

DE ECONOMIA

Nº 53

CUADERNOS

La transformación del
sistema financiero
argentino.
Concentración bancaria,
eficiencia y
financiamiento



Ministerio de Economía
de la Provincia de Buenos Aires
República Argentina

La transformación del sistema financiero argentino. Concentración bancaria, eficiencia y financiamiento

La coordinación general del trabajo fue realizada por el Lic. Jorge Emilio Sarghini.

La investigación estuvo a cargo del Lic. Fernando Cuenin y el Lic. Matías Busso, con la colaboración del Lic. Lisandro Menéndez y el Sr. Juan Matías Sánchez.*

La Plata, Noviembre de 2000.

* Integrantes del Grupo de Investigación Económica (GIE), Ministerio de Economía, Provincia de Buenos Aires. Este trabajo se basó en una investigación previa realizada por el Lic. Pedro Elosegui con la colaboración del Sr. León Salim.

Autoridades

Dr. Carlos Ruckauf
Gobernador

Ing. Felipe Solá
Vicegobernador

Lic. Jorge Emilio Sarghini
Ministro de Economía

Lic. Gerardo Otero
Subsecretario de Finanzas

Lic. Sergio Bugallo
Subsecretario de Ingresos Públicos

Lic. Carlos Fernández
Subsecretario de Política y Coordinación Fiscal

Director: **Lic. Jorge Emilio Sarghini**

Coordinador: **Lic. Lisandro Menéndez Paratore**

Prólogo

Está demostrado que las reformas macroeconómicas de la última década, aparentemente horizontales, no fueron homogéneas entre los distintos sectores, actores o regiones del país. La apertura de la economía en forma de shock, no encontró en la misma situación a las grandes empresas multinacionales con maduras relaciones comerciales con las casas matrices, que aquellas firmas que se habían desarrollado teniendo en cuenta las señales que brindaba una economía cerrada. También, el traspaso de empresas públicas al sector privado y los posteriores cambios que experimentaron, tuvieron especial impacto en determinadas regiones del territorio nacional.

Otro grupo de reformas económicas de singular importancia fueron las del sistema financiero nacional, principalmente después de la crisis mexicana de 1995. Sobre este sector se han aplicado importantes cambios regulatorios e institucionales, que, junto a otros factores, llevaron a una mayor concentración y solidez. En este contexto y al igual que con las reformas macroeconómicas (estabilización, apertura,

desregulación, privatizaciones), es útil preguntarse si los efectos de la concentración, fueron neutrales entre sectores, actores o regiones.

Este es el objetivo central del trabajo que se presenta en esta entrega de “Cuadernos de Economía”. El mismo profundiza estudios anteriores (ver Cuaderno de Economía N° 52) y tiene como eje el estudio de los efectos de la concentración bancaria sobre los diferentes actores, sectores y regiones de la economía. Esto se realiza desde dos puntos de vistas. En primer lugar, una amplia revisión bibliográfica permite tener una perspectiva teórica sobre si existe alguna relación entre estructura del sistema financiero (bancos y mercado de capitales) y el crecimiento, por un lado, y concentración, eficiencia y financiamiento, por el otro. En segundo lugar, se cuantifican dichos efectos a través de la utilización de métodos estadísticos y econométricos. Para finalizar, se recomienda un conjunto de políticas para incrementar los montos disponibles para financiar la actividad productiva.

Jorge Emilio Sarghini

Ministro de Economía
Provincia de Buenos Aires

Indice

La transformación del sistema financiero argentino. Concentración bancaria, eficiencia y financiamiento

	Pág.
INTRODUCCION	11
CAPITULO 1: ¿ RESULTA DISFUNCIONAL UN SISEMA FINANCIERO BASADO EN BANCOS?	12
1. EL SISEMA FINANCIERO COMO PROMOTOR DEL CRECIMIENTO	14
1.1. LAS CUESTIONES DE CAUSALIDAD	17
2. EL SISTEMA BANCARIO Y EL MERCADO DE CAPITALES	18
2.1. SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE AMBAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO	18
2.2. LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO Y SU IMPORTANCIA REAL: EVIDENCIA EMPIRICA	21
3. ALGUNAS REFLEXIONES	22
CAPITULO 2 CAUSAS Y EFECTOS DE LA CONCENTRACION BANCARIA: ALGUNOS LINEAMIENTOS TEORICOS	24
1. CONCENTRACION BANCARIA: DEFINICION Y MEDICION	24
2. CAUSAS DE LA CONCENTRACION	25
2.1. CAUSAS MICROECONOMICAS	26
2.2. CAUSAS MACROECONOMICAS	26
2.3. CAUSAS INSTITUCIONALES	27
3. EFECTOS DE LA CONCENTRACION	28
3.1. EFICIENCIA ASIGNATIVA	28
3.2. EFICIENCIA PRODUCTIVA	30
3.3. EFICIENCIA INFORMATIVA	31
3.4. CREDITO A LAS PYMES	33
CAPITULO 3: CARACTERISTICAS, CAUSAS Y EFECTOS DEL PROCESO DE CONCENTRACION BANCARIA EN ARGENTINA	35
1. EL PROCESO DE CONCENTRACION DURANTE LA DECADA DEL '90	35
2. CAUSAS DE LA CONCENTRACION	37

2.1. CAUSA MACROECONOMICA	37
2.2. CAUSA INSTITUCIONAL	38
3. EFECTOS DEL PROCESO DE CONCENTRACION EN ARGENTINA	41
3.1. EFICIENCIA ASIGNATIVA	41
3.2. EFICIENCIA PRODUCTIVA	45
3.3. CONCENTRACION, CREDITO A PYMES Y EFICIENCIA INFORMATIVA	47
3.4. CONCENTRACION REGIONAL DE LOS SERVICIOS BANCARIOS	55
4. ALGUNAS REFLEXIONES	59
5. ANEXO	60
CAPITULO 4: ALGUNOS INSTRUMENTOS QUE PUEDEN CONTRIBUIR A IN- CREMENTAR LA FUNCIONALIDAD DEL SISTEMA FINAN- CIERO	62
1. DIFICULTADES PARA FINANCIAR ACTIVIDADES DE RIESGO: EL MECANIS- MO DE VENTURECAPITAL (VC)	62
1.1. CARACTERISTICAS Y FUNCIONAMIENTO	63
1.2. RESULTADOS OBTENIDOS	64
1.3. CONCLUSIONES	65
2. FALTA DE GARANTIAS REALES: REGIMEN DE GARANTIA PUBLICA, SOCIE- DAD DE GARANTIA RECIPROCA, FACTORING Y LEASING	65
2.1. REGIMEN DE GARANTIAS PUBLICAS (RGP)	66
2.2. SOCIEDAD DE GARANTIA RECIPROCA (SGR)	66
2.3. FACTORING	67
2.4. LEASING	68
3. FALTA DE LIQUIDEZ: SECURITIZACION DE ACTIVOS	68
4. DISPARIDADES REGIONALES Y FALTA DE INFORMACION: REGULACIONES	70
4.1. OBJETIVOS Y MECANISMOS DE FUNCIONAMIENTO	70
4.2. LIMITACIONES DE LA REGULACION Y RESULTADOS OBTENIDOS	72
4.3. CONCLUSIONES	73
5. ALGUNAS REFLEXIONES	73

CAPITULO 5: CONCLUSIONES

74

BIBLIOGRAFIA

75

Introducción

En el transcurso de la década del '90 la Argentina experimentó un fuerte proceso de transformación macroeconómica y regulatoria que derivó en un importante cambio institucional; desde la eliminación de viejas estructuras y el surgimiento de otras, hasta la reformulación y el perfeccionamiento de las relaciones existentes. Sumado a esto, las sucesivas crisis que afectaron al país, en particular la desatada en 1994 en México, modificaron sensiblemente la fisonomía del sistema financiero argentino, principalmente del sector bancario. Si bien hacia finales de la década se observa un incremento sustancial en la cantidad de fondos intermediados por los bancos y el mercado de capitales, existen al menos dos aspectos que son motivos de discusión.

