valor explicativo de las influencias internas atribuibles a la gerencia o control de costes (ver por ejemplo, Demirgüç-Kunt y Huizinga (1999) o Koutsomanoli-Filippaki, Margaritis y Staikouras (2009)).

Por contraposición, lo externo implica tanto analizar otras influencias asociadas a las características del mercado en el que operan -incluyendo su regulación- cuanto en análisis de los impactos del entorno económico, político, social o tecnológico que envuelve a negocio bancario comercial. Tópicos que la literatura revisada más adelante discute extensivamente (la concentración, regulación e influencias macroeconómicas) o que usualmente asume como exógenos al análisis (lo político, social o tecnológico)

3.4 Lo Banco-Específico

La referencia a determinantes banco-específicos se fusiona con los llamados factores internos e igualmente aluden a la influencia de la gestión del banco en la rentabilidad. Puntualmente en variables o

indicadores tales como la morosidad, la eficiencia, el apalancamiento, la suficiencia patrimonial o el grado de liquidez.

Estas influencias resultan también catalogadas como administrables dado que reflejarían objetivos de gestión, políticas y acciones que construirían los resultados operativos del banco.

Bajo esta perspectiva, la rentabilidad de un banco reflejaría básicamente decisiones de gestión de portafolios y de calidad; pero también del control de las políticas del banco y de su performance financiera (rentabilidad, ratios de capital, los intereses pagados y recibidos, los sueldos y salarios, etc.).

Por el contrario, cuando enfocamos determinantes de la rentabilidad del banco ajenos a la gestión del banco o a sus características propias, enfocamos lo externo. Esta perspectiva implica tanto lo exterior asociado al mercado en el que opera (la regulación, el grado de concentración o el nivel de sustitución monetaria prevalecientes en el mercado, etc.); cuanto lo asociado al desenvolvimiento macroeconómico de la plaza; es decir, el crecimiento de PIB o la tasa de inflación local.

Revisando la literatura que grafica la contraposición entre lo interno (y externo) y los otros tres tipos de determinantes aludidos, destaca el trabajo de Demirgüç-Kunt y Huizinga (1999), quienes encuentran que –para un panel multinacional de bancos- los factores internos o banco-específicos resultan ser los que tienen un ajuste estadístico mayor.

Otras bases teóricas para plantear este tipo de determinantes nos remite otra vez a Koutsomanoli-Filippaki, Margaritis y Staikouras (2009) donde el control de gastos -la gestión de fondos de origen y de uso- es visto como el determinante primario de la rentabilidad del banco.

Paralelamente, Helliar, Cobb e Innes (2002), en un estudio de caso longitudinal de siete años consecutivos, referido a bancos comerciales británicos, encuentran que la rentabilidad depende de ciertas características propias del banco en aras a (1) desarrollar nuevos productos en un espectro cada vez más amplio y (2) a cambios en la cultura de la gerencia financiera, donde la historia y la cultura organizacional del banco resultar determinantes.

Enfocando otras influencias internas, Roman y Sargu (2015), por ejemplo, destacan –basados en una muestra de bancos comerciales búlgaros, checos, húngaros, letones, lituanos, polacos y rumanos) en el periodo 2004-2011- la importancia de factores internos o banco-específicos referidos a la gerencia de la liquidez del banco, en aras a explicar sus resultados y hasta su supervivencia en entornos de estrés. En español directo: los determinantes internos de la gestión de la liquidez resultarían concluyentes para definir la estabilidad o inestabilidad financiera de cada banco.

3.4.1 Desde las inferencias del análisis industrial

Un banco comercial opera en un entorno influido por la competencia del mercado en el que opera y por la eficacia de su propia estrategia. Analizar la industria bancaria comercial como insumo para estructurar una ventaja competitiva sostenida -en aras a alcanzar sus objetivos (rentabilidad y otros)- implica una tarea básica. Explícita o implícitamente los objetivos acciones y decisiones de su gerencia se reflejan en variables o determinantes propios, internos o banco-específicos.

En este epígrafe (1) esbozaremos la herramienta del análisis de las cinco fuerzas planteadas por Michael E. Porter (1979, 1985, 1996, 1998) y sus principales lecciones en el caso de la industria bancaria; (2) su valor como referente para establecer determinantes de la rentabilidad de un banco, así como (3) destacaremos sus limitaciones, bajo la perspectiva de la presente investigación.

3.4.2 Las cinco fuerzas de Porter en la banca comercial

En términos sucintos el análisis industrial porteriano implica un marco para analizar la competencia dentro de una industria, un mercado o sector; y sobre esta perspectiva, desarrollar una estrategia de negocios.

Este análisis visualiza cinco fuerzas⁷⁵ que se reflejan en las oportunidades de posicionamiento y rentabilidad de cada firma o banco que opera en dicho ámbito micro.

La interacción de estas fuerzas, en un mercado con alta concentración y abundante en barreras y regulaciones –como las que normalmente caracterizan al sector bancario comercial-, implica la eventualidad de segmentación de mercados, por escala, alcance y redes y también por tipos de productos y por estilo y/o poder de compra de los consumidores.

Aquí, vale ponderar que Porter (1985) diferenciaba a estas fuerzas como del micro entorno y las configuraba para la selección de estrategias por diferenciación o coste –incluyendo a diversas combinaciones de esta-, separándolas tácitamente de las fuerzas que afectan el entorno o el macro entorno en el tiempo.

Sus inferencias por lo tanto se introducen para entorno inmediato de una organización y se consolidan sobre la habilidad de esta para estructurar ventajas competitivas y obtener determinados objetivos o rentabilidades.

⁷⁵ Michael E. Porter, en términos sucintos, le da un uso inteligente al análisis microeconómico aplicado a la toma de decisiones y establece que la competencia en un mercado, sector o industria depende de cinco vectores o fuerzas: (1) el poder de negociación de los proveedores; (2) la rivalidad de los competidores; (3) el número de sustitutos actuales o potenciales; (4) el poder de negociación de los compradores o consumidores; y de (5) ingreso o amenaza de ingreso de nuevos ofertantes. Es decir: de los valores y signos de las elasticidades en los mercados relevantes de servicios e insumos, de la existencia o inexistencia de barreras de entrada y salida y de la eventualidad del ingreso de nuevos ofertantes y el desarrollo o amenaza de desarrollo de sustitutos.

Per se, las cinco fuerzas de Porter -ver Porter (1998)- incluyen planos de competencia horizontal: la amenaza de productos sustitutos; la amenaza de nuevos entrantes o competidores en la industria y la rivalidad entre competidores; así como los planos de competencia vertical. Es decir, el poder de negociación de los proveedores y de los clientes.

La fortaleza mayor del análisis porteriano se enfoca en la situación en un momento. Ergo implica identificar los planos o influencias del entorno que resulten “modeladores” del ambiente y posibilidades de negocios.

Bajo la perspectiva de esta investigación –explorar la determinación de la rentabilidad del banco comercial- sus inferencias justifican opciones estratégicas y modelan determinadas variables propias del comportamiento del banco, individualmente.

La literatura que conecta las aplicaciones del análisis industrial en el diseño de estrategias (ergo comportamientos) en el ámbito bancario es amplia. Así, haciendo una recopilación de influencias determinadas estratégicas, destaca el trabajo de Pearce y Michael (2006) quienes -al discutir sobre estrategias para prevenir que cuadros recesivos se reflejen en quiebras- sugieren acciones internas tales como la diversificación geográfica y de mercados, de los planes de anticipación de súbitas caídas en ventas, iniciativas de marketing y la preparación o reforzamiento institucional para desarrollar planes contingentes de recuperación entre eventualidades macroeconómicas. Opciones serían variables –en conjunto- como referentes para construir un escenario estratégico.

Un sugestivo punto en la secuencia de esta revisión de enfoques estratégicos sobre el comportamiento de un banco comercial nos lo dan Chan y Wong (1999) cuando tratan de preguntarse si las teorías de Porter sobre la consolidación de ventajas competitivas en la Banca Comercial sirven como referencias estratégicas genéricas en banca comercial internacional. Así, los autores encuentran que esta herramienta da pleno soporte a la tipología estratégica porteriana, aunque encuentran que los bancos comerciales que implementan una estrategia múltiple tienen una mejor performance que quienes persiguen herramientas monótonas, por coste o diferenciación.

En esta dirección, el aproximar los factores macroeconómicos justamente intenta repotenciar una herramienta referencial para tomar decisiones estratégicas, aun cuando estas no serían el único tipo de influencias que modelarían las opciones estratégicas acotadas por el entorno exterior.

Pero la complejidad de esta discusión no resulta estrecha Banerjee y Velamuri (2015). Por ejemplo, tratando de ponderar la contraposición entre solidez y rentabilidad bancaria (“*The Conundrum*”) de una muestra de bancos indios, encontraron que los bancos reciben la confianza de sus depositantes, de tal manera que deben ser muy cautelosos. Y que las operaciones más rentables resultan también más riesgosas. Y que la rentabilidad alta afectaría la solvencia de la institución en el largo plazo.

Los autores destacan que el accionariado hace la diferencia. Un accionariado estatal, implica menor rentabilidad. Los bancos y los extranjeros usualmente administran con coherencia diferentes combinaciones de rentabilidad y solvencia o solidez.

Asimismo Căpraru e Ilnatov (2014) -sobre una base de 143 bancos comerciales en Rumania, Hungría, Polonia, República Checa y Bulgaria- encuentran que la eficiencia gerencial y la adecuada capitalización influyen la rentabilidad sobre patrimonio, sobre el activo total y el margen financiero neto; mientras el riesgo crediticio y la inflación solo influirían en los retornos sobre el activo total y el patrimonio (ROA y ROE).

Dentro de esta misma discusión, Köhler (2015) -al preguntarse por qué algunos bancos resultan más riesgosos- analiza el impacto del crecimiento de la cartera de préstamos y del modelo de negocios desarrollado por el banco (sobre el riesgo bancario) en una muestra larga de bancos europeos; y encuentra lo usual: que los bancos con mayores crecimientos son los más riesgosos. Pero también destacan una lección estratégica. Que, cuanto más diversifican sus fuentes de ingresos (con ingresos no financieros), serán más estables.

Una vez más, la estrategia y los determinantes mercado específicos importan. Este fenómeno, señala el autor, se reduce de acuerdo al tamaño del banco. Encuentra asimismo que los bancos más grandes, más hábiles en el desarrollo de operaciones de *trading* volátil⁷⁶ y actividades fuera de la hoja de balance, administran mejor cambios en el entorno. Por ejemplo, *securitizando*⁷⁷ portafolios en aras a elevar su apalancamiento en determinadas coyunturas.

Este trabajo nos recuerda que factores externos, como las prácticas de gestión fuera del balance y el ritmo de crecimiento (usualmente modelados por el entorno macroeconómico), importan (en la determinación del riesgo, ergo de la rentabilidad, de un banco comercial) de modo determinante. Sin embargo, no descarta otros factores banco-específicos (morosidad, por ejemplo), configuran también un elemento relevante en cualquier aproximación estratégica.

Así, Haselmann (2006), al examinar el comportamiento de bancos extranjeros en una muestra de economías en transición, encuentra un resultado extrañable de una estrategia porteriana: que los bancos extranjeros compiten con los bancos locales en segmentos. Y que comparten con los bancos comerciales locales estrategias de largo plazo, contribuyendo a la estabilización del mercado de crédito local. Y puntualizan además, que -contrariamente a lo que plantea el grueso de la literatura bancaria reciente- el

⁷⁶ La expresión en inglés *Volatile Trading* nos refiere a buscar rentabilidad explotando oportunidades en mercados volátiles o inestables de determinados instrumentos.

⁷⁷ Anglicismo que no existe en el diccionario de la Real Academia Española pero que nos refiere al proceso de hacer líquido un activo o grupo de activos a través de ingeniería financiera. Es decir, a través de instrumentos financieros (bonos de renta fija o variable) respaldados por flujos provenientes de activos de distinta naturaleza, liquidez o maduración.

comportamiento de los bancos extranjeros resulta independiente de las condiciones macroeconómicas en el país de origen del banco aludido.

Bajo la traza de la presente investigación y de la literatura revisada⁷⁸, la herramienta porteriana configura una de las base analítica modelar las influencias internas o banco-específicas sobre la rentabilidad de un banco. Su lógica se refleja en opciones de política empresarial y de estrategia que focalizan planos propios, como la morosidad, el apalancamiento y otros variables claves en los resultados del banco enfocado.

Así, la opción estratégica de un banco comercial, ya sea tratando de diferenciar sus productos, construyendo una ventaja competitiva reduciendo sus costos –desarrollando alguna combinación de estas implica planos de gestión que afectan variables determinantes de sus resultados en el tiempo. Esta misma opción implica acciones que se reflejan en sus indicadores o ratios básicos. Uno de estos implica los ratios de performance en la colocación de sus préstamos: los ratios de morosidad.

3.4.3 Gerencia, morosidad y apalancamiento

La forma en que la práctica y la literatura financieras analizan la morosidad implica la medición de diferentes coeficientes orientados a capturar la performance del banco colocando sus recursos. Esto, usualmente, se hace enfocando el porcentaje de colocaciones con problemas de cumplimiento o la cartera morosa⁷⁹.

El valor de este ratio⁸⁰ busca enfocar la escala de errores propios de banco en la selección de productos o en la anticipación de los riesgos se reflejan en su morosidad.

La elevación de la morosidad (ver Figura N° 3.4) implican (a) mayores gastos administrativos asociados a recuperar la mayor porción posible de los recursos colocados con problemas de performance; (b) el

⁷⁸ Revisar por ejemplo a Tennant y Sutherland (2014), Tortosa-Ausina, Armero, Conesa y Grifell-Tatjé (2012), Markman y Venzin, (2014), Pasiouras y Kosmidou (2007), Curak, Poposki y Pepur (2012), o Flamini, Schumacher y McDonald (2009).

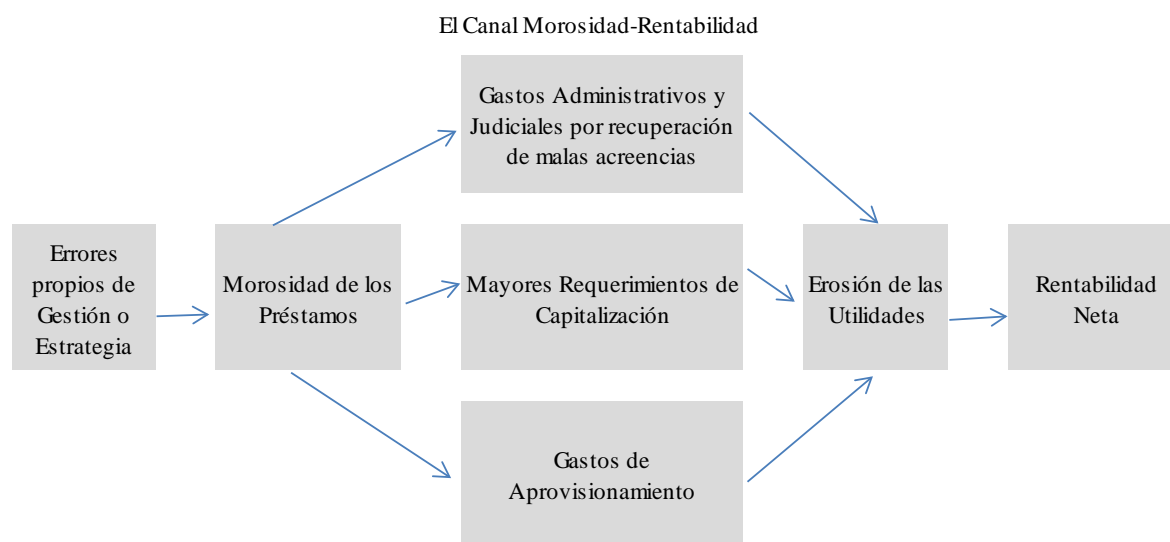
⁷⁹ Usualmente esta morosidad de las colocaciones o préstamos –en inglés: *non-performing loans* ratio- se computa analizando el ratio de colocaciones vencidas y en cobranza judicial –brutas o netas de las provisiones registradas sobre malas colocaciones- sobre el total colocado –alternativamente también, bruto o neto de las el ratio del aprovisionamiento respectivo. Mediciones más sofisticadas de la morosidad de una cartera de préstamos pueden descomponer la información por tipo de crédito, tipo de moneda o plazo de maduración. Incluso existen estimaciones complejas sobre lo que sería una cartera morosa, problemática o pesada que implican estimaciones más sofisticadas de la escala de la pérdida latente asociada a una mala colocación (ver Beck, Jakubik y Piloii (2013)). Sin embargo, la evidencia de un significativo ajuste entre el uso de ratios de morosidad y auditorias minuciosas de calidad de cartera presenta usualmente un ajuste estadístico significativo (ver por ejemplo Meeker y Gray (1987).

⁸⁰ Usando el Glosario de Términos e Indicadores del Sistema Financiero publicado por la SBS (Abril del 2011), el ratio de morosidad es estimado como el coeficiente de la Cartera Atrasada (i.e. la suma de los créditos vencidos y en cobranza judicial), la de Alto Riesgo (i.e. la suma de los créditos reestructurados, refinanciados, vencidos y en cobranza judicial) o la Cartera Pesada (i.e. la suma de los créditos directos e indirectos con calificaciones crediticias del deudor de deficiente, dudoso y pérdida sobre la colocaciones brutas o netas (de provisiones por mala colocación). Este ratio puede ser presentado –cuando la data publicada lo permite- descompuesto por operaciones en moneda nacional o moneda extranjera (dólares americanos).

deterioro de su Estado de Pérdidas y Rancias al implicar gastos adicionales *–ceteris paribus–* por el aprovisionamiento de las malas colocaciones y (c) mayores requerimientos de capital o reservas de acuerdo a la política del banco o los requerimientos regulatorios.

Así, la conexión negativa entre errores propios de gestión y sus índices de rentabilidad (a través del deterioro subsecuente del ratio de morosidad del banco) es directa, aunque *–en plazas con regulación deficiente–* no necesariamente un fenómeno contemporáneo o instantáneo⁸¹.

Figura N° 3.4
El Canal Morosidad – Rentabilidad



Elaboración Propia.

La literatura que estudia la conexión entre la morosidad y la rentabilidad de un banco es extensa. Así por ejemplo, Belke, Haskamp y Setzer (2015) al analizar como la crisis financiera afectó diferencialmente a los bancos europeos en cada región, encuentran que si la eficiencia del banco determina su crecimiento; existiría un vínculo directo entre la recuperación de la rentabilidad, su gestión de la morosidad y la recapitalización del intermediario en el tiempo.

Paralelamente, Albulescu (2015) encuentran un resultado donde la gestión de la morosidad y del apalancamiento y la liquidez- resulta una influencia determinante para explicar la rentabilidad en una muestra global de bancos comerciales, en el periodo 2005-2013.

⁸¹ Ante la eventualidad de un impropio registro de las malas colocaciones o de la existencia de prácticas de maquillaje de los registros contables de las malas colocaciones (en Inglés, de *ever-greening prácticas*).

Otro trabajo sugestivo en la dirección de esta investigación es el artículo de Gopinath (1995) quien estudia la conexión entre la estrategia y los registros de morosidad.

El autor se pregunta qué estrategias resultan recomendables para gestionar entornos de deterioro de la cartera de clientes (en una muestra de bancos comerciales estadounidenses). El autor plantea que la escala de banco importa.

Así, las firmas pequeñas normalmente registran performances, sino deficitarias, en continua necesidad de fondos. Cuando el ambiente económico declina, los clientes de un banco comercial quedan en una relación débil y dependiente frente a éste. Consecuentemente, la estrategia del banco -en relación a sus clientes- resulta un plano determinante de la morosidad ergo de la recuperación o la eventual quiebra de estos. Un desenlace, a su vez, directamente reflejado en la rentabilidad del propio banco.

Así, usando una técnica de análisis de factores para 192 firmas estadounidenses, enfoca cuatro diferentes estrategias para definir el accionar del banco (frente al deterioro de su cartera de clientes):

- esfuerzos para influir en la gestión de la firma;
- consolidar colaterales y garantías;
- recuperación judicial de los fondos; y
- inducir su reestructuración y capitalización.

Bajo esta perspectiva Gopinath aproxima tres variables contextuales: las características de la firma, los eventos gatilladores del deterioro y el tipo de relación banco/cliente. Para ello usa como variables referenciales: (a) el tamaño de la firma, (b) la performance del préstamo, (c) la percepción del banco (respecto a si el deterioro es de origen interno o externo), (d) la severidad de su situación financiera y (e) el grado de cooperación del cliente.

En base a esto encuentra lo siguiente: En primer lugar, que, ni el tamaño de la pérdida, ni la longevidad del cliente, resultarían sensibles respecto a la estrategia utilizada. Cuando el deterioro se explica por factores externos a la firma, las reestructuraciones financieras y las fusiones resultan preferidas. En cambio, cuando la crisis es de origen interno, las estrategias de apoyo gerencial o acción legal resultan las más importantes.

En segundo lugar, el tamaño de la firma resulta una variable significativa mientras que los bancos se encuentren mucho menos inclinados a adoptar estrategias de apoyo gerencial o financiero (en el caso de firmas de tamaño mediano).

De esta forma encuentra una lección estratégica: que los bancos comerciales prefieren trabajar la recuperación con los clientes bajo un esquema de recuperación de cartera (en lugar de tomar acciones legales). Sobre este punto, la cooperación y la consistencia de la información entregada al banco resultaría un ingrediente clave. Bajo la perspectiva de la presente investigación, podríamos inferir que

este trabajo sugiere que el tomar en cuenta la información económica, social y política sobre el macro entorno, resulta una idea muy rentable.

En otro plano, cuando enfocamos la rentabilidad de los bancos comerciales en ambientes dolarizados⁸² – ver por ejemplo Kutan, Ozsoz y Rengifo (2012)- la dolarización elevaría de fragilidad y deprimiría la rentabilidad de los bancos. Este deterioro no solamente implica el riesgo intrínseco asociado a la demanda de cada moneda, sino el riesgo de depreciación.

Transitando hacia trabajos que enfocan bancos sudamericanos, merece destacarse el artículo de Brock y Suárez (2000), quienes tratando de modelar los márgenes de intermediación o *spreads* bancarios en Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, México, Perú, and Uruguay a mediados de los años noventa, encuentran una fuerte asociación entre determinados factores banco-específicos (tales como la escala de los gastos operativos y la morosidad de las colocaciones) y los *spreads*. Esto, a pesar de que las peculiaridades regulatorias e institucionales de nación a nación eran significativas.

A diferencia de otros trabajos sobre la materia (que consideran adicionalmente determinantes mercado-específicos y macroeconómicos) ellos se enfocan en las condiciones internas (banco-Específicas) de cada banco; y encuentran también: (1) que la morosidad tiene un impacto negativo sobre la rentabilidad; (2) que el grado de iliquidez tiene una influencia mixta; (3) y que el nivel de capitalización y de las tasa de interés tuvieron un impacto positivo sobre la rentabilidad de los bancos comerciales; y finalmente (4) como se anticipaba los gastos no financieros impactan negativamente la rentabilidad.

Por otro lado Céspedes, González y Molina (2010) -para una muestra bancaria de siete economías latinoamericanas- descubren que en esta región las firmas registran ratios de endeudamiento similares a los observados en los Estados Unidos de Norteamérica, a pesar de enfrentar menores beneficios tributarios y mayores costos de quiebra.

Así, la literatura revisada⁸³ contrasta que las conexiones resultan directas. Errores en exposición (apalancamiento y gestión de la liquidez) así como el monitoreo de la calidad de las carteras de préstamos, resultan los dos más referidos determinantes internos o banco específicos.

Después de todo no resultan raros los especialistas bancarios que planean que la esencia de una exitosa (ergo rentable en el largo plazo) gerencia bancaria implica, en primer lugar, la capacidad de colocar recursos y recuperarlos oportunamente. Textualmente, Aristóbulo de Juan (2010)⁸⁴ nos recuerda:

⁸² No referimos a un caso de sustitución monetaria parcial. Ergo la coexistencia de activos y pasivos denominados en moneda local y – usualmente- en dólares americanos.

⁸³ Destacan adicionalmente los trabajos de Ghosh (2015), Pasiouras y Kosmidou (2007) y Pool, de Haan y Jacobs (2015), quienes destacan la influencia predominante de la morosidad sobre la rentabilidad bancaria.

⁸⁴ Extraído de: Enseñanzas de la patología bancaria, publicado en Expansion.com; Columna de Opinión, En Primer Plano, Abril del 2010. (ver <http://www.expansion.com/2010/04/27/opinion/1272400203.html>)

“Que... el factor clave de las crisis (bancarias), aisladas o sistémicas, es la mala gestión. ... (y que)... los principales rasgos de una mala gestión son un crecimiento demasiado rápido y una asunción de riesgos desmedidos. El crecimiento rápido puede proceder de un exceso de liquidez, que constituye el “opio” del banquero. Los riesgos desmedidos suelen centrarse en el crédito, principal causa de las crisis”.

(Así)... “Cuando la gestión es mala, las entidades ocultan sus problemas mediante el maquillaje de sus cuentas, en lugar de corregir la gestión. Como el simple maquillaje no resuelve los problemas, pueden emprender una huida hacia adelante, embarcándose en un crecimiento desbocado y en operaciones de alto riesgo. El fraude puede estar rondando”...

Dentro de esta misma línea de análisis, el ratio de apalancamiento es otra variable referida en la literatura sobre los determinantes de la rentabilidad de un banco comercial.

El ratio de apalancamiento, que busca aproximar la escala de la exposición del banco sobre sus recursos o capital, nos indica que tan expuesto o endeudado está. Así, un banco comercial se palanquea cuando está expuesto al cambio en el valor de su exposición por un valor mayor al que pagó por ella.

El aludido ratio trata de medir cuanto capital del banco viene en forma de deuda (préstamos) y grafica el nivel de solvencia del banco (entendida como su capacidad de cubrir sus obligaciones, en el tiempo).

Dado que este ratio puede ser entendido como un índice de suficiencia patrimonial, implica una suerte de razón inversa del coeficiente de adecuación de capital global o patrimonio efectivo requerido para la operación del banco, Índice referido extensivamente en la literatura en las adecuaciones y cambios regulatorios asociados a los acuerdos sobre supervisión bancaria de Basilea.

Buscando una perspectiva referencial tenemos que la evolución en el tiempo de la medición de este concepto ha evolucionado significativamente. Mientras que la definición tradicional de la palanca (*Leverage* en inglés) puede referirnos a tres tipos de ratios de uso general; tales como el coeficiente entre el Pasivo Total y el Activo Total (en inglés, *Debt Ratio*); el coeficiente entre el Pasivo Total y el Patrimonio Total (en inglés, *Debt to Equity Ratio*); o la razón entre el Patrimonio Total y el Activo Total (en inglés, *Equity Ratio*) o su inversa (también conocida como la palanca). En el ámbito bancario y considerando q indicadores de apalancamiento basado en información de los estados financieros⁸⁵, resulta previsible que el ratio o coeficiente entre el Activo Total sobre el Patrimonio Total haya resultado por un tiempo resultaría el indicador más referido en este ámbito.

⁸⁵ Entendiendo que el apalancamiento de un banco le permite elevar sus ganancias o pérdidas potenciales o invertir por encima de lo que financiarían sus propios fondos, además del apalancamiento explicado por sus estados financieros, se considera -ver por ejemplo el artículo de D’Hulster (2009)- que existirían otros planos de la palanca de un banco que nos refieren tanto a flujos de caja dependientes de la evolución futura del mercado (*economic leverage*) cuanto al manejo del riesgo del mercado (*embedded leverage*).

Sin embargo, con la aparición de las regulaciones de Basilea y sus ajustes en el tiempo, a partir de 1988 la regulación bancaria internacional concordada introdujo una manera específica de medir el apalancamiento. Esto, a través de una versión sofisticada del ratio activo sobre patrimonio que implicaba una regla según la cual el capital mínimo de un banco no podía ser menor al 8% del valor activo y contingente totales de banco, ponderado por Riesgo Total. Ponderación delimitada según los criterios desarrollados por las reglas de Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

Así, el apalancamiento del banco comercial no podría ser mayor a 12.5 veces a su patrimonio efectivo.

Desde los acuerdos iniciales de Basilea (también conocidos como la regla de Basilea I) se ha transitado hacia las reglas y definiciones de Basilea III, donde el apalancamiento a la solvencia de un banco es medida por dos indicadores complementarios: el ratio de capital global y el requerimiento de patrimonio efectivo⁸⁶.

Por otro lado y más allá de las complicaciones derivadas de la forma de medir el aparcamiento, el concepto financiero de la palanca se mantiene adoptándose a la disponibilidad de mayor información sobre las operaciones de crédito, los riesgos operacionales y los de mercado.

Bajo esta perspectiva de trabajo, la conexión lógica entre estas dos variables –el apalancamiento y la rentabilidad- descubre la lógica por la cual el apalancamiento es un determinante de la rentabilidad del banco.

Así, una palanca financiera mayor se asociaría con tanto mayores gastos administrativos por una mayor exposición activa; y que los esfuerzos de incrementos de capital y reservas (dentro de las reglas de Basilea); cuanto que el marginal incremento de los gastos por aprovisionamientos (acorde a las regulaciones de cada país), implicaría menores utilidades netas en el ejercicio –*ceteris paribus*- y una menor rentabilidad, también asociada a exponerse a mayores niveles de riesgo (ver figura adjunta).

⁸⁶ De acuerdo al Glosario de Términos e Indicadores del Sistema Financiero publicado por la SBS (Abril del 2011) adecuado a las reglas recientes de Basilea (III) los requerimientos de patrimonio efectivo para cada banco se computan sobre la estimación de los riesgos operacionales (destinado a cubrir la posibilidad de ocurrencia de pérdidas debido a procesos inadecuados, fallas del personal, de la tecnología de información, o eventos externos), de crédito (exigido para cubrir el riesgo crediticio y equivalente al 10% de los activos y contingentes ponderados por riesgo de crédito) y de mercado (destinado a cubrir la posibilidad de pérdidas en posiciones dentro y fuera del balance. Pérdidas derivadas de fluctuaciones en intereses, precios de instrumentos financieros, tipos de cambio y cotizaciones globales y locales de commodities). En cambio el ratio de capital global nos refiere al porcentaje de patrimonio efectivo sobre los activos y contingentes ponderados por riesgo totales (de crédito, de mercado y operacional). Es decir el ratio del Patrimonio Efectivo Tal y un décimo de los requerimientos de patrimonio efectivo.

Figura N° 3.5
El Canal Apalancamiento – Rentabilidad



Revisar la literatura sobre la conexión entre el apalancamiento y la rentabilidad bancaria nos refiere a dos perspectivas de trabajo. Por un lado están los trabajos que estudian la conexión directa (apalancamiento-rentabilidad) -usualmente presentado al ratio de apalancamiento como un determinante interno o banco-Específico- y por otro están los que estudian la conexión entre capitalización bancaria (el ratio inverso) y sus efectos sobre la rentabilidad, bajo una perspectiva regulatoria (los efectos de las reglas de Basilea sobre la eficiencia, crecimiento, palanca o los ciclos de negocios).

Respetando ambas aproximaciones –dado que nos interesa destacar cualquier posible justificación teórica acerca del vínculo entre la rentabilidad y el apalancamiento bancario- procederemos a destacar algunas referencias.

Aquí vale destacar que en medio de la crisis financiera de fines de la década pasada existía una percepción casi general de la crisis se generó a nivel bancario, por apalancamiento excesivo, insuficiencia de capital de calidad e inexistencia de buffers internos para evitar la iliquidez (ver, por ejemplo, a Zahr (2014)).

Previamente, Schularick y Taylor (2009) analizando los antecedentes de la aludida crisis financiera achaca la reducción de la rentabilidad y la vulnerabilidad patrimonial del sistema, fundamentalmente al excesivo apalancamiento bancario.

En este mismo plano Gander (2013) analizando el caso de cinco plazas europeas en el periodo 1991–2001 encuentran que la rentabilidad de los bancos comerciales están inversamente asociados con la varianza de sus ratios de capitalización (o su inversa, su ratio de apalancamiento).

Paralelamente, Agénor, Alper y Pereira da Silva (2012), buscando analizar los efectos de la regulación sobre los ciclos económicos y usando un modelo keynesiano con imperfecciones en los mercados de crédito con un canal de transmisión por costos de capital, encuentran que elevaciones en el capital bancario incrementan los incentivos a vigilar la cartera de préstamos, incrementa la probabilidad de repago y reduce la necesidad de escrutinio regulatorio, lo cual tiene efectos cruzados sobre la rentabilidad bancaria en el corto plazo. Terraza (2015), en cambio, teniendo como referente una muestra de 1270 bancos europeos en el periodo 2005-2012 encuentran que mientras el riesgo de iliquidez depende del tamaño del banco, la mayor capitalización incrementa la rentabilidad del banco.

Otra investigación relevante en esta dirección nos refiere al reciente artículo de Beltratti y Paladino (2015) quienes documentan –explorando un panel global desbalanceado de bancos comerciales 2005–2011 un vínculo positivo entre el ratio de capital y el ingreso residual del banco, para diferentes especificaciones del modelo.

En esta misma dirección, Manlagnit (2015) al examinar el impacto de la aplicación de los criterios de Basilea II sobre la rentabilidad de Bancos Comerciales Filipinos del 2001 al 2011, encuentra un vínculo potencial entre mayores requerimientos de suficiencia patrimonial y el riesgo y la calidad de sus activos

En resumen, enfocar el vínculo entre el apalancamiento entre la rentabilidad y el apalancamiento de un banco, aunque implica una conexión directa, también despierta la necesidad de enfocar otros determinantes paralelos de esta, tales como la regulación y la fase del ciclo económico en el que opera el banco.

Aunque la herramienta porteriana enfatiza como la gestión de un banco comercial (y su opción estratégica) aproxima la de rivalidad entre los participantes o las barreras de entrada en los mercados de los servicios bancarios y sus insumos, su mayor limitación implica que no modela la interacción entre la gestión (reflejada en variables internas como el apalancamiento o la morosidad de los portafolios) y las influencias externas propias del mercado y sus características.

Plano que hemos buscado agregar al análisis en los epígrafes subsecuentes, discutiendo tanto la racionalidad analítica del paradigma ECD y sus extensiones cuanto las influencias provenientes del macro entorno económico.

3.5 Lo Mercado-Específico

En adelante, la discusión se ve enriquecida por la inclusión de otros determinantes vinculados al mercado. Así, al encarar los determinantes de la rentabilidad de un banco comercial, se enfocan elementos tales como el riesgo de sus portafolios, el poder de mercado y los costos regulatorios.

En esta dirección, la dispersión de estudios de caso sobre los determinantes de la rentabilidad refleja una discusión aún abierta y que se ha discriminado por ámbitos nacionales y multinacionales. Ámbitos donde se superponen regularmente dos o tres tipos de determinantes.

Otro grupo de investigadores desarrolla extensiones directas del paradigma ESD⁸⁷ argumentando que la estructura del mercado y sus barreras de entrada constituyen las principales fuerzas externas que impulsan la rentabilidad de los bancos comerciales.

Estudios más recientes –al discriminar factores empresariales (internos) y factores del ambiente (externos)- tratan a la regulación y/o a la concentración de mercado como otro factor adicional que determinaría la rentabilidad de un banco.

Esto, de la mano con otras influencias, tales como la interdependencia comercial, el crecimiento económico, la inflación, las tasas de interés del mercado y la estructura de propiedad.

Igualmente, para enfocar el marco del mercado en el que opera el banco, combinamos las influencias de fenómenos como el paradigma Estructura-Conducta-Desempeño (en adelante ECD) y del análisis de entorno regulatorio, en contraposición con la literatura del análisis industrial porteriano para la banca comercial⁸⁸.

Aquí destacan por ejemplo, los trabajos pioneros de Short (1979) y Bourke (1989); quienes argumentan que la estructura del mercado y sus barreras de entrada constituyen las principales fuerzas externas que impulsan la rentabilidad de los bancos comerciales.

3.5.1 La rentabilidad bancaria como espejo de la concentración

⁸⁷ Siglas en inglés de *Structure-Conduct-Performance Hypothesis* y en español, de la hipótesis de ECD (por Estructura-Conducta-Desempeño) que establece una conexión indirecta entre la estructura del mercado (la concentración) y la performance (rentabilidad), a través de la conducta del banco.

⁸⁸ Tal como lo enfatizaremos más adelante el análisis estratégico PEST y el análisis de las cinco fuerzas de Porter en su aplicación a los bancos comerciales presentan claras diferencias de aproximación. El PEST está diseñado para ser usado en estudios del mercado, de producto y de la industria mientras el análisis porteriano está orientado a examinar la competencia del mercado. El análisis PEST por su naturaleza de escaneo, examina el entorno y puede enfocarse en los aspectos regulatorios o macroeconómicos.

Uno de las masas poderosas inferencias de la teoría económica nos refiere que –persistiendo barreras de entrada al mercado e inexistencia de sustitutos cercanos- el monopolio registra una rentabilidad alta y mayor al promedio del resto de la economía (renta económica). Bajo esta perspectiva no resulta nada sorprendente que usualmente se plantee una asociación directa entre la condición monopólica (o un alto grado de concentración de mercado) y la rentabilidad de las empresas que operan en el mercado.

Así, el carácter determinante de la concentración del mercado bancario como la variable explicativa clave para explicar la rentabilidad de los bancos que operan en este mercado resulta extensamente enfocado en la literatura financiera reciente.

3.5.2 El paradigma ECD⁸⁹ en el negocio bancario

La discusión sobre esta materia nos remota inicialmente a las extensiones directas del paradigma ECD hacia la literatura bancaria. Estas argumentan que la estructura del mercado -y sus barreras de entrada- constituyen las principales fuerzas externas que impulsan la rentabilidad de los bancos comerciales.

En relación al trabajo seminal de Short (1979) -para el caso de 60 bancos comerciales canadienses, europeos y japoneses- merece destacarse la salvedad de que, si la tasa de concentración resultase baja, para que la rentabilidad se eleve significativamente, se requerirían saltos muy significativos en la concentración de mercado. Un hallazgo que en periodos suficientemente prolongados no se observa en la literatura reciente.

También Molyneux y Thornton (1992) -en una nota referida a una muestra de bancos europeos en 17 naciones de la unión en el periodo 1986 and 1989- encuentran una consistente correlación entre la rentabilidad bancaria (puntualmente la rentabilidad neta de impuesto a la renta sobre el activo total y la concentración) bajo la conexión tradicional ECD.

En esta misma dirección destaca el trabajo de Demirgüç-Kunt y Huizinga, H. (2000) encuentran un definido vínculo entre la rentabilidad y la estructura financiera de un banco. Esta sensibilidad se manifiesta según se orienten al financiamiento del banco (*Bank-based*) o del mercado (*Market-based*). Y –sugestivamente- que la rentabilidad bancaria se eleva cuando se elimina la represión financiera⁹⁰.

⁸⁹ Las Siglas de la hipótesis de ECD. En inglés de *Structure-Conduct-Performance SCD Hypothesis*.

⁹⁰ Un cuadro de Represión Financiera implica lo opuesto a un régimen bancario libre y desarrollado en el cual inter temporalmente el dinero y el capital físico no son sustitutos. En este, el dinero y el capital actúan complementariamente y las elasticidades interés de la demanda por dinero puede resultar positiva. Según Reinhart, Kirkegaard y Sbrancia (2011) “La represión financiera ocurre cuando hay políticas (gubernamentales) que canalizan hacia el gobierno fondos que en un mercado desregulado habrían tomado otra dirección; por ejemplo, préstamos obligados de públicos nacionales cautivos (como fondos de pensiones o bancos nacionales) al gobierno, topes explícitos o implícitos a las tasas de interés, regulación de la circulación transfronteriza de capitales y (en un plano general) una conexión más estrecha entre el gobierno y los bancos, ya sea explícitamente mediante la participación pública en el capital de un banco o mediante una “persuasión moral”

Adicionalmente que, en la práctica de controlar el desarrollo del mercado y el banco, la estructura del banco no tiene un efecto independiente sobre la performance del banco.

Athanasoglou y Delis (2005), enfocando una muestra de bancos griegos para el periodo 1985-2001, encuentran que la rentabilidad puede ser persistente y explicada consistentemente por la concentración del mercado bancario pero en una extensión moderada. Esto, indicando que en su caso las imperfecciones de mercado no serían pronunciadas. En esta investigación, los determinantes banco específicos (para ellos, indicadores de eficiencia operativa o de nivel de riesgo financiero), con la excepción del tamaño, afectarían la rentabilidad del banco; pero de la forma usual en el paradigma ECD⁹¹.