En primer lugar, se plantea si es posible impulsar un mayor crecimiento económico a partir del mayor desarrollo del sistema financiero y si estas posibilidades pueden verse restringidas en aquellos casos en que el sistema se encuentra fuertemente sesgado hacia el sector bancario. En este sentido, diversos estudios indicarían que el tamaño relativo de los principales componentes del sistema financiero (bancos/mercados de capitales) no tendría efectos sobre las posibilidades de crecimiento y desarrollo económico. De acuerdo a esto, resultaría trivial preocuparse por el sesgo que pueda presentar la estructura de financiamiento de una economía. No obstante, lo verdaderamente relevante es que se alcance cierto "nivel crítico" de desarrollo o "funcionalidad"; es decir, un estado en el cual el sistema financiero desempeñe adecuadamente aquellas funciones para la cual fue concebido y que lo transformen en un agente decisivo del crecimiento. Este nivel estaría lejos de alcanzarse en la Argentina, principalmente si se considera la performance del mercado de capitales, por ende, existiría espacio para el diseño de políticas tendientes a incrementar la funcionalidad del sistema y con esto sentar las bases para un mayor crecimiento.

En segundo lugar, interesa analizar cómo el proceso de concentración bancaria en Argentina puede haber afectado el nivel de competencia del sector bancario, la eficiencia productiva con que se desenvuelve y la disponibilidad de financiamiento a las PyMEs. El hecho que estas empresas dependan casi con exclusividad del financiamiento bancario,¹ a partir de la generación de relaciones básicamente informales, lleva a analizar si los cambios acaecidos en el mercado a partir del proceso de concentración (nivel de competencia, tipo y tamaño de bancos, entre otros), pueden haber afectado estas relaciones y con ello el financiamiento a las PyMEs.

De probarse que el proceso de concentración bancaria tuvo efectos negativos sobre la economía, resultará necesario pensar y desarrollar instrumentos que, en la medida que esto constituya un objetivo de política, permitan revertir dicha situación.

A fin de analizar las cuestiones antes expuestas, el trabajo se divide en cuatro capítulos. En el primero, se hace una breve referencia a cómo ha evolucionado el tamaño del sistema financiero argentino en el transcurso de la década del '90 y se analizan los posibles efectos que, sobre el sector real, puede tener un sistema financiero escasamente desarrollado basado en el sector bancario. En el segundo capítulo se describen, a partir de la teoría y la experiencia internacional, los mecanismos a través de los cuales se puede llegar a una mayor concentración bancaria y las consecuencias que esto puede tener sobre la eficiencia con que se intermedian los fondos y el nivel de crédito destinado a las PyMEs. El tercer capítulo caracteriza el proceso de concentración bancaria acaecido en los '90 en Argentina y sus posibles efectos. Luego, en la cuarta sección, se evalúa una serie de instrumentos que pueden contribuir a incrementar los fondos destinados a financiar la actividad productiva en general, y de las PyMEs en particular. Finalmente se presentan las conclusiones.

¹Un análisis más detallado de estos temas se presenta en Aramburu y otros (2000).

Capítulo 1

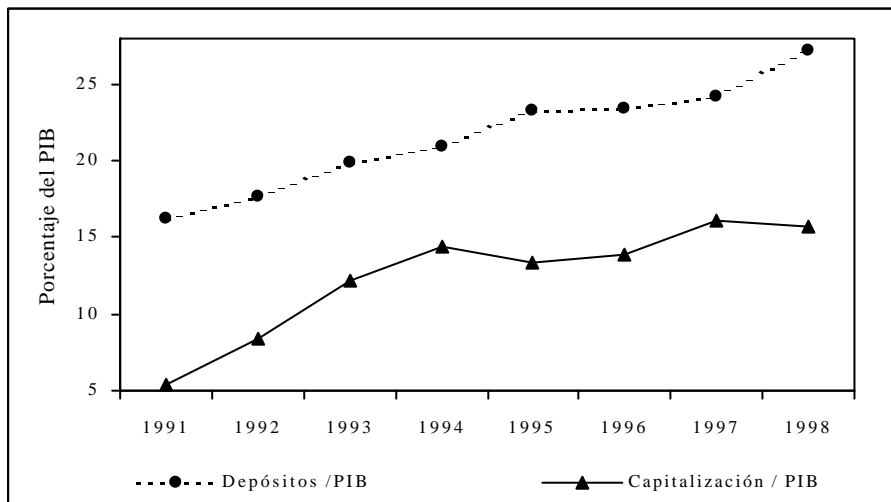
¿Resulta disfuncional un sistema financiero basado en bancos?

En la década del '90, en un contexto de fuertes reformas económicas, el sistema financiero evidenció un incremento sustancial en su nivel de actividad, explicado por la expansión del sector bancario y del mercado de capitales.

Mientras en 1991 la participación de los depósitos bancarios en el PIB no superaba el 16%, dicha rela-

ción se elevó al 27% en sólo siete años². Por otra parte, la desaceleración abrupta en el crecimiento del mercado de capitales a partir de la crisis del Tequila en 1994, no impidió que a lo largo de todo el período, el tamaño de dicho mercado se triplicara (medido este a partir del nivel de capitalización en relación al producto).³

GRAFICO N° 1
ARGENTINA. NIVEL DE DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO
EN LA DÉCADA DEL '90
(En porcentajes del PIB)



Fuente: BCRA y Banco Mundial.

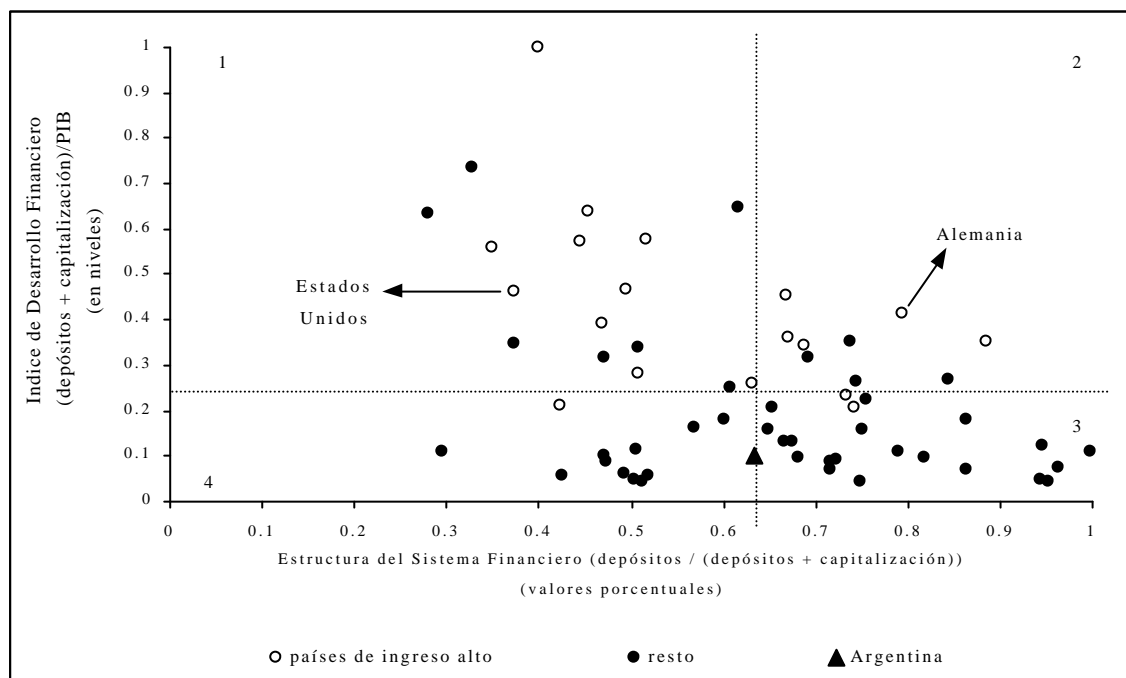
² Esta es una de las medidas que suele utilizarse para analizar el tamaño del sector bancario en una economía; también la participación del crédito en el PIB, los pasivos líquidos (M1) sobre el PIB, o pasivos cuasi líquidos (M2) en relación al producto, se consideran una buena aproximación de dicha variable.