Esto, aunque en términos de los determinantes banco específicos (concentración o estructura del accionariado) esta vez no le darían soporte al paradigma ECD. Cerrando su análisis encuentran que los determinantes macroeconómicos en cambio tendrían una relación positiva aunque asimétrica sobre la rentabilidad del banco.

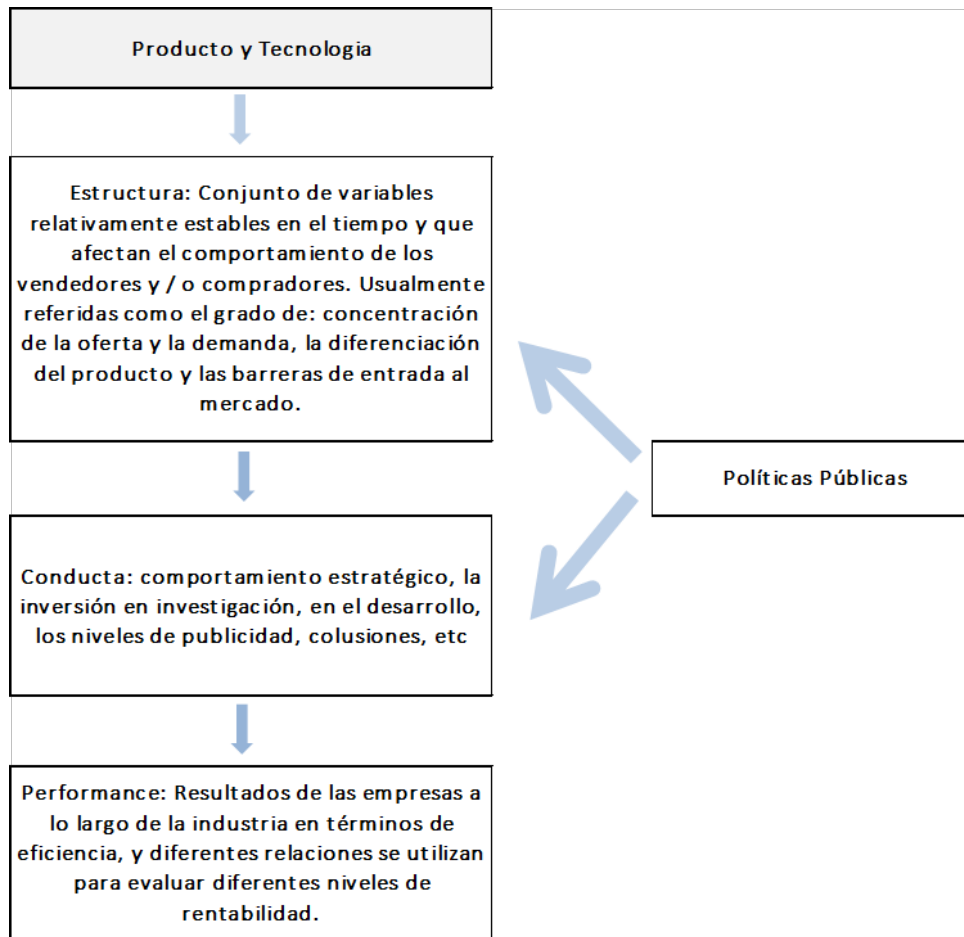
Sobre este punto, entendemos que resultaría relevante estructurar una sucinta revisión de la aludida hipótesis, su lógica y sus limitaciones. De acuerdo con el paradigma ECD, el entorno de mercado tiene un impacto directo sobre la estructura del mercado a corto plazo. A su vez, la estructura del mercado tiene una influencia directa sobre la conducta económica y esta interactúa con su desempeño en el mercado (ver figura N° 3.6).

intensa. La represión financiera a veces está asociada también a encajes legales (o niveles de liquidez) relativamente altos, tributación de la compraventa de títulos, prohibición de compras de oro o colocación de volúmenes significativos de deuda pública no negociable. En los análisis de política actuales, la represión financiera forma parte del concepto global de “regulación macroprudencial”, que se refiere esfuerzos de un gobierno por proteger la salud del sistema financiero en su totalidad”.

⁹¹ El paradigma ECD nos remite a los trabajos pioneros de Chamberlin (1933) y Robinson (1933) y fue desarrollado más estructuradamente por Bain (1959). Busca ofrecer una explicación teórica de los resultados de la empresa a través de su conducta en mercados incompletos.

Figura N° 3.6

El Paradigma Estructura-Conducta-Desempeño



Elaboración Propia

Aquí los efectos de retroalimentación resultan claves y se producen de tal manera que el desempeño del mercado puede afectar la conducta y la estructura, o conducta puede afectar a la estructura del mercado.

Bajo este paradigma el desempeño de la industria (que podría ser considerado como los beneficios potenciales para los consumidores y la sociedad en su conjunto) se determina por la conducta de las empresas, dentro de los límites de esta industria, que a su vez dependen de la estructura del mercado.

Adicionalmente, los factores externos -tales como las cambios en el entorno regulatorio o de políticas económicas- afectan a la estructura de mercado y, por extensión también, la estructura, conducta y desempeño del mercado.

Así, el paradigma ECD ha sido -desde su concepción- un punto de partida en el análisis de los mercados y las industrias, no sólo en la economía, sino también en los ámbitos de la gerencia y el control empresarial. Puntualmente, vale tener en consideración, que el núcleo microeconómico de los trabajos de Michael E. Porter⁹² basa en premisas derivadas de este paradigma.

Por supuesto, que para ello el paradigma ECD tuvo que extenderse más allá del marco original. Si bien el paradigma aludido, en su forma más simple, visualizaba la estructura del mercado como exógena (en el sentido de que son las características estructurales de los mercados las que tienden a influir o dictar tanto la conducta y, en última instancia, el rendimiento de las empresas).

Así, el grueso las extensiones y usos tempranos del paradigma se centraron en la relación entre la concentración y la rentabilidad.

Una correlación positiva entre la concentración y el beneficio fue interpretado generalmente como evidencia de que las empresas buscan barreras monopólicas (i.e.: a través de prácticas mercantilistas) y se coluden o actúan en connivencia con el fin de lograr una alta rentabilidad.

Sin embargo, Hannan (1991) evalúa críticamente las cosas. En esta extensión, Hannan contrapone el paradigma ECD, la determinación de las tasas de interés de los préstamos y depósitos y la rentabilidad del banco. Es cuidadoso enfocando que la concentración del mercado y cuota de mercado (que están autorizados a diferir entre los mercados en los que operan los bancos).

Sin embargo su aporte implica el caso de un monopolista que maximiza beneficios igualando el costo marginal con el ingreso marginal. Como es sabido, esto está relacionado con el precio y la elasticidad de la demanda (donde el margen precio-costos es igual a la inversa de la elasticidad de la demanda). Obviamente, esta condición de equilibrio se convierte en una relación causal, al asumir que la conducta será determinada por la estructura.

En el ejemplo dado, la conducta se encarna en el supuesto de que el monopolista es capaz de elegir maximizar los beneficios. Por lo tanto, la causalidad corre de la estructura (monopolio) hacia el rendimiento.

Así, se presta especial atención a las funciones de la concentración del mercado y cuota de mercado (que están autorizados a diferir entre los mercados en los que operan los bancos) tal como lo implica el paradigma ECD.

Pero los comportamientos dinámicos de compradores y vendedores tienen un efecto en los mercados. Ergo, resulta más difícil de predecir y establecer estructuras de mercado fijos.

⁹² Para una revisión esquemática completa, revisar en las referencias bibliográficas sus trabajos en Porter (1979, 1985, 1996 y 1998).

Las dificultades se profundizan cuando se trata de explicar el paradigma (debido a la escasez de datos y las múltiples definiciones y extensión de los mercados). En realidad, el principal problema implica la dificultad de definir los límites o fronteras de un sector determinado.

Nótese que aun hoy dentro de la literatura bancaria, teórica y empíricamente (y nada raramente dentro de la escasa literatura financiera latinoamericana), el paradigma ECD recibe la mayor atención.

Sigue siendo el enfoque protagónico en el análisis de la banca, aunque las teorías de la Organización Industrial se han concentrado en la integración del análisis del comportamiento estratégico (con respecto a las decisiones referidas tanto a precios como como a otros parámetros (no referidos a precios o tasas de mercado). Ver Goddard, Molyneux y Wilson (2001) por ejemplo.

En esta dirección, la Organización Industrial utiliza la Teoría Matemática de los Juegos para examinar el comportamiento competitivo en escenarios donde las amenazas, los compromisos, credibilidad y reputación son importantes.

Esto último se debe principalmente a la complejidad de la conducta o de la rivalidad entre las empresas de servicios de múltiples productos y/o cuando no se disponga de datos detallados y estandarizados de productos y precios.

Por ejemplo, las barreras de entrada (reflejo de las regulaciones o la escala) resultan nucleares en el análisis para describir la estructura competitiva de muchas áreas de negocio bancario, tanto en modelos de competencia estratégica cuanto oligopólica.

En perspectiva podemos decir que la crítica en la modelización ECD para los mercados bancarios implica evidencia empírica mixta (respecto a la solidez de una relación positiva entre la concentración y la rentabilidad bancaria).

Así, los defectos de tratar de cuantificar empíricamente la relación entre el desempeño de los bancos comerciales y estructura del mercado son muchos y van desde la dificultad para definir un área de mercado y una medida razonable de concentración hasta la incompetencia para resolver sobre las normas adecuadas de medición del desempeño el sector bancario -véase Mooslechner y Schnitzer (1994)-.

Sin embargo, la más profunda objeción contra el paradigma ECD fue sido planteada Demsetz (1973) y Brozen y Bittlingmayer (1982).

Su argumentación se basa en la opinión de que la estructura de una industria puede existir como resultado de una eficacia superior en la producción de algunas empresas; lo cual -a su vez- les permite aumentar la cuota de mercado, aumentando así la concentración del mercado.

Esta proposición, denominada como el paradigma de la Eficiencia Estructural (*Efficiency Structure Hypothesis*, ESH), sugiere que no es la colusión la que conduce a rentabilidades más altas de lo normal, sino más bien la presencia de economías de escala y alcance.

En respuesta a la ESH, Shepherd (1983) introdujo el paradigma de poder de mercado relativo (*Relative Market Power Hypothesis*, RMPH). Hipótesis que sostiene que las empresas con gestión o tecnología superior tienen costos más bajos. Y por lo tanto, sus ganancias resultan más altas. También suponen que, ya que adquieren mayores cuotas de mercado, los niveles de concentración se elevan.

Posteriormente, en un trabajo de gran influencia en los ámbitos de Organización Industrial, Berger (1995) propuso un perfeccionamiento sustancial de la ESH identificando dos explicaciones de la vinculación entre la eficiencia de la estructura (*Profit-structure linkages*) y los beneficios económicos positivos: la versión X-eficiencia del paradigma de la Eficiencia Estructural.

La versión de la eficiencia de escala del paradigma de la Eficiencia Estructural argumenta que algunas empresas simplemente producen a escalas más eficientes que otros, lo que resulta en costos unitarios más bajos y mayores beneficios.

En esta parte de la literatura se señala otra deficiencia importante del paradigma ECD -referida al desempeño bancario-: contradicción tácita con la conexión riesgo-retorno de la administración del banco.

Aquí, Rhoades y Rutz (1982) por ejemplo, encuentran que -haciendo caso omiso de la posibilidad de la negociación cuando un banco opera en diferentes mercados concentrados- se puede (muy probablemente) ofrecer estimaciones sesgadas del coeficiente de concentración.

Por otro lado, el paradigma de la Vida Tranquila reaparece en la discusión con una inferencia sugestiva. Al proponer que los bancos con mayor poder de mercado pueden renunciar a algunos de sus potenciales beneficios al elegir carteras de préstamos más seguras que los bancos con menos poder de mercado. Ergo, las tasas de ganancia en los mercados monopólicos pueden no ser disímiles a las de los mercados competitivos, pero su rentabilidad (a modo de beneficios de monopolio) puede ser más segura.

Adicionalmente, otro de los críticos del paradigma ECD, Heggstad (1977), sostiene que el hecho de no encontrar pruebas convincentes puede reflejar una forma de evadir la costosa incertidumbre propia del negocio bancario comercial en el caso de los bancos que ejercen poder de mercado.

Este argumento se parece mucho al punto planteado por Hicks (1935), quien sugería que el mejor de todos los beneficios del monopolio, resultaba -justamente- la vida tranquila.

Del mismo modo, también se ha prestado poca atención al hecho de que la inclinación común en bancos con un mayor poder de mercado, reflejada en la inflación de los gastos de operación, podría ser también una posible explicación para el fracaso en encontrar evidencia empírica de la relación concentración-rentabilidad en la banca comercial.

En retrospectiva y dejando ya de lado la evolución y cuestionamientos al paradigma ECD, se ha encontrado que la discusión entre la conexión entre concentración de mercado y rentabilidad persiste abierta.

Por ejemplo, Mirzaei, Moore y Liu (2013) -usando versiones convencionales de las hipótesis de ECD y de Poder de Mercado relativo⁹³- enfocan otra vez la relevancia de la estructura de mercado versus la rentabilidad y estabilidad de una muestra de 1929 bancos comerciales en 40 economías emergentes y avanzadas. Ellos encuentran sugestivamente que una mayor participación de mercado lleva a una mayor rentabilidad fundamentalmente, en el caso de las economías avanzadas. En el caso de las economías emergentes esto no sucede.

Este estudio -extensión también del paradigma ECD- sugiere la vulnerabilidad de este paradigma respecto a episodios de inestabilidad financiera. Asimismo, los autores destacan un añadido a la discusión: que en ámbitos emergentes la rentabilidad y estabilidad de los bancos comerciales se elevan cuantos más altos resulten los márgenes de intermediación.

Continuando con esta revisión se ha encontrado el trabajo de Berger, Bonime, Covitz y Hancock (2000), quienes al analizar como el grado, intensidad o características de la competencia bancaria, de la transparencia o calidad de la información (*Informational opacity*) y de la sensibilidad a los choques económicos, encuentran que éstos determinan la persistencia de los ingresos bancarios.

En esta misma vertiente, Amidu (2013) al discutir las implicancias del poder de mercado⁹⁴ de un banco sobre su estructura de fondeo en términos de riesgo y retorno -usando diversas definiciones de índice de Lerner⁹⁵ y una muestra de 978 bancos comerciales en 55 naciones- encuentra que, cuando los bancos se fondean diversificando sus ingresos sobre actividades no generadoras de ingresos financieros, a mayor poder de mercado, la competencia reduce la necesidad de generar patrimonio con sus utilidades (capital interno). E igualmente, que el uso de fondos generados internamente y el poder de mercado, implican también un menor riesgo de insolvencia.

⁹³ Esta establece que sólo las empresas con mayor capitalización y capaces de ofrecer servicios diferenciados (a modo de ausencia de sustitutos cercanos) serán capaces de ejercer poder de mercado y obtener beneficios sobrenaturales (súper-rentabilidades).

⁹⁴ El Poder de Mercado tiene que ver con la capacidad de un banco de elevar, en un mercado competitivo, tanto una comisión o una tasa (por encima de su costo marginal) cuanto otras condiciones de oferta elevando su rentabilidad. La Concentración de mercado en cambio solo nos refiere al predominio de pocas firmas en la producción o ventas de ese mercado. Nótese aquí que no siempre un banco predominante puede afectar los las tasas o comisiones financieras prevalecientes en el mercado.

⁹⁵ Índice de Lerner (1934) nos refiere a la idea de cuánto poder de mercado puede tener un banco comercial en el mercado en que opera.

Aunque el autor no analiza los efectos sobre la rentabilidad de los bancos, aquí la conexión entre imperfecciones y rentabilidad se desarrolla en forma latente.

Por otro lado Ariss (2010) investiga la conexión entre el grado de poder de mercado e indicadores de eficiencia y estabilidad bancaria. Establece que existiría una suerte de trípode –muy relevante para los reguladores, según el autor- entre el poder de mercado del banco, su eficiencia de costos y de beneficios (*Profit efficiency*⁹⁶) y la estabilidad del banco. Y este trípode reconoce la conexión entre sus primera y segunda bases a costa de deteriorar la eficiencia de costes. Ergo, que enervar la competencia puede afectar negativamente la estabilidad de los bancos y que este detalle se complica en naciones subdesarrolladas. Aquí la conexión entre rentabilidad y concentración es subsecuente; no directa de acuerdo a lo anticipado de acuerdo al paradigma ECD.

Enfocando la revisión sobre ámbitos emergentes, se encuentra que a pesar de la sucesión de reformas financieras desarrolladas en Latinoamérica en las últimas dos décadas, los abultados márgenes de intermediación y la significativa escasez de crédito formal persisten como un problema regional.

Finalmente, En una sugestiva investigación sobre los determinantes de estos márgenes, Chortareas, Garza-García y Girardone (2012) –sobre la evidencia de un panel de más de 1,700 observaciones de bancos comerciales en el periodo 1999–2006- encuentran que ni la concentración de mercado, ni la tasa de participación en el mercado resultan variables explicativas con ajuste significativo.

Así la literatura revisada nos da lecciones particularmente sugestivas. La conexión entre la concentración industrial y rentabilidad de los bancos comerciales ha ocupado un lugar preponderante en el análisis del comportamiento de estas instituciones, tanto en plazas desarrolladas como en plazas emergentes.

Tanto la moda del análisis industrial porteriano cuanto lo reprimido de los mercados financieros en ámbitos subdesarrollados que buscaban emerger económicamente, ha hecho de que esta conexión ocupe también un lugar central en investigaciones recientes sobre el comportamiento bancario de las plazas emergentes.

Sin embargo, la misma discusión –como lo sugiere la casuística revisada- contrasta que existen diferentes niveles de determinantes (algunos cercanos o más profundos). Cambios en el entorno institucional (reformas privatizaciones, que afectan las reglas competitivas), factores propios del banco (gerencia o accionariado), la influencia del macro entorno económico van debilitando la vigencia de la conexión ECD como el canal básico o único de explicación de la rentabilidad bancaria.

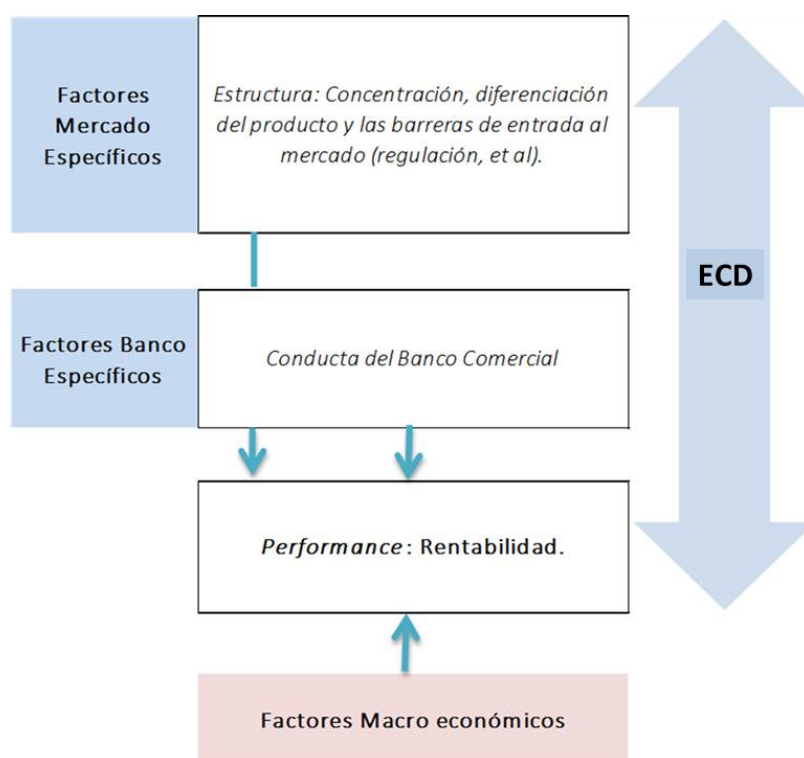
⁹⁶ Concepto macroeconómico que no refiere a la optimización de la renta por el uso del capital en una actividad o industria (en este caso a la banca comercial).

Gradualmente la longeva literatura sobre la relevancia del paradigma ECD en la industria bancaria se va perfilando hacia los diferentes modelos que buscan identificar los determinantes de la rentabilidad, como referente de los resultados.

No se descarta la retroalimentación necesariamente, solo la causalidad ECD y se altera la pregunta hacia: ¿Qué determinan los resultados? Y particularmente: ¿qué factores determinan la rentabilidad bancaria comercial?

Figura N° 3.7

Transitando desde el Paradigma ECD hacia los Determinantes de la Rentabilidad Bancaria



Elaboración propia

3.5.3 El vínculo entre la rentabilidad y las imperfecciones del mercado

Paralelamente, Bourke (1989), en otro trabajo sobre concentración de mercado y determinantes de la rentabilidad bancaria en Europa, Norteamérica y Australia, encuentra que la aversión al riesgo de instituciones con alto poder de mercado se asocia también a elevada rentabilidad bancaria. Otro

resultado directamente conectado con las limitaciones de los enfoques que enfatizan en el rol de la concentración como predictor de la rentabilidad bancaria.

Igualmente, Goddard, Molyneux y Wilson (2004) en un artículo seminal sobre la materia, analizan la rentabilidad de bancos europeos (en un panel dinámico de datos transversales y series de tiempo) y encuentran como relevantes el tamaño, el grado de diversificación, el riesgo de sus portafolios y el tipo de accionariado. Esto, mientras destacan la reafirmación de que el vínculo entre la inversa del el apalancamiento (capital sobre activo total) y la rentabilidad de banco, es consistentemente positivo.

Resulta igualmente importante destacar los hallazgos posteriores de Goddard, Molyneux y Wilson (2011), quienes examinando la intensidad de la competencia en 65 sistemas bancarios diferentes, encuentran que la persistencia de la rentabilidad bancaria resulta un indicador directo de la intensidad de la competencia

En esta misma línea Levy Yeyati y Micco (2007): preguntándose como la concentración de mercado y el ingreso de bancos extranjeros afectó la estabilidad y el grado de competencia de la banca comercial latinoamericana (sobre un análisis de caso de ocho naciones de la región en los años noventa), encontraron que estos sistemas resultaron algo más disputados o *competibles*⁹⁷ de lo que se creía.

Esto, dado que el aumento de la concentración de mercado no reducía la competencia bancaria y que esta última tenía una asociación negativa con el riesgo de los portafolios. Pero que, en cambio, la penetración de banca extranjera si afectó negativamente la competencia mientras estructuró un vínculo positivo con la estabilidad del sistema.

Considerando las usualmente altas barreras regulatorias de entrada a los mercados de la banca comercial este resultado resulta particularmente retador. Aquí nuevamente se oscurecería la conexión entre la rentabilidad y el grado de concentración.

En otro trabajo que abona hacia una mayor complejidad en esta discusión se ha encontrado a Tabak, Fazio y Cajueiro (2013) quienes al preguntarse como el tamaño y el grado de concentración de mercado afectan el riesgo bancario (sobre una muestra de diecisiete plazas latinoamericanas entre el 2001 y el 2008) encuentran que la performance de los bancos de mayor tamaño –i.e.: sistémicamente más importantes- es superior, en términos de costos y de rentabilidad, lo cual obliga al resto a tomar aún mayores riesgos. Y enfatizan que encuentran esto aún en mercados bancarios inicialmente muy concentrados.

⁹⁷ El caso de mercados disputados o *competibles* nos refiere a un escenario donde un mercado muy concentrado e incluso uno muy imperfecto (monopolio, oligopolio o competencia monopólica) puede comportarse en forma muy similar a uno en competencia ante la amenaza de competidores potenciales.

Esta situación retroalimenta el deterioro de los bancos más pequeños y alimenta la inestabilidad del sistema. Según los autores, este ambiente implica que los reguladores deben enfocarse en desincentivar la concentración en lugar de enfocarse en la supervisión en los bancos más grandes.

Este consejo, sin embargo, tiene la contraindicación de distribuir beneficios regulatorios relativos a los bancos más pequeños; y esto último no contribuye ni a fortalecer del sistema, ni a hacerlo más estable o eficiente. Lo relevante de este trabajo implica entre el tamaño del banco, la elevación endógena de la concentración del mercado y el comportamiento asimétrico de la rentabilidad bancaria, calzando parcialmente (en el caso de los bancos comerciales sistémicamente más importantes) con el paradigma ECD.

Dentro de esta misma secuencia destaca el trabajo de Yildirim y Philippatos (2007) –quienes al examinar las condiciones competitivas post reformistas de una muestra de once economías latinoamericanas en el periodo 1993–2000- exhiben dos hallazgos muy significativos.

Primero, encuentran que a pesar de que los bancos generan ingresos como si operasen monopólicamente, su grado de concentración no está relacionado a su conducta competitiva. Y segundo, que la desregulación y la apertura a la competencia extranjera “catalizarían” aumentos en la competitividad; y que estos aumentos se reflejarían en menores costes, márgenes y rentabilidades.

Buscando reconectar esta búsqueda de evidencia sobre determinantes de la rentabilidad y las estrategias de gerencia, se ha encontrado el trabajo de Westman (2011). Este autor, al analizar el impacto de la estructura accionaria (*Management and board ownership*) sobre la rentabilidad de un banco comercial bajo diferentes estrategias -para una muestra de bancos europeos-, encuentra un resultado sugestivo.

En bancos innovadores no tradicionales, un accionariado-gerencial⁹⁸ tiene un impacto muy positivo sobre la rentabilidad. En el caso de bancos tradicionales, en cambio, es el accionariado del directorio el que se asocia positivamente a la rentabilidad.

Igualmente Westman (2011) descubre que el accionariado-gerencial es muy importante en bancos opacos o problemáticos, difíciles de manejar. En cambio, el accionariado-en-el-directorio⁹⁹ resulta mucho más relevante en bancos donde existe algún esquema de respaldo estatal (*Government guaranteed safety-net*) lo cual configure un incentivo para los depositantes.

Otro resultado sugestivo de esta revisión bibliográfica nos remite al artículo de Gallo, Apilado y Kolari (1996), quienes investigan la conexión entre el desarrollo de fondos mutuos y sus consecuencias en términos de riesgo y rentabilidad bancaria. Para ello, escogen una muestra de bancos comerciales

⁹⁸ La existencia de gerentes que, a su vez, son accionistas.

⁹⁹ Accionistas que no se desempeñan como gerentes.

norteamericanos en el periodo 1987–1994 y encuentran que estas actividades (diversificación de riesgos a través de la oferta paralela de fondos mutuos) reducen el riesgo sistemático del banco y elevan significativamente su rentabilidad.

Dentro de esta revisión casuística y teórica, Guillén, Rengifo y Ozsoz (2014) -utilizando una muestra de 200 bancos latinoamericanos en una muestra grande de naciones sudamericanas (Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela- sostienen (esa suerte de lugar común de la literatura financiera latinoamericana): que a pesar de las reformas y los fluctuantes avances en apertura comercial, desde los noventas a su fecha de análisis, no encuentran evidencia de la reducción de tasas de interés y rentabilidades bancarias en la región.

Así, basados en una muestra de 200 bancos, encuentran que la rentabilidad bancaria regional se ubica consistentemente por encima de sus niveles ajustados por riesgo gracias a la utilización de su posición oligopólica.

En cambio, Pasiouras y Kosmidou (2007), enfocando ahora los factores determinantes de la rentabilidad bancaria en bancos locales y multinacionales en Grecia, encuentran que la rentabilidad de la matriz y su experiencia en la localidad tiene un impacto robusto y positivo en los bancos griegos en el exterior mientras el tamaño de la subsidiaria tiene un efecto negativo.

Encuentran asimismo que factores domésticos como la evolución del Mercado bursátil local o factores Banco-específicos –como sus indicadores de liquidez, aprovisionamiento o eficiencia de costos- y factores Mercado-específicos como la participación relativa del banco en la nación anfitriona resultan todos estadísticamente insignificantes en aras a explicar las utilidades de las subsidiarias de los bancos griegos.

Estudiando los determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales en Macedonia, Curak, Poposki y Pepur (2012) encuentran también -para una muestra de bancos locales en el periodo 2005-2010- tres tipos de determinantes: los Banco-Específicos (destacando en este caso la gerencia de sus gastos operativos), Mercado-específicos (sus indicadores de riesgo de solvencia y liquidez) y variables del entorno macroeconómico (como el crecimiento de la economía o el grado de concentración del mercado).

Por otro lado, en un trabajo sugestivo, Boubakri, Cosset, Fisher y Guedhami (2005), al enfocar la performance y rentabilidad de 81 bancos privatizados en 22 naciones subdesarrolladas (y añadiéndole el análisis específico de los episodios de privatización) encuentran que -en promedio- la privatización tiene un costo en términos de eficiencia, inicialmente.

Sin embargo enfatizan que en el periodo posterior a la privatización, el aumento de la rentabilidad depende del tipo de propietario, factores intra-banco y su avance en términos de capitalización.

Así, con el tiempo la privatización mejora los indicadores tanto de la eficiencia cuanto del manejo de la exposición crediticia. Por otro lado –cuando la privatización implica la toma de control por un grupo industrial local- la exposición al riesgo crediticio se eleva (típico conflicto agente-principal).

El legado de la revisión literaria de este epígrafe nos deja importante evidencia casuística sobre la importancia de la concentración del mercado como determinante de la rentabilidad. Sin embargo, la misma evidencia revisada contrasta que esta conexión no es tan contundente como los usuarios iniciales del paradigma ECD sugerían. Así mismo, la revisión de la influencia de otros determinantes internos (como la morosidad y el apalancamiento) en la sección anterior, nos sugieren que existen otras influencias relevantes.

Uno de los planos de limitación de toda investigación que trata de capturar la escala de la concentración de una industria o mercado implica capturar la concentración sin sesgos estadísticos. La literatura y la oferta de índices de concentración resultan frondosas¹⁰⁰.

De hecho la misma conexión entre la rentabilidad y la concentración y la sombra de comportamientos competitivamente imperfectos o monopólicos, nos invita a revisar otra influencia externa dentro de esta misma Graella analítica: la regulación como eventual determinante externo de la rentabilidad bancaria.

3.5.4 El peso de la regulación bancaria

En esta sección exploraremos el peso explicativo en la literatura de un determinante importante en el comportamiento de la rentabilidad de un banco comercial: su regulación. Para ponderar en forma integrada sus planos de influencia enfocaremos primero la lógica financiera de la influencia regulatoria. En el epígrafe subsecuente (2.3.1), analizaremos la influencia regulatoria bajo una perspectiva de escaneo de entorno externo; y luego, en el epígrafe 2.3.2 revisaremos la literatura sobre la conexión entre las dos variables enfocadas.

Así, la asociación entre la rentabilidad y la regulación bancaria es usualmente presentada en la literatura financiera como negativa.

¹⁰⁰ Esta implica desde un Ratio de Concentración Simple (participaciones en la industria de cada firma) hasta índices diversos como el Índice HHI; el Hall-Tideman; el de Rosenbluth; el Compresivo (*Comprehensive Industrial Index*); el Hannah-Kay; el *U Index* o el Índice House. Bajo la perspectiva de la presente investigación resulta clave considerar que cada una de estas alternativas y con ellas su ajuste implica requerimientos de data y detalle variables. Más adelante, cuando presentamos la metodología esbozaremos la opción escogida en la presente investigación.

Las ineficiencias de un sistema bancario tradicionalmente se asocian a una pléyade de factores. Uno de ellos es la regulación; dado que ésta puede bloquear el acceso a fuentes de fondeo alternativo tanto en rangos de agentes superavitarios y deficitarios; cuanto en mercados de dinero o de capitales.

John, John y Saunders (1994) y Saunders (1994), por ejemplo, plantean que la arquitectura de reglas e incentivos que prevalecen en un sistema bancario deben ser esencialmente lideradas por el mercado (*a level regulatory playing field*) y que deben ser la fuerzas de mercado las que deben reflejarse en las estructuras bancarias óptimas de acuerdo a los principios de la Organización Industrial moderna.

Así, los *Drivers* del mercado construirían las economías de escala y alcance del negocio para el beneficio de la sociedad y que la solidez y la confianza del sistema estarían promovida por la disciplina del mercado y sanas prácticas de gobernanza bancaria.

Bajo esta perspectiva, en un contexto desregulado y basado en las innovaciones tecnológicas que impactan a la industria la competencia bancaria determinaría los perfiles de la industria. En este ambiente, los bancos comerciales asignarían los recursos a los que podrían acceder en función de alcanzar la mayor rentabilidad en el tiempo.

La regulación estatal tendría una influencia determinante al acotar el acceso a los mercados, a los sectores y grupos de clientes; y a la substitución entre productos financieros, en aras a satisfacer las demandas de las empresas, personas y el gobierno.

Consecuentemente, la introducción de límites operativos tendería a reducir la rentabilidad asociada a la escala del negocio, mientras que la introducción de barreras de entrada y otros tipos de licencias monopólicas la puede inflar en forma significativa.

En esta dirección Ahmed, Takeda y Thomas (1999), estudiando las regulaciones a la suficiencia de capital introducidas a inicios de los noventas (Basilea I) encuentran que las provisiones por malas colocaciones están negativamente asociadas a con expectativas de ingresos, ergo de rentabilidad.

Hellmann, Murdock y Stiglitz (2000) usando un modelo dinámico para modelar el Riesgo Moral (*Moral Hazard*) encuentran que mientras la competencia puede erosionar la competencia bancaria las regulaciones a la suficiencia de capital tienen un efecto perverso la exposición riesgosa (*Gambling*); lo cual erosionaría la rentabilidad del banco, *ceteris paribus*.

Por otro lado Pasiouras, Tanna y Zopounidis (2009) investigando el efecto de los cambios regulatorios asociados con la introducción de los tres pilares de Basilea II (i.e. requerimientos de suficiencia patrimonial, ajustes en la supervisión y cierto grado de funcionamiento libre del mercado), encuentran que los aludidos cambios regulatorios incrementan la eficiencia de costos pero deprimen la eficiencia de la rentabilidad (*Profit Efficiency*).

Barth y Caprio (2004) en cambio usando una base amplia de 107 países explorando la relación entre las políticas regulatorias y el desarrollo, eficiencia y fragilidad de los sistemas bancarios, encuentran que se

debe ser muy cauteloso antes de confiar en la supervisión y la reglas regulatorias (ya que estas pueden tener el efecto inverso). Los autores recomiendan transparencia (*Information Disclosure*); prácticas de gobierno corporativo privadas y la introducción de incentivos para que los privados controlen los negocios bancarios.

Finalmente, Fonseca y González (2010) explorando la casuística de un panel de datos de 1,337 bancos en 70 países en el periodo 1992-2002 encuentra que regulaciones bancarias restrictivas reducen los incentivos a la capitalización (mantener capital buffers) al deteriorar la disciplina de mercado. Mayores, transparencia en la difusión de la información del banco y la inexistencia de seguros de depósitos en cambio, elevan el valor de las instituciones (*Charter Value*).

En todos los casos y previsiblemente, las regulaciones –particularmente las referidas a requerimientos de suficiencia patrimonial- afectan negativamente la rentabilidad.

3.5.5 Entre las barreras de entrada y el escaneo institucional

Dentro de la lógica de la presente investigación resulta útil tener en cuenta que la regulación a los bancos no solo afecta su comportamiento directamente. Esta modela también el ambiente en el que operan y resulta un plano relevante en cualquier escaneo de este ámbito. De hecho, una de las herramientas analíticas usada en la presente investigación implica escanear lo externo. Puntualmente, los planos social, económico, tecnológico y político. Con una idea central: construir un marco de macrofactores a ser usados para el análisis estratégico de una gestión.

Pero ¿De dónde salió el esquema PEST? A pesar de que sus orígenes nos remontan a su uso en los círculos de marketing y estrategias de negocios; su referencia más antigua nos lleva a las técnicas de escaneo del entorno empresarial de Francis J. Aguilar (1967).

Aguilar buscaba “escanear” el medio ambiente ponderando factores económicos, tecnológicos, políticos y sociales. A modo de un análisis ambiental estructurado.

A partir de entonces, en sucesivos análisis profesionales, este enfoque fue extendido por múltiples autores y profesionales con una versatilidad acrónica generosa¹⁰¹.

Si existe una razón para usarlo como referencia estratégica es su valor como referente analítico en el tiempo. Como instrumento de ponderación de la influencia de los cambios en los diferentes planos del entorno. De hecho, el PEST y sus variantes en relativamente poco tiempo se convirtieron en referentes aceptados.

¹⁰¹ Dentro de esta perspectiva las diferentes aplicaciones del escaneo desarrollado por Aguilar (1967) han venido generando una prolífica sucesión de variantes; creándose vocablos que añaden factores Legales o ambientales (en inglés PESTLE); o laborales (en inglés PESTEL); o Políticos y Éticos (en inglés STEEPLE); o vinculados al ambiente global (en inglés PESTLIED); o Ecológicos (en inglés STEPE). Para una aproximación al tema revisar por ejemplo Thomas (1974) o Fahey, King y Narayanan (1981).

Así, el escaneo ambiental implicaba la sistematización de información de eventos y tendencias que envuelven el accionar estratégico de una firma y la ayudan a establecer su curso de acción.

Si bien los ejecutivos bancarios reciben información de múltiples fuentes, su decisión resulta sensible a la calidad y eventual precisión de esta información y la lógica de su propio esquema estratégico.

Así, bajo esta herramienta, cuando se analizan los factores políticos emerge una interrogante básica: ¿en qué medida el gobierno interviene en la economía? Aunque las precisiones con las que se enfoca usualmente esta pregunta se han calibrado -incluyendo ponderaciones de la credibilidad, estabilidad o sostenibilidad de los regímenes de la política- en determinados ejercicios se ha llegado a enfocar hasta planos constitucionales.

Enfocando lo político, un elemento crítico de este plano implica justamente las políticas regulatorias. Un sello político orientado hacia la intervención estatal se refleja en el tipo y la escala de la regulación. En cambio un entorno institucional coherente con la implementación de mercados se asocia, por ejemplo, con reglas regulatorias enfocadas en la suficiencia patrimonial o con esquemas de banca universal.

Ergo, el régimen político prevaleciente, modela las prácticas regulatorias y a través de ellas, las características y cambios que delimitan el entorno competitivo al banco y las expectativas de negocios de los agentes.

En cambio, cuando enfocamos los planos sociales, una de las preguntas recurrentes implica descubrir qué aspectos afectan las actitudes y tendencias de demanda. Pero en este ámbito, las peculiaridades y cronologías de cada plaza, hacen que las diferencias requieran ser modeladas específicamente.

Igualmente, en el ámbito de los factores tecnológicos las interacciones resultan aún más complejas. El ritmo de los cambios y su visualización afectan severamente la misma existencia o viabilidad y patrones de innovación del negocio y el mercado.

Finalmente, la aproximación al entorno económico –condicionada por la envoltura de los otros tres planos aludidos- intenta configurar una herramienta referencial para tomar decisiones.

Lógicamente, una virtud estratégica diferencial del esquema PEST implica reconocer que en cada decisión diversos factores políticos o económicos, entran en juego. La lucha política actual, los cambios en las política regulatorias o monetarias y la financiación por parte del gobierno de todo puede afectar la decisión del comprador.

En esta dirección el trabajo de Jackowicz, Kowalewski y Kozłowski (2013) -enfocando el impacto de otro factor del macro entorno (lo político) en la evolución de los bancos comerciales de Europa del Centro entre 1995 y el 2008- encuentra que existen perceptibles divergencias entre los comportamientos de bancos de propiedad estatal y bancos comerciales.

En el caso de los primeros, encuentran significativamente menores ratios de ingresos financieros netos durante los años de elecciones parlamentarias.

Por el contrario, en este mismo lapso, su patrón de colocación de préstamos se mantiene inalterado. Observan así como, en este caso, los bancos comerciales en Europa Central, acomodan sus estrategias al entorno político.

Pero vale la pena insistir en que la versión PEST básica escogida en este trabajo nos interesa justamente porque ésta puede proporcionar una accesible y articulada de la comprensión de una amplia gama de presiones externas y de las posibles limitaciones que ésta impone en sus estrategias.

A modo de corolario agreguemos que vale destacar cómo la literatura bancaria reciente ha estado enfocando y extrayendo lecciones adicionales sobre la conexión entre el ambiente macroeconómico de una nación y sobre la rentabilidad y otros resultados de un Banco Comercial.

Sin embargo, es menester enfocar que el uso de una herramienta PEST, en aplicaciones generales y en aplicaciones al negocio bancario en especial, presenta limitaciones que debemos ponderar cuidadosamente.

Por ejemplo, la recopilación de enormes cantidades de datos relevantes se convierte en un problema, sobre todo porque la mayoría de los datos se deben recoger externamente. Esto implica costos y tiempo. Y que el acceso a la información externa de calidad resulta a menudo restringido por el costo y el tiempo necesario para recopilar la misma.

En la práctica, el análisis PEST debe involucrar a tantos gerentes como sea posible y esto implica adicionalmente asignar el tiempo de ejecutivos costosos.

También puede ocurrir que los usuarios pueden sobre simplificar y ofertar irregularmente la información que se utiliza para la toma de decisiones.

Asimismo y esto implica un esfuerzo adicional en el caso de la gerencia de Bancos Comerciales, los factores externos considerados presentan una evolución dinámica y no pocas veces cambian a un ritmo muy rápido o inestable. A veces, estos cambios pueden ocurrir en menos de un día, por lo que es difícil de predecir por qué y cómo estos factores pueden afectar el presente o futuro del proyecto.

Notemos asimismo que en determinados casos o episodios, los cambios ambientales que pueden tener un efecto adverso en el proyecto no pueden ser visualizados durante etapas previas. Desde el punto de vista lógico, la falta de información actualizada de fácil acceso puede implicar el uso de demasiadas suposiciones. Esto puede llevar al uso de suposiciones infundadas y estas pueden conducir a desastres de planificación.

La ambigüedad en la priorización de los factores verosímilmente puede implicar errores severos decisivos.

Aquí también resulta esperable la posibilidad de sucumbir en escenarios de "parálisis por análisis" (cuando se reúne demasiada información y se olvida la identificación objetivos).

El escaneo PEST pretende reducir la incertidumbre prevaleciente en la toma de decisiones, pero resulta crítico enfocarse que es probable que una indeterminada cantidad de incertidumbre prevalezca, incluso después de llevar a cabo un análisis PEST detallado; y que esto pueda conspirar contra el propósito principal del análisis: reducir la incertidumbre.

Otro detalle que requiere ser ponderado con prioridad implica que los cuatro planos del PEST varían en importancia, dependiendo del tipo de negocio o sociedad en la que se desenvuelven los bancos (plazas desarrolladas, reprimidas o emergentes).

En términos de la influencia de factores sociales, se ha encontrado que a lo largo de aquellos años donde existen estadísticas consistentes sobre la evolución de indicadores sociales (tales como tasa de crecimiento demográfica, desocupación, incidencia de la pobreza)¹⁰² registran una marcada correlación y asociación temporal con los índices macroeconómicos. Razón por la cual, dejamos de lado en el presente análisis el peso explicativo de variables que no registran medición a lo largo del periodo analizado, pero que –a semejanza de las influencias políticas- se ven reflejadas en el desarrollo regulatorio de cada período.

Otra característica de la aplicación de la herramienta PEST implica enfocarse en la importancia de los cambios de regímenes políticos. En la presente investigación por ejemplo, donde buscamos determinar los determinantes de la rentabilidad bancaria bajo un ambiente económico y financiero como el Peruano – donde cambiaron muy significativamente tanto las reglas cuanto el ambiente microeconómico del sector bancario comercial y el macroeconómico- y donde la modelación de influencias políticas contrastables se ve severamente dificultada por la ausencia de estadísticas completas o acaso consistentes¹⁰³.

3.5.6 La regulación y la rentabilidad

Usando alternativamente las dos líneas de análisis referidas en esta sección (la de los efectos financieros y la del escaneo ambiental) la literatura que estudia la conexión entre la regulación a los bancos y su influencia como variable determinante de la rentabilidad bancaria nos deja una serie de hallazgos.

¹⁰² Básicamente, en la segunda mitad de la segunda parte de la muestra analizada (1993-2014).

¹⁰³ De hecho, la economía peruana, como veremos en los próximos dos capítulos atravesó un costoso tránsito desde gobiernos de una clara inclinación socialista y mercantilista hacia otros con una más definida inclinación por los mercados, bajo el estilo sudamericano (reformas de mercados intermitentes e incompletas).

En esta dirección, por ejemplo, destaca el trabajo de Calem y Rob (1999) quienes plantean que este tipo de regulaciones incentiva a que los bancos comerciales menos capitalizados asuman riesgos mayores y terminen reduciendo su rentabilidad drásticamente.

En esta misma línea Claessens y Klingebiel (2001) analiza diferentes niveles de competencia y regulación bancaria y cuando la competencia es abierta, encuentran que menores cargas regulatorias permiten que los bancos desarrollen economías de escala y alcance y eleven su rentabilidad.

Así por ejemplo, Liebig, Porath, Weder y Wedow (2007), preguntándose si cambios regulatorios al negocio bancario (puntualmente, los acuerdos asociados a Basilea II¹⁰⁴) inducen un cambio en las prácticas estratégicas de colocación de créditos en economías emergentes, encuentran que esto sucede solamente cuando el cambio en las regulaciones sobre los requerimientos de capital persiste debajo del capital económico¹⁰⁵; y cuando el nivel de capital económico de los bancos emergentes ya refleja satisfactoriamente el riesgo asociado a sus flujos de intermediación. En la muestra de bancos emergentes estudiada por estos autores, el componente estratégico de las colocaciones son afectados por los cambios regulatorios, tanto cuando existe una moderada insuficiencia patrimonial, cuanto si el capital económico ya refleja satisfactoriamente el riesgo de intermediación.

Con esto, los autores encuentran un efecto limitado de la aplicación de los criterios de Basilea II sobre los patrones de colocación de préstamos de los bancos emergentes analizados. Aquí, a modo de reflexión subsecuente, en énfasis estratégico del Banco prevalece.

Similarmente, Gaganis, Liu y Pasiouras (2015) encuentran que las regulaciones a la suficiencia patrimonial de los bancos tienen un impacto negativo sobre la eficiencia de las utilidades pero una positiva en la eficiencia de costos, pero que su conexión con la rentabilidad es incierta. Aunque en periodos de estrés o alto riesgo de incumplimiento, la relación es negativa.

Por otro lado, Chen y Liao (2011) –usando data de 70 países en el periodo 1992–2006- encuentra que los bancos extranjeros resultan más rentables cuando operan en entornos menos desarrollados que el banco matriz y cuando el banco matriz es altamente rentable. Asimismo sus márgenes de intermediación se observan mayores cuando operan en plazas menos dinámicas, con tasas de interés e inflación mayores y reglas regulatorias estrictas acordes a las ponderaciones de riesgo de Basilea.

¹⁰⁴ Basilea II implica una sucesión de acuerdos globales sobre requerimientos de Capital Bancario y brinda un conjunto de principios y recomendaciones del Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria con el objeto de propiciar la convergencia regulatoria hacia estándares más avanzados sobre medición y gestión de los principales riesgos en la industria bancaria. Según Comité de Supervisión, Bancaria de Basilea (2004) enfocamos un acuerdo no vinculante o compulsivo. Textualmente: “En junio de 2004, el Comité publicó el documento “Convergencia Internacional de medidas y normas de capital: marco revisado”, más conocido como Basilea II. A pesar de que el Marco revisado ha sido diseñado para ofrecer variadas posibilidades a los bancos y sistemas bancarios de todo el mundo, el Comité reconoce que su adopción en un futuro cercano puede no estar entre las prioridades de los supervisores de algunos de los países no pertenecientes al G-10”

¹⁰⁵ El capital que un banco asigna internamente como resultado de su propio proceso de valoración de Riesgos. Referencialmente implica es el monto de recursos necesarios para absorber Pérdidas Inesperadas que puedan conducir a la quiebra, calculadas con un grado razonable de confiabilidad, en un determinado horizonte de tiempo. Aproxima la noción de "capital en riesgo" determinada pero sobre una base realista. Puntualmente, el capital requerido para cubrir los riesgos del negocio bancario. Difiere del Capital Pagado, porque no implica necesariamente los recursos propios mínimos establecidos por la Autoridad Supervisora.

Encuentran también que –cuando las restricciones se elevan en el ámbito del banco matriz- el banco extranjero eleva sus márgenes.

Paralelamente, en otro trabajo enfocado en el caso de los bancos chinos, García-Herrero, Gavilá y Santabárbara (2009) -al preguntarse qué explicaría la baja rentabilidad de estos bancos en el periodo 1997–2004- encuentran que los bancos mejor capitalizados, con mayor participación de mercado o mejores índices de eficiencia- X^{106} tienden a ser más rentables. Los autores encuentran también que – sugiriendo la influencia de sus propias estructuras organizacionales y regulatorias- los bancos estatales y de fomento erosionan la rentabilidad del sistema y que los bancos mixtos (con participación privada - *Joint-stock commercial banks*-) tienden a ser mucho más rentables.

Finalmente, los cambios en los estándares de la supervisión acordes a los pesos de Basilea localmente, incrementan adicionalmente los aludidos márgenes. La referencia central de estos hallazgos nos remite a la conexión entre la rentabilidad de un banco comercial -de accionariado extranjero o mayoritariamente extranjero- los diferenciales de desarrollo económico de las plazas y la rentabilidad y esquemas de regulación en la casa matriz así como en la nación donde opera.

Bajo la perspectiva del presente trabajo, atribuir una conexión univoca entre la rentabilidad y la regulación bancaria implicaría el sobre dimensionamiento de la influencia de la reglas sobre el comportamiento bancario. No solamente porque tanto la lógica financiera y gerencial cuanto la casuística que enfoca influencias asociables a la gestión propia del banco o las características del mercado, se presentan como relevantes.

La Regulación -per se- implica incentivos o desincentivos sobre múltiples planos cruciales en la operación de un banco (capitalización, controles, limitaciones a la entrada, adquisición, fusión o salida, aseguramiento de los depósitos, etc.); y el efecto de estos incentivos es también dependientes de estas otras influencias propias del banco, su mercado o el ambiente económico externo que condiciona el comportamiento del banco. Y a través de este, sus posibilidades de ser rentable.

Además de lo anteriormente señalado, la mayor limitación del uso de lo regulatorio como un determinante de la rentabilidad bancaria implica justamente su medición: el uso de alguna variable que aprehenda la influencia de esta variable en el ámbito bancario.

La medición de los efectos de la regulación bancaria implica per se un tópico muy complejo. Aunque esta puede afectar tanto la estructura cuanto la performance de los bancos -a diferentes niveles (de acuerdo al plano regulatorio)- y que esta, a pesar de los afanes de internacionalización desde los

¹⁰⁶ La llamada ineficiencia X implica capacidad de una empresa o un banco para lograr los mejores resultados en la forma más económica en relación con el número de empleados, máquinas, etc. La capacidad de una empresa para obtener el máximo rendimiento de sus entradas. Esta puede ser atribuida a la falta de incentivos ofrecidos por la competencia. Se produce cuando una empresa tiene pocos incentivos para controlar los costos. Usualmente se asocia al poder monopolístico o al efecto de controles estatales.

acuerdos de Basilea en las tres últimas décadas, varía de acuerdo a las peculiaridades de cada plaza. Como toda introducción de incentivos vía la legislación tiene efectos actuales y prospectados.

Esto implica el reto de capturar los efectos de corto, mediano y largo plazo de esta heterogeneidad de influencias superpuestas. Y este reto tiene además una complicación adicional, requiere de información detallada y longeva. Frente a esta realidad no resulta raro el uso de variables cualitativas en función al detalle de la investigación. Más adelante, cuando enfoquemos la metodología de contratación de nuestras hipótesis, enfocaremos el esquema con el que trataremos de capturar la influencia de los cambios regulatorios registrados en el Perú en el periodo bajo análisis.

Considerando estas lecciones en la próxima sección enfocaremos el tercer tipo de determinantes de la rentabilidad bancaria usualmente referido en la literatura financiera (el entorno macroeconómico del país) y que dentro de la Graella de herramientas usada en esta investigación enfoca su pregunta central: el hecho de que el comportamiento macroeconómico de la nación estudiada haya sido el determinante clave para explicar la rentabilidad de los bancos comerciales en el caso bajo análisis.

3.6 Lo macroeconómico

3.6.1 Las influencias de la economía agregada

Como se ha aproximado en las dos secciones previas de esta revisión, existen determinantes propios del manejo del banco o banco-específicos (la morosidad y el apalancamiento) o de su mercado (la concentración y la regulación) extensamente referidos en la literatura acerca de los determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales. En forma gradual, sin embargo, es esta misma literatura y acompañándolos, ha aparecido con creciente influencia el rol de un elemento del entorno al banco: el ambiente macroeconómico¹⁰⁷.

Junto con la regulación, la influencia de determinadas variables reflejo del ambiente económico ha sido destacada en diferentes investigaciones.

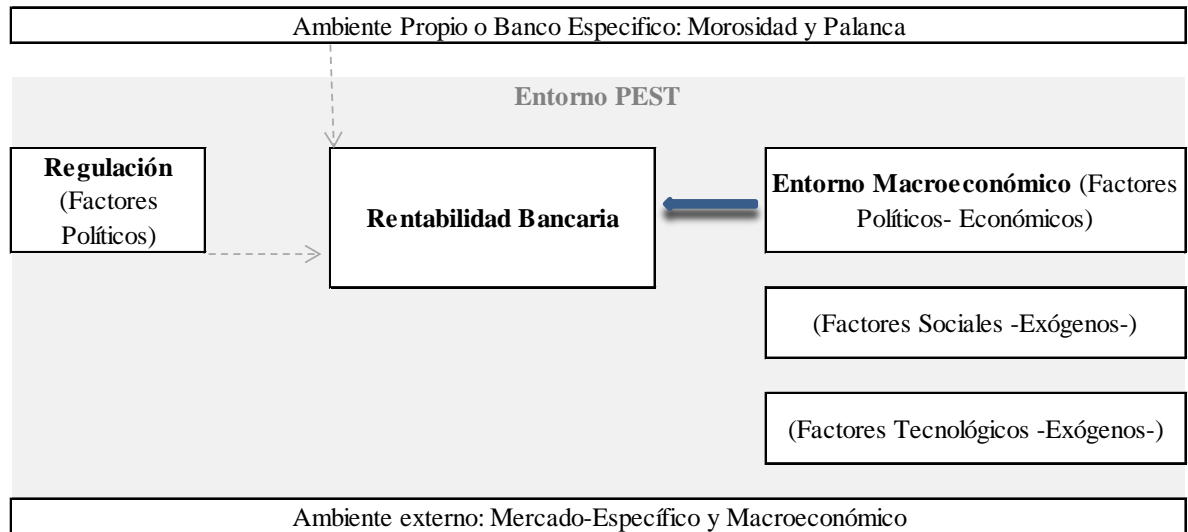
Tal como lo destacamos al inicio de esta investigación, nuestro interés principal se enfoca en destacar cómo aproxima la literatura el vínculo entre la rentabilidad y la evolución del entorno macroeconómico y que lecciones nos refiere al respecto (ver figura adjunta).

¹⁰⁷ A diferencia del análisis basado en la herramienta PEST, en el grueso de las investigaciones sobre los determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales, los planos tecnológicos y sociales del entorno externo al banco son asumidos como exógenos (o conectados biunívocamente a los económicos) y el desarrollar investigaciones más calibradas configura nítidamente un área de investigación futura de la mayor relevancia.

Figura N° 3.8

Lo Macroeconómico como principal determinante de la morosidad en ambientes emergentes

Lo Macroeconómico como principal determinante de la morosidad en ambientes emergentes



Elaboración propia

Tal como lo enfocaremos más adelante, conectar la rentabilidad con lo macroeconómico, vincula dos tipos de bibliografía que estudia lo macroeconómico como determinante (de la mano con otros determinantes banco y mercado específicos); y también a la que, haciéndolo, también se interroga sobre la conexión y retroalimentación entre la rentabilidad de los bancos comerciales y los ciclos económicos agregados.

3.6.2 La Rentabilidad como dependiente del entorno macroeconómico

Bajo esta perspectiva de trabajo procederemos a presentar la discusión en cinco bloques. El primero enfoca investigaciones centradas en estructurar el marco teórico de lo macroeconómico como determinante clave o condicionante de la rentabilidad comercial bancaria.

Un punto de partida nos lo dan Demirgüç-Kunt y Huizinga (1999) quienes encuentran que las diferencias en los márgenes de intermediación y la rentabilidad del banco reflejan una variedad de factores determinantes. Además de las características internas del banco, pesan las condiciones macroeconómicas del entorno y la existencia de incentivos diversos como los seguros de depósitos

regulación, la estructura financiera global y varios indicadores subyacentes fiscales, legales e institucionales.

Así, el autor destaca que el nivel de apalancamiento y el entorno macroeconómico, en un banco más grande –con mayores activos como porcentaje del PIB y un ratio de concentración de un mercado más reducido- se asocian con menores márgenes y beneficios. Este trabajo destaca también que los bancos extranjeros registran mayores márgenes y rentabilidad –en comparación con los bancos nacionales de los países en vías de desarrollo- mientras que se observa exactamente lo contrario en los países desarrollados.

Asimismo, el trabajo de Caprio y Klingebiel (1996) –basado en la evidencia empírica registrada desde finales de 1970- quienes destacaban que, los malos resultados expresados por las insolvencias bancarias, se habían hecho recurrentes y con altos costos para la economía en su conjunto. Los autores encontraron que tanto factores macroeconómicos cuanto microeconómicos habían figurado recurrentemente en las crisis bancarias globales.

Algo más recientemente la búsqueda de terminantes de la rentabilidad bancaria se hizo más directa.

Por ejemplo, Albertazzi y Gambacorta (2009), quienes buscando aclaran el nexo entre la rentabilidad bancaria y el ciclo macroeconómico, encuentran una definida sensibilidad de la rentabilidad ante choques macroeconómicos y financieros; y destacan la resiliencia de algunas plazas anglosajonas frente a este tipo de choques o perturbaciones.

Previamente, Allen, Delong y Saunders (2004), llevando la discusión al análisis del carácter pro cíclico del negocio bancario, encuentran que éste –según indicadores de riesgo catastrófico u operacional- implica el desarrollo de influencias o factores ambientales, sistémicos y macroeconómicos. Planos que determinan los niveles de exposición y rentabilidad de los bancos comerciales.

También, Anbar y Alper (2011), analizando –para Turquía entre el 2002 y el 2010- delimitan entre las influencias de factores Banco-Específicos y Macroeconómicos- y usando un panel de datos e indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio (ROA y ROE), encuentran que el tamaño del banco y de sus ingresos no financieros tienen efectos positivos y significativos sobre la rentabilidad de los bancos. Encuentran igualmente que la cartera morosa también influye, pero con efecto depresor. Sobre el rol del macro entorno, señalan que el ambiente macroeconómico se registra positivo, solo en el caso de las tasas de interés reales.

En esta revisión destacan también los hallazgos de Arena (2008) –quien usando data reciente sobre episodios de crisis financieras en Latinoamérica y el sudeste asiático (para las dos regiones)- encuentra

que los fundamentos¹⁰⁸, a nivel de cada banco, afectan su verosimilitud de colapsar. Igualmente, que las perturbaciones o choques sistémicos gatillan las crisis institucionales, al debilitar a los bancos ex ante; mientras que la evidencia de resiliencia frente a cambios en el entorno sería más bien sistémica o regional (depende de las características de cada sistema).

Paralelamente, Athanasoglou y Delis (2005), examina los efectos sobre la rentabilidad de -cada banco y el total de la banca comercial- de los determinantes macroeconómicos seleccionados, utilizando un marco empírico que incorpora el paradigma ECD. Según estos autores, a cuenta de la persistencia de lucro, sus resultados exhiben que todas las determinantes específicas propias de los bancos, con la excepción de su tamaño, afectan la rentabilidad del banco de manera significativa y en la forma anticipada. Encuentran además que el negocio registra un ciclo positivo -aunque con efecto asimétrico- sobre la rentabilidad bancaria, siendo significativa sólo en la fase superior del ciclo.

Posteriormente Athanasoglou y Delis (2006), a pesar de encontrar que la rentabilidad bancaria estaría modelada por factores banco-específicos y macroeconómicos, encuentra esta vez que no existiría una conexión aparente con la concentración del mercado.

Por otro lado, Bolt, de Haan, Hoeberichts, Van Oordt y Swank (2012) encuentran un efecto muy significativo desde el crecimiento económico hacia la rentabilidad bancaria. Particularmente, dentro de cuadros recesivos pronunciados. Igualmente, esta relación se hace más clara dada la estructura de la hoja de balance. Un mayor porcentaje de ingresos no financieros y la historia del banco resultan también factores determinantes.

En forma similar y analizando como los bancos canadienses reaccionan al riesgo e incertidumbre macroeconómicos, Calmès y Théoret (2014) encuentran una relación entre el riesgo sistémico de un banco comercial frente a cambios y disrupciones en las condiciones económicas. Así encuentran que los bancos canadienses tienden a comportarse en forma más homogénea cuando existe mayor incertidumbre macroeconómica.

Un detalle sugestivo de esta discusión implica los hallazgos de Carvallo Y Kasman (2005) quienes - usando un modelo de frontera estocástica para un panel de 481 bancos en 16 naciones latinoamericanas- encuentran que los niveles de ineficiencia interinstitucional divergen en intervalos significativos.

Así, encuentran que los bancos muy pequeños o muy grandes registran niveles de ineficiencia mayores. En relación a los bancos problemáticos encuentran que: (1) tienden a ser más pequeños; (2) riesgosos;

¹⁰⁸ El vocablo “fundamentos” a pesar de su uso extenso en las discusiones sobre temas macroeconómicos y financiera, tiene una definición esquivada. Los autores se refieren en este caso a los parámetros básicos de una economía macroeconómicamente equilibrada. Implica una óptima administración macroeconómica, apertura comercial, inexistencia de trabas a los negocios y sistemas legales eficiente; ver por ejemplo a Claessens, Klingebiel y Schmukler (2006).

(3) sub capitalizados; (4) poco rentables; (5) más dependientes de ingresos no financieros; (6) intermedian volúmenes menores; y (7) tienen una menor base de depósitos.

Más allá de las variables bancarias específicas, la incertidumbre del entorno macroeconómico impacta en los bancos y parece aumentar los spreads o márgenes de intermediación bancaria. Encuentran paralelamente que, a lo largo de la década analizada, la combinación de e factores microeconómicos y macroeconómicos configuraron motivos de preocupación en América Latina.

Por otro lado y enfocando la conexión entre competitividad y condiciones macroeconómicas en bancos italianos (entre 1997–1999), Cocco (2004) encuentra una conexión diferente entre el macro entorno económico y los resultados bancarios. Puntualmente, plantea que los ingresos bancarios tienen una relación positiva con la performance macroeconómica (PIB por persona, desempleo y costo de los préstamos) y el grado de concentración del mercado.

Alternativamente, Aristóbulo de Juan (2003) destaca el papel de la administración o gerencia del banco como un elemento importante en todas las crisis bancarias. Incluso cuando la crisis tiene sus raíces en las condiciones macroeconómicas o en cambios inesperados en la política económica del gobierno y no inicialmente en la pobre gestión, de los otrora “buenos” banqueros -cuando enfrentan los problemas-; a menudo se vuelven “malos” banqueros, a través de una serie retroalimentada de deterioros. Desde allí De Juan (2002) reenfoca el rol de esquemas estrictos de regulación y supervisión así como de la importancia de estilos gerenciales y prácticas administrativas del riesgo que eviten que la gerencia bancaria se descomponga cuando el entorno macroeconómico lo hace.

Por otro lado, Grilli, Tedeschi y Galegati (2014) analizan como la competitividad de mercado bancario –particularmente, la interbancaria- afecta su performance, mientras que enfocan que las cascadas de quiebras retroalimentan fluctuaciones macroeconómicas.

Específicamente, señalan cómo los eslabonamientos interbancarios les permiten compartir el riesgo crediticio, pero al mismo tiempo contagiarlo o hacerlo sistémico. Encuentran así que una mayor conectividad bancaria incrementa la fragilidad de cada institución y genera cascadas de quiebras o quiebras subsecuentes y superpuestas (al elevar el riesgo sistémico).

Asimismo que puntualizan que no hay efectos conexos entre el grado de eslabonamiento bancario y el crecimiento económico; aunque la alta conectividad genera clústeres bancarios volátiles (*Volatility clustering*).

Pero las lecciones se amplían cuando ampliamos y dividimos las perspectivas de análisis. Por ejemplo, Jacubík (2007), destaca la importancia de los modelos de riesgo de crédito y que su aplicabilidad se ha incrementado con la introducción de los convenios del nuevo acuerdo de Capital (Basilea II).

En este trabajo –sobre cifras del sistema bancario checo- usando el enfoque de diferenciada tipología de incumplimientos (*Default-type*) el autor contrasta la existencia de una relación entre el riesgo de crédito y los indicadores macroeconómicos en el periodo 1992-2005.

Igualmente, Santos, Kratz y Muñoz (2012) -al enfocar la incorporación de información sobre el riesgo de mercado- y teniendo en cuenta el entorno macroeconómico, encuentra que los resultados (y/o la severidad de las pérdidas operativas) estarían mucho más relacionados con el entorno macroeconómico de lo que suele suponerse.

Cambiando la perspectiva, Kanas, Vasillou y Eriotis (2012) usan un esquema semi-paramétrico para revisar la rentabilidad bancaria en bancos comerciales norteamericanos- y encuentran que la rentabilidad es afectada en primer lugar por factores típicamente económicos como: la fase del ciclo de negocios, las tasas de interés de corto plazo, las expectativas inflacionarias, el riesgo crediticio y la estructura de los portafolios de préstamos. O Kearns (2004), quien destacaba que en medio de los esfuerzos de reguladores y los bancos centrales de muchos países (por aplicar pruebas de estrés o esfuerzo a sus bancos en contextos recesivos) la evolución macroeconómica del ambiente mantiene relevancia. En este trabajo, Kearns documenta la aplicación de enfoques de esfuerzo a las entidades de crédito irlandesas por menor y encuentra que en Irlanda que el nivel de riesgo de crédito -aproximado por las dotaciones para insolvencias- aumenta cuando disminuye el crecimiento y lo hace más significativamente cuando el aumenta desempleo.

La conclusión central de una serie de pruebas de estrés "de arriba abajo" contrasta la relevancia del entorno macroeconómico sobre los resultados de sus bancos comerciales.

Paralelamente, Morales y Zamudio (2013), al analizar la relación entre estabilidad financiera y concentración bancaria en la economía colombiana para el período 1994-2009 -usando un panel dinámico desbalanceado entre estabilidad financiera y concentración (controlado por factores macroeconómicos)- encuentran que estas variables reflejan características de los bancos y variables de riesgo; y muestran que se presentaron mejorías en términos de estabilidad financiera (a medida que el sistema bancario se concentró).

También Pestana, Fereyra y Williams (2007) -trabajando sobre un a base de 1,384 bancos de la Unión Europea en el periodo 1993-2011- enfoca los determinantes de las performances bancarias (comparando las peores y mejores performances) y en esta búsqueda, confirman la importancia de la nación -entorno y marco regulatorio o legal- y de las características de la firma -tipo de accionariado, tamaño y estructura de balance- y hallando que bancos pequeños con un cuidadoso manejo de la cartera de préstamos (*Higher loan-intensity*) y bancos extranjeros de países con determinada tradición legal (*Upholding common law*) tienen una mayor probabilidad de tener un mejor manejo o performance.

Pero la revisión se enriquece si enfocamos los patrones de aprovisionamiento por malas colocaciones.

Aquí, por ejemplo, Pool, de Haan y Jacobs (2015), enfocando los patrones de aprovisionamiento bancario por malas colocaciones, usan un panel de vectores autorregresivos para una muestra desbalanceada de 12 economías de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico y encuentran que:

- (i) Los patrones de colocación de préstamos bancarios son muy sensibles al ritmo de crecimiento económico;
- (ii) que los patrones de colocación de préstamos bancarios -y de su aprovisionamiento- resultan *drivers* o factores desencadenantes de fluctuaciones macroeconómicas y que
- (iii) el aprovisionamiento por malas colocaciones se deprime en términos relativos cuando el patrón de colocación de créditos se expande.

Asimismo, señalan que las trabas a la competencia y a la transparencia informativa, resultan fuertes determinantes de la persistencia de la competencia; aunque destacan que esta resulta particularmente sensible a los choques o perturbaciones macroeconómicas.

Sin embargo, Scott y Arias (2011), sin dejar de reconocer la naturaleza compleja y dinámica del entorno en el que compiten los bancos, encuentran que existiría un cuerpo creciente de evidencia que sugiere que es posible discernir los indicadores pertinentes de la rentabilidad de la industria bancaria.

Para ello los autores desarrollan un modelo econométrico para los principales determinantes de la rentabilidad de cinco acciones bancarias determinadas.

En este trabajo exploran un panel de datos de bancos comerciales e identifican que los factores macroeconómicos influyen tanto en la rentabilidad neta de los bancos cuanto en su capitalización.

Encuentran asimismo evidencia de un efecto significativo de diversas variables macroeconómicas. Esto, a pesar de que también sus resultados sugieren que el sistema bancario suizo es bastante robusto frente a los choques macroeconómicos.

Dentro de estos resultados, los autores plantean que sólo una aparición conjunta de una recesión, aumento de las tasas de interés y caída de la bolsa, daría lugar a pérdidas importantes en la industria bancaria suiza.

En esta dirección Koutsomanoli-Filippaki, Margaritis y Staikouras (2009) encuentran que el uso del crecimiento del PIB no explica la mayor variabilidad de las ganancias, que los efectos de la inflación pueden ser considerables y que en algunos casos otras variables resultan relevantes como reflejo o termómetros del ambiente macroeconómico.

Sobre la inflación se encuentra que esta socava la estabilidad del sistema financiero y la capacidad del regulador para controlar la solvencia de los intermediarios financieros.

En base a estas consideraciones los autores destacan que la tasa de rentabilidad obtenida por una entidad financiera se vio afectada por numerosos factores. Que estos factores incluyeron elementos internos de cada institución financiera y varias importantes fuerzas externas que regularon el desempeño ganancias. Sus estimaciones indican que la rentabilidad de los bancos europeos estuvo influenciada, no sólo por factores relacionados con sus decisiones de gestión, sino también a los cambios en el entorno macroeconómico.

Nótese aquí que los resultados se dan en contraste con los estudios que han examinado la relación entre estructura y desempeño de la banca europea y que encuentran un efecto positivo entre la concentración o las variables de cuota de mercado por un lado y la rentabilidad bancaria, por otro.

Como se puede apreciar en esta aproximación, la conexión entre el macro entorno y los resultados o rentabilidad bancaria es un tema abierto, en continuo desarrollo.

Finalmente, enfocaremos el trabajo de Williams (2003), quien tratando de explicar los determinantes de la rentabilidad de los bancos extranjeros en Australia, encuentra que las utilidades bancarias de un tipo de accionariado-bancario (los bancos extranjeros) tienen una asociación negativa con la participación relativa (*Market share*) y el estatus de la licencia de los bancos competidores. Y que además existiría existe una asociación positiva con el tamaño y la tasa de crecimiento de la economía australiana.

Llegados a este punto podemos destacar que existen diversos argumentos para introducir, per se, lo macroeconómico en la determinación de la rentabilidad bancaria y que estos resultan particularmente sensibles al episodio y a las características de la plaza, su regulación y su economía¹⁰⁹.

El segundo bloque destacado al inicio de este epígrafe nos refiere a trabajos que –acumulando influencias banco-Específicas, mercado-específicas y macroeconómicas- nos refieren a metodologías que incorporan analíticamente los tres tipos de determinantes.

Aquí destaca el trabajo de Dietrich y Wanzenried (2011), quienes usando un esquema de panel data -a lo Arellano y Bover (1995)- enfocan los tres determinantes usuales de la rentabilidad de 372 bancos comerciales suizos antes (1999–2006) y después (2007–2009) de la reciente crisis financiera: primero, las características propias de cada banco (o Banco-Específicas); segundo: las características del mercado (Mercado-Específicas) y finalmente factores macroeconómicos (inflación, crecimiento económico, etc.). Un resultado grosso modo similar es el de Athanasoglou, Delis y Staikouras (2008).

¹⁰⁹ Para una revisión adicional se recomienda estudiar a Castro (2013); Agénor, Alper y Pereira da Silva (2012); o Tabak, Fazio y Cajueiro (2015) entre otros trabajos recientes

En otro artículo reciente, Petria, Capraru, e Ihnatov (2015), al enfocar los determinantes de la rentabilidad -de 27 sistemas bancarios en la Unión Europea en el periodo 2004-2011- encuentran como relevantes grupos de factores: primero los internos: tanto los banco-específicos (riesgo crediticio y eficiencia operacional) cuanto los mercado-específicos (diversificación y concentración) y los externos o entorno macroeconómico, expresado por la tasa de crecimiento de la economía¹¹⁰.

El tercer bloque aludido en esta revisión destaca otras investigaciones indirectamente vinculadas o calibradoras de un detalle sobre la conexión entre lo macroeconómico y la rentabilidad bancaria.

Albulescu (2015), por ejemplo, plantea que, dentro de las complicaciones de las crisis financieras recientes, la rentabilidad bancaria comercial se ha derrumbado tanto en plazas desarrolladas como emergentes.

Según el autor, las políticas crediticias expansivas –no sostenibles en el tiempo- han contribuido a configurar este estado de cosas. Esto se habría registrado en mayor medida en ambientes emergentes donde la mezcla de políticas de crédito fácil con los efectos de las aludidas crisis financieras ha implicado un significativo deterioro de los ratios de morosidad bancaria y subsecuentemente de las rentabilidades. En estos ambientes, los mayores requerimientos de capitalización afectaron adicionalmente la rentabilidad de corto plazo.

Así –usando un panel de data de un grupo de naciones emergentes (con periodicidad mensual publicada por el Fondo Monetario Internacional en el periodo 2005-2013)- estudian la influencia de indicadores de solidez financiera sobre la rentabilidad bancaria, usando tanto ratios de rentabilidad neta sobre el activo total cuanto sobre el patrimonio

Por otro lado, Bassett, Chosak, Driscoll y Zakrajšek (2014), enfocando puntualmente el vínculo entre el cambio de estándares de colocación bancaria y la evolución macroeconómica de la plaza y usando un nuevo indicador –los cambios en los estándares de colocación bancaria- encuentran que perturbaciones adversas en la oferta de créditos se asocian a caídas sustanciales en el nivel de producción y una reducción de las capacidades de préstamo.

Chen (2009), en cambio –usando data mensual del Índice *Standard y Poors 500* para la economía estadounidense- e investigando específicamente si determinadas variables del entorno macroeconómico (específicamente, variables como los spreads bancarios, la tasa de inflación, los agregados monetarios, el PIB, la tasa de desempleo, las tasas de fondos federales, la deuda pública o los tipos de cambio nominales) pueden predecir recesiones o afectar mercados bursátiles (*Bear markets*). Encuentra así que los predictores más útiles de recesiones en el mercado bursátil serían los *spreads* o márgenes de las

¹¹⁰ En esta dirección destacan también los trabajos de Tennant y Sutherland (2014); Ghosh (2015); y Dietrich y Wanzenried (2014).

curvas de retorno y las tasas de inflación. Y que comparando la predicción sobre mercados recesados (usando predictores de los retornos de acciones), es más fácil hacerlo a través del uso de variables macroeconómicas.

Un resultado básicamente congruente con la creciente literatura que aboga por los determinantes macroeconómicos de la rentabilidad bancaria, aunque -respecto a su valor predictivo- otra lectura de sus hallazgos podría sostener que este trabajo “predice” que en el pasado esto sucedió así.

Asimismo, Colvin, De Jong, Fliers (2015) se preguntan por qué algunos bancos quiebran y otros sobreviven en medio de un cuadro de extremo stress bancario –utilizando como marco la debacle financiera holandesa de los años veinte, en la que quebraron 33 bancos de 142-. Encuentran que la composición de la hoja de balance y la estrategia de productos hacen la diferencia.

Igualmente que los bancos que registran un alto apalancamiento y un ritmo acelerado de captación de depósitos quiebran con una mucha mayor probabilidad. Y que la probabilidad de quiebra se eleva cuantas más sucursales o mayor exposición internacional tenga la institución. Finalmente, los autores destacan que los directorios importan mucho.

Así, los bancos con directorios pequeños o compartidos tienen mayores probabilidades de quiebra. Ergo que los bancos que sobreviven usualmente no tienen directores vinculados a otros sectores productivos (interés especializado en otro sector).

Este trabajo deja un mensaje sugestivo: los determinantes banco-específicos y el entorno (sea una la operación en una o dos plazas, o la operación multisectorial) implican áreas claves para estudiar la rentabilidad de un banco.

En medio de esta búsqueda destaca también el trabajo de Almeida y Divino (2015), quienes buscando encontrar los determinantes del spread bancario brasileño –basados en cifras de un panel de 64 bancos entre el primer trimestre del 2001 y el segundo del 2012-, encuentran que los gastos administrativos y los ingresos por servicios resultan relevantes para determinar el *spread*; mientras que el entorno –reflejado en la evolución del PIB y un índice de concentración (HHI)- afectan positivamente el aludido margen.

Nada sorprendentemente Davis y Zhu (2009) encuentran que los precios de los bienes raíces (*commercial property prices*) registran –para una muestra amplia de países desarrollados- una asociación positiva entre los patrones de colocación de préstamos y la rentabilidad de los bancos comerciales pero una relación negativa con sus márgenes de intermediación y la morosidad de sus portafolios.

Llevando la discusión hacia el plano de los resultados negativos terminales o quiebras bancarias, Gavin y Hausmann (1996) inician su análisis enfocando que la mayoría de las crisis bancarias se inician sobre resultados negativos en las cuentas de sus clientes y en las del propio banco.

Examinando las características de las instituciones financieras que han quebrado, destacan que estos exámenes a menudo descubren malos manejos administrativos o fraude. No descartan las fallas específicas del sistema regulatorio (como factor que permitieron los aludidos errores o malas prácticas) y que fueron la causa inmediata de los fracasos.

Respecto a la interrogante sobre el lado macroeconómico de las crisis bancarias, los autores encuentran que la conducta delictiva de los gerentes de los bancos cae dentro de tres categorías.

En primer lugar, el reconocimiento de las raíces macroeconómicas de las crisis bancarias conduce a algunas interrogantes sobre lo adecuado de las estructuras de regulación y supervisión. Esto resulta clave para entornos macroeconómicamente volátiles tales como América Latina.

En segundo lugar, encuentran que la fragilidad de los sistemas bancarios puede complicar la política monetaria y cambiaria local. Y en tercer lugar, el reconocimiento de la importancia de los auges de crédito en la generación de las crisis bancarias lleva a la cuestión de si las autoridades deben intervenir para impedir tales auges y cómo. Sobre este punto, los autores argumentan que las autoridades deberían tratar de frenar los auges de crédito.

Y también que la regulación prudencial se debe centrar en la capitalización de los bancos individuales. Sostienen también que resulta probable que este accionar pudiera resultar menos eficaz justo cuando más se le necesite. Igualmente plantean que los instrumentos de política monetaria algunas veces pudieran resultar más adecuados para la tarea de frenar los préstamos, ante auges prospectados.

Similarmente, Lehmann y Manz (2006) -revisando la evolución de la exposición de los bancos suizos- encuentran también que existe una significativa conexión entre lo macroeconómico (el ritmo de crecimiento o el impacto de elevaciones significativas en las tasas de interés)- y la exposición institucional.

En otra dirección, en un trabajo enfocado en la performance de los portafolios de préstamos, Louzis, Vouldis y Metaxas (2012) -al analizar los principales determinantes de una cartera morosa o problemática en el Sistema bancario griego- encuentran que sus principales determinantes serian el entorno macroeconómico y la calidad de su gerencia. Los autores enfatizan que la forma cómo impacta la performance de la cartera de créditos depende también de la categoría de préstamos.

En paralelo, incorporando planos de imperfección de mercado, Saadaoui (2014) -basado en una muestra de 740 bancos comerciales en 50 economías emergentes en el periodo 1997-2008- se pregunta si el

poder de mercado influencia la relación entre el comportamiento bancario y los ciclos macroeconómicos.

Encuentra que las reservas de capital bancario (*Capital buffers*¹¹¹) y el riesgo de incumplimiento de la cartera de préstamos están negativamente correlacionado con el ciclo macroeconómico; y también que el poder de mercado atenúa la relación negativa entre los ciclos macroeconómicos y el comportamiento bancario.