³ La lista de empresas que cotizan en la bolsa, el valor de las acciones negociadas sobre el PIB, el turnover (valor de las acciones negociadas sobre la capitalización), el nivel de concentración en las empresas más grandes del mercado, la volatilidad de los precios y el grado de apertura, son otras medidas comúnmente utilizadas para evaluar el desarrollo del mercado de capitales.

A pesar de la notable evolución financiera observada en el transcurso de la década, la Argentina sigue integrando el grupo de países que ostentan un bajo nivel de desarrollo financiero, con preponderancia del sistema bancario (ver tercer cuadrante del Gráfico N° 2).⁴ Si se tiene en cuenta el grupo de países de ingreso

alto, es posible afirmar que el nivel de desarrollo financiero promedio alcanzado por estos, supera en más de cuatro veces al observado en nuestro país (algo menor es la diferencia cuando se considera el mercado bancario, mientras que la brecha casi se sextuplica al comparar el mercado bursátil).

GRAFICO N° 2
ARGENTINA. DESARROLLO Y ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO:
UN ANALISIS COMPARATIVO. 1997



Nota: (i) cada punto indica la estructura y el nivel de desarrollo financiero de un país; (ii) la categoría “resto” se refiere a los países de ingreso medio alto, medio y bajo (la clasificación de los países se realizó en base al World Development Report 1997); (iii) la variable *estructura financiera* mide el tamaño del sector bancario en relación al del sistema financiero en conjunto; (iv) el índice de desarrollo financiero es igual a 1 para el país que presenta el mayor nivel de desarrollo - (depósitos + capitalización)/PIB-.

Fuente: Banco Mundial.

⁴ Para definir los cuatro cuadrantes se obtuvieron (a partir de una muestra de 62 países) los valores promedio del nivel de desarrollo financiero (surge de considerar el tamaño del mercado de capitales - capitalización - y bancario - depósitos -) y del tamaño relativo del sector bancario (participación en el total). Estos valores determinan 4 cuadrantes: en los cuadrantes 1 y 2 se encuentran los países con un sistema financiero desarrollado basado en el mercado de capitales o en bancos respectivamente; por su parte, en los cuadrantes 3 y 4 se sitúan las economías con un sistema financiero subdesarrollado basado en bancos o en el mercado bursátil, alternativamente.

A fin de investigar los posibles efectos que sobre la economía real y las perspectivas de crecimiento económico que tiene un sistema financiero con estas características, se describirán sucintamente los mecanismos a través de los cuales el sistema financiero actúa como un agente que puede condicionar o potenciar las posibilidades de crecimiento y desarrollo de una nación. También se buscará contrastar empíricamente⁵ la validez de la existencia de una relación positiva entre el desarrollo económico y financiero que se deriva de la teoría, además de ver si es factible establecer algún patrón de causalidad. Posteriormente, se analizará el rol diferencial que el mercado de capitales y los bancos adquieren en la financiación de las actividades del sector real y se corroborará empíricamente la relación que existe entre la composición del sistema financiero (tamaño del mercado de capitales en relación al sistema bancario) y el grado

de desarrollo alcanzado por una nación. Por último, se presentarán algunas reflexiones.

1. EL SISTEMA FINANCIERO COMO PROMOTOR DEL CRECIMIENTO

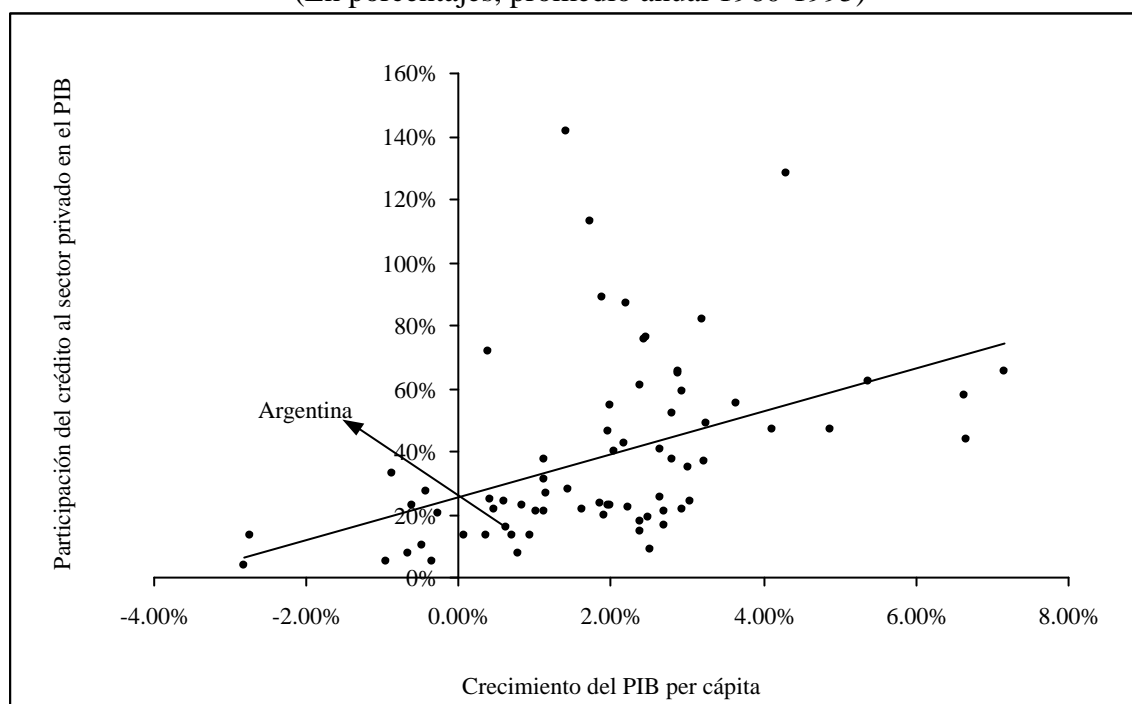
La literatura económica y la evidencia empírica dan cuenta de la importancia que tiene el sistema financiero con relación al crecimiento económico de los países.⁶ Cuando se analiza la relación existente entre el crédito bancario y el crecimiento del PIB, en base a una muestra de 68 países en el período 1960-1995, se observa claramente que existe una asociación positiva entre dichas variables.⁷ Como puede observarse en el Gráfico N° 3, los países que tuvieron -en promedio- un mayor crédito en el período bajo análisis (o, alternativamente, un sistema bancario más desarrollado), fueron los que más crecieron.

⁵ La evidencia presentada en el Gráfico N°2, brinda una primera aproximación a esta cuestión ya que en general se observa que los países de ingreso alto poseen un sistema financiero más desarrollado.

⁶ Los trabajos de Levine (1997) y Rajan y Zingales (1998) realizan un resumen de la literatura sugiriendo la presencia de una relación positiva y significativa entre tales variables.

⁷ Si bien una simple inspección visual del gráfico da cuenta de dicha relación, es importante evaluar si la misma es estadísticamente significativa. En primer lugar se estimó el coeficiente de correlación de Spearman (el cual arrojó un valor de 0,56) y posteriormente se realizó un test de hipótesis a partir del cual se verificó que dicha relación es válida.

GRAFICO N° 3
CRECIMIENTO ECONOMICO Y DESARROLLO DEL SECTOR BANCARIO
(En porcentajes, promedio anual 1960-1995)



Nota: cada punto del gráfico hace referencia al valor que toman las variables en un determinado país.

Fuente: Banco Mundial.