Cerrando¹¹² este bloque merece destacarse el trabajo de Talavera, Tsapin y Zholud (2012), quienes analizan un panel trimestral de bancos comerciales ucranianos en el periodo 2003-I/2008-II investigando el vínculo de la estabilidad macroeconómica y el comportamiento bancario.

Sobre la base de un modelo dinámico de maximización de utilidades bancarias predice una relación entre los patrones de colocación de préstamos y la inestabilidad macroeconómica, encuentran que en tiempos de inestabilidad macroeconómica los bancos comerciales ucranianos reducen sus ratios de préstamos, reflejando la aversión al riesgo de los gerentes bancarios.

Y también que los bancos pequeños y menos rentables rara vez resultan afectados por cambios negativos en el ambiente macroeconómico; a diferencia de los bancos más expuestos (más grandes y más rentables). Estos hallazgos resultan robustos frente a diferentes indicadores de la incertidumbre macroeconómica. Aquí, merece destacarse el vínculo entre el entorno macroeconómico y la rentabilidad de los bancos comerciales.

3.6.3 La conexión cíclica

El cuarto bloque de este epígrafe explora la conexión entre lo macroeconómico y la rentabilidad bancaria comercial bajo una perspectiva enfocada en los ciclos de negocios.

Dentro de esta traza analítica destaca el trabajo de Athanasoglou, Daniliidis y Delis (2014) quienes sostienen que el carácter pro cíclico del negocio bancario ha transformado el negocio de los bancos comerciales de un factor mitigador hacia uno amplificador de las perturbaciones en niveles de actividad económica, estabilidad financiera y crecimiento. Los autores atribuyen este comportamiento pro cíclico a imperfecciones de mercado, cambios en los estándares de contabilidad y regulación prudencial (los diferentes acuerdos de Basilea) enfatizando sus criterios de apalancamiento.

¹¹¹ Nos referimos aquí a los requerimientos adicionales de un capital colchón o capital adicional para enfrentar eventuales eventos contra cíclicos.

¹¹² Sobre otros temas paralelos es esta dirección sugerimos revisar Mare (2015) o Mitchener (2013) entre otros trabajos recientes

Aquí la conexión entre el comportamiento bancario y lo macroeconómico se hace bidireccional, sugiriendo que los factores banco-específicos y mercado específicos afectarían la conexión entre la rentabilidad y lo macroeconómico de manera diferencial, en cada fase del ciclo.

Paralelamente, Allen y Saunders (2004), revisando la conexión rentabilidad y macroeconomía bajo otra perspectiva (i.e.: el carácter pro cíclico del negocio bancario) encuentra que las influencias macroeconómicas y la interdependencias entre las firmas y los bancos exacerbaban las fluctuaciones de los ciclos y generan efectos adversos sobre sus prácticas de colocación de préstamos. Igualmente

Carvalho, Kasman y Kontbay-Busun (2015) al analizar una muestra de 13 naciones latinoamericanas en el periodo 2001-2012 buscando explicar fluctuaciones en los requerimientos de capital buffers encuentran que en una porción mayoritaria de las naciones enfocadas (7/13) existe una asociación negativa y significativa entre estos requerimientos y el crecimiento del PIB. Pero que el resto, en cambio, registra una asociación positiva.

Y exhiben también estos buffers tienen una asociación definida con indicadores de tamaño rentabilidad y riesgo. Ergo, que este capital mandatorio adicional tiende a fluctuar pro cíclicamente en naciones donde la regulación bancaria se observa menos exigente. El plano relevante de este hallazgo para esta investigación implica la sugestiva conexión entre las fluctuaciones macroeconómicas, lo exigente del entorno regulatorio y la rentabilidad bancaria.

Descubren así que algunos bancos comerciales latinoamericanos -en etapas de mayor dinamismo macroeconómico- acumularían colchones financieros frente a inestabilidades futuras, independientemente de las reglas de exigencia prudencial de la plaza.

Así también Zhang, Jiang, Qu y Wang (2013) -para un puñado de bancos emergentes BRICS¹¹³- contrastan también el paradigma hicksiana de la “Vida Quieta (*“quiet life hypothesis”*). Como recordamos de la sección anterior, esta hipótesis sugiere que los bancos o firmas en posición monopolísticas pueden resultar más adversos al riesgo que los que operan en entornos competitivos.

Dentro de esta misma casuística Glen y Mondragón-Vélez (2011) -estudiando los efectos de los ciclos macroeconómicos sobre la performance de los portafolios de préstamos de los bancos comerciales en una muestra de naciones en desarrollo en el periodo 1996–2008- encuentran que el crecimiento económico es el principal factor explicativo (*driver*) de la performance del portafolio de créditos, de la mano con las tasas de interés.

Asimismo, estos autores encuentran que los patrones de aprovisionamiento por malas colocaciones y el ritmo de crecimiento de la economía tienen una relación no lineal, bajo condiciones de estrés; también

¹¹³ Acrónimo de uso reciente del grupo de países emergentes más influyentes: Brasil, Rusia, China y Sudáfrica.

que, el incremento del patrón de aprovisionamiento tiene una relación directa con el apalancamiento, la morosidad y la falta de capitalización.

En esta misma dirección, un trabajo interesante nos remite a Gual (2009) al enfocar las características del sistema financiero (como catalizadores que acentúan las fluctuaciones cíclicas de la economía), destaca cómo la competencia por cuota de mercado en momentos de expansión y las dificultades para evaluar los riesgos a lo largo del ciclo haría que este mercado resulte inherentemente cíclico.

Enfoca puntualmente problemas de asimetría en la información que provocan una tendencia al apalancamiento excesivo en épocas de bonanza y a políticas demasiado restrictivas en momentos adversos del ciclo. Finalmente, el autor destaca que estos problemas -unidos a efectos externos negativos entre entidades- pueden alimentar burbujas y crisis.

Por otro lado, Silipo (2011), tratando de explicar las crisis financieras recientes, encuentra relevante el paradigma de Minsky (1992). Paradigma según el cual en periodos de crecimiento con estabilidad los bancos comerciales están mucho más inclinados a tomar riesgos y a innovar. Y que las economías capitalistas se mueven en medio de ciclos que reflejan su dinámica interna hacia horizontes donde las regulaciones estatales buscan mantener la economía operando en términos razonables.

Implica, bajo la perspectiva de la presente investigación una perspectiva alternativa para conectar el vínculo entre la rentabilidad bancaria y el entorno macroeconómico. Nótese aquí que bajo la perspectiva minskiana es la demanda agregada la que determina los beneficios de las empresas y los bancos comerciales. Paradigma que en un ambiente macroeconómico inestable y repleto de controles, tiene previsible dificultades lógicas.

En un entorno macroeconómico caso como el estudiado las políticas fiscales y monetarias no solo afectan la producción, sino que muchas veces implican una mayor inflación y resultan inefectivas para estimular la producción doméstica.

Reenfocando la pregunta Leroy (2014), al analizar cómo responde la política monetaria del Banco Central Europeo a las características e índice de poder de mercado (el Índice Lerner) de los bancos comerciales -en el periodo 1999-2011-, encuentran que las estructuras de mercado y los bancos comerciales con mayor poder de mercado resultan menos sensibles a los choques de política monetaria. Pero que el aumento de la competencia eleva la efectividad de la política monetaria, a través del canal de préstamos bancarios.

Es decir que el grado de concentración de mercado disminuyó la capacidad de transmisión de la política monetaria; y que los aumentos observados de la competencia en el mercado se asociaron a una mayor efectividad de la política monetaria a través de la gestión de sus colocaciones.

Dentro de esta misma secuencia Delis y Karavias (2015) nos recuerdan que la teoría bancaria estándar sugiere que existe un nivel óptimo de riesgo crediticio que se asocia a un máximo nivel de rentabilidad (i.e.: maximiza utilidades en el tiempo); y –sobre esta base- identifican el óptimo nivel de activo bancario ponderado por su riesgo en la banca comercial estadounidense en el periodo 1996–2011.

Así encuentran que: (1) el nivel óptimo del activo bancario ponderado por su riesgo -en un banco promedio- tiene un comportamiento cíclico. Resulta mayor en periodos estables (donde el riesgo crediticio efectivo resulta menor) y decrece por debajo de este valor cuando llegan los ciclos de contracción o crisis. (2) Este carácter cíclico se estructura sobre el nexo entre el riesgo bancario y la política monetaria.

Los autores descubren así que, una política monetaria contractiva, en periodos de estabilidad (cuando el nivel de riesgo crediticio óptimo resulta mayor que el observado), se incrementa la brecha entre la política monetaria y el riesgo bancario. También encuentran que esta brecha se eleva también como resultado de una política monetaria expansiva, en tiempos de estabilidad y recesión.

Más allá de la relevancia de sus hallazgos desde el punto de vista regulatorio y enfocando esto resultados bajo una perspectiva similar a la de Silipo (2001) este trabajo reincide en la conexión aludida entre la fase del ciclo macroeconómico y los patrones de rentabilidad de los bancos comerciales. Un resultado que los autores concilian con los modelos tradicionales estructurales (*Structure-based*) y conductuales (*Conduct-based*).

Encuentran asimismo que la persistencia de la rentabilidad de los bancos se asociaría negativamente con el crecimiento del PIB por persona y positivamente, con el tamaño de las barreras de entrada al mercado.

Esta última persistencia, sostienen, se vería debilitada si en la nación existe un desarrollo institucional más avanzado y los mecanismos de gobierno corporativo están consolidados. Es buen español, otra vez confluye la influencia determinante de los tres tipos de determinantes Saadaoui (2014) investigando sobre el comportamiento cíclico de bancos comerciales que operan en plazas emergentes –sobre una muestra de 740 bancos en 50 naciones emergentes- en el periodo 1997-2008, encuentra que los colchones de capital requeridos (*capital buffers*) y el riesgo de deterioro de sus portafolios de préstamos (*Loan default risk*) están negativamente asociados con los ciclos macroeconómicos.

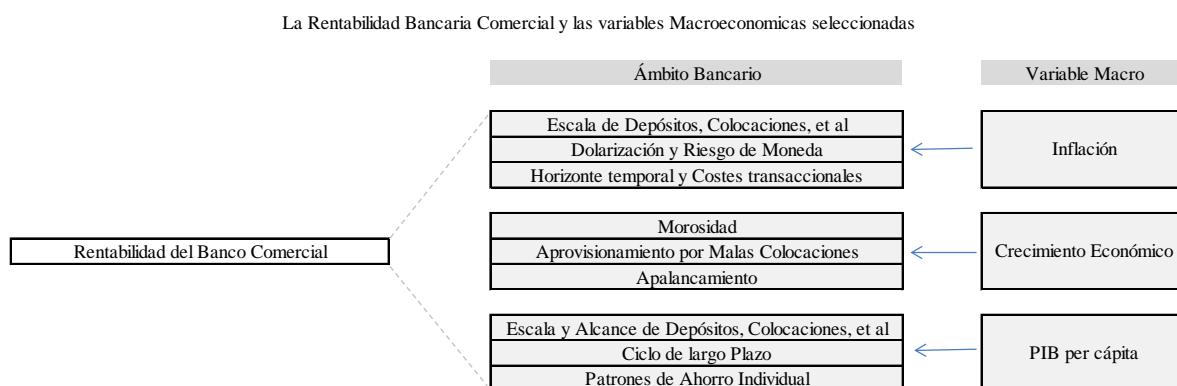
Y encuentra además que índices altos de poder de mercado atenúan esta asociación. Otra vez el canal entre la morosidad, los ciclos macroeconómicos y la rentabilidad se entrecruzan negativamente.

Dentro de la presente investigación y sus preguntas secundarias, la conexión entre los ciclos macroeconómicos y la rentabilidad bancaria implica, como lo podemos apreciar un área de investigación académica intensa¹¹⁴.

El último y quinto bloque del epígrafe 2.4.2 nos refiere a las lecciones extraíbles de la literatura revisada sobre qué variables capturarían la influencia del entorno macroeconómico (Ver figura adjunta).

Figura N° 3.9

La Rentabilidad Bancaria comercial y las variables Macroeconómicas seleccionadas



En retrospectiva encontramos que la literatura revisada ha tratado de capturar estas influencias enfocando con mayor recurrencia a la tasa de inflación como variable explicativa (considerando que esta tasa modelaría la estabilidad nominal de los contratos y en casos extremos, la erosión de los valores reales intermediados¹¹⁵).

Nótese aquí que cuando se trata de modelar el carácter pro cíclico o contra cíclico de la rentabilidad, lo usual resulta introducir la tasa de inflación inesperada (revisar por ejemplo a Athanasoglou, Daniilidis y Delis (2014)).

La segunda influencia macroeconómica recurrente nos refiere al uso de la tasa de crecimiento de la economía expresada por la tasa de crecimiento real del PIB. Esta variable se usa consistentemente en el grueso de investigaciones revisadas tanto como un indicador de cómo se desenvuelve la economía en

¹¹⁴ Ver por ejemplo los trabajos publicados por Hou y Wang (2013); Chugh (2016); Levine, Lin y Xie (2016); Carvallo, Kasman y Kontbay-Busun (2015) (2015); Holloway y Eloranta (2014) o Hamann, Fernández, Silva y Tenjo (2014).

¹¹⁵ Cuando la inflación es alta o extremadamente alta.

cada periodo (crece o se comprime la escala agregada de negocios en la plaza); cuanto como *proxy*¹¹⁶ del ciclo macroeconómico o ciclo de negocios.

Algunos trabajos destacan el carácter contra cíclico de la rentabilidad y la exposición bancaria. Y es que cuando la economía se contrae, se deteriora la cartera de préstamos, se elevan los gastos de aprovisionamiento; y si esta fase se da complicada con perturbaciones en las cuentas fiscales, monetarias o externas, la rentabilidad del banco puede verse significativa y rápidamente deteriorada (ver por ejemplo los trabajos de Talavera, Tsapin y Zholud (2012), Carvallo, Kasman y Kontbay-Busun (2015) o Albertazzi y Gambacorta (2009)). En forma similar al caso de la inflación, en este tipo de discusiones también se consideran estimaciones de perturbaciones no anticipadas en la demanda agregada.

Aquí, una tercera variable explicativa referida intermitentemente en la literatura -ver: Athanasoglou, Delis y Staikouras (2008) - nos refiere al uso del PIB por persona como un indicador que captura la influencia la escala del poder de compra de los agentes económicos.

En casos como el de la economía peruana en el periodo analizado, donde la persistencia y magnitud de las fases de recesión y recuperación macroeconómica resultan severas y recurrentes, este indicador incorpora además efectos seculares (no cíclicos) que modelan persistentemente la eventualidad de economías de escala, red o alcance en la industria bancaria.

Aunque la literatura reciente es consistente optando por incluir variables macroeconómicas, lo es también no omitiendo otras influencias relevantes.

Particularmente las vinculadas al manejo del banco, el grado de concentración del mercado y de la regulación a éste.

Dentro de la presente investigación, sin embargo, enfocamos una arena atípica: el caso peruano. La Banca Comercial peruana enfrentó un entorno macroeconómico significativamente accidentado. Registró extremos de inestabilidad y depresión macroeconómica contrapuestos con otra fase –a partir de 1992- de alto crecimiento con estabilidad nominal. Dentro de este ambiente, tanto la erosión inflacionaria de los valores intermediados a fines de los ochenta e inicios de los años noventa, cuanto el ajuste bancario de fines de los noventa (i.e.: los cuadros de quiebras y fusiones registrados), superponen los signos previsible en el grueso de las variables explicativas del modelo.

Esta realidad implica sobreponer consideraciones propias de un ciclo keynesiano (de corto plazo) con fluctuaciones clásicas (que implican para los dos sub periodos explorados, escenarios económicos muy disimiles). Lo cual complica la anticipación de los signos esperados en el modelo para las variables del modelo.

¹¹⁶ Estimado econométrico de alguna variable no directamente accedida o construida.

Justamente la exploración empírica de consideraciones de este tipo –explorar cuanto más influyó lo macroeconómico en la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos en cada uno de los dos sub periodos- alimentan la relevancia de esta investigación.

3.7 Revisión retrospectiva

La literatura reciente sobre los determinantes de la rentabilidad de un banco comercial ha transitado desde una serie de investigaciones que exploraban el impacto de factores internos o específicos a cada banco comercial (banco-específicos) -enfocando variables tales como su exposición o palanca, su riesgo de intermediación y el de sus portafolios-; hacia la modelación de las influencias del ambiente externo. Así se ha ido incorporando tanto la exploración de la influencia de las características propias del mercado en que opera el banco (etiquetadas como determinantes mercado-específicos) cuanto la de determinantes vinculados a planos que afectan su organización interna como empresa –tales como la regulación - y/o su arreglo interno y su entorno económico directo (como el nivel de imperfección o concentración del mercado en el que operan).

Recientemente, la literatura ha agregado –en forma complementaria en el grueso de las investigaciones recientes- la modelación del impacto de los factores macroeconómicos en el desempeño de los bancos. Agregando además, las discusiones sobre la naturaleza pro cíclica o anti cíclica de las exposiciones operativa, de crédito y riesgo de mercado y otras variables vinculadas.

Nótense aquí que las influencias retroalimentadas por lo macroeconómico, las interdependencias entre las empresas, los mercados y las instituciones financieras -en los planos local global- desempeñan adicionalmente áreas de investigación activas.

En medio de esta evolución, las referencias a influencias externas e internas se ven desplazadas por el uso de determinantes banco-específicos (antes internos); determinantes mercado-específicos (aquellas influencias externas referidas a características del mercado) y macroeconómicos (la parte de las influencias externas enfocadas en ambiente económico agregado de la plaza)¹¹⁷.

Resulta de particular valor para futuras investigaciones tener en consideración que la atención se ha enfocado en el impacto de los factores macroeconómicos y relación con los márgenes de intermediación y el riesgo bancario.

¹¹⁷ Un detalle que desarrollaremos más adelante al esbozar la metodología usada para contrastar nuestras hipótesis- nos refiere al asumir como exógenas otras eventuales influencias del entorno externo, tales como los eventuales impactos de sobre la rentabilidad bancaria de cambios tecnológicos, sociales y políticos.

Igualmente, para enfocar el marco del mercado en el que opera el banco, se combinan las influencias de fenómenos como la paradigma ECD y del análisis de entorno regulatorio, en contraposición con la literatura del análisis industrial porteriano para la banca comercial¹¹⁸.

Bajo esta traza, en la sección metodológica optaremos por incluir los aludidos tres tipos de determinantes de la rentabilidad; con la intención de explorar cuál fue la influencia delimitada del entorno macroeconómico –y de los otros determinantes- sobre la rentabilidad de los bancos comerciales que operaron a lo largo del periodo 1982-2014.

Nótese además que esta investigación establecemos un enlace entre los planos de una herramienta de escaneo PEST y los determinantes a ser referidos en la metodología¹¹⁹.

A pesar de que los otros planos del escaneo externo al banco (las influencias externas de corte político, social y tecnológico), seguiremos la práctica frecuente en esta revisión bibliográfica: las modelaremos como exógenas.

Así procederemos a aislar la influencia de lo macroeconómico (dentro de una metodología que incorpora endógenamente determinantes banco y mercado específicos); buscando capturar la influencia del entorno macroeconómico y sus efectos sobre el comportamiento pro cíclico o contra cíclico de su rentabilidad.

¹¹⁸ Tal como lo enfatizaremos más adelante el análisis estratégico PEST y el análisis de las cinco fuerzas de Porter en su aplicación a los bancos comerciales presentan claras diferencias de aproximación. El PEST está diseñado para ser usado en estudios del mercado, de producto y de la industria mientras el análisis porteriano está orientado a examinar la competencia del mercado. El análisis PEST por su naturaleza de escaneo, examina el entorno y puede enfocarse en los aspectos regulatorios o macroeconómicos.

¹¹⁹ Las razones por las que la presente investigación ha considerado como exógenos en el modelo otros planos de la herramienta PEST (otros posibles determinantes sociales, políticos o tecnológicos) se basa en tres peculiaridades: (1) No existen estadísticas consistentes y publicadas con la periodicidad requerida –para todo el periodo analizado- que contraste o descarte la influencia de los aludidos planos en el ámbito de los negocios bancarios peruanos; (2) el grueso de la literatura financiera sobre determinantes de la rentabilidad bancaria también toma o asume estas influencias como exógenas; y finalmente, (3) Resulta previsible que pudiese existir una definida asociación entre índices sociales, políticos y tecnológicos con algunos indicadores macroeconómicos, mercado-específicos y banco-específicos, a lo largo de un periodo tan abultado. Esta hipótesis quedaría contrastada si el ajuste del modelo es significativo y consistente.

Tabla N° 3.2

Factores, determinantes y variables explicativas de la rentabilidad bancaria

	<i>Factores</i>	<i>Determinantes</i>	<i>Variable</i>
Rentabilidad bancos comerciales (ROE, ROA, EVA)	Internos	Banco Específicos	Morosidad Apalancamiento
	Externos	Mercado Específicos	Concentración Regulación
		Macroeconómicos	Inflación Crecimiento PIB PIB por persona

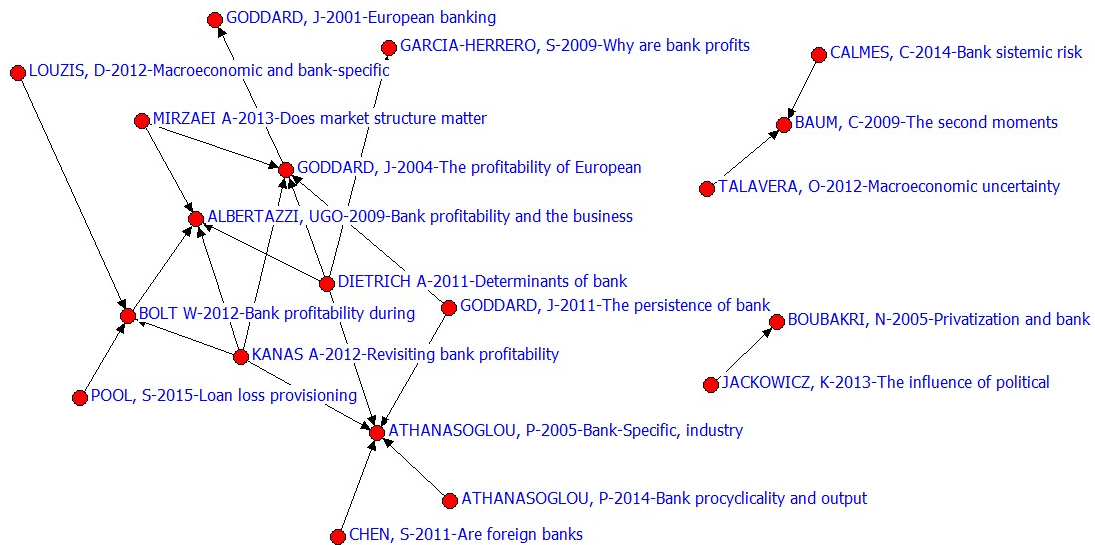
Elaboración propia.

Dado lo anterior –y teniendo en cuenta las lecciones que la revisión retrospectiva de los planos de comportamiento de lo macroeconómico, la evolución de la banca comercial y de su marco regulatorio- encontramos que si bien existe una tendencia a estudiar la materia considerando los tres tipos de determinantes aquí discutidos (o cuando menos a dos de ellos), la casuística nos deja lecciones definidas.

- Existe una definida propensión a incorporar variables explicativas macroeconómicas.
- También una inclinación a transitar desde extensiones del paradigma ECD hacia la modelación de otras influencias tales como la fase del ciclo, la interdependencia comercial, la estructura accionaria.
- Otro detalle sugestivo de las investigaciones de este tipo, asociable a la disposición de bases de datos más detalladas y longevas en las dos últimas décadas, pasa por sugerir la necesidad una calibración estadística más sofisticada y dinámica.

Revisando la estructura bibliográfica de esta sección emergen algunas inferencias respecto la selección de los indicadores utilizados y modelos explicativos con mayor ajuste (ver mapa adjunto).

Figura N° 3.10
 Mapa SITKIS¹²⁰ del marco teórico discutido



- Tal como lo descubre el mapa, la literatura revisada descubre la recurrencia de determinantes Banco-Específicos, Mercado-Específicos y los macroeconómicos, así como la conexión entre los ciclos macroeconómicos y la rentabilidad de los bancos.
- Los artículos seminales serían: Athanansoglu y Delis (2005), Goddard, McMillan y Wilson (2006) y Albertazzi y Gambacorta (2009).
- A modo de síntesis de esta revisión encontramos que existe la tendencia de identificar a variables reflejo del manejo propio de banco y variables de su entorno (regulatorio, de mercado y macroeconómico) como las variables explicativas de la rentabilidad de los bancos. Este hallazgo sugiere un salto respecto a prácticas pasadas para explicar la materia.
- Asimismo, el tratamiento de planos sociales o tecnológicos es usualmente referido como exógeno. Lo cual descubre un área de investigación abierta para futuras investigaciones.
- La casuística, la disponibilidad de información y las propias preguntas de investigación, pueden ser discriminadas respecto a cómo, en cada caso, se seleccionan los indicadores relevantes. Sin embargo, la

¹²⁰ Mapa construido en Sitkis, software bibliométrico, sobre la base del material revisado en esta investigación.

literatura revisada se inclina referencias a los ratios propios de apalancamiento y morosidad propia; de concentración y del marco regulatorio y referidas a la inflación, la escala del producto, ingreso o gasto por persona (PIB) y el crecimiento de la economía.

- La selección de una metodología adecuada requiere incluir las características institucionales de los propios bancos comerciales locales, de su mercado, sus entornos regulatorios y macroeconómicos.
- Desde el punto de vista estadístico se ha transitado desde estudios contables hacia estimaciones econométricas estáticas (regresiones mínimo cuadráticas ordinarias) y recientemente hacia métodos dinámicos (por ejemplo: paneles dinámicos de datos, cuando la información disponible lo permite).
- Sobre este mismo plano, la literatura más reciente, retroalimentada por las crisis financieras de los últimos años, introduce en el análisis tanto las complicaciones y disimilitudes asociadas al comportamiento contra cíclico del negocio bancario cuanto el ajuste de los cambios subsecuentes en los énfasis de regulación prudencial posteriores a los acuerdos de Basilea II.
- Esto hace que la conexión entre la rentabilidad y el ambiente macroeconómico no solo resulte más compleja, sino que retroalimente continuamente los márgenes de acción de las políticas macroeconómicas; tanto las fiscales cuanto las monetarias.

CAPÍTULO 4

Formulación de hipótesis

1. Formulación de hipótesis

4.1 Introducción

En este capítulo –basados en los objetivos y las discusiones del marco teórico- nos interesa dejar formuladas las hipótesis de esta investigación. En términos sucintos estas hipótesis reflejan los objetivos e interés de la presente investigación.

El primero de ellos, recordemos, explora los diferentes tipos de determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales en tres décadas consecutivas y busca delimitar el peso de lo macroeconómico en la generación de rentas.

La sucesión de objetivos complementarios de esta investigación enfoca su esta conexión fue diferente en los dos muestras 1982-1992 y 1993-2014, sobre cuál fue el peso de lo regulatorio y si este fue estable en el tiempo. Es igualmente interés de esta investigación dilucidar tanto la vigencia del paradigma ECD y la recurrencia de influencia de los planos internos (gestión de la morosidad o la palanca) resultaron relevantes.

Finalmente, también configura un objetivo secundario explorar si el tamaño, la nacionalidad del accionariado y la resiliencia en el tiempo del banco presentaron diferencias significativas en el caso de cada una de las diferentes definiciones de rentabilidad (ROE, ROA y EVA) y para las diferentes muestras delimitadas.

4.2 **Hipótesis H1:** Sobre la importancia de los determinantes macroeconómicos. El objetivo inicial de esta investigación implica explorar cómo lo macroeconómico afectó la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos en el periodo 1982-2014.

H1: La rentabilidad de la banca comercial peruana depende de la evolución de sus variables macroeconómicas.

4.3 **Hipótesis H2:** Sobre la relevancia de otros determinantes de la rentabilidad bancaria. Esta segunda hipótesis es compuesta y plantea que el régimen regulatorio configuró otro determinante significativo de la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos, de la mano con los determinantes banco-específicos (la morosidad y apalancamiento) y de la concentración del mercado.

H2: La rentabilidad de la banca comercial peruana depende también de la regulación, la morosidad y el apalancamiento del banco así como de la concentración del mercado.

4.4 **Hipótesis H3:** Sobre la estabilidad paramétrica del modelo. Dado lo diferenciado del entorno macroeconómico y regulatorio del periodo estudiado, los parámetros del modelo de determinantes de la rentabilidad no serían estables.

H3: El modelo de determinación de la rentabilidad bancaria peruana no es paraméricamente estable.

4.5 **Hipótesis H4:** La relevancia de los determinantes según agrupaciones de bancos. Dadas las significativas diferencias en la evolución en algunos indicadores de comportamiento entre agrupaciones de bancos discriminadas de acuerdo a su tamaño, la nacionalidad de su accionariado o su resiliencia temporal, la influencia de los determinantes variaría según grupo de bancos.

H4: Los parámetros del modelo son diferentes según el tipo de agrupación bancaria.

CAPÍTULO 5

Planteamiento metodológico

2. Planteamiento metodológico

5.1 Introducción

El problema explorado aquí implica dilucidar si los determinantes asociados con la evolución del entorno macroeconómico configuran los elementos más importantes en la explicación de la rentabilidad de los bancos comerciales.

Desde el punto de vista lógico y tal como lo plantea la discusión del marco teórico, esta investigación implica, como punto de partida, identificar los determinantes de la rentabilidad de los bancos comerciales de una economía emergente¹²¹.

5.2 Especificación del modelo

Tal como lo bosquejamos previamente, la conexión entre el problema planteado y el modelo escogido se estructura bajo una *graella* de herramientas analíticas que combina un escaneo PEST y la exploración de los determinantes de la rentabilidad bancaria comercial (ver tabla adjunta) donde las influencias tecnológicas y sociales son asumidas como exógenas:

¹²¹ Nótese aquí que los bancos comerciales constituyen empresas de intermediación financiera cuya performance afecta a la economía en su conjunto. No solamente porque implican la mayor fuente de financiamiento para la inversión privada en el grueso de las economías del planeta. Sino porque el comportamiento de un banco comercial –dados los recursos, personas, procesos y servicios que involucra– implica más que intermediar entre agentes superavitarios y deficitarios. En una economía de libro de texto –ver por ejemplo, Freixas y Rochet (2008)- una banca comercial que funcione bien facilita la asignación eficiente del ciclo de vida de consumo de los hogares y la eficiencia de la asignación de capital físico hacia sus usos más productivos. Es decir, posibilita la eficiente asignación de capital a lo largo de toda la economía. Ellos lucran justamente por hacer esto. Su rentabilidad no es solamente un asunto sectorial. Su éxito empresarial (que implica directamente su rentabilidad) grafica su contribución a la economía en la que se desenvuelven. Asimismo, en economías emergentes la eficiente asignación del capital disponible configura un factor clave en términos de su perfil de crecimiento económico. En una economía reprimida, por ejemplo, donde las políticas económicas y las instituciones –las reglas que prevalecen- distorsionan la óptima asignación de recursos y configuran esquemas de financiamiento inflacionario del gasto estatal, los bancos comerciales pueden ver afectada su contribución al resto de la economía y llegar a ser anormalmente rentables. En estos casos, las barreras al funcionamiento de los mercados (que se reflejan en elevados índices de concentración en el mercado) posibilitan que la rentabilidad de estos intermediarios se infle. Cuando se liberaliza en mercado financiero o se reduce el grado de represión financiera prevaleciente (transido del marco regulatorio de pre a post reformas de inicios de la década de os noventa) se restablece la contribución de los bancos como facilitadores de la asignación eficiente del ciclo de vida de consumo de los hogares y de la eficiencia de la asignación de capital hacia sus usos más productivos. En ambos ambientes estudiar los determinantes de la rentabilidad bancaria presenta particular relevancia, en un caso como filtración y otro como requisito a mayor eficiencia y crecimiento económico.

Tabla N° 3.1
El problema y el modelo

Metodología de Contratación: Regresiones mínimo cuadráticas por periodos; por banco, agrupaciones de bancos y el agregado de la Banca Comercial, tablas de correlación, pruebas de estabilidad paramétrica y panel dinámico de regresión a lo Arellano-Bond			
Determinantes de la Rentabilidad de un Banco Comercial	Factores internos (determinantes Banco Específicos)		
		PEST Políticos (Exógenos al análisis)	Determinantes Banco-Específicos
		PEST Sociales (Exógenos al análisis)	Índices de Morosidad y Apalancamiento
		PEST Regulatorios (determinantes Mercado Especifico)	Determinantes Mercado-Específicos
			Índices de Concentración de Mercado y Variable Regulatoria Cualitativa
			Determinantes Macroeconómicos
	Factores Externos		
		Sector Bancario (determinantes Banco y Mercado Específicos)	
		PEST Económicos	
		Macroeconómicos (determinante Macroeconómicos)	Inflación, Crecimiento del PIB y PIB por habitante
Periodo 1982-2014 (total y sub periodos 1982-1992 y 1993-2014)			

Elaboración propia.

Aquí vale la pena destacar que la influencia de la concentración del mercado y de lo regulatorio ambos implican planos externos a la gestión de la firma. Uno asociado a características del mercado y otro a las apolíticas de gobierno materializadas en éste. En n relación a este último determinante de la rentabilidad bancaria, aquí asumimos que los bancos locales no influyen en las decisiones de política regulatoria¹²² y por lo tanto asumimos que la regulación implica un plano de influencia ambiental. Es por ello que párrafos atrás -en la discusión del marco teórico- aproximamos la esta influencia bajo la traza de dos herramientas. Tanto como variable explicativa de la rentabilidad *per se* (al posibilitar o bloquear economías de escala, alcance o red) cuanto como parte del escaneo PEST (factor reflejo de las políticas de gobierno en cada régimen).

¹²² No hemos encontrado ninguna evidencia que cuestione la independencia del regulador (SBS), quien –al igual que el Banco Central de Reserva del Perú- es un organismo constitucionalmente autónomo.

Bajo esta perspectiva, el modelo general a ser utilizado en la presente investigación implica la siguiente especificación lineal de corte general¹²³:

$$\mathbf{R}_{it} = \mathbf{c} + \mathbf{X}_{it} + \mathbf{e}_{it} \quad \text{donde} \quad \mathbf{e}_{it} = v_{it} + z_{it} \quad (1)$$

Y donde:

R_{it} es un indicador de rentabilidad promedio¹²⁴ anualizado de i (la banca comercial, un grupo de bancos comerciales o un banco comercial) en el periodo t ;

X_{it} implica una variable independiente explicativa de la rentabilidad;

c es la constante;

y e_{it} es el término de perturbación;

Ergo v_{it} y z_{it} resultan respectivamente, el error descompuesto por los factores banco específicos no observados (v) y un error idiosincrático (z) del indicador en el periodo. Ambos de distribución normal con ruido blanco.

Aquí la variable dependiente -la rentabilidad Bancaria- es medida -cuando resulte pertinente¹²⁵- por tres indicadores alternativos: dos indicadores de rentabilidad financiera de uso extensivo en este tipo de estudios (los ratios ROE y el ROA) y un indicador de rentabilidad económica (el diferencial EVA); donde reemplazamos R_{it} por la variable escogida de rentabilidad bancaria usada en esta especificación para la Banca, Grupo o Banco seleccionado “ j ” en el periodo t ($RENT_{it}^j$)

A continuación presentaremos la descomposición del modelo general según los tres tipos de determinantes alternativos ($BESP_{it}^j$, $MESP_{it}^j$, $EMAC_{it}^j$) de variables explicativas X_{it} (que modelan los planos banco-específicos, mercado-específicos y macroeconómicos); y -tal como lo establecimos previamente- nos llevan a la siguiente especificación:

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j) \quad (2)$$

Dónde:

$RENT_{it}^j$ corresponde al índice “ j ” de la rentabilidad bancaria usado en esta especificación para la Banca, Grupo o Banco seleccionado “ j ”;

¹²³ Este modelo general se configura una sucesión de extensiones lineales a lo Curak, Poposki y Pepur (2012); Goddard (2004) y Athanasoglou (2008, 2014), sobre las cuales realizaremos regresiones mínimo cuadráticas ordinarias así como un panel dinámico a lo Arellano-Bower.

¹²⁴ Usamos promedios geométricos de los valores reales anualizados en soles constantes del 2007.

¹²⁵ Es decir: los ratios ROE y ROA y el diferencial EVA para bancos individuales y agrupaciones de bancos. Para el Agregado de la Banca Comercial usaremos el diferencial EVA por no disponer información sobre la rentabilidad promedio de otros sectores representativos de la economía peruana.

BESP_i^j corresponde al índice “i” del factor banco-específico usado en esta especificación para la Banca, Grupo o Banco seleccionado “j”;

MESP_i^j del factor mercado-específico usado en esta especificación para la Banca, Grupo o Banco seleccionado “j”;

Y **PESTMAC_{ij}**, modela la influencia del macro entorno económico en esta especificación para la Banca, Grupo o Banco seleccionado “j”.

Así, dadas las tres definiciones de rentabilidad esbozadas, planteamos y exploraremos tres tipos de influencias sobre la rentabilidad (ver siguiente tabla):

Tabla N° 5.2
Detalle y descripción de las variables involucradas

Tipo de Variable	Variable	Descripción	Signo Esperado
Influencias Banco-Específicas	Morosidad Bancaria	Ratio de Cartera Atrasada / Créditos Directos (%): Porcentaje de los créditos directos en situación de vencido o en cobranza judicial.	Negativa
Influencias Mercado o Industria-Específicas	Apalancamiento	Ratio Activo Total sobre el Patrimonio Neto	Incierta
Influencias Mercado o Industria-Específicas	Concentración Bancaria	Índice de concentración industrial HHI para el agregado de la Banca Comercial.	Incierta
Influencias Macroeconómicas	Variable cualitativa	Reglas Bancarias pre y post reforma de la legislación bancaria (1992)	Negativa
	Crecimiento de la Producción y Demanda	Crecimiento Anualizado cada trimestre del PIB en nuevos soles del 2007	Positiva
	Tasa de Inflación	Tasa de crecimiento anualizada cada trimestre del índice de precios al consumidor en Lima Metropolitana.	Incierta
	Producto por Habitante	Ratio por habitante del PIB en millones de nuevos soles de 1997.	Positiva

Bajo esta traza, aplicamos el modelo para tres diferentes ratios de rentabilidad en los tres periodos analizados y para la Banca Comercial, para agrupaciones de Bancos Comerciales y para Bancos individuales.

Tal como se adelantó en digresiones previas, los dos primeros ratios implican índices de rentabilidad contable o financiera, de uso recurrente en la literatura bancaria revisada: la Utilidad Neta de impuesto a la renta sobre el Patrimonio Neto (ROE), la Utilidad Neta de impuesto a la renta sobre el Activo Total (ROA).

El último, el diferencial de Valor Agregado Económico (EVA), modela la rentabilidad económica de los bancos.

Esto, sin descartar otros trabajos econométricos pre exploratorios que consideremos relevantes (tablas de correlación u otras pruebas que se considere relevantes), el modelo escogido se pondrá a prueba mediante la aplicación de, tanto estimaciones mínimo cuadráticas ordinarias semilogarítmicas (estáticas); cuanto de un panel dinámico, a lo Arellano y Bover (1995)¹²⁶; y podría ser presentado en sucesivas variantes (discriminando sub –periodos y tipos de bancos) del modelo general (ecuación la función lineal:

De acuerdo a esta secuencia metodológica procederemos más adelante a presentar los resultados de la sucesión de regresiones alternativas para los diferentes estimados de rentabilidad financiera (logaritmos decimales del ROA y ROE) y económica (logaritmo decimal del EVA); para el período analizado completo y los sub períodos preestablecidos; para los agregados de bancos relevantes; y para bancos individuales, cuando el número de observaciones (grados de libertad) de estos últimos lo permita.

Puntualmente, las expectativas sobre el impacto de las variables independientes se confirmarán mediante la aplicación sucesiva de análisis de regresión estáticos y dinámicos para muestras trimestrales del periodo entero (1982-2014) y para las dos sub muestras o sub periodos a analizar (1982-1992 y 1993-2014); tanto para el total de la Banca, para grupos preestablecidos de bancos, para bancos individuales cuando el tamaño de la muestra disponible lo permita y – finalmente- para una muestra de panel dinámico para todos los bancos comerciales analizados.