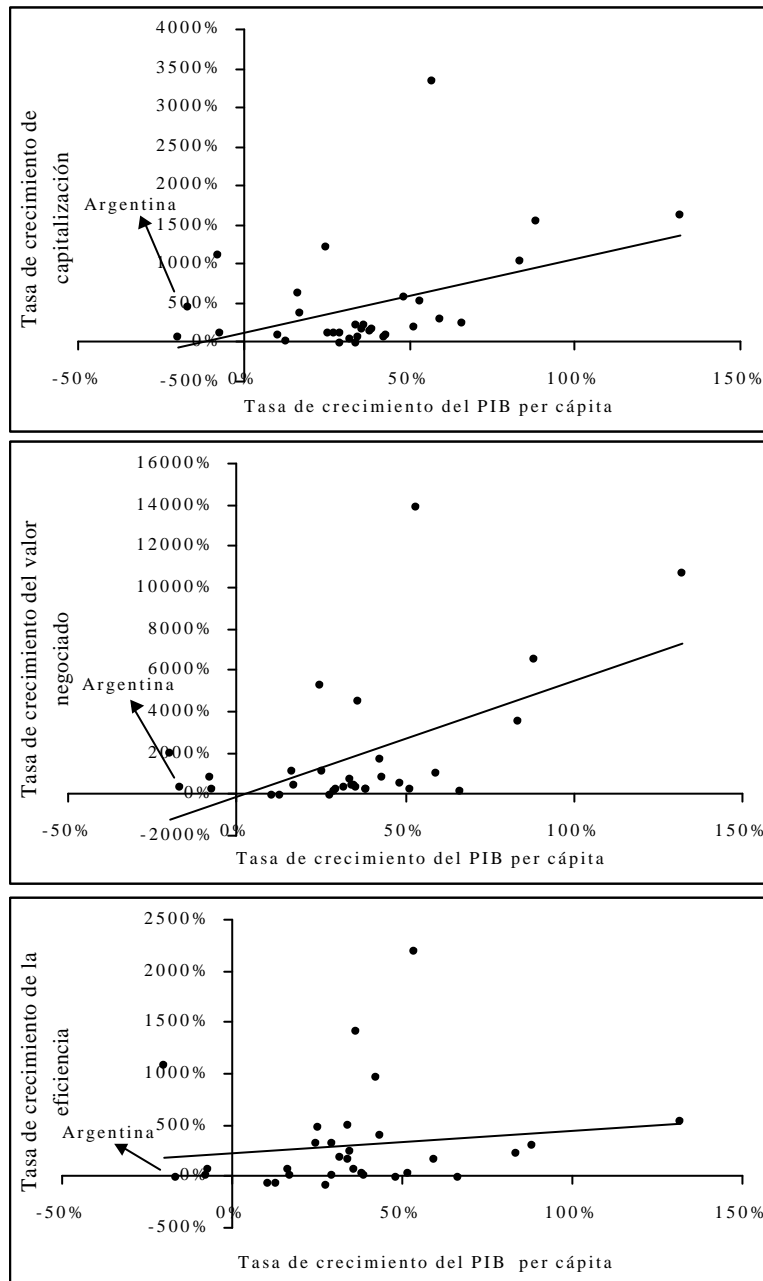
También la evidencia indica que aquellos países que presentaron un mayor incremento en el tamaño (nivel de capitalización) y en la liquidez (valor negociado) del mercado bursátil durante el período 1975-1990, mostraron una mayor tasa de crecimiento del producto per cápita⁸ (ver Gráfico N° 4). Si bien en el

gráfico se observa una leve correlación positiva entre el aumento de la eficiencia en el mercado de capitales (turnover)⁹ y la variación de producto, la misma no resulta estadísticamente significativa, lo que estaría indicando que dichas variables no se encuentran correlacionadas.

⁸ Los coeficientes de correlación de Spearman resultaron ambos positivos y estadísticamente significativos (0,36 y 0,32 respectivamente).

⁹ Este indicador es una medida de liquidez del mercado bursátil en relación a su tamaño. Se recomienda ver Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (1999) y Demirgüç-Kunt y Levine (1999).

GRAFICO N° 4 CRECIMIENTO Y DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES (En porcentajes, variación 1975-1990)



Nota: cada punto hace referencia a los valores que toman las variables bajo estudio en un determinado país.

Fuente: Banco Mundial.

A fin de explicar las relaciones antes observadas, suele argumentarse que la profundización del sistema financiero estimula la acumulación de capital (físico y humano), contribuye a seleccionar los mejores proyectos de inversión, favorece la innovación tecnológica (Levine, 1997) y permite suavizar el ciclo económico mediante la reasignación intertemporal de consumos y evitar la liquidación de proyectos en forma apresurada y subóptima (Diamond y Dybvig, 1983).¹⁰

Esto se logra a partir de la movilización y asignación de ahorros y recursos a los fines de inversión más productivos, garantizando liquidez a los proyectos de largo plazo, facilitando la diversificación de riesgos, el intercambio de bienes y servicios, y monitoreando el comportamiento de las firmas y las gerencias de las mismas.¹¹ En gran medida, el grado de eficiencia y eficacia con que se desarrollen estas funciones depende de la forma en que los mercados financieros logran resolver los problemas informativos subyacentes a las transacciones que se generan entre los demandantes y oferentes de fondos.¹² De este modo, la imposibilidad de resolver estos inconvenientes, puede llevar a que los recursos se asignen en forma incorrecta, reduciendo las posibilidades de crecimiento de una nación. Sin embargo, es de esperar que los sistemas financieros más desarrollados estén en mejores condiciones de resolver estas fallas de mercado, con las consecuentes ganancias de bienestar que esto implica.

1.1. LAS CUESTIONES DE CAUSALIDAD

Si bien la evidencia empírica y la teoría resaltan de manera incontrovertida la existencia de una relación positiva y significativa entre crecimiento

económico y financiero, no ocurre lo mismo al momento de establecer los patrones de causalidad entre estas variables.

Tradicionalmente el debate en torno a las cuestiones de causalidad se ha polarizado entre aquellos que sostienen que la profundización del sistema financiero lleva a un mayor crecimiento económico y otros que afirman que dicha relación causal opera en sentido inverso.

A fin de resolver esta controversia, se suelen realizar test econométricos a partir de la evidencia empírica. Este tipo de pruebas no evita los problemas relacionados con la presencia de variables omitidas que muevan ambas variables. Tampoco eliminan la posibilidad de que el mercado financiero prevea el nivel de actividad futura y dada la estructura preexistente se anticipe al crecimiento económico, sin necesidad de que esto implique la existencia de una relación de causa-efecto.

Algunos trabajos recientes tratan de superar estos problemas, por ejemplo Rajan y Zingales (1998) y Levine y Zervos (1998). En el primer caso, los autores parten de la hipótesis de que aquellas firmas cuya actividad es más sensible al financiamiento de terceros, observarán un mayor crecimiento en países que presenten un sistema financiero más avanzado. Los resultados fueron los esperados; firmas que utilizan intensivamente financiamiento externo (droguerías y farmacéuticas) muestran un crecimiento proporcionalmente mayor en mercados financieros desarrollados, comparados con sectores que recurren en menor medida a este tipo de financiamiento. Otro resultado interesante es que un mercado financiero más profundo, afecta principalmente la constitución de nuevas firmas más que al tamaño promedio de las existentes.¹³

Por su parte, Levine y Zervos (1998), toman diversos indicadores de desempeño de los mercados financieros y bancarios en distintos países para el año 1973, y los comparan con el rendimiento en términos de crecimiento de la productividad, de la acumulación de capital y del crecimiento de la economía en el período 1973-1994. Encuentran que tanto la liquidez del mercado accionario como el nivel de desarrollo bancario, tienen un efecto positivo sobre estas variables. A partir de los resultados hallados, obtienen elasticidades que permiten aproximar el efecto de distintos niveles de desarrollo financiero, sobre el crecimiento económico. Por ejemplo, encuentran que si México hubiera tenido un nivel de desarrollo bancario igual a la media de

¹⁰ Diversos estudios indican que aquellas economías que se encuentran expuestas a un grado mayor de volatilidad, tanto real como financiera, presentan menores tasas de crecimiento y niveles de desarrollo (BID, 1995).

¹¹ Un análisis más detallado de estos temas se presenta en Aramburu y otros (2000).

¹² La divergencia de objetivos entre las partes, sumada la existencia de asimetría informativa establece una cuña en el costo del financiamiento externo a las firmas que redundan en una menor inversión y por ende en un menor crecimiento y desarrollo. Por su parte, como se destaca en Aramburu y otros (2000), el mayor costo de este tipo de financiamiento hace que los agentes económicos tiendan a financiarse con recursos propios, con lo cual se restringen las posibilidades de inversión y crecimiento.

¹³ Levine y Zervos (1998) obtienen un resultado similar.

la muestra considerada, su PBI per cápita sería un 31% mayor al observado efectivamente.¹⁴

Alternativamente puede prescindirse de la utilización de tests econométricos y realizar el análisis de causalidad, a partir de relaciones teóricas entre las variables relevantes. Dentro de esta línea de investigación, se destaca el trabajo de Greenwood y Jovanovic (1990), que resalta la presencia de una relación que opera en ambos sentidos. En un contexto en el cual tanto el desarrollo financiero como económico se determinan endógenamente, dicho modelo permite justificar el surgimiento histórico de los sistemas financieros como respuesta a las necesidades financieras que se generan a medida que las economías se desarrollan y, consecuentemente, requieren una mayor envergadura en los niveles de inversión. La génesis de grandes conglomerados financieros o el propio Estado como inversor permiten superar las limitaciones al crecimiento que impone la necesidad de disponer de una gran masa crítica de fondos destinados a financiar las nuevas ideas y proyectos.

Así, si bien las instituciones financieras son importantes para la economía, tardan tiempo en desarrollarse y surgir por la mera presencia de costos fijos, tales como la necesidad de generar liquidez y profundidad en el mercado. Dichos costos son más fáciles de cubrir en un contexto de crecimiento; de allí que exista una relación que va desde el desarrollo económico al desarrollo financiero.

Por su parte, el perfeccionamiento de los contratos financieros no siempre se encuentra precedido por una demanda puntual y específica asociada a una situación de mayor actividad, sino que se produce de forma previa. La idea es que también existe una causalidad desde el desarrollo financiero hacia el crecimiento económico.

Esta serie de trabajos permite sacar algunas conclusiones relevantes. En primer lugar, el desarrollo financiero es un requisito previo importante para el crecimiento económico, efecto que se potencia cuanto mayor es la necesidad de fondos externos por parte de las firmas. En segundo lugar, el crecimiento se refleja mayormente en el surgimiento de nuevas firmas, por sobre el incremento del tamaño de las mismas. Por último, el desarrollo económico favorece la constitución de intermediarios financieros y éstos, a su vez, el nivel de actividad.

¹⁴ Si bien debe tenerse cuidado con las conclusiones que pueden surgir del uso de estas elasticidades, las mismas dan una idea de la envergadura del posible efecto de la preexistencia de un nivel alto de desarrollo financiero en el crecimiento económico.

2. EL SISTEMA BANCARIO Y EL MERCADO DE CAPITALES

En base a lo expuesto en el punto precedente, resulta evidente que un mayor desarrollo tanto en el mercado bancario como en el de capitales, tiene un efecto positivo en las posibilidades de crecimiento y desarrollo económico de una nación. Resta plantearse cómo dichas posibilidades pueden verse afectadas a partir de diferencias en la composición del sistema financiero. Es decir, ¿es posible afirmar que un país que presenta un sesgo hacia el sistema bancario enfrenta mayores limitaciones para crecer y desarrollarse, que uno donde el mercado de capitales adquiere una mayor importancia?. Esta pregunta cobra relevancia a partir del momento en que se reconoce que ambos sectores desarrollan un comportamiento diferencial en el proceso de intermediación de fondos. Analizar cuáles son las principales características de los dos mercados, sus aptitudes, en qué se diferencian y en qué aspectos operan de forma similar, constituye el objetivo central de esta sección. Posteriormente, se verifica empíricamente la relación que pueda existir entre el mix financiero y el nivel de desarrollo (aproximado este último mediante el producto per cápita).

2.1. SIMILITUDES Y DIFERENCIAS ENTRE AMBAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

La presencia de problemas de información (asimetrías), falta de mercados completos, necesidad de asignar, diversificar y transferir riesgos, costos de transacción involucrados en las operaciones financieras y la naturaleza incierta de la inversión con la consecuente necesidad de discernir sobre los riesgos involucrados, genera una compleja problemática que debe resolverse en el proceso de asignación de recursos. A pesar de que los paradigmas neoclásicos enfatizan el rol del mercado, como medio de asignación óptima de recursos, también son conocidas las dificultades que surgen en presencia de los problemas mencionados. Reconocido esto, no es claro que un mercado de capitales¹⁵ (el

¹⁵ Desde el punto de vista que existe un gran número de agentes cuya interacción determina los precios del mercado, a diferencia del sistema bancario en el cual, además de existir un marco regulatorio más estricto que limita la acción de las partes intervinientes posee características que hacen que cada entidad tenga cierta capacidad de afectar unilateralmente el precio de los fondos prestados (por ejemplo, aquellos bancos que a través de la existencia de relaciones prestan a las PyMEs, ejerciendo sobre ellas un cierto poder de mercado).

cual puede verse como un sistema más próximo al libre mercado) obtenga una asignación de recursos superior en términos de bienestar al logrado por un mercado bancario (donde la asignación ocurre a través de un intermediario) o por un sistema mixto.

Por lo tanto, importa analizar cuáles son las diferentes características de cada uno de estos sistemas que, bajo ciertas circunstancias (por ejemplo, altos costos de monitoreo), hagan que uno sea preferible a otro. En particular, la presencia de ciertas peculiaridades de cada economía pueden potenciar el efecto de alguna de esas diferencias y afectar, de esta forma, la economía real. Concretamente puede mencionarse una serie de aspectos a partir de los cuales los bancos y el mercado de capitales desarrollan conductas diferenciales : (i) exposición al riesgo; (ii) generación de liquidez; (iii) producción de información; (iv) financiación de activos riesgosos; (v) activos intangibles y fijos; (vi) competencia y asignación de recursos; (vii) control; (viii) marco regulatorio.

(i) Exposición al riesgo: los inversores enfrentan un mayor riesgo y, por ende, un rendimiento esperado superior en el mercado de capitales en relación al mercado bancario. Ello es debido a que los intermediarios bancarios permiten a los agentes invertir en activos de valor nominal e interés fijo (contrato de deuda estándar), mientras que el valor de la inversión en el mercado de capitales se encuentra sujeto a fluctuaciones recurrentes que pueden traducirse en sustanciales pérdidas o ganancias de capital. Este menor riesgo que implica un depósito bancario, es lo que explica su menor rentabilidad. Como contrapartida de la mayor seguridad que reciben los depositantes, las entidades bancarias son las que deben absorber el riesgo de poseer pasivos fijos y activos cuyo valor dependerá del “éxito” del proyecto que se está financiando (esto último condiciona la capacidad de repago del deudor). Sin embargo, los bancos pueden eliminar parte del riesgo, en particular el propio o idiosincrático de cada proyecto, a través de una adecuada diversificación de su cartera de activos. No obstante, quedan expuestos al riesgo agregado que, eventualmente, puede generar un incumplimiento del contrato de deuda con los depositantes.

(ii) Generación de liquidez: tanto los bancos como el mercado de capitales brindan servicios de liquidez que permiten evitar la liquidación apresurada (antes de su maduración óptima), o a precios de mercado desventajosos de ciertos proyectos de inversión. En el primer caso, es el intermediario quien asume el riesgo hasta la maduración del proyecto y no el depositante quien puede retirar sus tenencias a gusto.

Otra diferencia y quizás la más importante, proviene de la iliquidez propia de los activos bancarios. En el mercado de capitales los precios se reflejan inmediatamente dando posibilidad a que terceros agentes compren los valores ante un cambio de tendencia; en el marco de un préstamo bancario, esta posibilidad se pierde por la propia iliquidez del activo.

(iii) Generación de información: en un contexto de fuertes asimetrías informativas, la recolección y generación de información es de vital importancia para una correcta asignación de recursos y riesgos. Si bien los mercados de capitales son más competitivos que la intermediación bancaria, puede argumentarse que la búsqueda y recolección de información es menor a la óptima en los mercados de capitales, debido a la característica de bien público que adquiere la información en un contexto de mercados eficientes. Es decir, mercados competitivos donde los precios reflejan inmediatamente toda la información disponible necesaria para la toma de decisiones.¹⁶ En esta situación es poco probable que un agente pueda obtener información preferencial, lo cual ex-ante actúa reduciendo los incentivos a originar y acumular la misma.