Nótese que el integro de la data bancaria utilizada proviene de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales (en adelante SBS)¹²⁷, a nivel de los Estados Financieros (Balances y Estado de Resultados trimestrales de los 48 bancos observados en el

¹²⁶ En la fase inicial del trabajo estadístico –fase de correlaciones y estimaciones mínimo cuadráticas ordinarias semi logarítmicas- hemos asumido que los valores pasados de la rentabilidad no afectaron su valor actual. Cuando procedemos a la estimación del panel dinámico pasamos a trabajar en planos dinámicos en aras a capturar efectos individuales, enfrentando determinadas aristas de endogeneidad. Es decir, procediendo a estimar un modelo que pueda tratar independientemente efectos individuales (el vector de data de cada banco). Esta práctica nos permitirá asimismo descartar pruebas tradicionales de estabilidad paramétrica e inquirir –sobre un ejercicio estadístico más sofisticado- la eventualidad de cambios paramétricos entre los sub periodos analizados.

¹²⁷ Acrónimo de la agencia supervisora de bancos y otros intermediarios en el Perú, cuyo nombre oficial en Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales (Privados).

periodo y el agregado de la banca comercial) y nos refiere a valores anualizados expresados como promedio geométricos y deflactados en soles constantes de 1997.

Esto último, para reducir el efecto distorsionante sobre los valores nominales reflejo de la elevada inflación que registró la economía peruana gran parte del periodo bajo análisis.

5.2.1 Indicadores Utilizados

De acuerdo a las especificaciones presentadas, la Rentabilidad de los Bancos Comerciales peruanos (modelada por los tres índices –ROE, ROA y EVA- a lo largo del periodo 1982-2014 estaría siendo explicada por tres tipos de indicadores.

Asimismo exploraremos si existen diferencias significativas en la influencia de las variables explicativas según períodos (para las dos sub muestras escogidas); por agrupaciones de bancos para los tres indicadores de rentabilidad seleccionados ROA¹²⁸, ROE⁸ y EVA⁸).

Finalmente, dentro de los hallazgos del panel dinámico del modelo, indagaremos la presencia de inestabilidad paramétrica a lo largo de las tres décadas enfocadas.

Para este fin usaremos indicadores banco-específicos, que incorporan factores gerenciales o internos del desenvolvimiento del banco; indicadores mercados-específicos que aproximan influencias del mercado de la banca comercial peruana e indicadores macroeconómicos, que modelan la influencia del entorno macroeconómico (a lo PEST).

5.2.2 Determinantes Banco-Específicos¹²⁹:

Por determinantes banco-específicos nos referiremos a la influencia consistente de variables del entorno externo macroeconómico. En la presente investigación se han planteado dos variables de este tipo, extensamente referidas en la literatura: la morosidad de la cartera de préstamos y el ratio de apalancamiento del banco.

- **La Morosidad¹³⁰**: Ratio de Morosidad Bancaria: Nos referimos aquí a el ratio de la cartera atrasada/créditos directos (%). Según el glosario términos de la SBS del

¹²⁸ Nótese que a lo largo del todo el presente documento nos referiremos indistintamente las variables: ratio de la utilidad neta de impuesto a la renta sobre el Patrimonio Neto o a sus siglas ROE; al ratio de la Utilidad Neta de impuesto a la renta sobre el Activo Total o a sus sigla ROA; y al diferencial de ROE seleccionado en relación al ROE del agregado de la banca comercial, o diferencial del valor agregado económico generado o EVA.

¹²⁹ El trabajo de preselección de este tipo de determinantes se estructuró bajo tres criterios: la disponibilidad de información consistente y continua; su asociación estadística temporal con las variables dependientes y su uso recurrente dentro de la literatura revisada. Deja esta preselección en el camino la influencia de otros posibles regresores con ajuste estadístico también significativo (i.e.: ratio de liquidez, activo ponderado por el riesgo como ratio del patrimonio efectivo o cartera morosa y reestructurada, entre otras variables)

¹³⁰ Sobre el vínculo entre la rentabilidad y la morosidad, a lo largo de la presente investigación plantearemos que su es como un determinante (determinante-causante). Esto, a pesar de que exploraciones preliminares de una eventual causalidad a lo Granger (1969) en el periodo explorado no dejan resultados estadísticos confirmatorios en ninguna dirección. Lo cual sugiere una conexión por

gobierno peruano, implica el porcentaje de los créditos directos en situación de vencido o en cobranza judicial. En la revisión de la literatura bancaria, la conexión entre la rentabilidad y la morosidad de los portafolios resulta un hallazgo recurrente en el grueso de las investigaciones revisadas. Anticipamos podría tener una asociación negativa con la rentabilidad del Banco.

- **El Apalancamiento:** Ratio de Apalancamiento: Usamos aquí el ratio Activo Total sobre el Patrimonio Total del Sistema, Banco o grupo de Bancos. Variable que anticipamos podría tener una asociación incierta dependiendo del sub período enfocado y la proxy de la variable dependiente. Nótese aquí que una mayor palanca puede implicar mayor exposición y esta –en determinados ambientes- no necesariamente reflejar una conexión positiva con la rentabilidad del banco.

5.2.3 Determinantes mercado específicos¹³¹:

Por determinantes Mercado-específicos nos referiremos a variables que capturan la influencia de las características del mercado donde opera el banco y/o a su regulación. Aquí se han planteado también dos variables de este tipo, extensamente referidas en la literatura: el índice de concentración del mercado y una variable cualitativa para capturar el efecto de los significativos cambios regulatorios registrados en el periodo explorado.

- **El grado de concentración:** Índice de Concentración Bancaria: usamos aquí un estimado del índice de concentración de mercado HHI¹³² para el agregado del Activo total de la Banca Comercial. Variable que anticipamos podría tener una asociación incierta y contrastaría diferentes percepciones teóricas sobre cómo la rentabilidad interactúa con la concentración de mercado.
- **La Influencia regulatoria:** Variable cualitativa binaria que busca de capturar el efecto de la operación de un banco comercial en los periodos pre y post reformas de la legislación bancaria (1992-1993); con la intención de modelar el significativo

retroalimentación y deja también de lado la hipótesis de que la morosidad resulte una consecuencia de la búsqueda de niveles más altos de rentabilidad bancaria.

¹³¹ En el caso de los determinantes mercado específicos hemos procedido preseleccionando variables bajo los mismos tres criterios usados para los determinantes banco-específicos y –como en el caso anterior- esta preselección dejó en el camino la influencia de otros posibles regresores con ajuste estadístico relevante (ratio de dolarización de los depósitos totales, etc.). La razón por la que se dejó de lado el ratio de dolarización fue evitar correlaciones entre regresores que generarían problemas de multicolinealidad con la tasa de inflación y la variable cualitativa.

¹³² El índice “HHI” o de Herfindahl-Hirschman se construye calculando la suma de los valores al cuadrado de la cuota de mercado de cada empresa que opera en dicho mercado y resulta el indicador más referido para medir la concentración del mercado. Este índice tiene en cuenta básicamente la distribución del tamaño relativo de las empresas en un mercado. Se aproxima a cero cuando el mercado registra un gran número de firmas del mismo tamaño y alcanza su máximo de 10.000 puntos cuando un mercado está controlado por una única empresa. Su valor se incrementa cuando se eleva el número de firmas y se reduce cuando se infla la dispersión de los tamaños. Para una revisión expeditiva usar el *U.S. Department of Justice y Federal Trade Commission, Horizontal Merger Guidelines*, versión 5.2 (2010).

cambio de reglas regulatorias del periodo previo a 1992 y la reforma bancaria de inicios de los noventas. Implica una variable que anticipamos podría tener una asociación indeterminada o negativa dependiendo del sub período enfocado y la proxy de la variable dependiente de la rentabilidad.

5.2.4 Determinantes entorno macroeconómico¹³³:

Por determinantes Mercado-específicos nos referiremos a variables que capturan la influencia de variable macroeconómica referidas al ambiente externo al Banco y al mercado en que opera. Aquí, buscando modelar tres efectos macroeconómicos disímiles sobre la rentabilidad bancaria extensamente referidas en la literatura - se han considerado tres variables de este tipo: la tasa de inflación anual –como referente de la inestabilidad nominal de la plaza-; la tasa de crecimiento del PIB –que capturaría la influencia keynesiana vía la demanda agregada- y el ratio del PIB por persona, buscando capturar la escala de compra del consumidor de servicios bancario en el tiempo.

- **Crecimiento económico:** Crecimiento de la Producción Agregada: la medimos como el logaritmo de la tasa de crecimiento anualizada de cada observación trimestral del PIB o expresado en millones de nuevos soles de 1997. Variable que anticipamos podría tener una asociación positiva con la rentabilidad.
- **Tasa de inflación:** La medimos como el logaritmo la tasa de crecimiento anualizada cada trimestre del índice de precios al consumidor en Lima Metropolitana. Variable que anticipamos podría tener una asociación negativa o positiva de acuerdo al sub período aproximado.
- **La escala económica del consumidor¹³⁴:** PIB por Habitante, es el ratio por habitante del PIB, valor anualizado cada trimestre y expresado en millones de nuevos soles de 1997. Variable que anticipamos podría tener una asociación positiva, dependiendo del sub período enfocado y la proxy de la variable dependiente¹³⁵.

¹³³ En este caso, hemos aplicado igualmente los criterios de preselección aludidos para los otros dos tipos de determinantes; aunque –en este caso- resaltaremos que estas tres variables constituyen los predictores marcadamente recurrentes del ambiente macroeconómico en la literatura revisada para plazas emergentes.

¹³⁴ En esta selección de regresores del entorno macroeconómico PEST optamos por revisar los tres regresores de hallazgo recurrente en la literatura revisada. Nótese además que tratándose de una especificación lineal semi-logarítmica, tanto en el caso de la estimación de las regresiones mínimo-cuadráticas cuanto del panel dinámico de bancos individuales es consistente –teórica y estadísticamente hablando- el uso de regresores con valores absolutos y de variación.

¹³⁵ La inclusión de dos regresores vinculados a la evolución del Producto Interno bruto no implica redundancia sino el afán de capturar dos efectos diferentes. Mientras la tasa anualizada de crecimiento de PIB en cada trimestre intenta modelar el crecimiento de la demanda agregada en la economía peruana, la asociación entre las rentabilidades bancarias y la escala real del PIB por persona capturaría de escala

- Nótese aquí que la inclusión de otro regresor¹³⁶ vinculado a la evolución del PIB no implica redundancia, sino el afán de capturar una influencia significativamente diferente del entorno macroeconómico en el tiempo.

Así, mientras la tasa anualizada de crecimiento de PIB en cada trimestre intenta modelar el crecimiento de la demanda agregada en la economía peruana, la asociación entre las rentabilidades bancarias y la escala real del PIB por persona capturaría de escala del consumidor.

La demanda derivada por servicios bancarios (como agente deficitario o como agente superavitario) de un ciudadano con un PIB promedio de 500 dólares constantes del año 2000, difiere drásticamente de la de un ciudadano con un PIB promedio de 3,500 dólares constantes del año 2000. Esto configura una escala y un alcance de negocio bancario muy disímil. Asimismo, la inexistencia comprobada de una correlación estadística significativa entre las dos variables así como las pruebas de descarte de multicolinealidad en las regresiones realizadas, descarta que su uso simultáneo genere alguna inconsistencia en los hallazgos empíricos.

Nótese que la investigación se construye sobre data oficial, validada por organismos oficiales. Esta construcción, adicionalmente a su carácter predictor de la variable teórica presentada, nos llevó a discriminar la selección de variables a ser usadas en función a su disponibilidad continua a lo largo de todo el periodo.

Así, la data bancaria es publicada por la SBS, para los 48 bancos comerciales en funcionamiento entre 1980-2014; sobre valores promedio geométrico de cada observación trimestral y expresada en soles constantes anualizados (para variables provenientes del Estado de Pérdidas y Ganancias).

En el caso de las variables macroeconómicas elegidas, estamos usando la tasa de crecimiento anualizado del PIB promedio de cada trimestre del PIB en nuevos soles de 1997 y del Índice de Precios al Consumidor para Lima Metropolitana.

El PIB por persona, es igualmente recolectado diferentes publicaciones del Banco Central de Reserva del Perú.

del consumidor. La demanda derivada por servicios bancarios (como agente deficitario o como agente superavitario) de un ciudadano con un PIB promedio de 500 dólares constantes del año 2000, difiere drásticamente de la de un ciudadano con un PIB promedio de 3,500 dólares constantes del año 2000. Esto configura una escala y un alcance de negocio bancario muy disímil. Asimismo, la inexistencia comprobada de una correlación estadística significativa entre las dos variables así como las pruebas de descarte de multicolinealidad en las regresiones realizadas, descartan que su uso simultáneo genere alguna inconsistencia en los hallazgos empíricos.

¹³⁶ Aunque la palabra “regresor” no aparece en la última edición del diccionario de la Real Academia Española, a lo largo de la presente edición –debido a su uso difundido en terminología econométrica– lo usamos como referente de una variable independiente o explicativa en la especificación de una regresión.

CAPÍTULO 6

Análisis de resultados y contraste de hipótesis

Análisis de resultados y contraste de hipótesis

6.1 Características de la muestra

La información básica que ha permitido realizar esta investigación nos refiere tanto a data bancaria trimestral registrada desde marzo de 1981 a diciembre de 2014.

Los valores de los ratios de la banca comercial, los bancos individuales y las agrupaciones de bancos comerciales se han construido como la suma de los valores de las variables involucradas (y estimadas en función a los estados financieros publicados por la SBS), de acuerdo a los criterios de agrupación esbozados.

Esta tarea implicó la construcción de series sobre las variables bancarias relevantes adecuándolas de acuerdo a los sucesivos planes contables usados por la superintendencia.

Se enfatiza que la data bruta usada es proveniente de los estados financieros auditados (Balances Generales y Estados de Ganancias y Pérdidas) de la banca comercial –agregada y detallada por banco- incluyendo otra información bancaria complementaria; ofertada y validada por la misma fuente oficial, la Superintendencia de Bancos, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales (www.sbs.gob.pe).

De la mano con esta fuente hemos usado data macroeconómica trimestral consolidada de la economía peruana, publicada por el Banco Central de Reserva del Perú (www.bcrp.gob.pe) y otras fuentes como el Instituto Nacional de Estadística e Informática, el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (www.mef.gob.pe); y cuando nos referimos a comparaciones globales, a data de la base de Indicadores de Desarrollo Global (*World Development Indicators*) del Banco Mundial (www.worldbank.org).

En aras a poder hacer comparaciones intertemporales hemos consolidado información, estandarizado la serie utilizando promedios geométricos para cada observación¹³⁷ y deflactándola a soles constantes.

Sobre estos estimados hemos construido promedios móviles anualizados de cada variable, en cada trimestre, para evitar posibles distorsiones en los periodos de alta inflación y también, en orden a evitar consideraciones estacionales. En el caso de la data macroeconómica, también hemos optado por usar índices deflactados y promedios móviles anualizados, por consistencia.

¹³⁷ En aras a corregir distorsiones asociadas a la contabilidad de variables nominales en periodos de alta escala y variabilidad inflacionaria, tal como la que se registra en una porción importante de la muestra estudiada.

6.2 Análisis de Resultados

Basados en el modelo general especificado previamente para los determinantes de la rentabilidad bancaria comercial peruana y buscando contrastar los diferentes planos de las hipótesis de trabajo formuladas en este trabajo, en el presente capítulo procederemos a analizar la secuencia de regresiones semilogarítmicas para la banca comercial peruana, para diferentes agrupaciones de bancos y para los bancos individuales; contratando en todos los casos el valor explicativo del modelo para tres definiciones alternativas de rentabilidad bancaria (ROE, ROA y EVA); para las dos sub muestras y la muestra completa.

En la primera parte de este capítulo se analizan descriptivamente las principales correlaciones de la muestras; mientras que la segunda se presentan y descomponen los hallazgos tanto en una aproximación estática del modelo (con regresiones mínimo cuadráticas ordinarias, corregidas todas de defectos de estimación, cuanto en la aproximación dinámica del mismo modelo (usando un panel dinámico a lo Arellano-Bond (1991) y Arellano-Bover (2005)); fase en la que además se dilucidará si existieron o no eventuales problemas de estabilidad paramétrica.

Finalmente, en la tercera parte de este capítulo se desarrollan las discusiones de cierre referidas al ajuste empírico de las hipótesis planteadas.

6.2.1 Ponderando correlaciones

A modo de antesala a la exploración de las regresiones mínimo cuadráticas ordinarias y el panel dinámico¹³⁸, se han enfocado hallazgos en las matrices de correlación¹³⁹ entre las variables explicativas y a explicar; tanto para los dos¹⁴⁰ índices de rentabilidad bancaria enfocados cuanto para la muestra completa y los dos periodos descompuestos. Esto, usando data trimestral del total de la banca comercial.

Ver a continuación las tablas sobre las matrices de correlación para los periodos 1982-2014, 1982-1992 y 1993-2014.

¹³⁸ Construida en base al uso de los paquetes estadísticos *Stata* versión 12 y *Eviews* 8.0 integrados con la hoja de cálculo Microsoft Excel 2010.

¹³⁹ Usando el paquete estadístico *SSPS* versión 22.

¹⁴⁰ Se han enfocado en los indicadores ROE y ROA dado que no se ha podido construir una serie consistente del diferencial EVA para la Banca Comercial (dado que no existe data oficial que permita calcular la rentabilidad de otros sectores de la economía a lo largo de todo el periodo y con la periodicidad trimestral requerida).

Tabla N° 6.1

Matriz de Correlación para las Variables Usadas en el Agregado de la Banca Comercial en el Periodo 1982-2014

		ROA	ROE	Morosidad	Apalancamiento	Regulación	HHI	Crecimiento del PIB	PIB por persona	Inflación
ROA	Correlación de Pearson									
	Sig. (bilateral)									
	N	129								
ROE	Correlación de Pearson	.972**								
	Sig. (bilateral)	.000								
	N	129	129							
Morosidad	Correlación de Pearson	.077	.042							
	Sig. (bilateral)	.389	.637							
	N	129	129	129						
Apalancamiento	Correlación de Pearson	-.003	.054	.342**						
	Sig. (bilateral)	.977	.545	.000						
	N	129	129	129	129					
Regulación	Correlación de Pearson	-.571**	-.517**	-.626**	-.418**					
	Sig. (bilateral)	.000	.000	.000	.000					
	N	129	129	129	129	129				
HHI	Correlación de Pearson	-.352**	-.301**	-.739**	-.192*	.670**				
	Sig. (bilateral)	.000	.001	.000	.029	.000				
	N	129	129	129	129	129	129			
Crecimiento del PIB	Correlación de Pearson	-.487**	-.443**	-.301**	.021	.477**	.450**			
	Sig. (bilateral)	.000	.000	.001	.814	.000	.000			
	N	129	129	129	129	129	129	129		
PIB por persona	Correlación de Pearson	-.152	-.116	-.683**	-.033	.388**	.719**	.347**		
	Sig. (bilateral)	.085	.192	.000	.714	.000	.000	.000		
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	
Inflación	Correlación de Pearson	.526**	.365**	.230**	-.219*	-.434**	-.395**	-.526**	-.293**	
	Sig. (bilateral)	.000	.000	.009	.013	.000	.000	.000	.001	
	N	129	129	129	129	129	129	129	129	129

* La correlación es significativa en el nivel 0,05 .

** La correlación es significativa en el nivel 0,01 .

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales. Elaboración propia.

Tabla N° 6.2

Matriz de Correlación para las Variables Usadas en el Agregado de la Banca Comercial en el Periodo 1982-1992

		ROA	ROE	Morosidad	Apalancamiento	HHI	Crecimiento del PIB	PIB por persona	Inflación
ROA	Correlación de Pearson								
	Sig. (bilateral)								
	N	41							
ROE	Correlación de Pearson	,963**							
	Sig. (bilateral)	.000							
	N	41	41						
Morosidad	Correlación de Pearson	-,613**	-,592**						
	Sig. (bilateral)	.000	.000						
	N	41	41	41					
Apalancamiento	Correlación de Pearson	-,368*	-,240	,329*					
	Sig. (bilateral)	.018	.130	.036					
	N	41	41	41	41				
HHI	Correlación de Pearson	-,194	-,015	.189	,414**				
	Sig. (bilateral)	.224	.926	.237	.007				
	N	41	41	41	41	41			
Crecimiento del PIB	Correlación de Pearson	-,398**	-,343*	,354*	.260	.193			
	Sig. (bilateral)	.010	.028	.023	.101	.228			
	N	41	41	41	41	41	41		
PIB por persona	Correlación de Pearson	.141	.231	-,153	,482**	.297	,427**		
	Sig. (bilateral)	.378	.146	.339	.001	.059	.005		
	N	41	41	41	41	41	41	41	
Inflación	Correlación de Pearson	,388*	.185	-,101	-,509**	-,710**	-,463**	-,536**	
	Sig. (bilateral)	.012	.247	.530	.001	.000	.002	.000	
	N	41	41	41	41	41	41	41	41

* La correlación es significativa en el nivel 0,05 (2 colas).
 **La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales. Elaboración propia.

Tabla N° 6.3

Matriz de Correlación para las Variables Usadas en el Agregado de la Banca Comercial en el Periodo 1993-2014

		ROA	ROE	Morosidad	Apalancamiento	HHI	Crecimiento del PIB	PIB por persona	Inflación
ROA	Correlación de Pearson								
	Sig. (bilateral)								
	N	44							
ROE	Correlación de Pearson	.982**							
	Sig. (bilateral)	.000							
	N	44	44						
Morosidad	Correlación de Pearson	-.433**	-.511**						
	Sig. (bilateral)	.003	.000						
	N	44	44	44					
Apalancamiento	Correlación de Pearson	.363*	.496**	-.480**					
	Sig. (bilateral)	.016	.001	.001					
	N	44	44	44	44				
HHI	Correlación de Pearson	.408**	.490**	-.598**	.633**				
	Sig. (bilateral)	.006	.001	.000	.000				
	N	44	44	44	44	44			
Crecimiento del PIB	Correlación de Pearson	.247	.335*	-.444**	.700**	.562**			
	Sig. (bilateral)	.107	.026	.003	.000	.000			
	N	44	44	44	44	44	44		
PIB por persona	Correlación de Pearson	-.009	-.014	-.447**	-.097	-.286	-.070		
	Sig. (bilateral)	.954	.927	.002	.529	.060	.653		
	N	44	44	44	44	44	44	44	
Inflación	Correlación de Pearson	-.180	-.075	-.073	.210	-.263	.139	.232	
	Sig. (bilateral)	.243	.628	.640	.171	.084	.368	.130	
	N	44	44	44	44	44	44	44	44

* La correlación es significativa en el nivel 0,05 (2 colas).

**La correlación es significativa en el nivel 0,01 (2 colas).

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales. Elaboracion propia.

- a. Revisando la correlación contemporánea entre la variable ROE y los principales determinantes estudiados -analizando separadamente las dos sub muestras (los periodos 1982-1992 y 1993-2014)- se ha encontrado una asociación significativa con los determinantes banco-específicos (morosidad y apalancamiento) y las tres variables macroeconómicas escogidas.
- b. Se ha encontrado también una correlación intermitente con variables como la concentración del mercado. En el periodo completo, a esta asociación se agrega la significativa correlación con la variable cualitativa asociada al cambio regulatorio.
- c. Asimismo las tablas referidas al ROA nos describen una asociación estadística más significativa entre la rentabilidad y la inflación. En el periodo completo, la conexión entre el ROA y la variable cualitativa resulta igualmente significativa. En cambio su correlación con el índice de concentración resulta poco significativa.
- d. Este hallazgo preliminar, que no contrasta la percepción destacada en otros trabajos respecto a la conexión ECD, podría ser explicada por el hecho de que los ratios ROE y ROA son indicadores de rentabilidad financiera y no económica.
- e. En todo los casos enfocados en las matrices, dados los dispersos valores de correlación, los respectivos índices bilaterales de correlación de Pearson (destacados por los asteriscos simples y dobles en las tres tablas) resultan significativos al menos al 2% de nivel de significación
- f. Nótese que como las correlaciones parciales presentadas no nos informan estructuralmente¹⁴¹ de mayores lecciones sobre los determinantes de la rentabilidad, procederemos continuar nuestra exploración al contrastar el modelo usando pruebas de regresión y diferentes índices de rentabilidad, muestras y agregados bancarios.

6.2.2 Sobre evidencias de causalidad y estabilidad

Dadas las características del periodo analizado, el interés de la presente investigación (1) sobre las relaciones causales entre las variables dependientes e independientes del modelo general y (2) sobre la estabilidad paramétrica del modelo, ha sido parte del escrutinio empírico preliminar. Sobre el primero de estos tópicos, el trabajo realizado –habiendo implementado una sucesión larga de pruebas de causalidad a lo Granger (1969) para todas las variables involucradas- no permitió encontrar causalidades definidas, en ningún caso. Por lo que se procedió a omitir estos resultados en la presentación de los hallazgos empíricos.

¹⁴¹ Implican asociaciones reducidas, bajo la traza de una regresión lineal.

En el caso de las estimaciones de la prueba clásica de estabilidad paramétrica de Chou (1960) en las regresiones mínimo cuadráticas; y en las pruebas de causalidad gráfica CUSUM¹⁴² (para todos los estimados de rentabilidad y tamaños de muestra), tampoco se encontró mayor evidencia de inestabilidad paramétrica, a lo largo de todo el periodo analizado. Por esta razón, aquí también optamos por omitir los resultados gráficos respectivos.

Ahora bien, ambas pruebas de estabilidad resultan estadísticamente de menor calibre estadístico que la evidencia revisada por la aplicación de un panel dinámico (que endógenamente identifica los ajustes paramétricos del modelo a lo largo de la muestra).

Estimando el panel dinámico, los resultados resultaron diametralmente diferentes. Y como destacaremos en el epígrafe 6.2.4, encontramos que el modelo sí registró tres cambios paramétricos significativos. Descompuso el ajuste del modelo entre un periodo de represión financiera (1982-1992), otro de ajuste y adaptación a las nuevas reglas (1993-2003) y uno final de consolidación (2004-2014), lo cual sugiere la significativa importancia de los cambios regulatorios recientes en la determinación de la rentabilidad bancaria comercial peruana.

6.2.3 Regresiones mínimo cuadráticas

Establecido esto, se ha procedido a discutir la siguiente secuencia de 15 tablas para enfocar el ajuste estadístico del modelo especificado en:

- I. el agregado de la banca comercial (ver tablas adjuntas N° 6.4 y N° 6.5);
- II. para congregaciones de bancos discriminado entre grupos de bancos grandes¹⁴³ y pequeños (ver tablas adjuntas N° 6.6, N° 6.7 y N° 6.8);
- III. de bancos extranjeros¹⁴⁴ y locales o nacionales (ver tablas adjuntas números N° 6.6, N° 6.7 y N° 6.8);
- IV. de bancos comerciales resilientes¹⁴⁵ o salientes; así como para bancos individuales (ver tablas adjuntas N° 6.6, N° 6.7 y N° 6.8) ;

¹⁴² La suma acumulativa CUSUM -o gráfico de control de suma acumulada) es una prueba de estabilidad paramétrica, usada en el control estadístico de la calidad y la econometría. Implica una técnica de análisis secuencial desarrollado por E. Page en la Universidad de Cambridge. Normalmente se utiliza para la detección de cambios de monitoreo. Recientemente, George Barnard desarrolló un método de visualización -gráfico V-máscara- para detectar tanto los aumentos y disminuciones en la estabilidad paramétrica de un modelo, según el gráfico se expanda o se estabilice.

¹⁴³ La diferenciación entre bancos comerciales “grandes” y “pequeños” –dado lo concentrado de las participaciones relativas de los totales de activos, pasivos, colocaciones o captaciones a lo largo de estas tres últimas décadas- la hacemos discriminando entre los cuatro bancos con activo total de mayor tamaño en cada trimestre (agregado de bancos “grandes”) y el resto, se registra en el agregado de bancos “pequeños”.

¹⁴⁴ En el presente trabajo hemos descompuesto las series de acuerdo al accionariado mayoritario de cada institución, en el tiempo. Cuando la mayoría accionaria es de agentes extranjeros, catalogaremos al banco comercial como banco “extranjero” y mientras esta participación mayoritaria prevalezca. En caso contrario, catalogaremos a la institución como banco “local”.

- V. de regresiones semilogarítmicas para bancos individuales que registres un número mínimo de grados de libertad estadística (ver tablas adjuntas N° 6.9, N° 6.10 y N° 6.11).
- VI. y finalmente, para un panel de dinámico¹⁴⁶ de todos los bancos comerciales, individualmente (ver tablas adjuntas N° 6.12, N° 6.13 y N° 6.14).

En cada caso –con la excepción del agregado de la banca comercial- se han usado los tres índices de rentabilidad bancaria preseleccionados y se han diferenciado los resultados tanto para las dos submuestras (1982-1992 y 1993-2014); cuanto para el íntegro del periodo analizado (1982-2014). Asimismo, se han usado especificaciones semilogarítmicas estáticas y se ha procedido a corregir - cuando correspondiese- la existencia de problemas de auto correlación, heterocedasticidad y multicolinealidad en cada regresión.

En retrospectiva, el trabajo econométrico implicó realizar 150¹⁴⁷ regresiones mínimo cuadráticas ordinarias en especificación semi logarítmica; y 27¹⁴⁸ estimaciones de paneles dinámicos con regresiones del modelo, usando el método de Arellano-Bover (1995) para todos bancos existentes, y en las tres muestras en las que el panel convergió (1982-1992, 1993-2013 y 2004-2014).

A continuación se procedió estimar los coeficientes y estadísticos generales del modelo para el agregado de la Banca Comercial.

Nótese en no se han estimado las mismas regresiones estáticas para el caso del indicador EVA porque no existe publicada información oficial consistente de otros sectores de la economía, en aras a poder calcular este índice para la banco comercial¹⁴⁹.

¹⁴⁵ Un banco comercial es etiquetado puntualmente como “resilente” si, desde el momento del inicio de su operación (léase: el primer trimestre con información de sus estados financieros consolidados por la Superintendencia, no fue liquidado o absorbido por otro banco comercial. Es caso contrario se etiquetará como banco “saliente”.

¹⁴⁶ Escogemos esta variante de panel dinámico que usa variables instrumentales construidas sobre retardos y diferencias de todas las variables del modelo, por su popularidad en casos con muchos agentes (bancos comerciales) y pocos periodos.

¹⁴⁷ Detalle: seis regresiones para la banca comercial con dos estimados de rentabilidad alternativos (ROA, ROE) y tres muestras alternativas; sesenta regresiones con tres estimados de rentabilidad alternativos (ROA, ROE y EVA) para cinco agregados bancarios (Banca Comercial, Bancos extranjeros y locales; Bancos grandes y pequeños y Bancos Comerciales Resilentes y Salientes); nueve regresiones de paneles dinámicos de bancos individuales y 84 regresiones mínimo cuadráticas para bancos individuales.

¹⁴⁸ También para las tres muestras (1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014) y los tres indicadores de rentabilidad (ROA, ROE y EVA).

¹⁴⁹ La serie de rentabilidad EVA estimada para otros sectores de la economía en función a su rentabilidad bursátil, al margen de implicar otra variable (retorno bursátil versus rentabilidad financiera construida sobre los estados financieros auditados), no es completa para toda la muestra.

Tabla N° 6.4

Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014

Resultado de la Regresión Mínimocuadrática para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la Banca Comercial. Periodo 1982-1992											
Rentabilidad	Estadísticos	Constante	Apalancamiento	Morosidad	HHI	Reforma Bancaria	Inflación	Crecimiento del PBI	PBI por Habitante	R ²	Num. Observac.
ROE	Coefficiente	5.914	0.306	0.209	4.873		0.051	-3.931	9.028	0.702	36
	Error Estándar	21.907	0.595	0.395	3.338		0.017	1.307	1.573		
	t - Estadístico	0.270	0.520	0.530	1.460		3.040	-3.010	5.740		
	P valor	0.789	0.610	0.600	0.153		0.004	0.005	0.000		
Resultado de la Regresión Mínimocuadrática para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la Banca Comercial. Periodo 1993-2014											
Rentabilidad	Estadísticos	Constante	Apalancamiento	Morosidad	HHI	Reforma Bancaria	Inflación	Crecimiento del PBI	PBI por Habitante	R ²	Num. Observac.
ROE	Coefficiente	0.451	-2.502	-1.469	-1.094		4.494	2.217	-0.909	0.567	86
	Error Estándar	8.361	1.564	0.450	1.066		0.689	2.423	0.657		
	t - Estadístico	0.050	-1.600	-3.260	-1.030		6.530	0.910	-1.380		
	P valor	0.957	0.113	0.002	0.308		0.000	0.363	0.170		
Resultado de la Regresión Mínimocuadrática para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la Banca Comercial. Periodo 1982-2014											
Rentabilidad	Estadísticos	Constante	Apalancamiento	Morosidad	HHI	Reforma Bancaria	Inflación	Crecimiento del PBI	PBI por Habitante	R ²	Num. Observac.
ROE	Coefficiente	-2.783	2.485	-0.628	-0.562	-1.626774	0.026	0.790	0.300	0.510	122
	Error Estándar	7.582	0.832	0.322	0.993	0.4315248	0.012	1.642	0.701		
	t - Estadístico	-0.370	2.990	-1.950	-0.570	-3.77	2.220	0.480	0.430		
	P valor	0.714	0.003	0.054	0.572	0	0.028	0.631	0.670		

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

Tabla N° 6.5

Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014

Resultado de la Regresión Mínimocuadrática para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la Banca Comercial. Periodo 1982-1992											
Rentabilidad	Estadísticos	Constante	Apalancamiento	Morosidad	HHI	Reforma Bancaria	Inflación	Crecimiento del PBI	PBI por Habitante	R ²	Num. Observac.
ROA	Coficiente	2.536	-0.109	-0.034	4.408		0.050	-3.244	8.075	0.677	36
	Error Estándar	21.527	0.577	0.391	3.263		0.016	1.264	1.531		
	t - Estadístico	0.120	-0.190	-0.090	1.350		3.110	-2.570	5.280		
	P valor	0.907	0.851	0.931	0.185		0.004	0.015	0.000		
Resultado de la Regresión Mínimocuadrática para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la Banca Comercial. Periodo 1993-2014											
Rentabilidad	Estadísticos	Constante	Apalancamiento	Morosidad	HHI	Reforma Bancaria	Inflación	Crecimiento del PBI	PBI por Habitante	R ²	Num. Observac.
ROA	Coficiente	-1.462	-2.914	-1.413	-0.964		4.548	2.107	-0.861	0.544	86
	Error Estándar	8.458	1.596	0.454	1.073		0.703	2.478	0.670		
	t - Estadístico	-0.170	-1.830	-3.110	-0.900		6.470	0.850	-1.280		
	P valor	0.863	0.071	0.003	0.371		0.000	0.398	0.202		
Resultado de la Regresión Mínimocuadrática para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la Banca Comercial. Periodo 1982-2014											
Rentabilidad	Estadísticos	Constante	Apalancamiento	Morosidad	HHI	Reforma Bancaria	Inflación	Crecimiento del PBI	PBI por Habitante	R ²	Num. Observac.
ROA	Coficiente	-4.443	1.834	-0.660	-0.579	-1.560514	0.027	0.823	0.146	0.488	122
	Error Estándar	7.548	0.781	0.314	0.987	0.4142492	0.011	1.561	0.677		
	t - Estadístico	-0.590	2.350	-2.100	-0.590	-3.77	2.400	0.530	0.220		
	P valor	0.557	0.020	0.038	0.559	0	0.018	0.599	0.830		

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

Sobre estos resultados cabe destacarse las siguientes observaciones:

1. Aunque el ajuste estadístico de la ecuación es destacable en la primera sub muestra trimestral (1982-1992), se encontró que el ratio de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) resulta básicamente explicado por los dos indicadores especificados del entorno macroeconómico y en menor medida, por el índice de concentración del mercado.
2. En la segunda sub muestra trimestral (1993-2014) en cambio, el ajuste estadístico del modelo resultó también aceptable, aunque -en esta etapa post reformas regulatoria- resultaron los determinantes banco-específicos y los macroeconómicos las variables independientes con mayor ajuste.
3. En forma similar a lo hallado estimando el modelo para la primera sub muestra, en la segunda muestra se ha encontrado que existe evidencia de conexión entre la rentabilidad y la concentración, pero esta no sería la influencia con mayor aporte.
4. En cambio, cuando se estima el modelo para la muestra completa, el ajuste estadístico de la ecuación como modelo explicativo del ROE, se reduce ligeramente; pasando a ser la variable cualitativa (como variables que capturarían los efectos del cambio regulatorio), la principal influencia de la rentabilidad de la mano con determinantes banco específicos y macroeconómicos. Nótese aquí que el ajuste del coeficiente del índice de concentración pasa a ser insignificante.
5. Cuando se hizo el mismo ejercicio mínimo cuadrático usando el ratio de rentabilidad sobre el activo (ROA), el ajuste de la ecuación resultó destacable para la primera sub muestra trimestral (1982-1992). Aunque, ponderando la influencia estadística de las dos variables independientes, se encontró que este ratio de rentabilidad resultó básicamente explicado por los indicadores del entorno macroeconómico y -similarmemente a los resultados encontrados usando el ROE- en menor medida, por el índice de concentración.
6. Asimismo, en la segunda sub muestra trimestral (1993-2014), el ajuste estadístico del modelo resulta también destacable, aunque aquí resultan, tanto el apalancamiento (variable banco-específica) y los indicadores modeladores del entorno macroeconómico, los regresores de mayor valor explicativo (particularmente, la tasa de inflación). Aquí, la conexión entre la rentabilidad y la concentración, se registró como estadísticamente descartable.
7. En cambio, cuando se estimó el modelo para la muestra completa, el ajuste de la ecuación como modelo explicativo del ROA se reduce también ligeramente; pero -similarmemente a lo observado cuando usamos el otro índice financiero de la rentabilidad bancaria- la principal influencia de la rentabilidad pasó a ser la variable que aproxima el cambio regulatorio, de la mano con los ratios de morosidad y apalancamiento y los determinantes macroeconómicos. Nótese aquí, igualmente, que el

ajuste del índice de concentración registró también un ajuste poco significativo, cuestionando la vigencia del paradigma ECD.

8. Un detalle característico de este ejercicio implicó los signos esperados de los coeficientes de las variables explicativas. Y aunque en términos generales se registraron los signos anticipados, las inestables características de la economía peruana y sus prácticas regulatorias -principalmente en el sub periodo 1982-1992- hicieron que los signos de valor discrepante con lo planteado no resultasen tan excepcionales.
9. Por ejemplo, el vínculo positivo entre la morosidad bancaria y la rentabilidad no resultó negativo en un ambiente macroeconómico donde los bancos resultan recaudadores inflacionarios netos. Donde los bancos comerciales con licencia de operación reciben una transferencia neta real¹⁵⁰ intermediando.

A continuación se procederá a presentar comparativamente –en las tablas N° 6.6, N° 6.7 y N° 6.8- los estimados semilogarítmicos del modelo para los tres tipos de indicadores de rentabilidad (ROA, ROE y EVA¹⁵¹) para los diversos tipos de agrupaciones bancarias enfocadas: Grandes y Pequeños, Extranjeros y Locales y Resilientes y Salientes (en comparación con la banca comercial (estimando para ella el ratio ROA y el ROE).

¹⁵⁰ El valor real de sus depósitos se erosiona con la inflación (recibiendo un tácito subsidio inflacionario) y resultan empresas distribuidoras de un subsidio crediticio (al ofertar créditos a tasas de interés negativas, descontando los efectos de la inflación y/o devaluación), usualmente a sus empresas allegadas o aplicando prácticas de distribución cruzada de subsidios entre bancos comerciales.

¹⁵¹ Nótese que si bien no es posible calcular el EVA del agregado de la banca comercial, si es hacerlo para grupos de bancos.

Tabla N° 6.6

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j)$$

Resultados comparativos por agrupaciones de los bancos del estimado mínimo cuadrático semilogarítmico para el indicador de rentabilidad ROE del agregado de la banca comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014*.