En contraposición, los bancos pueden internalizar los beneficios de generar la información evitando de esta forma una producción subóptima de la misma, ya que una vez que la institución provee de fondos a una firma o familia para financiar un determinado proyecto de inversión, los beneficios que pueda obtener a partir de esta relación (la cual es intransferible) dependen de los resultados de dicho proyecto. Ante esto y dado el carácter privado de la información que se genera, el banco tiene fuertes incentivos a buscar datos respecto a la calidad del proyecto y el esfuerzo realizado por el cliente para obtener un resultado favorable, lo cual en definitiva posibilitará (o no) que el intermediario recupere los fondos prestados.

Resta mencionar que la existencia de intermediarios bancarios permite disminuir o evitar la duplicación de costos en la generación y sistematización de información (Diamond, 1984). En el mer-

¹⁶ Según Harry Roberts citado en Brealey y Myers (1981), existen tres niveles de eficiencia de mercado. El primero es el caso en que los precios de las acciones reflejan toda la información contenida en la evolución de los precios pasados (“eficiencia débil”). El segundo hace referencia a una situación en la cual los precios vigentes no sólo reflejan los precios pasados, sino también toda la información de carácter público (“eficiencia semifuerte”). Finalmente, la “eficiencia fuerte” supone que los precios reflejan no sólo la información pública, sino también toda aquella que puede adquirirse mediante análisis fundamentales de la empresa y la economía.

cado de capitales, cada agente económico necesita conocer la relación de riesgo y rendimiento de todas y cada una de las posibilidades de inversión que le ofrece el mercado, para así constituir su cartera de activos en forma óptima. Sin embargo, los ahorristas individuales pueden no tener tiempo, capacidad o medios para evaluar un amplio espectro de proyectos, empresas, gerentes y condiciones económicas. Debido a la existencia de economías de escala, técnicas y personal especializado, el sistema bancario torna mucho más eficiente el proceso de intermediación y adquisición de información, disminuyendo los costos asociados a esta tarea. También, la mayor habilidad de los bancos para evaluar la información, permite que los fondos se destinen a los proyectos más productivos.

(iv) Financiación de activos riesgosos: en aquellas inversiones donde la asimetría de información, la diversidad de datos disponibles y la variabilidad de los posibles resultados y opiniones, persiste en el tiempo (actividades tecnológicas o innovativas), el financiamiento a través de los mercados de capitales tiene una ventaja comparativa por sobre los intermediarios bancarios. La necesidad de estos últimos de preservar el interés de los depositantes y accionistas, sumadas a las exigencias que imponen las regulaciones prudenciales que afectan al sector, hace que estas instituciones estén dispuestas a afrontar un menor riesgo, lo que reduce la inversión en este tipo de actividades. En cambio, la combinación de información reflejada a través de precios y el mayor riesgo implícito en la operatoria de los mercados de capitales, llevan a que los mismos sean considerados un mecanismo más idóneo para asignar recursos en actividades que exigen un menor acuerdo entre las partes y que resultan más riesgosas. Esto puede interpretarse, al menos, de dos maneras. Una consiste en suponer que el mercado de capitales permite al inversor deshacerse de su activo ante un cambio en sus expectativas que, dada la diversidad de creencias (o desacuerdo respecto al futuro) existirá un demandante del mismo. Contrariamente, los bancos no tienen esa posibilidad, por ende, esto hace que ex-ante inviertan en actividades cuyo retorno es más seguro. Otra posible interpretación surge a partir del modelo teórico desarrollado por Greenwood y Jovanovic (1990). En el mismo, los bancos pueden considerarse como una coalición de agentes con distintas creencias y aversión a correr riesgos, donde la decisión de inversión la realiza un gerente de créditos a partir de sus propias creencias. De esta manera, en un contexto caracterizado por opiniones muy disími-

les,¹⁷ los ahorristas perciben que es más probable que el gerente de créditos tome una decisión diferente a sus creencias, con lo cual el intermediario obtiene una menor cantidad de fondos. Por lo tanto, en la medida que exista mayor desacuerdo entre los agentes, se va a preferir el mercado de capitales.

No obstante, es importante destacar que cuanto mayor sea la cantidad de información necesaria para evaluar las distintas opciones de inversión, son los bancos los que presentan ventajas en relación al mercado de capitales. Esto tendería a contrabalancear el efecto negativo que genera la disparidad de creencias sobre los fondos intermediados por los bancos.

(v) Activos intangibles y fijos: los sistemas financieros basados en el mercado de capitales, tienen ciertas ventajas en el financiamiento de bienes intangibles por sobre aquellos predominantemente bancarios,¹⁸ siendo estos últimos más adecuados para financiar activos fijos (Rajan y Zingales, 1998). En sociedades que presentan una estructura legal débil que quita transparencia a las transacciones realizadas en el mercado de capitales, los bancos son más aptos para financiar la inversión de activos fijos dado que el contrato de crédito se encuentra respaldado por la existencia de una garantía real, que puede realizarse en caso que el deudor no cumpla con las pautas estipuladas.¹⁹

(vi) Competencia y asignación de recursos: bajo ciertas condiciones (escasa claridad legal y altos costos informativos) es posible que un sistema financiero basado en bancos, pueda llevar a una incorrecta asignación de recursos debido a que los precios establecidos en el contrato de crédito no reflejan el riesgo implícito en el proyecto. La causa de por qué esto puede ocurrir se basa en las características propias del contrato de crédito. Cuando un banco y una empresa mantienen una relación comercial prolongada, se genera información que

¹⁷ Allen y Gale (1999) sostienen que la diferencia de creencias a priori, es un supuesto razonable sobre todo en el caso de nuevas tecnologías o investigación en los cuáles el resultado del proyecto es desconocido. En consecuencia, agentes con diferentes creencias y aversiones al riesgo van a desarrollar mayor o menor optimismo en cuanto al proyecto.

¹⁸ La razón por la cual sucede esto es la misma que justifica la superioridad del mercado de capitales en el financiamiento de activos riesgosos (agentes con distintas aversiones al riesgo y creencias).

¹⁹ Rajan y Zingales (1998) concluyen que estos sistemas desempeñan un rol importante en las etapas iniciales del crecimiento económico, donde los proyectos incluyen una fuerte presencia de activos reales físicos a financiar (infraestructura, por ejemplo).

permite reducir el costo del financiamiento. No obstante, el intermediario sabe que cuenta con información privilegiada que no poseen otras entidades, lo que le permite adquirir cierto poder de mercado sobre la firma que financia. El ejercicio de dicho poder se traduce en una caída del costo financiero inferior a la que justificaría el mejor conocimiento de la firma. Más allá de los problemas que surgen a partir de las características de las relaciones banco-deudor, también es posible pensar que el sistema bancario en su conjunto podría ser menos competitivo que el mercado de capitales, ya que en el primero existe un menor número de agentes con cierta capacidad para afectar discrecionalmente las variables relevantes. Esta cuestión cobra más importancia si se tiene en cuenta que en los últimos años la mayoría de los países (independientemente de su nivel de desarrollo) han evidenciado un fuerte proceso de concentración en el sistema bancario; pocos bancos con una elevada participación en el sistema.

En contraposición, esto no ocurriría en un mercado de capitales con un gran número de agentes económicos con escasa capacidad de afectar unilateralmente los precios (estos últimos, al reflejar toda la información disponible permitiría asignar correctamente el riesgo de cada proyecto - siempre que se cumpla el supuesto de eficiencia mencionado previamente-).²⁰

(vii) **Control:** ambos sistemas cuentan con mecanismos que permiten disciplinar la labor de los gerentes de las firmas. En un mercado de capitales eficiente, el precio de cotización de las empresas revelará en forma inmediata el rendimiento de la misma. La posibilidad de ser comprados en forma compulsiva ante una baja en el valor de cotización de las acciones, alienta a los accionistas y gerentes a tomar las mejores decisiones de inversión. Por su parte, los bancos cuentan con técnicas y personal especializado que les permite monitorear y evaluar la evolución de los proyectos y, en última instancia, exigirle a los responsables de la firma a tomar aquellas medidas necesarias para garantizar el repago de la deuda contraída con el banco. Quizás la diferencia fundamental que existe entre ambos sistemas, radica en la espontaneidad con la cual el mercado de capitales ejerce dicho control.