		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-22.084	4.883	4.836	13.068	29.473	-10.091	5.914
	Estadístico t	-2.960	0.390	0.390	0.810	3.130	-0.650	0.270
Apalancamiento	Coefficiente	2.112	-0.005	-0.829	-0.168	0.305	0.260	0.306
	Estadístico t	4.510	-0.020	-2.160	-0.290	0.890	1.120	0.520
Morosidad	Coefficiente	-0.606	0.660	0.432	0.895	0.821	0.997	0.209
	Estadístico t	-3.550	1.220	1.250	2.110	4.120	2.090	0.530
HHI	Coefficiente	1.323	1.714	2.805	2.395	-0.528	2.519	4.873
	Estadístico t	1.240	0.990	1.710	1.480	-0.500	1.460	1.460
Inflación	Coefficiente	0.016	0.020	0.008	0.027	0.010	0.013	0.051
	Estadístico t	3.460	2.120	1.050	2.200	2.100	1.660	3.040
Crecimiento del PBI	Coefficiente	0.830	0.636	-3.371	-5.638	-5.322	-2.042	-3.931
	Estadístico t	0.640	0.220	-2.410	-3.080	-8.230	-1.380	-3.010
PBI por persona	Coefficiente	-0.797	3.377	4.415	5.890	5.283	1.658	9.028
	Estadístico t	-0.690	2.200	5.320	2.000	7.840	1.180	5.740
R^2 Ajustado		0.640	0.114	0.387	0.448	0.700	0.256	0.702

Resultados Comparativos de los Estimados Mínimo Cuadráticos para el indicador de Rentabilidad ROE en el Periodo 1993-2014*

		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	48.766	-45.874	-11.610	-21.919	-1.317	-121.825	0.451
	Estadístico t	1.180	-4.120	-2.500	-0.880	-0.120	-1.980	0.050
Apalancamiento	Coefficiente	0.653	3.633	-0.241	1.307	-0.455	1.111	-2.502
	Estadístico t	0.520	5.820	-0.460	1.410	-0.440	1.380	-1.600
Morosidad	Coefficiente	-1.066	-0.332	-1.015	-0.428	-0.589	-1.537	-1.469
	Estadístico t	-1.330	-2.250	-4.530	-1.660	-3.250	-1.770	-3.260
HHI	Coefficiente	-5.203	3.554	0.372	1.352	1.254	-1.070	-1.094
	Estadístico t	-1.300	2.810	0.590	0.550	2.030	-0.260	-1.030
Inflación	Coefficiente	3.469	0.120	4.585	2.164	4.530	-5.778	4.494
	Estadístico t	2.090	0.180	8.330	2.070	4.900	-1.420	6.530
Crecimiento del PBI	Coefficiente	-9.980	-1.852	1.421	0.734	3.960	18.738	2.217
	Estadístico t	-1.750	-0.800	0.640	0.190	1.530	1.780	0.910
PBI por persona	Coefficiente	3.406	-0.228	-0.939	-0.823	1.855	-25.359	-0.909
	Estadístico t	1.560	-0.700	-2.460	-0.930	1.780	-2.420	-1.380
R^2 Ajustado		0.226	0.681	0.690	0.185	0.478	0.547	0.567

Resultados Comparativos de los Estimados Mínimo Cuadráticos para el indicador de Rentabilidad ROE en el Periodo 1982-2014*

		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	3.9209	3.9209	1.1699	-13.7950	-15.1070	-17.3365	-2.7831
	Estadístico t	0.4500	0.4500	0.1900	-0.9500	-2.1400	-0.9500	-0.3700
Apalancamiento	Coefficiente	0.5500	0.5500	-0.4432	1.0247	1.3135	0.5131	2.4849
	Estadístico t	1.1800	1.1800	-1.6800	1.8400	2.5700	1.3900	2.9900
Morosidad	Coefficiente	-0.2209	-0.2209	-0.4947	0.0353	-0.3079	0.4410	-0.6279
	Estadístico t	-1.4600	-1.4600	-2.2200	0.1500	-2.3700	1.2000	-1.9500
HHI	Coefficiente	-0.6191	-0.6191	0.2461	1.5787	1.4141	0.9447	-0.5622
	Estadístico t	-0.6200	-0.6200	0.3300	1.1500	2.4800	0.4300	-0.5700
Reforma Bancaria	Coefficiente	-2.3586	-2.3586	-3.1474	-2.4472	-2.5370	-2.9600	-1.6268
	Estadístico t	-8.8500	-8.8500	-9.1900	-6.8500	0.2684	0.5994	-3.7700
Inflación	Coefficiente	-0.0013	-0.0013	-0.0043	0.0071	0.0105	-0.0059	0.0261
	Estadístico t	-0.2000	-0.2000	-0.6800	1.0600	3.0200	-0.4300	2.2200
Crecimiento del PBI	Coefficiente	3.3337	3.3337	2.3479	-2.1896	-0.4752	1.0068	0.7904
	Estadístico t	1.5900	1.5900	1.7300	-1.3700	-0.3900	0.4600	0.4800
PBI por persona	Coefficiente	-0.3095	-0.3095	-0.2817	-0.2238	-0.4222	-2.6469	0.2996
	Estadístico t	-0.6700	-0.6700	-0.4900	-0.2600	-0.6700	-1.0800	0.4300
R^2 Ajustado		0.6852	0.6852	0.6332	0.7305	0.6368	0.7836	0.5097

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

Tabla N° 6.7

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j)$$

Resultados comparativos por agrupaciones de bancos del estimado mínimo cuadrático semilogarítmico para el indicador de rentabilidad ROA del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014*

		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-27.480	-3.111	1.905	10.375	24.697	-4.620	2.536
	Estadístico t	-2.560	-0.230	0.370	0.740	2.390	-0.260	0.120
Apalancamiento	Coefficiente	2.270	0.819	-0.088	0.211	0.136	0.205	-0.109
	Estadístico t	4.260	1.550	-0.340	0.520	0.400	0.670	-0.190
Morosidad	Coefficiente	-0.561	-1.171	-0.356	0.704	0.703	0.120	-0.034
	Estadístico t	-1.690	-2.140	-2.630	1.680	3.290	0.310	-0.090
HHI	Coefficiente	2.248	2.676	1.293	1.772	-0.250	4.121	4.408
	Estadístico t	1.540	1.420	1.780	1.150	-0.180	1.640	1.350
Inflación	Coefficiente	0.028	0.027	0.014	0.025	0.017	0.032	0.050
	Estadístico t	3.600	2.490	4.070	3.930	2.810	3.240	3.110
Crecimiento del PBI	Coefficiente	-0.153	-3.461	-0.744	-5.643	-6.616	-2.090	-3.244
	Estadístico t	-0.080	-2.690	-1.380	-5.040	-8.980	-0.930	-2.570
PBI por persona	Coefficiente	0.093	4.616	2.983	5.276	5.089	5.728	8.075
	Estadístico t	0.060	4.910	6.130	4.160	6.620	4.580	5.280
R ² Ajustado		0.619	0.615	0.654	0.525	0.732	0.370	0.677

Resultados Comparativos de los Estimados Mínimo Cuadráticos para el indicador de Rentabilidad ROA en el Periodo 1993-2014*								
		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-51.857	-44.157	-10.650	-32.395	-15.985	-266.811	-1.462
	Estadístico t	-1.320	-4.250	-2.190	-0.940	-1.080	-3.890	-0.170
Apalancamiento	Coefficiente	2.339	2.711	-0.653	1.983	0.543	1.228	-2.914
	Estadístico t	1.930	4.660	-1.100	1.730	0.440	1.050	-1.830
Morosidad	Coefficiente	0.330	0.052	-1.076	-0.141	-0.416	-0.779	-1.413
	Estadístico t	0.840	0.360	-4.130	-0.400	-2.150	-0.680	-3.110
HHI	Coefficiente	4.067	3.591	0.115	2.298	1.523	9.736	-0.964
	Estadístico t	1.160	3.170	0.170	0.670	2.040	2.160	-0.900
Inflación	Coefficiente	-0.357	-0.429	4.245	0.477	2.209	-14.683	4.548
	Estadístico t	-0.310	-0.440	7.070	0.370	2.160	-3.000	6.470
Crecimiento del PBI	Coefficiente	-7.599	2.085	0.125	1.817	-1.729	5.681	2.107
	Estadístico t	-1.420	0.710	0.050	0.410	-0.600	0.300	0.850
PBI por persona	Coefficiente	-2.128	-0.312	-0.924	-0.527	0.411	-38.968	-0.861
	Estadístico t	-0.980	-0.770	-2.300	-0.510	0.260	-3.200	-1.280
R ² Ajustado		0.281	0.409	0.648	0.204	0.341	0.603	0.544

Resultados Comparativos de los Estimados Mínimo Cuadráticos para el indicador de Rentabilidad ROA en el Periodo 1982-2014*								
		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-26.302	-26.302	-6.928	-10.795	-13.715	-3.880	-4.443
	Estadístico t	-3.150	-3.150	-1.260	-0.730	-1.880	-0.130	-0.590
Apalancamiento	Coefficiente	2.115	2.115	1.252	1.180	0.880	0.582	1.834
	Estadístico t	5.700	5.700	5.190	1.940	1.860	1.550	2.350
Morosidad	Coefficiente	-0.071	-0.071	-0.698	0.180	-0.246	0.806	-0.660
	Estadístico t	-0.420	-0.420	-3.910	0.680	-1.720	2.080	-2.100
HHI	Coefficiente	2.102	2.102	-0.213	1.266	1.386	1.497	-0.579
	Estadístico t	2.290	2.290	-0.310	0.900	2.290	0.400	-0.590
Reforma Bancaria	Coefficiente	-0.975	-0.975	-2.172	-1.737	-2.067	-1.238	-1.561
	Estadístico t	-3.200	-3.200	-8.930	-5.200	0.269	0.802	-3.770
Inflación	Coefficiente	0.021	0.021	0.010	0.013	0.014	0.014	0.027
	Estadístico t	3.520	3.520	2.890	1.760	3.690	0.810	2.400
Crecimiento del PBI	Coefficiente	-1.228	-1.228	2.691	-2.573	-3.415	-2.997	0.823
	Estadístico t	-0.750	-0.750	2.710	-1.870	-3.080	-1.190	0.530
PBI por persona	Coefficiente	0.126	0.126	-0.419	0.757	0.012	2.082	0.146
	Estadístico t	0.240	0.240	-1.230	0.910	0.020	0.980	0.220
R ² Ajustado		0.644	0.644	0.698	0.739	0.651	0.683	0.488

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

Tabla N° 6.8

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j)$$

Resultados comparativos por agrupaciones de bancos del estimado mínimo cuadrático semilogarítmico para el indicador de rentabilidad EVA del agregado de la Banca Comercial. Para las tres muestras: 1982-1992, 1993-2014 y 1982-2014*

		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-26.709	3.943	1.779	13.220	30.833	-10.661	
	Estadístico t	-3.310	0.390	0.120	0.800	2.920	-0.660	
Apalancamiento	Coefficiente	2.337	0.139	-0.859	-0.180	0.436	0.247	
	Estadístico t	4.470	1.000	-2.250	-0.300	1.140	1.030	
Morosidad	Coefficiente	-0.699	1.134	0.549	0.960	0.926	1.064	
	Estadístico t	-3.690	3.130	1.480	2.170	4.020	2.130	
HHI	Coefficiente	1.283	2.063	2.767	2.397	-0.926	2.574	
	Estadístico t	1.120	1.500	1.440	1.460	-0.810	1.440	
Inflación	Coefficiente	0.015	0.017	-0.002	0.027	0.007	0.013	
	Estadístico t	3.020	1.970	-0.230	2.170	1.390	1.610	
Crecimiento del PBI	Coefficiente	1.341	-1.880	-3.571	-5.757	-5.613	-2.070	
	Estadístico t	0.930	-1.430	-2.290	-3.070	-7.400	-1.340	
PBI por persona	Coefficiente	-1.581	3.862	3.683	5.923	5.077	1.621	
	Estadístico t	-1.250	3.090	3.910	1.970	6.730	1.120	
R ² Ajustado		0.627	0.289	0.406	0.441	0.647	0.257	
Resultados Comparativos de los Estimados Mínimo Cuadráticos para el indicador de Rentabilidad EVA en el Periodo 1993-2014*								
		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-39.804	-48.922	-13.112	-36.061	-2.741	30.541	
	Estadístico t	-1.290	-3.170	-2.390	-1.520	-0.220	0.360	
Apalancamiento	Coefficiente	1.909	3.859	-0.406	1.964	-0.024	0.235	
	Estadístico t	2.070	4.570	-0.660	2.300	-0.020	0.110	
Morosidad	Coefficiente	-0.024	-0.358	-1.103	-0.406	-0.474	-0.277	
	Estadístico t	-0.060	-1.990	-3.640	-1.470	-2.240	-0.270	
HHI	Coefficiente	3.173	3.708	0.510	2.751	1.054	-5.699	
	Estadístico t	1.130	2.140	0.700	1.160	1.400	-0.630	
Inflación	Coefficiente	1.154	-0.087	5.288	1.926	4.029	3.038	
	Estadístico t	0.730	-0.110	6.420	1.800	3.960	0.530	
Crecimiento del PBI	Coefficiente	-1.280	-2.723	0.756	0.732	4.922	18.930	
	Estadístico t	-0.270	-0.930	0.240	0.190	1.730	1.170	
PBI por persona	Coefficiente	-1.411	-0.385	-1.021	-0.920	1.648	-1.438	
	Estadístico t	-0.840	-1.040	-2.070	-1.240	1.440	-0.110	
R ² Ajustado		0.126	0.631	0.566	0.257	0.363	0.379	
Resultados Comparativos de los Estimados Mínimo Cuadráticos para el indicador de Rentabilidad EVA en el Periodo 1982-2014*								
		Bancos Extranjeros	Bancos Locales	Bncos Grandes	Bancos Pequeños	Bancos Resilientes	Bancos Salientes	Banca Comercial
Constante	Coefficiente	-26.381	1.852	-0.741	-16.802	-14.445	-4.585	
	Estadístico t	-2.610	0.190	-0.110	-1.110	-1.960	-0.230	
Apalancamiento	Coefficiente	2.164	0.658	-0.520	1.214	1.486	0.425	
	Estadístico t	6.440	1.270	-1.910	2.050	2.760	0.860	
Morosidad	Coefficiente	-0.291	-0.170	-0.547	0.070	-0.221	0.733	
	Estadístico t	-1.270	-1.110	-2.190	0.290	-1.540	2.020	
HHI	Coefficiente	1.862	-0.356	0.411	2.003	1.273	0.566	
	Estadístico t	1.900	-0.340	0.500	1.420	1.930	0.230	
Reforma Bancaria	Coefficiente	-2.542	-2.466	-3.487	-2.493	-2.572	-2.614	
	Estadístico t	-7.870	-8.550	-9.080	-6.800	0.295	0.560	
Inflación	Coefficiente	0.014	-0.006	-0.011	0.010	0.010	0.002	
	Estadístico t	2.960	-0.830	-1.510	1.590	2.760	0.160	
Crecimiento del PBI	Coefficiente	-0.829	1.793	2.263	-2.165	-0.535	0.842	
	Estadístico t	-0.550	1.230	1.500	-1.350	-0.420	0.280	
PBI por persona	Coefficiente	-1.442	-0.269	-0.517	0.004	-0.347	-0.524	
	Estadístico t	-2.070	-0.550	-0.840	0.000	-0.550	-0.290	
R ² Ajustado		0.812	0.726	0.602	0.752	0.580	0.715	

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

Elaboración propia

10. Explorando los determinantes de la rentabilidad bancaria en la primera parte de la muestra y para el caso del índice de rentabilidad ROE por grupo de bancos, los hallazgos se hacen más dispersos, aunque existen observaciones recurrentes. Así, para el caso de la contraposición de los ajustes estadísticos del modelo considerando índices ROE, ROA y EVA y desagregando por bancos grandes y pequeños, el ajuste del modelo resulta aceptable y prevalece el valor explicativo de los coeficientes banco-específicos y macroeconómicos, en concordancia con lo observado para el agregado de la banca comercial.
11. Cuando contraponemos en cambio bancos extranjeros y bancos locales, el valor explicativo del modelo varía. Mientras los bancos de mayor tamaño registran un ajuste significativo; para el caso de los locales, el ajuste es relativamente pobre. Sin embargo, en ambos casos la morosidad de los portafolios de préstamos y la tasa de inflación resultan variables explicativas con ajuste estadístico significativo. Siendo el índice de concentración un determinante con significativo ajuste estadístico en el caso de los bancos de mayor tamaño.
12. Enfocando los resultados para la segunda parte de la muestra, los hallazgos se hacen dispersos, aunque también existen observaciones recurrentes. El ajuste del modelo resulta mayor en el caso de los bancos comerciales de mayor tamaño, de accionariado extranjero; predominando el ajuste de las variables macroeconómicas (particularmente la tasa de inflación) y la morosidad; y profundizándose el ajuste de la concentración.
13. Cuando se ha ponderado la muestra íntegra, el ajuste mejora a lo largo de todas las agrupaciones bancarias. El ajuste de las variables explicativas se eleva destacando -en primer lugar- el marco regulatorio y luego los determinantes banco-específicos (la morosidad y el apalancamiento). De los índices macroeconómicos, acentúa su ajuste la tasa de crecimiento anual del PIB.
14. Resulta sugestivo destacar aquí como en el caso del ajuste de la concentración solo resulta significativo en el caso de los bancos pequeños o resilientes.
15. Cuando en cambio, usamos el ratio de rentabilidad bancaria sobre el activo total, el ajuste del modelo para la mayoría de los caso mejora significativamente. Este resultado podría explicarse porque estamos comparando performances o rentabilidades bancarias bajo un entorno de extrema desmonetización y de acelerada re monetización en la segunda parte de la muestra.
16. Bajo esta perspectiva no resulta sorprendente destacar que el ajuste para todos los grupos agregados contrastan el significativo valor explicativo de los índices macroeconómicos (particularmente de la tasa de inflación) y del grado de concentración del mercado en la primera parte de la muestra.

17. Aquí resulta llamativo descubrir como la morosidad, una variable explicativa que registra consistentemente un estadístico t de valor significativo para todos los otros grupos de bancos, en el caso de los bancos comerciales que salieron del mercado no registró un valor significativo.
18. En la segunda parte de la muestra explorada, usando como indicador de rentabilidad el ROA, es destacable descubrir como el modelo pierde ajuste a lo largo de todas las agrupaciones –mientras que la variable apalancamiento resulta convirtiéndose en un significativo (y constante) determinante de la rentabilidad para la mayoría de grupos de bancos comerciales.
19. Tal como lo esbozamos previamente, cuando estimamos los coeficientes del modelo usando el ROA –y para toda la nuestra trimestral enfocada- el valor explicativo del modelo se incrementa, de la mano con una recuperación del valor explicativo de las variables banco-específicas, macroeconómicas y de la variable que incorpora el efecto del marco regulatorio.
20. Dentro de este mismo bloque compartido, cuando usamos el diferencial EVA (que trata de capturar la rentabilidad económica y no financiera de los bancos) en la tabla N° 6.8, se ha encontrado que en el caso de los dos sub periodos persiste como predominante el ajuste estadístico de las variables mercado-específicas y las macroeconómicas; y que, sin embargo, el ajuste estadístico del grado de concentración se mantiene significativo en las dos muestras y –en el caso de la muestra total- la reforma bancaria configura un determinante significativo. Esto, con la excepción del caso de los bancos resilientes. Detalle cuya peculiaridad discutiremos más adelante.
21. Bajo esta misma perspectiva de pesquisa presentamos -en el segundo anexo- las 138 regresiones mínimo cuadrática ordinarias para cada banco comercial (que registró operación en una muestra trimestral igual o mayor a los veinte periodos¹⁵²). Estos resultados se detallan respectivamente en las tablas del N° 6.9 al N° 6.11, para el periodo completo (1982-2014) y para los tres indicadores de rentabilidad aquí utilizados (ROE, ROA y EVA).

¹⁵² Esto con la intención de contar con un número mínimo o aceptable de grados de libertad en las regresiones.

Tabla N° 6.9

Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROE para una muestra de bancos comerciales con data suficiente en el periodo 1982-2014

* Los valores t estadísticamente no significativos son omitidos	Constante		Apalancamiento		Morosidad		HHI		Cualitativa		Inflación		Crecimiento del PBI		PBI por persona		R2 Ajustado
	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	Coefficiente	Estadístico t	
Banco de la Industria de la Construcción																	
Banco Comercial del Perú																	
Bank of Tokyo	13.429	0.560	-0.629	-8.240	-0.139	-4.210	4.776	1.940			-0.328	-1.670	0.200	0.210	9.849	0.000	0.979
Banco de Londres y América del Sud	-46.565	-1.340	-0.058	-0.100	0.119	1.100	3.044	0.920			0.302	2.330	1.093	0.320	-5.282	-1.530	0.505
Banco Regional del Sur Medio y Callao	20.924	1.220	0.236	0.850	-0.863	-3.370	-2.597	-1.370			-0.004	-0.490	-1.481	-1.160	1.339	0.980	0.641
Banco Amazónico	34.872	1.240	-1.401	-2.340	-0.328	-0.580	-1.487	-0.410			0.010	0.690	-7.085	-3.390	4.932	2.870	0.619
Banco Nor-Perú	12.423	0.580	0.101	0.250	0.374	3.060	2.321	1.180			0.019	3.160	-1.981	-1.460	6.104	3.760	0.565
Banco de los Andes	51.665	2.290	-0.838	-1.700	0.540	4.460	-2.363	-0.970			0.019	2.870	-4.979	-3.700	6.930	4.900	0.468
Banco Popular del Perú	-44.459	-1.300	-0.515	-1.070	0.079	0.300	5.392	1.860			-0.004	-0.220	0.780	0.400	-1.431	-0.340	0.226
Banco de Desarrollo de la Construcción / Bandesco / Banco República	-50.867	-3.090	1.988	6.390	-0.749	-2.310	6.997	3.480	-1.300	-1.490	0.051	5.600	2.425	1.050	1.490	0.950	0.525
Banco de Lima / Banco de Lima Sudameris	35.574	8.713	0.631	0.930	0.768	3.080	-1.122	-0.960	-0.524	-3.010	0.014	2.170	-6.094	-5.390	5.810	5.740	0.619
Banco del Sur del Perú / Bancosur	-39.335	-2.950	0.580	0.970	-0.108	-0.700	4.349	2.920	-2.335	-6.530	0.023	3.520	-0.095	-0.080	-1.489	-0.860	0.678
Banco de Crédito del Perú	-13.482	-3.580	1.812	5.560	-0.127	-1.190	0.829	1.810	-1.845	-8.340	0.014	2.260	-0.826	-0.560	-0.694	-2.180	0.675
Banco Internacional del Perú / Interbank	-2.073	-0.410	1.060	2.730	-0.375	-3.380	0.150	0.270	-1.673	-5.060	0.015	3.250	0.036	0.030	0.608	1.400	0.644
Citibank	-16.054	-1.520	0.688	1.550	0.009	0.210	0.781	0.800	-3.286	-9.320	0.018	0.850	0.385	0.170	-2.576	-3.420	0.761
Banco Wiese / Banco Wiese Sudameris	-0.838	-0.140	2.489	5.450	-1.267	-4.870	-1.056	-1.580	-1.840	-6.940	0.001	0.080	1.507	0.900	0.356	0.580	0.708
Banco Continental	-4.044	-0.790	0.820	4.380	-0.244	-1.680	0.629	0.860	-2.249	-9.310	0.010	2.920	1.864	1.840	0.501	1.870	0.746
Banco Regional del Norte / Norbank / NBK Bank	2.981	0.140	0.031	0.070	-0.150	-0.570	1.578	0.680	-3.201	-5.790	0.027	3.270	-1.656	-0.710	2.578	1.600	0.702
Bank of America / Banco Interandino / Banco Santander / Banco Santander Central Hispano	-39.704	-2.130	-0.806	-1.580	0.231	1.920	2.319	1.110	-2.826	-6.790	-0.032	-0.920	-6.436	-2.900	-5.827	-3.620	0.685
Banco Peruano de los Constructores / Banpeco / Banco de Comercio	-3.342	-0.480	-0.509	-0.800	-0.023	-0.160	1.031	1.310	-2.155	-6.520	-0.006	-1.010	-1.239	-0.810	0.492	0.890	0.460
Banco Latino de Fomento de la Construcción / Banco Latino	-17.134	-1.160	0.920	1.900	0.598	2.980	4.592	2.360	-2.433	-7.300	0.037	4.420	-1.717	-1.190	3.085	2.750	0.674
Banco Estebanes / Banco Standard Chartered	3.244	0.360	1.077	4.640	0.138	1.040	0.445	0.540	-1.799	-7.020	0.004	0.860	-3.629	-2.550	1.568	1.490	0.857
Banco Central de Madrid																	
Chase Manhattan Bank																	
Banco Mercantil del Perú	13.381	0.400	0.374	0.530	0.046	0.160	2.648	0.540	-1.730	-2.180	0.023	1.060	-4.421	-2.130	6.901	3.140	0.609
Banco Financiero del Perú	-13.491	-1.620	0.800	1.770	-0.361	-3.300	0.470	0.590	-1.806	-5.270	0.005	0.570	6.822	3.220	-1.363	-2.350	0.642
Banco Central de Crédito Cooperativo																	
Banco del Progreso	-7.126	-0.720	1.244	1.860	0.033	0.380	-2.632	-1.340	-0.387	-0.900	-0.020	-3.180	0.694	0.240	-4.331	-1.530	0.811
Banco Interamericano de Finanzas	16.224	2.530	-2.593	-3.110	-0.348	-1.210	-0.827	-0.990	-1.832	0.000		-0.376	-1.390	1.021	0.450	1.001	0.463
Banco Banex	218.148	2.710	-2.279	-1.020	0.685	0.570	1.213	0.300			19.083	2.650	4.144	0.680	47.160	2.490	0.364
Banco Sudamericano	-38.649	-1.900	-1.757	0.585	-1.178	-5.630	2.253	2.440			-1.377	-0.750	2.188	0.590	-3.768	-1.010	0.758
Banco Nuevo Mundo	69.610	0.980	-1.100	-0.500	-0.731	-1.310	-1.212	-0.350			2.567	0.380	3.934	0.810	13.533	1.070	0.201
Banco del Libertador																	
Banco del Trabajo	-174.879	-4.210	0.228	0.140	0.549	2.560	5.267	3.730			2.109	0.420	24.075	3.000	-28.254	-3.970	0.592
Banco Solventa																	
Banco SerBanco																	
Bank of Boston / BankBoston																	
Banco Orión																	
Banco del País																	
Mi Banco																	
BNP - Andes / BNP Paribas - Andes																	
Banco Azteca	46.750	0.700	0.853	0.510	-0.778	-0.360	-13.855	-1.430			4.150	0.110	-5.080	-0.290	-12.332	-2.420	0.477
HSBC Bank Perú																	
Banco Deutsche Bank																	
Banco Falabella	-2.873	-0.080	2.894	2.730	-0.491	-1.160	-4.878	-0.810			-37.150	-4.680	-0.486	-0.090	-7.451	-2.730	0.665
Banco Ripley	-21.557	-0.380	4.114	2.250	-0.996	-1.350	1.573	0.200			-30.897	-1.880	1.505	0.310	0.650	0.600	0.414
Banco Cencosud																	
ICBC Perú Bank																	
Total Banca Comercial	-2.783	-0.370	2.485	2.990	2.485	2.990	-0.562	-0.570	-1.627	-3.770	0.026	2.220	0.790	0.480	0.300	0.430	0.510

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales. Elaboración propia.

Tabla N° 6.10

Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad ROA para una muestra de bancos comerciales con data suficiente en el periodo 1982-2014

	Constante		Apalancamiento		Morosidad		HHI		Cualitativa		Inflación		Crecimiento del PBI		PBI por persona		R2 Ajustado
	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	
Banco de la Industria de la Construcción																	
Banco Comercial del Perú																	
Bank of Tokyo	-5.745	-0.200	-0.776	-8.100	-0.159	-3.840	5.722	1.890			-0.698	-3.060	0.536	0.490	7.569	3.860	0.973
Banco de Londres y América del Sud	-42.822	-1.240	-0.164	-0.290	0.166	1.460	3.318	1.020			0.301	2.300	0.868	0.260	-3.717	-1.060	0.466
Banco Regional del Sur Medio y Callao	10.621	0.540	0.156	0.460	-0.900	-2.430	-2.911	-1.310			-0.010	-0.960	-0.313	-0.200	-0.822	-0.490	0.500
Banco Amazónico	20.947	0.680	-1.567	-2.300	-0.430	-0.660	-1.009	-0.250			0.009	0.560	-8.192	-3.700	3.224	1.620	0.661
Banco Nor-Perú	9.141	0.450	-0.234	-0.580	0.294	2.420	2.001	1.060			0.007	1.280	-2.218	-1.530	5.379	3.440	0.546
Banco de los Andes	53.178	2.260	-1.279	-2.450	0.513	3.710	-3.278	-1.270			0.018	2.660	-4.260	-3.020	6.151	4.320	0.399
Banco Popular del Perú	11.539	0.680	-0.964	-3.320	-0.146	-1.280	1.335	0.800			0.012	1.080	-1.692	-1.260	4.769	1.880	0.597
Banco de Desarrollo de la Construcción / Bandesco / Banco República	-51.573	-3.290	1.259	4.370	-0.743	-2.350	6.684	3.430	-1.122	-1.320	0.051	5.690	2.343	1.110	1.045	0.710	0.463
Banco de Lima / Banco de Lima Sudameris	34.890	4.100	0.360	0.540	0.799	3.450	-1.376	-1.240	-0.451	-2.540	0.014	2.340	-6.347	-5.960	5.691	5.530	0.637
Banco del Sur del Perú / Bancosur	-48.670	-3.690	-0.092	-0.580	0.391	0.660	4.388	2.990	-2.172	-6.070	0.020	2.950	-0.069	-0.060	-2.941	-1.690	0.632
Banco de Crédito del Perú	-16.755	-4.460	1.209	4.200	-0.147	-1.520	0.909	2.060	-1.801	-8.680	0.016	3.380	-1.210	-0.920	-1.037	-3.260	0.706
Banco Internacional del Perú / Interbank	-4.176	-0.840	0.376	0.930	-0.408	-3.670	0.136	0.250	-1.553	-4.810	0.017	3.540	0.315	0.270	0.380	0.900	0.626
Citibank	-19.974	-1.850	0.074	0.170	0.024	0.540	1.060	1.070	-3.239	-9.030	0.034	1.610	0.658	0.300	-2.800	-3.610	0.754
Banco Wiese / Banco Wiese Sudameris	-0.223	-0.040	1.835	4.220	-1.294	-5.330	-1.083	-1.720	-1.856	-7.270	0.003	0.420	1.239	0.820	0.640	1.120	0.737
Banco Continental	-5.645	-1.100	0.243	1.650	-0.249	-1.710	0.580	0.800	-2.138	-9.150	0.006	2.290	2.578	2.670	0.357	1.410	0.671
Banco Regional del Norte / Norbank / NBK Bank	2.093	0.100	-0.589	-1.370	-0.241	-0.960	1.628	0.730	-3.254	-5.860	0.022	2.730	-1.183	-0.520	2.696	1.690	0.693
Bank of America / Banco Interandino / Banco Santander / Banco Santander Central Hispano	-35.581	-1.930	-1.108	0.501	0.154	1.390	2.131	1.030	-2.716	-6.620	-0.029	-0.880	-5.736	-2.710	-4.830	-3.140	0.693
Banco Peruano de los Constructores / Banpeco / Banco de Comercio	-4.081	-0.580	-1.039	-1.570	-0.049	-0.350	0.864	1.070	-2.037	-6.100	-0.006	-0.970	-1.252	-0.770	0.360	0.650	0.426
Banco Latino de Fomento de la Construcción / Banco Latino	-17.928	-1.150	0.379	0.770	0.606	2.920	4.984	2.430	-2.407	-6.900	0.037	4.160	-3.024	-2.080	3.747	3.030	0.682
Banco Extebanes / Banco Standard Chartered	0.290	0.030	0.416	1.820	0.121	0.980	0.493	0.630	-1.575	-6.110	0.006	1.290	-3.546	-2.520	1.255	1.190	0.771
Banco Central de Madrid																	
Chase Manhattan Bank																	
Banco Mercantil del Perú	15.770	0.470	-0.063	-0.090	0.039	0.140	2.098	0.440	-1.710	-2.150	0.020	0.940	-5.292	-2.650	6.827	3.250	0.651
Banco Financiero del Perú	-19.938	-2.430	0.199	0.460	-0.394	-3.620	-0.394	-3.620	-1.865	-5.500	0.002	0.210	6.720	3.170	-1.824	-3.190	0.633
Banco Central de Crédito Cooperativo																	
Banco del Progreso	-11.174	-1.270	0.722	1.190	-0.031	-0.380	-1.760	-0.960	-0.198	-0.510	-0.014	-2.390	1.137	0.390	-3.498	-1.320	0.685
Banco Interamericano de Finanzas	18.357	2.820	-3.169	-3.760	18.357	2.820	-1.136	-1.340	-1.945	-4.910	-0.305	-1.130	1.757	0.760	1.109	1.640	0.579
Banco Banex	202.375	2.540	-2.593	-1.170	0.659	0.540	1.973	0.500			18.623	2.620	3.053	0.500	45.356	2.420	0.320
Banco Sudamericano	-31.723	-1.480	-2.075	0.609	-1.192	-5.530	1.726	1.730			-0.406	-0.210	2.777	0.730	-2.745	-0.710	0.803
Banco Nuevo Mundo	61.368	0.900	-1.498	-0.710	-0.804	-1.540	-0.373	-0.110			2.481	0.380	3.685	0.810	13.448	1.090	0.270
Banco del Libertador																	
Banco del Trabajo	-183.477	-4.390	-0.396	-0.250	0.464	2.130	5.528	3.890			2.722	0.540	24.299	3.020	-29.420	-4.120	0.644
Banco Solventa																	
Banco SerBanco																	
Bank of Boston / BankBoston																	
Banco Orión																	
Banco del País																	
Mi Banco																	
BNP - Andes / BNP Paribas - Andes																	
Banco Arzeca	35.868	0.500	0.193	0.110	-0.865	-0.400	-12.749	-1.250			4.856	0.130	-5.434	-0.310	-12.668	-2.380	0.567
HSBC Bank Perú																	
Banco Deutsche Bank																	
Banco Falabella	-4.297	-0.120	2.118	2.080	-0.659	-1.600	-4.846	-0.820			-38.411	-4.930	0.517	0.100	-7.482	-2.800	0.725
Banco Ripley	-22.635	-0.410	3.755	2.090	-1.003	-1.420	1.913	0.260			-33.183	-2.090	1.654	0.360	1.232	1.210	0.388
Banco Cencosud																	
ICBC Perú Bank																	
Total Banca Comercial	-4.443	-0.590	1.834	2.350	-0.660	-2.100	-0.579	-0.590	-1.561	-3.770	0.027	2.400	0.823	0.530	0.146	0.220	0.488

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales. Elaboracion propia.

Tabla N° 6.11

Resultado de las regresiones mínimo cuadráticas semilogarítmicas para el indicador de rentabilidad EVA para una muestra de bancos comerciales con data suficiente en el periodo 1982-2014

	Constante		Apalancamiento		Morosidad		HHI		Cualitativa		Inflación		Crecimiento del PBI		PBI por persona		R2 Ajustado
	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	Coficiente	Estadístico t	
<i>* Los valores t estadísticamente no significativos son omitidos</i>																	
Banco de la Industria de la Construcción																	
Banco Comercial del Perú																	
Bank of Tokyo																	
Banco de Londres y América del Sud	-113.113	-1.710	-0.098	1.125	0.246	0.191	7.034	6.421			0.528	0.239	5.983	6.496	-13.256	6.114	0.514
Banco Regional del Sur Medio y Callao	-18.263	46.943	-3.376	1.851	1.240	0.564	12.720	7.152			0.084	0.048	-2.822	7.804	13.739	5.870	0.551
Banco Amazónico	87.291	38.024	-1.218	1.490	-4.242	2.046	-14.725	6.169			0.013	0.040	5.936	8.681	-1.930	4.743	0.957
Banco Nor-Perú	24.779	33.910	-1.367	0.500	0.501	0.305	1.495	3.716			-0.039	0.030	-6.915	3.756	6.579	2.167	0.581
Banco de los Andes	227.538	62.588	0.282	1.200	0.428	1.043	-23.392	8.938			-0.279	0.229	1.050	5.458	12.516	1.964	0.815
Banco Popular del Perú	-154.872	61.130	-0.118	1.673	-0.071	0.486	3.628	5.832			-0.120	0.051	4.716	4.430	-27.317	7.722	0.627
Banco de Desarrollo de la Construcción / Bandesco / Banco República	23.892	50.299	-3.421	1.476	0.725	0.476	14.667	3.684	0.544	1.918	0.172	0.408	2.242	9.644	25.764	11.339	0.613
Banco de Lima / Banco de Lima Sudameris	66.374	19.957	-1.894	1.478	0.891	0.492	-4.471	2.141	-0.424	0.335	-0.007	0.012	-8.311	4.182	5.853	2.493	0.461
Banco del Sur del Perú / Bancosur	29.496	18.470	-0.031	0.845	-0.022	0.240	-1.823	2.117	-3.127	0.502	0.005	0.007	9.714	3.295	3.041	1.736	0.762
Banco de Crédito del Perú	1.241	14.705	3.506	1.228	-0.158	0.345	-1.961	1.356	-2.055	0.557	-0.041	0.025	-0.166	3.403	-0.916	1.327	0.568
Banco Internacional del Perú / Interbank	-14.446	8.218	2.474	0.872	-0.575	0.200	-0.132	0.859	-1.997	0.513	-0.014	0.010	0.018	3.403	-1.525	0.702	0.580
Citibank	7.985	12.257	1.363	0.739	0.023	0.049	-1.891	1.341	-3.064	0.499	0.017	0.037	0.017	0.037	-1.213	1.654	0.783
Banco Wiese / Banco Wiese Sudameris	-49.231	12.882	1.638	0.747	0.241	0.339	4.482	1.274	-3.403	0.532	0.022	0.009	4.375	2.727	-3.215	1.483	0.629
Banco Continental	-3.576	6.946	1.284	0.534	0.005	0.254	0.397	1.027	-2.047	0.378	-0.019	0.010	0.909	2.535	0.563	0.474	0.576
Banco Regional del Norte / Norbank / NBK Bank	37.191	22.046	-1.410	0.379	0.430	0.370	-2.872	2.715	-2.098	0.718	0.008	0.014	-10.491	3.322	2.267	1.508	0.725
Bank of America / Banco Interandino / Banco Santander / Banco Santander Central Hispano	9.525	12.408	-1.529	0.620	0.248	0.155	-5.781	1.479	-2.740	0.330	-0.111	0.051	-3.190	2.871	-8.046	1.757	0.767
Banco Peruano de los Constructores / Banpeco / Banco de Comercio	-0.668	19.590	-2.641	0.980	0.613	0.180	1.614	1.544	-3.625	0.697	0.010	0.026	14.608	6.996	0.199	2.230	0.640
Banco Latino de Fomento de la Construcción / Banco Latino	-2.061	25.865	1.407	0.736	1.314	0.276	2.358	2.945	-3.420	0.558	0.023	0.010	-1.614	2.298	2.459	1.935	0.712
Banco Extebandes / Banco Standard Chartered	-6.365	22.496	1.599	0.451	0.528	0.412	0.871	2.027	-1.702	0.672	-0.002	0.007	-1.105	3.614	0.314	2.524	0.693
Banco Central de Madrid																	
Chase Manhattan Bank																	
Banco Mercantil del Perú	-85.269	55.641	-0.751	1.489	-0.474	0.267	14.633	7.349			0.180	0.062	15.735	7.087	4.801	3.236	0.625
Banco Financiero del Perú	-22.408	32.825	4.361	2.089	0.300	0.510	2.913	2.698	-2.131	0.628	-0.058	0.081	-14.034	10.641	1.536	3.944	0.398
Banco Central de Crédito Cooperativo																	
Banco del Progreso	-39.883	81.672	0.525	1.046	0.478	0.211	-5.266	5.011	1.984	4.303	0.511	0.196	14.799	10.080	-14.693	22.824	0.918
Banco Interamericano de Finanzas	-8.766	14.401	-4.390	1.414	-1.066	0.528	0.201	0.937	-2.249	0.555	-1.152	0.452	-9.323	2.871	-3.156	1.670	0.614
Banco Banex																	
Banco Sudamericano	-21.781	36.875	-1.275	1.327	-1.568	0.498	1.176	2.435			-3.737	3.508	11.875	7.412	-1.067	6.080	0.619
Banco Nuevo Mundo	213.515	190.417	-4.261	4.736	-1.585	0.772	5.545	6.284			24.119	18.231	-37.929	12.270	53.196	39.666	0.336
Banco del Libertador																	
Banco del Trabajo	-149.096	39.986	-2.398	1.660	0.991	0.342	6.569	2.301			7.374	6.023	21.424	10.552	-22.205	5.893	0.438
Banco Solventa																	
Banco SerBanco																	
Bank of Boston / BankBoston																	
Banco Orión																	
Banco del País																	
Mi Banco																	
BNP - Andes / BNP Paribas - Andes																	
Banco Azteca	111.769	168.689	1.241	3.336	-1.975	3.490	-25.277	22.675			-5.717	53.056	-1.891	28.538	-16.378	10.056	0.535
HSBC Bank Perú																	
Banco Deutsche Bank																	
Banco Falabella	12.375	59.190	7.661	2.236	0.518	1.659	-13.870	10.459			-59.070	16.946	3.024	9.778	-18.769	5.268	0.872
Banco Ripley																	
Banco Cencosud																	
ICBC Perú Bank																	
Total Banca Comercial																	

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales. Elabora

22. Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad. Las regresiones individuales contrastan también el significativo ajuste del modelo para los tres índices de la rentabilidad bancaria.
23. En términos del ajuste individual de los regresores, aquí también resulta nítida estadísticamente la influencia de los determinantes banco-específicos y macroeconómicos, aún con intermitencias en ciertos casos.
24. Igual que en el caso de la banca comercial agregada y en el de los principales grupos de bancos, en las regresiones para bancos individuales, el ajuste de la variable que cualitativa del marco regulatorio resulta recurrentemente significativa y de signo depresor de la rentabilidad. En cambio, el índice de concentración aquí también intercala un estadístico t intermitentemente significativo, aunque resulte significativo en la mayor parte de los bancos individuales.