²⁰ Si bien existe la presunción de que la presencia de grandes inversores institucionales podría afectar los precios del mercado a partir de sus decisiones de cartera (en particular en los países emergentes donde el mercado de capitales se encuentra escasamente desarrollado), dicha hipótesis no ha podido demostrarse.

(viii) **Contexto regulatorio:** una diferencia que tiene efectos en el comportamiento diferencial de ambos sistemas, es la regulación que existe en el mercado bancario. En efecto, la actividad desarrollada por este sector es una de las más reguladas como consecuencia de la inestabilidad originada en el descalce de plazos entre activos y pasivos de valor nominal fijo, que ante una eventual corrida de los depositantes puede llevar a la caída del sistema de pagos. Dentro de las múltiples regulaciones a las que están sujetos los intermediarios bancarios se destacan aquellas referidas al capital de riesgo y al seguro de depósitos, que se encuadran dentro de las Normas de Basilea.²¹ Ambas medidas desalientan la financiación de proyectos más riesgosos debido a que los costos que debe afrontar la entidad, a fin de cumplir con este tipo de normas, se incrementa con el riesgo de su cartera. De este modo, los sistemas financieros sesgados al financiamiento bancario y altamente regulados, resultarán menos favorables a la financiación de actividades tecnológicas, de innovación o proyectos de PyMEs, debido a que las mismas presuponen un riesgo mayor.

Estas regulaciones hacen que, en un contexto de alta volatilidad en el mercado bursátil (se percibe como más riesgoso),²² los bancos tengan menor propensión a participar, afectando de esta forma un canal de interacción importante entre el mercado de capitales y el sistema bancario.

2.2. LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO Y SU IMPORTANCIA REAL: EVIDENCIA EMPIRICA

En base a lo expuesto, resulta evidente que el mercado de capitales y los bancos poseen características diferenciales que en última instancia determinan su aptitud para resolver ciertos problemas. Así, por ejemplo, en un contexto donde los agentes económicos encuentran sumamente dificultoso recopilar y analizar distintos proyectos de inversión, los bancos adquieren un rol decisivo en la financiación de la inversión. Por otro lado, el mercado de capitales tiene ventajas en el financiamiento de actividades con alto riesgo (tecnológicas o de innovación) y, por ende, mayor retorno esperado.

No es posible afirmar, a partir de un análisis estrictamente teórico, que la composición del sistema financiero sea un factor relevante en la determina-

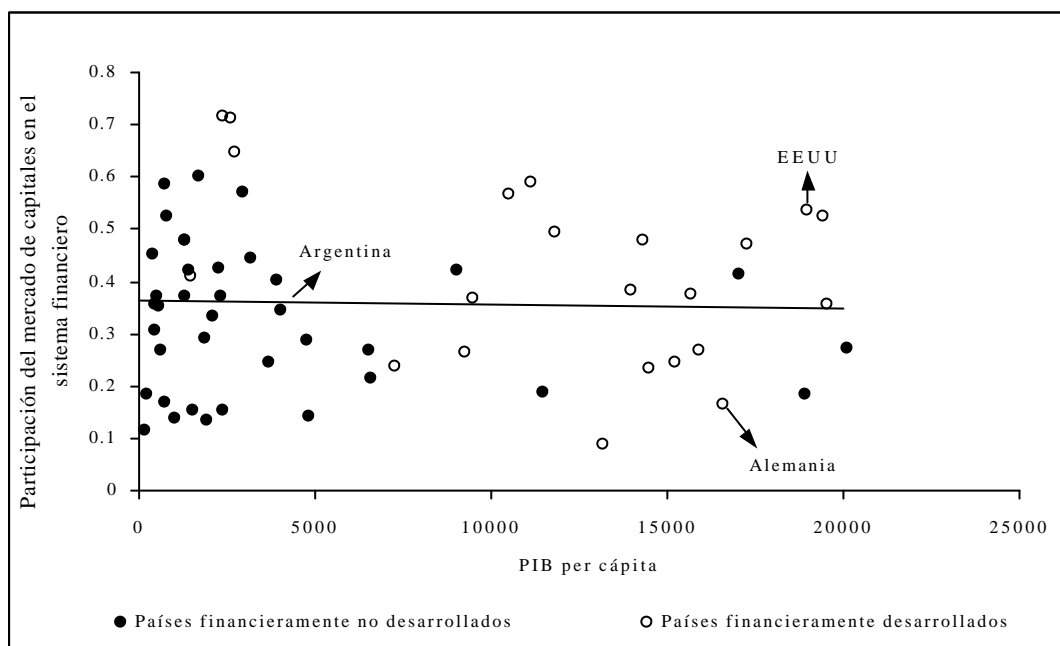
²¹ Se recomienda ver Aramburu y otros (2000).

²² La volatilidad del mercado de capitales se relaciona inversamente con el tamaño del mismo y el número de agentes que actúan en el mismo.

ción de las posibilidades de crecimiento y desarrollo económico de una nación.²³ Por esto resulta oportuno recurrir a la evidencia empírica. En el Grá-

fico N° 5 se muestran los resultados obtenidos a partir de una muestra de 59 países, con diferentes niveles de desarrollo para el período 1990-1995.

GRAFICO N° 5
DESARROLLO ECONOMICO Y ESTRUCTURA FINANCIERA
(Promedio anual 1990-1995)



Nota: el nivel de desarrollo del sistema financiero alcanzado por los distintos países se obtiene a partir de los datos utilizados al inicio del capítulo en el Gráfico N°2.

Fuente: Banco Mundial.

La importancia relativa del mercado de capitales y los bancos entre países varía en forma notable. Sin embargo, resulta evidente que la composición del sistema financiero no guarda ninguna relación con el nivel de desarrollo alcanzado por una nación, encontrándose que países con PIB per cápita similar, presentan estructuras financieras totalmente diferentes (Alemania y EEUU constituyen un ejemplo de esto).

Por otra parte, aquellas economías que poseen un sistema financiero desarrollado, son las que presentan un mayor producto per cápita.

3. ALGUNAS REFLEXIONES

Como se expuso al inicio de esta sección, a partir de la estabilidad generada por el Plan de Convertibilidad, tanto el mercado de capitales como el sistema bancario iniciaron un importante proceso de crecimiento en Argentina. Sin embargo, al compararse los niveles de ambos mercados con aquellos de los países de ingreso alto, resulta evidente que las posibilidades de crecimiento y desarrollo económico en nuestro país, podrían potenciarse con un mayor crecimiento del sistema financiero.

Si bien el desarrollo de dicho sistema no garantiza, por sí solo, la expansión sostenida de la riqueza, tanto la teoría como la evidencia empírica avalan la existencia de una relación positiva y significativa entre ambas variables. Además, constituye las bases para el desarrollo o difusión de nuevos instrumentos que

²³ Rajan y Zingales (1998) sostienen que no es factible aseverar que un sistema financiero con mayor preponderancia del mercado de capitales es mejor que uno donde la mayor parte de la asignación de ahorros se lleva a cabo a través del sistema bancario.

permitirán incrementar la disponibilidad de fondos destinados a financiar la actividad productiva.

También se ha demostrado que la estructura del sistema financiero no afectaría las posibilidades de crecimiento y desarrollo de la economía. No obstante, y relacionado con lo anterior, esto no implica (llevando el argumento al extremo) que se obtengan los mismos resultados a partir de un sistema financiero integrado completamente por bancos o, alternativamente, por el mercado bursátil. Debido a que ambos mercados desarrollan tareas diferenciales, cuya relevancia varía a partir de las características subyacentes de la economía.

Así, dadas las propiedades distintivas del mercado de capitales, un mayor desarrollo del mismo podría facilitar el financiamiento de una empresa que esté investigando una cierta tecnología o intentando ingresar a un nuevo mercado. En tal caso, la industria es novedosa y la información disponible no es mucha; tampoco es posible prever cuándo el producto podrá salir al mercado y, en algunos casos, a qué tipo de mercado va a estar destinado. La poca certeza en cuanto a la información disponible hace que este sistema sea el mejor mecanismo de financiamiento, a partir de los argumentos esgrimidos anteriormente.