6.2.4 Panel Dinámico

Hasta este punto, como otras investigaciones sobre los determinantes de la rentabilidad de un banco comercial, hemos usado la técnica de mínimos cuadrados ordinarios para un modelo lineal en el tiempo.

Esto, merece destacarse, implicó asumir que los valores pasados de la rentabilidad no afectaron su valor actual.

Dado que este es un supuesto fuerte, otra porción de la literatura reciente reconoce que esta posibilidad no es descartable y que lo recomendable¹⁵³ implica considerar los ajustes en varios periodos-planos dinámicos- y capturar efectos individuales, enfrentando determinadas aristas de endogeneidad.

Es decir, procediendo a estimar un modelo usando la data en un panel dinámico que pueda tratar independientemente efectos individuales (el vector de data de cada banco).

Un detalle clave de una regresión de este tipo (un panel dinámico), bajo la perspectiva de la presente investigación, nos refiere a que las interacciones del modelo, discriminan ajustes por periodo.

Ajustes que indican, per se, saltos y dinamismo en la estabilidad paramétrica del modelo.

Bajo esta traza hemos procedido a estimar el panel de bancos comerciales locales y para los tres diferentes indicadores de rentabilidad discutidos (ROE, ROA y EVA), para todo el periodo 1982-

¹⁵³ Esta afirmación sin embargo implica solo un punto de vista. Muchos autores aun descartan efectos dinámicos significativos. En esta investigación hemos optado por realizar estimaciones estáticas u dinámicas, a modo de contrastar el modelo en forma complementaria o adicional. Practica que es extensivamente desarrollada en el área de contrastaciones econométricas -ver por ejemplo el artículo de Sims (1980)-.

2014. Esto, usando la técnica de un panel dinámico -a lo Arellano-Bond (1991) y Arellano-Bover (2005), tal como lo esbozamos en el primer capítulo de esta investigación.

En este ejercicio la convergencia del modelo en los tres casos subdividió paraméricamente el ajuste en dos puntos de quiebre: en los años 1993 y 2004.

Así, a continuación presentamos los resultados del panel en la secuencia de Tablas N° 6.12, N° 6.13 y N° 6.14, con la intención de ponderar tanto los ajustes del modelo y sus principales variables independientes cuanto dilucidar eventual inestabilidad paramétrica.

Tabla N° 6.12

Resultados de las regresiones para el Panel Dinámico semilogarítmico de los bancos comerciales para el indicador ROE para los periodos 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j)$$

Resultados de las Regresiones para el Panel Dinámico Arellano - Bond para el Indicador de Rentabilidad ROE en el Periodo 1982 -1992

In_ROE	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_ROE						
L1.	0.556	0.064	8.660	0.000	0.430	0.682
L2.	0.078	0.047	1.670	0.095	-0.014	0.169
In_Apalancamiento	0.055	0.076	0.730	0.468	-0.093	0.203
In_Morosidad	-0.053	0.028	-1.880	0.060	-0.108	0.002
In_HHI	0.150	0.492	0.300	0.761	-0.816	1.115
In_PBIH	-0.219	0.238	-0.920	0.359	-0.686	0.249
Crecimiento_PBI	1.364	0.955	1.430	0.153	-0.508	3.235
Inflación	0.005	0.320	0.020	0.988	-0.623	0.633
_cons	-3.774	3.547	-1.060	0.287	-10.727	3.178

Interacciones: marzo 1982 a diciembre de 1992

Resultados de las Regresiones para el Periodo 1993 -2003

In_ROE	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_ROE						
L1.	0.631	0.061	10.400	0.000	0.512	0.750
L2.	0.091	0.050	1.810	0.071	-0.008	0.189
In_Apalancamiento	0.099	0.067	1.470	0.141	-0.033	0.231
In_Morosidad	-0.031	0.025	-1.250	0.213	-0.080	0.018
In_HHI	-0.205	0.313	-0.650	0.513	-0.818	0.408
In_PBIH	0.367	0.221	1.660	0.097	-0.066	0.800
Crecimiento_PBI	-0.776	0.242	-3.210	0.001	-1.251	-0.302
Inflación	-0.001	0.002	-0.290	0.775	-0.004	0.003
_cons	2.349	2.386	0.980	0.325	-2.328	7.026

Interacciones: marzo 1993 a diciembre de 2003

Resultados de las Regresiones para el periodo 2004 -2014

In_ROE	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_ROE						
L1.	0.668	0.061	10.860	0.000	0.547	0.788
L2.	0.096	0.048	1.990	0.047	0.001	0.191
In_Apalancamiento	0.068	0.064	1.060	0.290	-0.058	0.194
In_Morosidad	-0.042	0.026	-1.590	0.111	-0.093	0.010
In_HHI	0.038	0.202	0.190	0.851	-0.357	0.433
In_PBIH	1.398	0.267	5.230	0.000	0.874	1.921
Crecimiento_PBI	-0.827	0.277	-2.990	0.003	-1.370	-0.284
Inflación	0.004	0.001	2.950	0.003	0.001	0.007
_cons	5.525	1.896	2.910	0.004	1.808	9.242

Interacciones: marzo 2004 a diciembre del 2014

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

Tabla N° 6.13

Resultados de las regresiones para el Panel Dinámico semilogarítmico de los bancos comerciales para el indicador ROA para los periodos 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j)$$

Resultados de las Regresiones para el Panel Dinámico Arellano - Bond para el Indicador de Rentabilidad ROA en el Periodo 1982 -1992

Regresión Arellano - Bond para el periodo sep 82 - dic 92

In_ROA	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_ROA						
L1.	0.550	0.063	8.790	0.000	0.428	0.673
L2.	0.083	0.047	1.770	0.077	-0.009	0.176
In_Apalancamiento	-0.298	0.084	-3.530	0.000	-0.463	-0.133
In_Morosidad	-0.047	0.026	-1.830	0.068	-0.097	0.003
In_HHI	0.170	0.502	0.340	0.735	-0.815	1.155
In_PIBH	-0.214	0.236	-0.910	0.365	-0.676	0.249
Crecimiento_PIB	1.237	0.967	1.280	0.201	-0.657	3.131
Inflación	-0.002	0.317	-0.010	0.995	-0.624	0.620
_cons	-3.900	3.674	-1.060	0.289	-11.101	3.302

Interacciones: marzo 1983 a diciembre del 1992

Resultados de las Regresiones para el Periodo 1993 -2003

Regresión Arellano - Bond para el periodo mar 93 - dic 03

In_ROA	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_ROA						
L1.	0.617	0.058	10.560	0.000	0.503	0.732
L2.	0.102	0.049	2.070	0.039	0.005	0.198
In_Apalancamiento	-0.158	0.069	-2.280	0.022	-0.294	-0.022
In_Morosidad	-0.020	0.023	-0.860	0.387	-0.066	0.026
In_HHI	-0.139	0.312	-0.440	0.656	-0.751	0.473
In_PIBH	0.395	0.215	1.840	0.066	-0.026	0.817
Crecimiento_PIB	-0.975	0.248	-3.940	0.000	-1.461	-0.490
Inflación	0.000	0.002	-0.180	0.854	-0.004	0.003
_cons	1.982	2.406	0.820	0.410	-2.734	6.698

Interacciones: marzo 1993 a diciembre del 2003

Resultados de las Regresiones para el Periodo 2004 -2014

Regresión Arellano - Bond para el periodo mar 04 - dic 14

In_ROA	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_ROA						
L1.	0.654	0.059	11.080	0.000	0.539	0.770
L2.	0.106	0.048	2.220	0.027	0.012	0.200
In_Apalancamiento	-0.171	0.068	-2.520	0.012	-0.304	-0.038
In_Morosidad	-0.028	0.024	-1.150	0.251	-0.075	0.020
In_HHI	0.104	0.200	0.520	0.603	-0.288	0.496
In_PIBH	1.489	0.245	6.070	0.000	1.008	1.970
Crecimiento_PIB	-1.044	0.277	-3.770	0.000	-1.586	-0.502
Inflación	0.005	0.002	2.980	0.003	0.002	0.008
_cons	5.515	1.827	3.020	0.003	1.933	9.096

Interacciones: marzo 2004 a diciembre del 2014

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

Tabla N° 6.14

Resultados de las regresiones para el Panel Dinámico semilogarítmico de los bancos comerciales para el indicador EVA para los periodos 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014

$$RENT_{it}^j = f (BESP_{it}^j, MESP_{it}^j, EMAC_{it}^j)$$

Resultados de las Regresiones para el Panel Dinámico Arellano - Bond para el Indicador de Rentabilidad EVA en el Periodo 1982 -1992

Regresión Arellano - Bond para el periodo sep 82 - dic 92

In_EVA	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_EVA						
L1.	0.288	0.074	3.860	0.000	0.142	0.434
L2.	-0.037	0.035	-1.060	0.288	-0.106	0.031
In_Apalancamiento	0.199	0.186	1.070	0.285	-0.166	0.563
In_Morosidad	0.025	0.044	0.550	0.581	-0.063	0.112
In_HHI	0.203	1.301	0.160	0.876	-2.347	2.753
In_PIBH	-3.702	1.823	-2.030	0.042	-7.275	-0.130
Crecimiento_PIB	0.256	2.041	0.130	0.900	-3.745	4.257
Inflación	3.251	1.367	2.380	0.017	0.572	5.930
_cons	-23.527	16.261	-1.450	0.148	-55.398	8.344

Interacciones: marzo 1983 a diciembre del 1992

Resultados de las Regresiones para el Periodo 1993 -2003

Regresión Arellano - Bond para el periodo mar 93 - dic 03

In_EVA	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_EVA						
L1.	0.468	0.069	6.790	0.000	0.333	0.604
L2.	-0.011	0.035	-0.320	0.749	-0.080	0.058
In_Apalancamiento	0.439	0.142	3.100	0.002	0.162	0.717
In_Morosidad	0.019	0.044	0.420	0.671	-0.067	0.104
In_HHI	-2.195	0.876	-2.500	0.012	-3.912	-0.477
In_PIBH	0.432	0.809	0.530	0.594	-1.154	2.018
Crecimiento_PIB	-0.181	0.968	-0.190	0.852	-2.079	1.717
Inflación	-0.003	0.005	-0.480	0.629	-0.013	0.008
_cons	16.444	6.782	2.420	0.015	3.152	29.736

Interacciones: marzo 1993 a diciembre del 2003

Resultados de las Regresiones para el Periodo 2004 -2014

Regresión Arellano - Bond para el periodo mar 04 - dic 14

In_EVA	Coef.	Robust Std. Err.	z	P>z	[95% Conf. Interval]	
In_EVA						
L1.	0.518	0.077	6.730	0.000	0.367	0.669
L2.	-0.040	0.049	-0.820	0.413	-0.136	0.056
In_Apalancamiento	0.455	0.170	2.680	0.007	0.122	0.788
In_Morosidad	0.000	0.049	0.010	0.996	-0.095	0.096
In_HHI	-1.651	0.910	-1.810	0.070	-3.435	0.132
In_PIBH	0.066	1.109	0.060	0.953	-2.108	2.240
Crecimiento_PIB	-0.022	1.035	-0.020	0.983	-2.052	2.007
Inflación	0.000	0.005	0.060	0.951	-0.010	0.010
_cons	9.990	8.063	1.240	0.215	-5.814	25.794

Interacciones: marzo 2004 a diciembre del 2014

* Descartando problemas de auto correlación y multicolinealidad

Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales

Elaboración propia

25. Analizando los resultados de la estimación de los coeficientes del modelo, para el índice ROE, se ha encontrado que el ajuste del modelo es estadísticamente consistente y –en primer lugar- nos permite reenfocar una pregunta de esta investigación referida a la existencia de significativa inestabilidad paramétrica en los lapsos analizados para cada una de las especificaciones (dados los drásticos cambios registrados en el entorno externo a los bancos comerciales observados en el periodo analizado). De hecho el modelo converge en tres sub muestras: 1982-1992, 1993-2003 y 2004-2014.
26. En todos los casos, usando cualquiera de los indicadores de rentabilidad, los parámetros y coeficientes del modelo cambian en modo significativo aunque, el modelo per se mantenga un ajuste alto.
27. En los resultados del panel dinámico, a diferencia de lo enfocado en las regresiones mínimo cuadráticas ordinarias, la conexión entre la rentabilidad de la banca comercial presenta hasta dos fechas de cambio estructural el 1993 y el 2004. Ambas fechas, definitivamente selladas por cambios regulatorios (ver epígrafe 3.2).
28. El primer cambio estructural se encuentra a partir de 1993 y el segundo, a partir del 2003. De esta forma los resultados del panel son estimados para el periodo 1982-1992 (el cual coincide con nuestra visualización inicial) y para los periodos 1993-2003 y 2003-2014, respectivamente. Lo cual implica subdividir la estimación del panel dinámico del modelo para el periodo post crisis bancarias del 2001-2002.
29. Antes de discutir principales resultados del panel vale la pena destacar que lo significativo de los cambios en el entorno -reflejados en la aludida inestabilidad paramétrica del panel- sugiere un estilo de gerencia bancaria particularmente adaptativo al cambiante entorno regulatorio y macroeconómico; y capaz además de asimilar la evolución de los planos políticos, sociales y tecnológicos en función a su supervivencia y rentabilidad.
30. Analizando a continuación los resultados se ha encontrado, en primer lugar, que cuando usamos el indicador ROE se contrasta la conclusión principal alcanzada en las estimaciones mínimo cuadráticas previas: son los determinantes banco-específicos (las tasas de morosidad y de apalancamiento) y los macroeconómicos (particularmente, la tasa de inflación) los regresores de mejor ajuste estadístico. Con este indicador de rentabilidad, en las tres muestras aquí enfocadas, el ajuste del índice de concentración bancaria resulta pobre.
31. Pero nótese, los resultados del panel dinámico, al descomponer la muestra total entre sus períodos (1982-1992; 1993-2003 y 2003-2014), encuentran que el cambio regulatorio resulta clave para comprender el vínculo entre la rentabilidad y sus determinantes. Así, partir de 1993 los coeficientes y el nivel de significación del estadístico z cambia perceptiblemente para cada determinante.

32. Asimismo, cuando usamos el indicador ROA, esta observación se replica para las tres sub muestras: los principales determinantes de la rentabilidad financiera de los bancos comerciales resultan fundamentalmente variables mercado-específicas y macroeconómicas. Usando este indicador de rentabilidad financiera y al encontrar un pobre ajuste para el índice HHI, no contrasta el paradigma de ESD, en ninguno de los tres sub periodos delimitados por el panel dinámico.
33. Finalmente, cuando usamos el diferencial EVA (que configura -en cambio- un índice de rentabilidad económica) los hallazgos van en otra dirección.
34. En forma similar a la destacada en todas las regresiones previas, persiste la afirmación empírica de que los indicadores banco-específicos (particularmente el ratio de apalancamiento) y macroeconómicos (particularmente la tasa de inflación) presentan estadísticamente un ajuste significativo para explicar la rentabilidad económica de la banca comercial peruana. Pero al usar el diferencial EVA, el valor z del índice de concentración bancaria emerge muy significativo, fundamentalmente, en los sub periodos posteriores a 1993.
35. Bajo la perspectiva de la contratación del paradigma ECD en el caso de los bancos peruanos este es un hallazgo lógico. La conexión entre la concentración y la rentabilidad es -teóricamente hablando- una asociación que implica la capacidad de generar renta económica. Algo asociable a extraer renta económica o ejercer cierto grado de poder de mercado.
36. Es decir queda en evidencia una conexión entre la rentabilidad de la empresa bancaria (el diferencial EVA) y la concentración. Lo que no sucede, sino esporádicamente, cuando se mide la rentabilidad con ratios financieros clásicos (el ROE o el ROA).

6.3 Contraste de Hipótesis

Las cuatro hipótesis que buscan alcanzar los objetivos de la presente investigación implican meridianamente las siguientes cuatro proposiciones:

6.3.1 Sobre los determinantes de la rentabilidad bancaria en el periodo analizado

Los resultados obtenidos confirman consistentemente la significación estadística de los determinantes macroeconómicos (inflación, crecimiento y PIB por habitante) para las tres definiciones alternativas de rentabilidad usadas (ROE, ROA y EVA) y dentro de los tres tipos de muestra.

Igualmente la revisión de las tablas sobre las regresiones (estáticas y panel dinámico en todas las tablas de resultados), arrojan ajustes estadísticos significativos –aunque con ajustes, signos y puntuales intermitencias- a este tipo de determinantes.

Asimismo, el ajuste estadístico del modelo y de los determinantes macroeconómicos resultó sensible a las definiciones de rentabilidad, a los grupos de bancos, a cada banco individual y –en ciertos casos, cuando esto fue posible- a la muestra enfocada.

Revisando el panorama de estos hallazgos, encontramos que la rentabilidad de la banca comercial peruana –en el caso analizado- dependió de la evolución de sus variables macroeconómicas con recurrencia y significación estadística.

6.3.2 Las influencias de la gestión, la imperfección del mercado y la regulación

Asimismo, el valor explicativo de otras variables dependientes del modelo (tales como la variable cualitativa del marco regulatorio, del índice del grado de concentración del mercado y de las variables reflejo de la gestión propia -la morosidad y el apalancamiento institucional-) contrastaron influencias también significativas y complementarias; e igualmente intermitentes, dependiendo de las muestra, el grupo de bancos y también de cada banco individual.

Aquí, no deja de sorprender que ajuste estadístico del índice de concentración HHI resulte con un ajuste y recurrencia menor al que otras investigaciones han sugerido previamente para el caso latinoamericano y otras plazas emergentes (ver por ejemplo Levy Yeyati y Micco (2007)).

Sobre este punto merece destacarse que cuando se han analizado las regresiones del panel dinámico para el indicador de rentabilidad financiera ROE y para el indicador de rentabilidad económica EVA -si bien se han encontrado estadísticamente significativas influencias macroeconómicas y banco-específicas-, el ajuste del índice HHI resultó también significativo para el total de la banca comercial. Merece destacarse aquí que en el caso del indicador EVA el ajuste de índice HHI fue predominante.

Esto contrasta pues una clara diferencia conceptual entre la rentabilidad contable ROE y la económica. Razón por la cual, cuando medimos la rentabilidad de una firma o banco comercial usando el EVA, los resultados usualmente arrojan luces enriquecedoras del análisis.

Los mismos resultados destacan que la rentabilidad de la banca comercial peruana depende, con ajustes estadísticos significativos (aunque también intermitentes por definición de rentabilidad y tipo de muestra), de otros indicadores banco-específicos como la morosidad y el apalancamiento del banco.

El caso del ajuste de la variable cualitativa (que discrimina cambios regulatorios), es también destacable. Su ajuste en el caso de la muestra completa es siempre significativo con un alto ajuste aunque signos dispersos.

6.3.3 ¿Son determinantes estadísticamente estables?

Tal como lo acabamos de enfocar, los resultados del panel dinámico contrastan consistentemente que existieron diferencias significativas –léase: cambios paramétricos- en la forma que cada determinante afectó la rentabilidad bancaria dentro de diferentes sub-periodos de la muestra. Se ha encontrado que existieron dos cambios estructurales significativos en dos años de la muestra: en 1993 y el 2003.

El modelo de determinación de la rentabilidad usado, si bien mostró un ajuste estadísticamente destacable, como era anticipado –dada la magnitud de los cambios en el entorno externo a los bancos- no resultó paraméricamente estable.

6.3.4 ¿Existen diferencias de acuerdo al tipo de banco?

Aunque el ajuste del modelo comprobó ser suficientemente general para los tres indicadores alternativos de rentabilidad bancaria, merece destacarse que tanto el tamaño de los bancos, como la nacionalidad de su accionariado cuanto su capacidad de sobrevivir en el tiempo (resiliencia), implicaron significativas peculiaridades en términos del ajuste de la influencia -y hasta del signo- con el que cada determinante afectó la rentabilidad.

Así por ejemplo, mientras la rentabilidad económica (EVA) de los bancos grandes resultó sensible a la evolución de todos los determinantes ponderados a lo largo de la muestra, en el caso de los bancos que desaparecieron, la sensibilidad de su rentabilidad respecto a la morosidad de su cartera de préstamos resultó la influencia determinante.

Analizando las asociaciones estudiadas en los bancos individualmente, dos observaciones emergen nítidas. La primera implica el casi generalizado ajuste económico del modelo.

Fundamentalmente el de las variables macroeconómicas, banco-específicas y la regulatoria.

En segundo lugar -y sin omitir influencias puntuales de otras variables usadas en bancos determinados- el peso recurrente de dos determinantes fue significativo en ajuste estadístico y signos: particularmente en el caso del ratio de morosidad y en el de la evolución de la tasa de inflación de la plaza.

La evidencia revisada en la presente investigación contrasta asimismo que el grupo de bancos grandes y los de accionariado mayoritariamente foráneo, presentan favorables diferencias en el aprovechamiento del entorno.

Las regresiones realizadas contrastan que las variables macroeconómicas resultan determinantes estadísticamente significativos de sus rentabilidades, aunque -vale insistir- los coeficientes resultan mayores en el caso de los bancos de mayor tamaño.

6.3.5 Sobre otros planos de contraste

La revisión de la literatura realizada sobre el comportamiento de los bancos en Latinoamérica usualmente describe un mercado bancario altamente concentrado. En el caso enfocado este cuadro es pronunciado: los bancos comerciales etiquetados aquí como grandes absorben cuatro quintos del negocio bancario y reflejan un índice de concentración HHI sistemáticamente mayor a 1,600 puntos (y en elevación) en los últimos diez años.

Asimismo, en gran parte de la literatura latinoamericana se ha destacado la presencia de economías de escala, red o alcance -ver: por ejemplo Kasnan y Carvallo (2014), Modrego y Berdegué (2015), Chortareas, Garza-García y Girardone (2012) u Onyiriuba (2016)- y por lo tanto, se asume que los bancos más grandes registran una mayor rentabilidad o una rentabilidad más cómoda al estilo perezoso o hicksiano.

La evidencia aquí revisada resulta básicamente congruente con esta perspectiva y a su vez conecta este hallazgo con el eventual carácter pro cíclico de la rentabilidad bancaria peruana. Y es que la conexión entre la alta concentración del mercado y el peso determinante de variables características de un ciclo macroeconómico, se enfrenta -en nuestro caso- a una mayor complejidad. Un banco de mayor tamaño es también un banco más resiliente. Por ello, en este caso de estudio la hipótesis del carácter pro cíclico de la rentabilidad bancaria no resulta algo concluyente en los resultados.

Si bien la exploración realizada en esta investigación encuentra una conexión significativa entre determinantes de la rentabilidad bancaria y el crecimiento del PIB y la inflación (variables que recurrentemente resultan variables determinantes de la fase de un ciclo –modelando adicionalmente otros planos de aminoramiento del deterioro de la rentabilidad en un mercado concentrado dentro de un cuadro recesivo-) la dilucidación del carácter pro cíclico de la rentabilidad bancaria requiere esfuerzos de modelación y calibración metodológica adicional.

Recapitulando, tenemos que en estos 33 años consecutivos, el entorno macroeconómico (su estabilidad inflacionaria, su crecimiento y su escala) así como los factores propios o internos de la gerencia de cada banco –la eficacia en el manejo de la morosidad de su cartera o su ritmo de apalancamiento- resultaron influencias determinantes de la rentabilidad bancaria peruana.

Paralelamente la regulación gubernamental configuró por sí misma un determinante significativo de la rentabilidad de cada banco, agrupación de bancos y del agregado de la banca comercial.

En esta misma dirección, la vigencia del paradigma ECD, cuando usamos un indicador de rentabilidad económica (EVA), registró su relevancia posteriormente a las reformas regulatorias de 1993.

CAPÍTULO 7

Discusión y conclusiones

7. Discusión y conclusiones

7.1 La importancia de lo macroeconómico

Se ha encontrado que las variables representativas del entorno macroeconómico (la tasa de inflación, el crecimiento del PIB y el nivel de PIB por persona) resultaron determinantes recurrentemente significativos de la rentabilidad de los bancos comerciales que operaron en el Perú, en el periodo analizado y sus dos sub periodos delimitados.

Esto se contrastó tanto usando tanto índices generalmente aceptados de rentabilidad financiera (ROE y ROA), cuanto usando el índice escogido de rentabilidad económica (EVA).

Igualmente, este hallazgo se mantiene recurrentemente en el caso de la banca comercial agregada, las prestablecidas agrupaciones de Bancos (discriminadas por tamaño, nacionalidad del accionariado y grado de resiliencia) y para el grueso de las regresiones de los bancos individuales analizados.

7.2 Otros determinantes relevantes

Asimismo, a lo largo de la investigación, se encontró que las variables propias de la gestión del banco (reflejadas en sus ratios de morosidad y de apalancamiento) y las mercado-específicas (puntualmente, la concentración de la industria bancaria comercial (HHI) y la variable cualitativa que aproximaría el efecto de las reglas regulatorias) tuvieron también una influencia estadística significativa sobre la rentabilidad de estos intermediarios.

Así, la rentabilidad de un banco comercial peruano enfrentó determinantes distintos. Importó el entorno macroeconómico, pero también resultaron influyentes los ratios que reflejan su gerencia y las características del mercado y su regulación gubernamental. Ninguno de estos planos ejercería una influencia única y por sí misma determinante.

En forma similar a lo destacado sobre los determinantes macroeconómicos (en relación al tamaño relativo del banco; o la nacionalidad de la estructura accionaria; o la performance del banco), se encontró que el ajuste estadístico de la variable cualitativa que capturaría los efectos de la regulación a los bancos fue significativo fundamentalmente en la muestra completa.

En esta misma dirección, las exploraciones de este trabajo se alejan parcialmente de la explicación habitual encontrada en trabajos similares en el ámbito latinoamericano, los cuales enfatizan - algunos exclusiva y otros principalmente- en el peso explicativo de la concentración de mercado como principal factor determinante de la rentabilidad bancaria.

Es decir, la vigencia fuerte del paradigma ECD, se encontró esporádica y dependiente del uso del indicador de rentabilidad económica. En este caso, la variable elegida (el índice de concentración bancaria del activo total), pasa a ser una variable de peso similar o cercano al de otros determinantes banco-específicos o macroeconómicos.

7.3 La influencia de la forma de medir la rentabilidad bancaria

Esta exploración encontró adicionalmente que el modelo general usado mantuvo sostenidamente su valor explicativo usando los tres tipos de mediciones de la rentabilidad de un banco comercial. Empleando el ratio ROE, el ratio ROA o el diferencial EVA, el modelo ha contrastado su ajuste para todas las muestras analizadas.

El ajuste estadístico de los variables dependientes registró intermitencias las cuales se asociarían adicionalmente a la muestra seleccionada en la regresión.

Este hallazgo se ve, sin embargo, alterado en el caso de las estimaciones del panel dinámico, donde el uso de diferencial EVA eleva significativamente el valor explicativo de la concentración (el índice HHI) como determinante de la rentabilidad

7.4 La Importancia de tamaño, accionariado, resiliencia de los bancos

Igualmente, cuando se realizan las regresiones sobre agrupaciones de bancos, el ajuste del modelo (y el uso de los tres tipos de determinantes) prevalece indiscriminadamente, con diferencias específicas asociadas a las muestras y el tipo de indicador de rentabilidad usado.

7.5 Sobre comportamientos individuales

En esta misma dirección, los resultados de la aplicación mínimocuadrática a cada banco (con un muestra suficientemente larga) así como del mismo panel dinámico de todos los bancos, reflejan tanto que los indicadores macroeconómicos tendrían una influencia significativa sobre la rentabilidad de los bancos comerciales cuanto que variables como la morosidad, el apalancamiento y la regulación, constituirían también regresores con alto ajuste estadístico.

7.6 Lecciones para la Gerencia

Desde el punto de vista gerencial, los resultados del agregado de la banco comercial y de los bancos por grupos e individualmente, sugieren sugiere que los bancos más rentables incluyeron en su

visión estratégica del negocio el posible impacto actual o prospectado de la evolución el macro entorno económico. Esta regularidad se encontró a rajatabla, tanto para el caso de los bancos de mayor y menor tamaño, para los bancos de accionariado mayoritariamente extranjero y local y en la mayoría de las regresiones mínimo cuadráticas para bancos individuales.

Ergo, en un ambiente emergente, la inclusión de este plano como referente en el escaneo del entorno debe ser considerada como una práctica recomendable en el diseño de la estrategia de un banco. Ignorar esta práctica, puede implicar el omitir comprobado determinante de la rentabilidad del banco.

Operacionalmente, este hallazgo implica que puede resultar no aconsejable que, cuando el directorio de un banco comercial aprueba las políticas de compensación a sus ejecutivos y empleados, ignore cuales son los determinantes de su rentabilidad (y cómo estos podrían evolucionar afectando la evolución de la rentabilidad del banco).

Compensar por una mayor rentabilidad no asociada a una mejor gestión interna (de, digamos, a la gestión de su portafolio de préstamos) y explicada por la evolución del entorno macroeconómico o regulatorio, no luce como una idea recomendable, a menos que los ejecutivos bancarios acrediten la introducción de mejores prácticas internas para aprovechar mejor el entorno.

El hecho de que, en los 33 años analizados, los determinantes macroeconómicos o regulatorios hayan configurado una variable explicativa de importancia para la rentabilidad de la banca comercial peruana, puede implicar tanto gestiones adecuadas y proactivas, cuanto gestiones que han sido remunerados gracias a factores ajenos a su gestión¹⁵⁴.

Sin embargo, cuando discriminamos por grupos de bancos se ha encontrado -en el caso de bancos comerciales puntuales- que existen diferencias significativas respecto a cómo ciertos intermediarios aprovechan mejor el entorno. Esto puede sugerir la introducción de mejores prácticas internas para aprovechar mejor el entorno. Avanzar en esta focalización podría implicar un esfuerzo gerencial adicional para dilucidar si tales mejores prácticas fueron introducidas o no, en cada caso.

7.7 Lecciones para los hacedores de política

Para el regulador bancario, igualmente, los hallazgos de este trabajo resultan especialmente relevantes. Resulta erróneo asumir que un alto grado de concentración bancaria –como el que se

¹⁵⁴ Por ejemplo, asociados a los frondosos regímenes regulatorios reprimidos previos a las reformas de inicios de los años noventa, donde la rentabilidad de los bancos locales se asociaba básicamente a la recepción y distribución de una porción del impuesto inflacionario recaudado.

registra en la economía peruana a lo largo de todo el periodo explorado- asegura bancos comerciales altamente rentables o siquiera acaso rentables.

El que la Banca Comercial o un banco o grupo de bancos registre altos índices de concentración no ha impedido que otros factores, asociados al inadecuado manejo propio de sus niveles de morosidad o apalancamiento; o a la anticipación del devenir del entorno macroeconómico, hayan implicado erosiones de rentabilidad o salidas del mercado.

Similarmente, un regulador financiero enfocado en la suficiencia patrimonial de cada intermediario (de acuerdo a las reglas de Basilea, por ejemplo), debe tener en consideración que un banco que no incorpora estratégicamente el monitoreo del macro entorno, puede configurar una fuente de riesgo. Y un grupo de bancos en esta condición, configurar una fuente de riesgo sistémico.

Teniendo en cuenta, adicionalmente, las conexiones entre los determinantes de la rentabilidad bancaria peruana (por ejemplo, entre la evolución de la morosidad, el ritmo de apalancamiento y el desencadenamiento de un cuadro recesivo), la elevación simultánea de la morosidad y el apalancamiento -bajo un entorno recesivo- configura una suerte de luz roja para el regulador. En plazos pronunciados (con baja o negativa rentabilidad) este cuadro puede anticipar un cuadro de severo deterioro o insuficiencia patrimonial).

Consecuentemente, la consideración de los hallazgos de este trabajo sugiere que el regulador bancario en una nación emergente debe continuamente monitorear la evolución de los tres principales determinantes de la rentabilidad aquí esbozados.

.

7.8 La rentabilidad y su carácter pro cíclico

Aunque esta conclusión no nos refiere directamente a alguna de las cuatro hipótesis planteadas en esta investigación, encontramos que -en términos la utilidad de esta investigación como referente para el diseño de la política monetaria- los resultados de esta investigación arrojan luces parciales respecto al eventual carácter pro-cíclico del negocio bancario.

Cuando el entorno macroeconómico se deteriora, este impacta directamente la rentabilidad de los bancos comerciales y los incentiva a ser más cautelosos. Recordemos que la combinación de crecientes morosidad y apalancamiento resulta una influencia negativa para la rentabilidad (ergo, para la situación patrimonial) del banco.

Así, los afanes de aplicar una receta activista contracíclica podrían enervar la inflación local y ser poco efectivas reactivando la demanda (cuando la inflación es anticipada); y terminar, posteriormente, afectando negativamente la rentabilidad y suficiencia patrimonial de los bancos. Ergo, generar un cuadro de perturbación financiera *ad hoc* al complicar el panorama económico

local (ante el riesgo subyacente de accidentes bancarios en los periodos venideros) en lugar de paliarlo.

Paralelamente, no tener en consideración qué variables afectan la rentabilidad bancaria –ergo- la suficiencia patrimonial de los bancos comerciales- puede coadyuvar severos o moderados cuadros de contracción monetaria.

Frente a la interrogante de que si la regulación a los bancos logró limitar la fluctuación de su rentabilidad, los hallazgos de nuestra exploración empírica no son concluyentes. Se dan bidireccionalmente. Las diferencias a lo largo de los dos sub periodos analizados (periodo 1982-1992 versus periodo 1993-2014) tampoco nos permiten llegar a una observación concluyente. Mientras en el periodo de alta regulación con un ambiente macroeconómicamente colapsado⁵⁴, la abultada regulación se asociaba con altos márgenes de intermediación y tasas de rentabilidad (e ineficiencia operativa).

En el periodo subsecuente, la conexión entre la menor rentabilidad y sus fluctuaciones (sistémicas, individuales o grupales) resultó dispersa. Este resultado sugiere la necesidad de investigación adicional que explore, en el caso peruano, como planos regulatorios específicos afectarían las fluctuaciones de la rentabilidad con mayor especificidad.

En términos del diseño de la política tributaria –en particular a los regímenes tributarios aplicables a los bancos comerciales- la lección primordial de los hallazgos de este trabajo pasa por comprender cuándo resulta razonable extender la presión tributaria a este tipo de intermediarios. Elevar la presión tributaria a una banca comercial con elevados morosidad y apalancamiento puede reducir su rentabilidad aceleradamente y afectar su situación patrimonial. Esto sin tomar en consideración los efectos depresores de introducir desincentivos tributarios sobre la capacidad de movilización de recursos de los bancos comerciales en la economía.

CAPÍTULO 8

Posibles líneas de investigación futura

3. Posibles líneas de investigación futura

El carácter exploratorio de esta investigación puede servir tanto como insumo para nuevas líneas de investigación futura sobre la materia; cuanto como antesala para otras pesquisas que aportarían un mayor conocimiento sobre la rentabilidad bancaria, la administración y gestión bancaria y regulatoria, así como a la la mejor comprensión de su conexión con los ciclos macroeconómicos.

Una primera posible línea de investigación futura derivable de los hallazgos de esta investigación nos refiere a **la relevancia de delimitar el nexo entre la estabilidad paramétrica del modelo y la influencia de la regulación** -o de cambios en la regulación- sobre la estabilidad paramétrica del modelo. Por traza de análisis hemos descompuesto el periodo total en muestras previa y posterior a la reforma bancaria de inicios de los años noventa. Sin embargo, una de las lecciones que nos deja el análisis de los resultados la regresión del panel dinámico nos refiere a justamente dos (1993 y 2004) cambios paramétricos.

Asimismo, otro hallazgo del presente estudio de los determinantes de la rentabilidad bancaria cuando enfoca el caso de grupos de bancos (grandes o pequeños, etc.). En éste no se consideraron categorías mixtas (pequeños-resilientes versus grandes-resilientes, por ejemplo). El análisis -y las lecciones derivables del análisis retrospectivo- de estas intersecciones podrían resultar particularmente relevantes como línea de investigación futura, tanto como referencia para el diseño de estrategias bancarias (elección de nichos o segmentos), cuanto para fines regulatorios.

Podría también resultar particularmente enriquecedor de las discusiones analíticas y profesionales sobre la rentabilidad de los bancos comerciales peruanos, el desarrollar análisis más detallados de las influencias de variables microeconómicas bancarias (tales como las tasas de interés diferenciales, los superávit de encaje, etc.) como restricciones al desenvolvimiento de los intermediarios financieros locales. Estos tipos de investigaciones futuras pueden ayudar a comprender adicionalmente la dilucidación entre lo referido al manejo propio (la gestión) y la comprensión de las influencias externas, en la elaboración de incentivos laborales a los gestores bancarios.

En esta misma traza puede resultar útil dilucidar casos en los que un solo banco (por alguna de sus características propias) pudiese afectar el valor de mercado de determinadas variables macroeconómicas.

Otra investigación futura implica la construcción de un inventario desagregado de la normatividad regulatoria peruana y analizar sus efectos industriales y agregados en el tiempo. Esto podría calibrar significativamente el valor referencial del escaneo regulatorio de la plaza.

CAPÍTULO 9

Referencias bibliográficas

4. Referencias Bibliográficas

- Abreu, M. y Mendes, V. (2001). Commercial bank interest margins and profitability: Evidence for some EU countries. Paper presented at the *Pan-European Conference Jointly Organised by the IEFS-UK y University of Macedonia Economic y Social Sciences, Thessaloniki, Greece, mayo, 17-20*.
- Affanasieff, T., Lhacer, P. y Nakane, M. (2002). The determinants of bank interest spreads in brazil. *Banco Central Di Brazil Working Papers*,
- Ağca, Ş., De Nicolò, G. y Detragiache, E. (2013). Banking sector reforms and corporate leverage in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 17, 125-149.
- Agénor, P., Alper, K. y Pereira da Silva, L. (2012). Capital requirements and business cycles with credit market imperfections. *Journal of Macroeconomics*, 34(3), 687-705. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jmacro.2012.02.007>
- Aguilar, F. J. (1967). *Scanning the business environment*. New York: Macmillan.
- Ahmed, A. S., Takeda, C. y Thomas, S. (1999). Bank loan loss provisions: A reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. *Journal of Accounting and Economics*, 28(1), 1-25.
- Akhisar, İ., Tunay, K. B. y Tunay, N. (2015). The effects of innovations on bank performance: The case of electronic banking services. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 195, 369-375.
- Albertazzi, U. y Gambacorta, L. (2009). Bank profitability and the business cycle. *Journal of Financial Stability*, 5(4), 393-409.
- Albulescu, C. T. (2015). Banks' profitability and financial soundness indicators: A macro-level investigation in emerging countries. *Procedia Economics and Finance*, 23, 203-209.
- Allen, L., DeLong, G. y Saunders, A. (2004). Issues in the credit risk modeling of retail markets. *Journal of Banking y Finance*, 28(4), 727-752. doi:<http://dx.doi.org.ezproxy.upc.edu.pe:2048/10.1016/j.jbankfin.2003.10.004>

- Allen, L. y Saunders, A. (2004). Incorporating systemic influences into risk measurements: A survey of the literature. *Journal of Financial Services Research*, 26(2), 161-191.
- Almeida, F. D. y Divino, J. A. (2015). Determinants of the banking spread in the brazilian economy: The role of micro and macroeconomic factors. *International Review of Economics y Finance*, 40, 29-39.
- Amidu, M. (2013). The effects of the structure of banking market and funding strategy on risk and return. *International Review of Financial Analysis*, 28, 143-155.
- Anbar, A. y Alper, D. (2011). Bank specific and macroeconomic determinants of commercial bank profitability: Empirical evidence from turkey. *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 139-152.
- Andrievskaya, I. y Semenova, M. (2016). Does banking system transparency enhance bank competition? cross-country evidence. *Journal of Financial Stability*, 23, 33-50. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2016.01.003>
- Angbazo, L. (1997). Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking. *Journal of Banking y Finance*, 21(1), 55-87.
- Apergis, N. (2014). The long-term role of non-traditional banking in profitability and risk profiles: Evidence from a panel of U.S. banking institutions. *Journal of International Money and Finance*, 45, 61-73. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.03.003>
- Apergis, N., Fafaliou, I. y Polemis, M. L. (2016). New evidence on assessing the level of competition in the european union banking sector: A panel data approach. *International Business Review*, 25(1, Part B), 395-407. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.07.003>
- Arellano, M. y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models, *Journal of Econometrics*, 68 (1) 29-51.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte carlo evidence and an application to employment equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.

- Arena, M. (2008). Bank failures and bank fundamentals: A comparative analysis of latin america and east asia during the nineties using bank-level data. *Journal of Banking y Finance*, 32(2), 299-310.
- Ariss, R. T. (2010). On the implications of market power in banking: Evidence from developing countries. *Journal of Banking y Finance*, 34(4), 765-775.
- Athanasoglou, P. B. y M, S. N. D. Delis (2005). Bank-Specific, Industry Specific and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability (No. 25). Bank of Greece Working Paper.
- Athanasoglou, P. P., Brissimis, S. N. y Delis, M. D. (2008). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 18(2), 121-136.
- Athanasoglou, P. P., Daniilidis, I. y Delis, M. D. (2014). Bank procyclicality and output: Issues and policies. *Journal of Economics and Business*, 72, 58-83.
- Athanasoglou, P., Delis, M. y Staikouras, C. (2006). Determinants of Bank Profitability in the South Eastern European Region, MPRA Paper No. 10274, <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/10274/>
- Bain, J. S. (1951). The relation of profit rate to industry concentration: American manufacturing, 1936-1940. *Quarterly Journal of Economics*, 65(3), 293-324. <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bthyAN=7703348&lang=es&site=ehost-live>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2016). Estadísticas. Retrieved from <http://www.bcrp.gob.pe/estadisticas.html>
- Banerjee, S. y Velamuri, M. (2015). The conundrum of profitability versus soundness for banks by ownership type: Evidence from the indian banking sector. *Review of Financial Economics*, 26, 12-24.
- Barajas, A., Steiner, R. y Salazar, N. (1999). Interest spreads in banking in colombia, 1974-96. *IMF Staff Papers*, , 196-224.

- Barth, J. R., Caprio Jr., G. y Levine, R. (2004). Bank regulation and supervision: What works best? *Journal of Financial Intermediation*, 13(2), 205-248. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jfi.2003.06.002>
- Baselga-Pascual, L., Trujillo-Ponce, A. y Cardone-Riportella, C. (2015). Factors influencing bank risk in europe: Evidence from the financial crisis. *The North American Journal of Economics and Finance*, 34, 138-166. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.najef.2015.08.004>
- Bassett, W. F., Chosak, M. B., Driscoll, J. C. y Zakrajšek, E. (2014). Changes in bank lending standards and the macroeconomy. *Journal of Monetary Economics*, 62, 23-40.
- Baum, C. F., Caglayan, M. y Ozkan, N. (2009). The second moments matter: The impact of macroeconomic uncertainty on the allocation of loanable funds. *Economics Letters*, 102(2), 87-89.
- Beck, R., Jakubik, P. y Piloju, A. (2013). Non-performing loans: What matters in addition to the economic cycle? European Central Bank Working Paper 1515. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2214971
- Belke, A., Haskamp, U. y Setzer, R. (2015). *Regional Bank Efficiency and its Effect on Regional Growth in 'Normal' and 'Bad' Times*, *Ruhr Economic Papers* 586, <http://hdl.handle.net/10419/122194>.
- Beltratti, A. y Paladino, G. (2015). Bank leverage and profitability: Evidence from a sample of international banks. *Review of Financial Economics*, 27, 46-57.
- Berger, A. N. (1995). The profit-structure relationship in banking--tests of market-power and efficient-structure hypotheses. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), 404-431.
- Berger, A. N., Bonime, S. D., Covitz, D. M. y Hancock, D. (2000). Why are bank profits so persistent? the roles of product market competition, informational opacity, and regional/macro-economic shocks. *Journal of Banking y Finance*, 24(7), 1203-1235.
- Berger, A. N., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. y Haubrich, J. G. (2004). Bank concentration and competition: An evolution in the making. *Journal of Money, Credit and Banking*, , 433-451.

- Bikker, J. A. y Haaf, K. (2002). Measures of competition and concentration in the banking industry: A review of the literature. *Economic y Financial Modelling*, 9(2), 53-98.
- Blattman, C., Hwang, J. y Williamson, J. G. (2007). Winners and losers in the commodity lottery: The impact of terms of trade growth and volatility in the periphery 1870–1939. *Journal of Development Economics*, 82(1), 156-179.
- Bolt, W., de Haan, L., Hoeberichts, M., Van Oordt, M. R. y Swank, J. (2012). Bank profitability during recessions. *Journal of Banking y Finance*, 36(9), 2552-2564.
- Boot, A. W. (2011). Banking at the crossroads: How to deal with marketability and complexity? *Review of Development Finance*, 1(3), 167-183.
- Boubakri, N., Cosset, J., Fischer, K. y Guedhami, O. (2005). Privatization and bank performance in developing countries. *Journal of Banking y Finance*, 29(8), 2015-2041.
- Bourke, P. (1989). Concentration and other determinants of bank profitability in europe, north america and australia. *Journal of Banking y Finance*, 13(1), 65-79.
- Brighi, P. y Venturelli, V. (2016). How functional and geographic diversification affect bank profitability during the crisis. *Finance Research Letters*, 16, 1-10. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2015.10.020>
- Brock, P. L. y Suarez, L. R. (2000). Understanding the behavior of bank spreads in latin america. *Journal of Development Economics*, 63(1), 113-134.
- Brozen, Y. y Bittlingmayer, G. (1982). *Concentration, mergers, and public policy* Free Press.
- Cadle, J., Paul, D. y Turner, P. (2010). *Business analysis techniques: 72 essential tools for success* BCS, The Chartered Institute.
- Cagan, P. (1956). *The monetary dynamics of hyperinflation*. In M. Friedman (Ed.), *Studies in the quantity theory of money* (). Chicago: University of Chicago Press.
- Calem, P. y Rob, R. (1999). The Impact of Capital-Based Regulation on Bank Risk-Taking, *Journal of Financial Intermediation*, 8(4), 317-352.

- Calmès, C. y Théoret, R. (2014). Bank systemic risk and macroeconomic shocks: Canadian and US evidence. *Journal of Banking y Finance*, 40, 388-402.
- Căpraru, B. y Ilnatov, I. (2014). Banks' profitability in selected central and eastern european countries. *Procedia Economics and Finance*, 16, 587-591.
- Caprio, G. y Klingebiel, D. (1996). Bank insolvency: Bad luck, bad policy, or bad banking? Paper presented at the *Annual World Bank Conference on Development Economics*, , 79
- Carvalho, O., Kasman, A. y Kontbay-Busun, S. (2015). The latin american bank capital buffers and business cycle: Are they pro-cyclical? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 36, 148-160.
- Carvalho, O. y Kasman, A. (2005). Cost efficiency in the latin american and caribbean banking systems. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 15(1), 55-72.
- Castro, V. (2013). Macroeconomic determinants of the credit risk in the banking system: The case of the GIPSI. *Economic Modelling*, 31, 672-683.
- Céspedes, J., González, M. y Molina, C. A. (2010). Ownership and capital structure in latin america. *Journal of Business Research*, 63(3), 248-254.
- Chamberlin, E. H. (1933). *The theory of monopolistic competition*. Cambridge: Harvard University Press.
- Chan, R. Y. y Wong, Y. (1999). Bank generic strategies: Does porter's theory apply in an international banking center. *International Business Review*, 8(5), 561-590.
- Chan, S., Koh, E. H. Y., Zainir, F. y Yong, C. (2015). Market structure, institutional framework and bank efficiency in ASEAN 5. *Journal of Economics and Business*, 82, 84-112. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jeconbus.2015.07.002>
- Chari, M. D. y Banalieva, E. R. (2015). How do pro-market reforms impact firm profitability? the case of india under reform. *Journal of World Business*, 50(2), 357-367.
- Chaudhry, S. M., Mullineux, A. y Agarwal, N. (2015). Balancing the regulation and taxation of banking. *International Review of Financial Analysis*, 42, 38-52.

- Chen, S. (2009). Predicting the bear stock market: Macroeconomic variables as leading indicators. *Journal of Banking y Finance*, 33(2), 211-223.
- Chen, S. y Liao, C. (2011). Are foreign banks more profitable than domestic banks? home-and host-country effects of banking market structure, governance, and supervision. *Journal of Banking y Finance*, 35(4), 819-839.
- Cherchye, L. y Verriest, A. The impact of home-country institutions and competition on firm profitability. *International Business Review*, doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.10.005>
- Chiorazzo, V. y Milani, C. (2011). The impact of taxation on bank profits: Evidence from EU banks. *Journal of Banking y Finance*, 35(12), 3202-3212.
- Chortareas, G. E., Garza-García, J. G. y Girardone, C. (2012). Competition, efficiency and interest rate margins in latin american banking. *International Review of Financial Analysis*, 24, 93-103.
- Chugh, S. K. (2016). Firm risk and leverage-based business cycles. *Review of Economic Dynamics*, 20, 111-131. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.red.2016.02.001>
- Claessens, S. y Klingebiel, D. (2001). Competition and Scope of Activities in Financial Services, *The World Bank Research Observer*, 16(1), 19-40.
- Claessens, S., Klingebiel, D. y Schmukler, S. L. (2006). Stock market development and internationalization: Do economic fundamentals spur both similarly? *Journal of Empirical Finance*, 13(3), 316-350.
- Coccorese, P. (2004). Banking competition and macroeconomic conditions: A disaggregate analysis. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 14(3), 203-219.
- Cohen, B. H. y Scatigna, M. (2015). Banks and capital requirements: Channels of adjustment. *Journal of Banking y Finance*,
- Colvin, C. L., De Jong, A. y Fliers, P. T. (2015). Predicting the past: Understanding the causes of bank distress in the netherlands in the 1920s. *Explorations in Economic History*, 55, 97-121.

- COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA y BANCO, D. P. I. (2004). Aplicación de basilea II: Aspectos prácticos. *Banco De Pagos Internacionales, Julio, Basilea*,
- Curak, M., Poposki, K. y Pepur, S. (2012). Profitability determinants of the macedonian banking sector in changing environment. *Procedia-Social and Behavioral Sciences, 44*, 406-416.
- Cyree, K. B. y Spurlin, W. P. (2012). The effects of big-bank presence on the profit efficiency of small banks in rural markets. *Journal of Banking y Finance, 36(9)*, 2593-2603. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.05.015>
- Da Silva, Guilherme Jonas Costa y Pirtouscheg, L. A. S. (2015). Basic interest rate, bank competition and bank spread in personal credit operations in brazil: A theoretical and empirical analysis. *Economia, 16(1)*, 32-45.
- David, F. R. (2009). *Strategic management: Concepts and cases*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall.
- Davis, E. P. y Zhu, H. (2009). Commercial property prices and bank performance. *The Quarterly Review of Economics and Finance, 49(4)*, 1341-1359.
- De Juan, A. (2002). From good bankers to bad bankers. *Financial Sector Policy for Developing Countries: A Reader*, 19-30.
- Delis, M. D. y Karavias, Y. (2015). Optimal versus realized bank credit risk and monetary policy. *Journal of Financial Stability, 16*, 13-30.
- Demirgüç-Kunt, A. y Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *The World Bank Economic Review, 13(2)*, 379-408.
- Demirgüç-Kunt y A., Huizinga, H. (2000). *Financial structure and bank profitability*. Washington, DC: World Bank, Development Research Group, Finance.
- Demsetz, H. (1973). Industry structure, market rivalry, and public policy. *The Journal of Law y Economics, 16(1)*, 1-9.

- Desmet, P. T. M., Hoogervorst, N. y Van Dijke, M. (2015). Prophets vs. profits: How market competition influences leaders' disciplining behavior towards ethical transgressions. *The Leadership Quarterly*, 26(6), 1034-1050. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.leaqua.2015.07.004>
- Desrochers, P. y Haight, C. E. (2014). Squandered profit opportunities? some historical perspective on industrial waste and the porter hypothesis. *Resources, Conservation and Recycling*, 92, 179-189. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.resconrec.2014.07.001>
- Detragiache, E., Tressel, T., & Gupta, P. (2008). Foreign banks in poor countries: theory and evidence. *The Journal of Finance*, 63(5), 2123-2160.
- D'Hulster, K. (2009). The leverage ratio : A new binding limit on banks. crisis response note; no. 11. Retrieved from <http://www.worldbank.org/financialcrisis/pdf/leverage-ratio-web.pdf>
- Dietrich, A. y Wanzenried, G. (2011). Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from switzerland. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(3), 307-327.
- Dietrich, A. y Wanzenried, G. (2014). The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(3), 337-354.
- Dornbusch, R. y Edwards, S. (1990). Macroeconomic populism. *Journal of Development Economics*, 32(2), 247-277.
- Dornbusch, R. y Edwards, S. (1991). The macroeconomics of populism. *The macroeconomics of populism in latin america* (pp. 7-13) University of Chicago Press.
- Duraj, B. y Moci, E. (2015). Factors influencing the bank profitability-empirical evidence from albania. *Asian Economic and Financial Review*, 5(3), 483.
- Eichengreen, B. y Rose, A. K. (1998). *Staying Afloat when the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises*,
- Eljelly, A. M. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: an empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, 14(2), 48-61.

- Ergungor, O. E. (2005). The profitability of bank–borrower relationships. *Journal of Financial Intermediation*, 14(4), 485-512.
- Fahey, L., King, W. R. y Narayanan, V. K. (1981). Environmental scanning and forecasting in strategic planning—The state of the art. *Long Range Planning*, 14(1), 32-39. doi:[http://dx.doi.org/10.1016/0024-6301\(81\)90148-5](http://dx.doi.org/10.1016/0024-6301(81)90148-5)
- Fazio, D. M., Tabak, B. M. y Cajueiro, D. O. (2015). Inflation targeting: Is IT to blame for banking system instability? *Journal of Banking y Finance*, 59, 76-97.
- Feldmann, H. (2015). Banking system concentration and unemployment in developing countries. *Journal of Economics and Business*, 77, 60-78.
- Fernández, A. I., González, F. y Suárez, N. (2016). Banking stability, competition, and economic volatility. *Journal of Financial Stability*,
- Fîrțescu, B. (2012). Causes and effects of crises on financial system stability in emerging countries. *Procedia Economics and Finance*, 3, 489-495.
- Flamini, V., Schumacher, M. L. y McDonald, M. C. A. (2009). *The determinants of commercial bank profitability in sub-saharan africa* International Monetary Fund.
- Fonseca, A. R. y González, F. (2010). How bank capital buffers vary across countries: The influence of cost of deposits, market power and bank regulation. *Journal of Banking y Finance*, 34(4), 892-902.
- Freixas, X. y Rochet, J. (1999). *Economía bancaria*. Antoni Bosch editor.
- Gaganis, C., Liu, L. y Pasiouras, F. (2015). Regulations, profitability, and risk-adjusted returns of european insurers: An empirical investigation. *Journal of Financial Stability*, 18, 55-77.
- Gallo, J. G., Apilado, V. P. y Kolari, J. W. (1996). Commercial bank mutual fund activities: Implications for bank risk and profitability. *Journal of Banking y Finance*, 20(10), 1775-1791.
- Gander, J. P. (2013). Integrating bank profit and risk-avoidance decisions for selected european countries: A micro–macro analysis. *Economic Modelling*, 31, 717-722. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2013.01.014>

- García-Herrero, A., Gavilá, S. y Santabárbara, D. (2009). What explains the low profitability of chinese banks? *Journal of Banking y Finance*, 33(11), 2080-2092.
- Gavin, M. y Hausmann, R. (1996). The roots of banking crises: The macroeconomic context. Inter American Development Bank Working Paper 262. <http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/262.pdf?abstractid=1815948&mirid=1>
- Gelos, R. G. y Roldós, J. (2004). Consolidation and market structure in emerging market banking systems. *Emerging Markets Review*, 5(1), 39-59.
- Ghosh, A. (2015). Banking-industry specific and regional economic determinants of non-performing loans: Evidence from US states. *Journal of Financial Stability*, 20, 93-104.
- Glen, J. y Mondragón-Vélez, C. (2011). Business cycle effects on commercial bank loan portfolio performance in developing economies. *Review of Development Finance*, 1(2), 150-165.
- Goddard, J. A., Molyneux, P. y Wilson, J. O. (2001). *European banking: Efficiency, technology and growth* Wiley.
- Goddard, J., Liu, H., Molyneux, P. y Wilson, J. O. (2011). The persistence of bank profit. *Journal of Banking y Finance*, 35(11), 2881-2890.
- Goddard, J., McMillan, D. y Wilson, J.O.S. (2006). Do firm sizes and profit rates converge? Evidence on Gibrat's Law and the persistence of profits in the long run, *Applied Economics*, 38(3), 267-278.
- Goddard, J., Molyneux, P. y Wilson, J. O. (2004). The profitability of european banks: A cross-sectional and dynamic panel analysis. *The Manchester School*, 72(3), 363-381.
- Gopinath, C. (1995). External influence on firms: An exploratory model of bank strategies. *Journal of Business Research*, 34(2), 133-143.
- Granger, C. W. J. (1969). "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods". *Econometrica* 37 (3): 424-438.
- Gregory C. Chow (1960). "Tests of Equality Between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions". *Econometrica* 28 (3): 591-605.

- Grilli, R., Tedeschi, G. y Gallegati, M. (2014). Bank interlinkages and macroeconomic stability. *International Review of Economics y Finance*, 34, 72-88.
- Gropper, D. M., Jahera, J. S. y Park, J. C. (2015). Political power, economic freedom and congress: Effects on bank performance. *Journal of Banking y Finance*, 60, 76-92.
- Gual, J. (2009). *El carácter procíclico del sistema financiero " la Caixa"*.
- Guillén, J., Rengifo, E. W. y Ozsoz, E. (2014). Relative power and efficiency as a main determinant of banks' profitability in latin america. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 119-125.
- Gutiérrez, C. y Abad, J. (2014). ¿Permitían los estados financieros predecir los resultados de los tests de estrés de la banca española? una aplicación del modelo logit. *Revista De Contabilidad*, 17(1), 58-70.
- Hackbarth, D., Miao, J. y Morellec, E. (2006). Capital structure, credit risk, and macroeconomic conditions. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 519-550.
- Hakenes, H. y Schnabel, I. (2011). Bank size and risk-taking under basel II. *Journal of Banking y Finance*, 35(6), 1436-1449.
- Hamann, F., Hernández, R., Silva, L. y Tenjo, G. (2014). Leverage pro-cyclicality and bank balance sheet in Colombia. *Ensayos Sobre Política Económica*, 32(SPE73), 50-76.
- Hannan, T. H. (1991). Foundations of the structure-conduct-performance paradigm in banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 23(1), 68-84.
- Haselmann, R. (2006). Strategies of foreign banks in transition economies. *Emerging Markets Review*, 7(4), 283-299.
- Heggestad, A. A. (1977). Market structure, risk and profitability in commercial banking. *The Journal of Finance*, 32(4), 1207-1216.
- Helliar, C., Cobb, I. y Innes, J. (2002). A longitudinal case study of profitability reporting in a bank. *The British Accounting Review*, 34(1), 27-53.

- Hellmann, T. F., Murdock, K. C. y Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough? *American Economic Review*, , 147-165.
- Hicks, J. R. (1935). Annual survey of economic theory: The theory of monopoly. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1-20.
- Holloway, M. y Eloranta, J. (2014). "Stability breeds instability?" A minskian analysis of the crisis of the asian tigers in the 1990s. *Investigaciones De Historia Económica - Economic History Research*, 10(2), 115-126. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ihe.2014.02.001>
- Hou, X. y Wang, Q. (2013). Implications of banking marketization for the lending channel of monetary policy transmission: Evidence from china. *Journal of Macroeconomics*, 38, Part B, 442-451. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jmacro.2013.07.004>
- Hryckiewicz, A. y Kowalewski, O. (2010). Economic determinates, financial crisis and entry modes of foreign banks into emerging markets. *Emerging Markets Review*, 11(3), 205-228.
- Hung, J. H. (1997). The exchange rate's impact on overseas profits of U.S. multinationals. *Journal of Economics and Business*, 49(5), 439-458. doi:[http://dx.doi.org/10.1016/S0148-6195\(97\)00032-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0148-6195(97)00032-5)
- Illarionov, A. (2008). Friedman and russia. *Cato J.*, 28, 1.
- International Monetary Fund. (2015). Corporate leverage in emerging markets - A concern? *Global financial stability report, vulnerabilities, legacies, and policy challenges: Risks rotating to emerging markets*. (pp. 83-114) Intl Monetary Fund. Retrieved from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2015/02/pdf/text.pdf>
- Isépy, T. (2015). Basel III: Rethinking liquidity and leverage. *Society and Economy*, 37(1), 89-107.
- Jackowicz, K., Kowalewski, O. y Kozłowski (2013). The influence of political factors on commercial banks in central european countries. *Journal of Financial Stability*, 9(4), 759-777.
- Jakubík, P. (2007). Macroeconomic environment and credit risk. *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a Uver)*, 57(1-2), 60-78.

- Jeon, B. N. y Wu, J. (2014). Global banks and internal capital markets: Evidence from bank-level panel data in emerging economies. *Journal of Multinational Financial Management*, 28, 79-94.
- John, K. , John, T. y Saunders, A. (1994). Universal banking and firm risk-taking, *Journal of Banking & Finance*, 18(2), 307-323.
- Johnson, G., Scholes, K. y Whittington, R. (2008). *Exploring corporate strategy : Text and cases*. Harlow: FT Prentice Hall.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. y RegnŽr, P. (2011). *Exploring strategy text y cases*. Harlow: Pearson Higher Ed.
- Kanas, A., Vasiliou, D. y Eriotis, N. (2012). Revisiting bank profitability: A semi-parametric approach. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), 990-1005.
- Karmakar, S. y Mok, J. (2015). Bank capital and lending: An analysis of commercial banks in the united states. *Economics Letters*, 128, 21-24.
- Kasman, A. y Carvalho, O. (2014). Financial stability, competition and efficiency in latin american and caribbean banking. *Journal of Applied Economics*, 17(2), 301-324.
- Kearns, A. (2004). Loan losses and the macroeconomy: A framework for stress testing credit institutions' financial well-being. *Financial Stability Report*, 29, 111-121.
- Köhler, M. (2015). Which banks are more risky? the impact of business models on bank stability. *Journal of Financial Stability*, 16, 195-212.
- Kosmidou, K., Pasiouras, F. y Tsaklanganos, A. (2007). Domestic and multinational determinants of foreign bank profits: The case of greek banks operating abroad. *Journal of Multinational Financial Management*, 17(1), 1-15.
- Koutsomanoli-Filippaki, A., Margaritis, D. y Staikouras, C. (2009). Efficiency and productivity growth in the banking industry of central and Eastern Europe. *Journal of Banking y Finance*, 33(3), 557-567.

- Kutan, A. M., Ozsoz, E. y Rengifo, E. W. (2012). Cross-sectional determinants of bank performance under deposit dollarization in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 13(4), 478-492.
- Lanteri, L. N. (2013). Vulnerabilidad externa y reservas internacionales. Evidencia para Argentina. *Análisis Económico*, 28(69), 37-54.
- Lee, C., Hsieh, M. y Yang, S. (2014). The relationship between revenue diversification and bank performance: Do financial structures and financial reforms matter? *Japan and the World Economy*, 29, 18-35.
- Lee, C. y Hsieh, M. (2013). The impact of bank capital on profitability and risk in asian banking. *Journal of International Money and Finance*, 32, 251-281.
- Lee, J. Y. y Kim, D. (2013). Bank performance and its determinants in Korea. *Japan and the World Economy*, 27, 83-94. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.japwor.2013.05.001>
- Lehmann, H. y Manz, M. (2006). *The Exposure of Swiss Banks to Macroeconomic Shocks-an Empirical Investigation*,
- Lerner, A. (1995). *The concept of monopoly and the measurement of monopoly power* Springer.
- Leroy, A. (2014). Competition and the bank lending channel in eurozone. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 31, 296-314.
- Levine, R., Lin, C. y Xie, W. (2016). Spare tire? stock markets, banking crises, and economic recoveries. *Journal of Financial Economics*,
- Levy-Yeyati, E. L. y Sturzenegger, F. (2013). Exchange rate regimes and economic performance. In Caprio, G., Beck, T., Claessens, S. y Schmukler, S. L. (Ed.), *The evidence and impact of financial globalization*. (pp. 429-450). Boston: Academic Press.
- Levy-Yeyati, E. y Micco, A. (2007). Concentration and foreign penetration in latin american banking sectors: Impact on competition and risk. *Journal of Banking y Finance*, 31(6), 1633-1647.

- Liebig, T., Porath, D., Weder, B. y Wedow, M. (2007). Basel II and bank lending to emerging markets: Evidence from the german banking sector. *Journal of Banking y Finance*, 31(2), 401-418.
- Lin, J. Y., Sun, X. y Wu, H. X. (2015). Banking structure and industrial growth: Evidence from china. *Journal of Banking y Finance*, 58, 131-143. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.02.012>
- Lindič, J., Bavdaž, M. y Kovačič, H. (2012). Higher growth through the blue ocean strategy: Implications for economic policy. *Research Policy*, 41(5), 928-938.
- Louzis, D. P., Vouldis, A. T. y Metaxas, V. L. (2012). Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios. *Journal of Banking y Finance*, 36(4), 1012-1027.
- Luo, X. (2003). Evaluating the profitability and marketability efficiency of large banks: An application of data envelopment analysis. *Journal of Business Research*, 56(8), 627-635.
- Manlagnit, M. C. V. (2015). Basel regulations and banks' efficiency: The case of the philippines. *Journal of Asian Economics*, 39, 72-85. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.asieco.2015.06.001>
- Mare, D. S. (2015). Contribution of macroeconomic factors to the prediction of small bank failures. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 39, 25-39.
- Markman, G. M. y Venzin, M. (2014). Resilience: Lessons from banks that have braved the economic crisis—And from those that have not. *International Business Review*, 23(6), 1096-1107.
- Mathur, I. y Marcelin, I. (2015). Institutional failure or market failure? *Journal of Banking y Finance*, 52, 266-280.
- Meeker, L. G. y Gray, L. (1987). A note on non-performing loans as an indicator of asset quality. *Journal of Banking y Finance*, 11(1), 161-168. doi:[http://dx.doi.org/10.1016/0378-4266\(87\)90028-8](http://dx.doi.org/10.1016/0378-4266(87)90028-8)
- Mergaerts, F. y Vander Venet, R. (2016). Business models and bank performance: A long-term perspective. *Journal of Financial Stability*, 22, 57-75.

- Minsky, H. P. (1992). The financial instability hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, (74)
- Mirzaei, A., Moore, T. y Liu, G. (2013). Does market structure matter on banks' profitability and stability? emerging vs. advanced economies. *Journal of Banking y Finance*, 37(8), 2920-2937.
- Mitchener, K. J. y Wheelock, D. C. (2013). Does the structure of banking markets affect economic growth? evidence from U.S. state banking markets. *Explorations in Economic History*, 50(2), 161-178. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.eeh.2012.09.004>
- Modrego, F. y Berdegué, J. A. (2015). A large-scale mapping of territorial development dynamics in latin america. *World Development*, 73, 11-31.
- Mokyr, J. (2003). *The Oxford encyclopedia of economic history*. Oxford University Press.
- Molyneux, P. y Thornton, J. (1992). Determinants of european bank profitability: A note. *Journal of Banking y Finance*, 16(6), 1173-1178.
- Mooslechner, P. y Schnitzer, Y. (1994). Structure-performance in banking: An application to a typical universal banking system. *Applied industrial organization* (pp. 167-186) Springer.
- Morales, M. Á. y Zamudio, N. (2013). ¿ Qué tipo de relación existe en Colombia entre concentración bancaria y estabilidad financiera? *Ensayos Sobre Política Económica*, 31(71), 36-53.
- Nguyen, V. H. T. y Boateng, A. (2015). Bank excess reserves in emerging economies: A critical review and research agenda. *International Review of Financial Analysis*, 39, 158-166.
- Nicolini, J. P. (2008). Hyperinflation. In S. N. Durlauf y L. Blume (Eds.), *The new Palgrave dictionary of economics* (2nd ed.,). Basingstoke, Hampshire ; New York: Palgrave Macmillan Basingstoke.
- Nielsen, L. (2011). "Classifications of Countries Based on Their Level of Development: How it is Done and How it Could be Done" IMF Working Paper, WP/11/31, Strategy, Policy, and Review Department, International Monetary Fund.

- Onyiriuba, L. (2016). *Emerging market bank lending and credit risk control: Evolving strategies to mitigate credit risk, optimize lending portfolios, and check delinquent loans*. Amsterdam: Elsevier.
- Oxlearn.com. (2012). PESTLE - macro environmental analysis Retrieved from http://www.oxlearn.com/arg_Marketing-Resources-PESTLE---Macro-Environmental-Analysis_11_31
- Paligorova, T. y Santos, J. A. (2012). Monetary policy and bank risk-taking: Evidence from the corporate loan market. *Available at SSRN 1991471*,
- Pasiouras, F., Tanna, S. y Zopounidis, C. (2009). The impact of banking regulations on banks' cost and profit efficiency: Cross-country evidence. *International Review of Financial Analysis*, 18(5), 294-302.
- Pasiouras, F. y Kosmidou, K. (2007). Factors influencing the profitability of domestic and foreign commercial banks in the european union. *Research in International Business and Finance*, 21(2), 222-237.
- Pearce, J. A. y Michael, S. C. (2006). Strategies to prevent economic recessions from causing business failure. *Business Horizons*, 49(3), 201-209.
- Pestana, C., Ferreira, C. y Williams, J. (2007). Analysing the determinants of performance of best and worst european banks: A mixed logit approach. *Journal of Banking y Finance*, 31(7), 2189-2203.
- Petria, N., Capraru, B. y Ihnatov, I. (2015). Determinants of banks' profitability: Evidence from EU 27 banking systems. *Procedia Economics and Finance*, 20, 518-524.
- Pool, S., de Haan, L. y Jacobs, J. P. (2015). Loan loss provisioning, bank credit and the real economy. *Journal of Macroeconomics*, 45, 124-136.
- Porter, M. E. (1979). *How competitive forces shape strategy*. Boston, Mass: Harvard Business School Press.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press.

- Porter, M. E. (1996). What is strategy? *Harvard Business Review*, 75(1), 156-157. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=22524455&lang=es&site=ehost-live>
- Porter, M. E. (1998). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors: With a new introduction*. New York: Free Press.
- Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Hall, J. H. y Bahmani, S. (2014). Causal nexus between economic growth, banking sector development, stock market development, and other macroeconomic variables: The case of ASEAN countries. *Review of Financial Economics*, 23(4), 155-173.
- Reinhart, C. M. y Rogoff, K. S. (2011). From financial crash to debt crisis. *American Economic Review*, 101, 1676-1706
- Reinhart, C., Kirkegaard, J. y Sbrancia, B. (2011). Represión financiera otra vez. *Finanzas y Desarrollo*.
- Rhoades, S. A. y Rutz, R. D. (1982). Market power and firm risk: A test of the 'quiet life' hypothesis. *Journal of Monetary Economics*, 9(1), 73-85.
- Riccetti, L., Russo, A. y Gallegati, M. (2016). Financialisation and crisis in an agent based macroeconomic model. *Economic Modelling*, 52, Part A, 162-172. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2014.11.028>
- Rioja, F. y Valev, N. (2004). Does one size fit all?: A reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics*, 74(2), 429-447.
- Robinson, J. (1933). *The economics of imperfect competition*. London: Macmillan and Co., Ltd.
- Rodríguez, F. y Rodrik, D. (2001). Trade policy and economic growth: A skeptic's guide to the cross-national evidence. *NBER macroeconomics annual 2000, volume 15* (pp. 261-338) MIT Press.
- Roman, A. y Sargu, A. C. (2015). The impact of bank-specific factors on the commercial banks liquidity: Empirical evidence from CEE countries. *Procedia Economics and Finance*, 20, 571-579.

- Rothaermel, F. T. (2013). *Strategic management: Concepts y cases*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Rowe, F. (1994). Data network productivity and competitive behavior: The case of the french commercial banks. *Technological Forecasting and Social Change*, 46(1), 29-44.
- Saadaoui, Z. (2014). Business cycle, market power and bank behaviour in emerging countries. *International Economics*, 139, 109-132.
- Saghi-Zedek, N. y Tarazi, A. (2015). Excess control rights, financial crisis and bank profitability and risk. *Journal of Banking y Finance*, 55, 361-379.
- Saksonova, S. y Solovjova, I. (2012). Some quantitative aspects of stability management strategy in a bank. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 58, 569-577.
- Samad, A. (2008). Market structure, conduct and performance: Evidence from the bangladesh banking industry. *Journal of Asian Economics*, 19(2), 181-193.
- Sánchez, M. (2014). Macroeconomic stabilisation and emergency liquidity assistance. *Ensayos Sobre Política Económica*, 32(SPE73), 5-16.
- Santoro, E. y Gaffeo, E. (2009). Business failures, macroeconomic risk and the effect of recessions on long-run growth: A panel cointegration approach. *Journal of Economics and Business*, 61(6), 435-452.
- Santos, H. C., Kratz, M. y Muñoz, F. M. (2012). Modeling macroeconomic effects and expert judgments in operational risk: A bayesian approach. *The Journal of Operational Risk*, 7(4), 3-23. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1315190388?accountid=43860>
- Saunders, A. (1994). Banking and commerce: An overview of the public policy issues, *Journal of Banking & Finance*, 18(2) 231-254.
- Schneider, F., Buehn, A. y Montenegro, C. E. (2010). Shadow economies all over the world: New estimates for 162 countries from 1999 to 2007. *World Bank Policy Research Working Paper Series*, Vol,

- Schularick, M. y Taylor, A. (2009). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 15512.
- Scott, J. y Arias, J. C. (2011). Banking profitability determinants. *Business Intelligence Journal*, 4(2), 209.
- Shepherd, W. G. (1983). Economies of scale and monopoly profits. *Industrial organization, antitrust, and public policy* (pp. 165-204) Springer.
- Short, B. K. (1979). The relation between commercial bank profit rates and banking concentration in canada, western europe, and japan. *Journal of Banking y Finance*, 3(3), 209-219.
- Silipo, D. B. (2011). It happened again: A minskian analysis of the subprime loan crisis. *Journal of Economics and Business*, 63(5), 441-455.
- Sims, C. (1980). "Macroeconomics and Reality". *Econometrica* 48 (1): 1-48.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2006). *Historia de la supervisión y regulación financiera en el Perú*. Lima: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2014). Memorias. Retrieved from <http://www.sbs.gob.pe/principal/categoria/memorias/67/c-67>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2015). Información estadística de banca múltiple. Retrieved from <http://www.sbs.gob.pe/app/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.asp?p=1#>
- Tabak, B. M., Fazio, D. M. y Cajueiro, D. O. (2013). Systemically important banks and financial stability: The case of Latin America. *Journal of Banking y Finance*, 37(10), 3855-3866.
- Tabak, B. M., Gomes, G. M. y da Silva Medeiros, M. (2015). The impact of market power at bank level in risk-taking: The brazilian case. *International Review of Financial Analysis*, 40, 154-165.
- Talavera, O., Tsapin, A. y Zholud, O. (2012). Macroeconomic uncertainty and bank lending: The case of Ukraine. *Economic Systems*, 36(2), 279-293.

- Tan, Y. (2016). The impacts of risk and competition on bank profitability in China. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 40, 85-110. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2015.09.003>
- Temesvary, J. (2014). The determinants of U.S. banks' international activities. *Journal of Banking y Finance*, 44, 233-247. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.04.014>
- Temesvary, J. (2015). Foreign activities of U.S. banks since 1997: The roles of regulations and market conditions in crises and normal times. *Journal of International Money and Finance*, 56, 202-222. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jimonfin.2014.09.008>
- Tennant, D. y Sutherland, R. (2014). What types of banks profit most from fees charged? A cross-country examination of bank-specific and country-level determinants. *Journal of Banking y Finance*, 49, 178-190.
- Terraza, V. (2015). The effect of bank size on risk ratios: Implications of banks' performance. *Procedia Economics and Finance*, 30, 903-909.
- The World Bank. (2016). World development indicators. data. Retrieved from <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators>
- Thomas, P. S. (1974). Environmental analysis for corporate planning. *Business Horizons*, 17(5), 27-38.
- Thompson, J. y Martin, F. (2010). *Strategic management: Awareness y change*. Andover: South-Western Cengage Learning.
- Tortosa-Ausina, E., Armero, C., Conesa, D. y Grifell-Tatjé, E. (2012). Bootstrapping profit change: An application to spanish banks. *Computers y Operations Research*, 39(8), 1857-1871.
- Turk, A. R. (2010). On the implications of market power in banking: Evidence from developing countries. *Journal of Banking y Finance*, 34(4), 765-775.
- Westman, H. (2011). The impact of management and board ownership on profitability in banks with different strategies. *Journal of Banking y Finance*, 35(12), 3300-3318.

- Williams, B. (2003). Domestic and international determinants of bank profits: Foreign banks in australia. *Journal of Banking y Finance*, 27(6), 1185-1210.
- Xu, Y. y La, H. A. (2015). Foreign banks and international shock transmission: Does bank ownership still matter? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 38, 200-216. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.intfin.2015.05.006>
- Yildirim, H. S. y Philippatos, G. C. (2007). Restructuring, consolidation and competition in latin american banking markets. *Journal of Banking y Finance*, 31(3), 629-639.
- Zahr, Y. (2014). *Bank Regulation-the Leverage Ratio Requirement from the Perspective of Stabilizing the Financial System*, Retrieved from <http://d-nb.info/106102251X/34>
- Zegarra, L. F. (2013). Free banking and bank entry in latin america. *Investigaciones De Historia Económica-Economic History Research*, 9(3), 131-142.
- Zegarra, L. F. (2014). Bank laws, economic growth and early banking in latin america: 1840–1920. *Explorations in Economic History*, 53, 101-119.
- Zhang, J., Jiang, C., Qu, B. y Wang, P. (2013). Market concentration, risk-taking, and bank performance: Evidence from emerging economies. *International Review of Financial Analysis*, 30, 149-157.

CAPÍTULO 10

Acrónimos usados

5. Acrónimos usados

- **ECD:** Estructura-Conducta-Desempeño.
- **ESH:** Eficiencia Estructural (*Efficiency Structure Hypothesis*).
- **EVA:** Diferencial entre el ROE del banco o grupo de bancos y el de la banca.
- **HHI:** Índice de Concentración de mercado *Herfindahl-Hirschmann*.
- **IPC:** Índice de precios al consumidor.
- **PEST:** Factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos del entorno.
- **PIB:** Producto Interno Bruto.
- **RMPH:** Poder de mercado relativo (*Relative Market Power Hypothesis*)
- **ROA:** Ratio entre la utilidad neta de impuestos y el activo total.
- **ROE:** Ratio entre la utilidad neta de impuestos y el patrimonio.
- **SBS:** Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos Previsionales.