Por su parte, y a pesar de la mayor regulación que enfrenta, el sistema bancario presenta características que lo hacen más atractivo en contextos de escasa formalidad, baja fortaleza legal y elevados costos de recopilación y análisis de la información relevante. Si bien a riesgo de generar una mayor dependencia que puede redundar en una menor competencia, las relaciones entre el banco y el cliente (sumada la existencia de técnicas y personal especializado) parecen ser importantes para superar esta falta de información y seguridad jurídica. Esto último explica por qué las PyMEs, que habitualmente son las que presentan mayores problemas

informativos y dificultades para acceder al mercado de capitales, resultan altamente dependientes del financiamiento bancario.

Estos son algunos ejemplos que, junto con la situación observada en Argentina, exigen el diseño de una estrategia de desarrollo financiero orientada a que tanto los bancos como el mercado bursátil, alcancen cierto tamaño crítico a partir del cual actuando en forma complementaria, cada uno desarrolle adecuadamente las funciones en las cuales posee cierta ventaja comparativa. Si bien los cambios que se han producido recientemente en la legislación financiera (en particular en el sector bancario) muestran que hay una conciencia afianzada de la necesidad de avanzar en este sentido, todavía quedan cuestiones por resolver que deberán contemplarse en la estrategia mencionada: (i) el bajo nivel de negocios en el mercado bursátil genera sospechas en relación a la posible presencia de poder de mercado para algunos operadores, lo cual se refleja en una mayor volatilidad y falta de confianza que resta incentivos a la participación de los inversores; (ii) la fuerte presencia del Estado como demandante de fondos a través de bonos menos riesgosos con los cuales los ahorristas locales se sienten más cómodos, no permite generar un nivel crítico de liquidez que haga que el mercado de capitales adquiera un rol más significativo en el financiamiento de la inversión empresarial (principalmente para las PyMEs que encuentran más problemas para cumplir con los requerimientos de entrada al mismo); (iii) por último, el sector bancario se encuentra envuelto en una dinámica de concentración que se refleja en un mayor nivel de solvencia y solidez que, por otro lado genera preocupación acerca del grado de competencia y la disponibilidad de financiamiento destinado al sector PyMEs. Clarificar esta última cuestión, constituye el objetivo central de los próximos dos capítulos.

Capítulo 2

Causas y efectos de la concentración bancaria: algunos lineamientos teóricos

El sistema financiero argentino tuvo una importante expansión durante la década del '90, pero su estructura sigue sesgada hacia el sistema bancario, en los últimos años experimentó un importante proceso de concentración.

En este capítulo se intentarán esbozar algunos lineamientos teóricos para desarrollar instrumentos adecuados para abordar el posterior estudio del caso argentino. En particular, se intentará dar respuestas a tres cuestiones: qué es y cómo se mide la concentración bancaria, cuáles son sus causas y cuáles son los efectos que la misma puede traer aparejada para la economía.

1. CONCENTRACION BANCARIA: DEFINICION Y MEDICION

La concentración bancaria está asociada a la participación de mercado (relativa) que posee cada uno de los bancos en términos de alguna variable que se considere relevante. Por ejemplo, se podría analizar la concentración en términos de préstamos, depósitos o activos.

En general, se utilizan en la literatura tres índices que permiten obtener una medida cuantitativa de la concentración bancaria:

- el *índice de k-bancos*, que se define como la suma de la participación de mercado (s_i) de los k bancos más grandes (esto es, $\sum_i s_i$),
- el *índice de entropía*, definido como la suma del producto de la participación de mercado de cada banco por el logaritmo de la misma variable, considerando todas las entidades del mercado ($\sum_i s_i \log s_i$) y
- el *índice de Hirschman-Herfindahl (HHI)*, que se define como la sumatoria de las participaciones de mercado de cada banco al cuadrado, teniendo en cuenta la totalidad de instituciones bancarias existentes en el mercado ($\sum_i s_i^2$).

El primero de los indicadores mide solamente una porción del mercado y permite obtener un panorama de la concentración, considerando sólo los principales oferentes (por ejemplo, los 4 principales bancos). Por otra parte, el segundo o el tercer indicador presentan una definición más amplia de la concentración bancaria ya que ambos tienen en cuenta la estructura de mercado en su totalidad. Entre estos dos últimos, el HHI presenta una ventaja adicional ya que, al elevar la participación al cuadrado, otorga un mayor peso a los bancos más grandes, dando así una mejor medida de la concentración (permitiendo de esta manera captar situaciones en las

que, aún existiendo un gran número de bancos, hay unos pocos de gran tamaño que concentran una parte muy importante del mercado). Quizá las razones anteriores hacen que de los tres índices, el HHI sea el indicador convencionalmente utilizado para medir la concentración en el sistema bancario. Este índice puede tomar valores ubicados entre 0 y 10.000. Será cercano a cero en el caso competitivo (muchos bancos con una participación individual que tiende a cero); mientras que tenderá a 10.000 en el caso monopólico (un solo banco que, por definición, tiene el 100% del mercado).

En el análisis del proceso de concentración es muy importante definir adecuadamente el "producto" y el área geográfica bajo análisis. La primera cuestión busca responder a preguntas tales como: ¿Es el "crédito" un producto relevante o dentro del rubro "crédito" existen más productos, como "crédito a empresas grandes" y "crédito a empresas chicas"?; mientras que la segunda cuestión responde al interrogante de cuál es el mercado de un banco específico: ¿todo el territorio nacional, una región, una ciudad? Según la Comisión Federal de Comercio de EEUU (U.S. Federal Trade Commission, 1997), tanto la definición de producto como la definición de la región, tienen que ver con la capacidad de sustitución que tengan los consumidores del mismo.²⁴

²⁴ La mecánica de análisis es como sigue. Supóngase que se plantea como hipótesis que el producto relevante es el "Crédito Tipo 1 (CT1)". Si todos los bancos aumentaran la tasa de interés de los CT1 ¿podrían sostener dicho aumento con beneficios no negativos? Si las empresas y familias sustituyen los CT1 por CT2 haciendo que los beneficios del conjunto de los bancos fueran negativos, entonces el mercado relevante no sería el de CT1 pues existirían sustitutos lo suficientemente parecidos como para hacer no rentable el aumento del precio; habría que repetir el análisis anterior para el grupo CT1 y CT2 en conjunto. El proceso sigue así hasta encontrar un conjunto de tipos de Crédito que permitan a los bancos mantener (rentablemente) el incremento original de precios. En el extremo, si se supone que todos los bancos incrementan la tasa de interés activa en general (esto es, de todos los tipos de crédito) una parte de los demandantes no podrán sustituir dicha fuente de financiamiento (en ese caso se considera que el "crédito" es el producto relevante). El esquema de análisis es similar para la definición regional del mercado. La región relevante será aquella en la que todos los bancos existentes en la misma podrían sostener un incremento en el precio del producto relevante (definido en el paso anterior) sin verse este comportamiento amenazado por la política de precios de entidades situadas en otras regiones.

Una vez que se ha definido correctamente el producto y la región que constituye el mercado, existen dos reglas relativamente aceptadas para considerar si el mismo está concentrado.

Se considera concentrado aquel mercado que presenta un ratio de 4-empresas (índice de k bancos, con $k=4$) superior al 60%. Esta “regla” proviene de una distinción que existe entre “oligopolio fuerte” (un ratio de 4-empresas superior al 60%) y “oligopolio débil” (un ratio de 4-empresas inferior al 40%).²⁵

Utilizando el HHI se pueden considerar tres grandes regiones de decisión: (i) si el HHI es menor a 1000, se considera que el mercado no está concentrado, (ii) si se encuentra entre 1000 y 1800, se entiende que el mercado está moderadamente concentrado (iii) si supera el valor de 1800 entonces se dice que el mercado está muy concentrado (U.S. Federal Trade Commission, 1997).

Con los elementos anteriores se puede lograr un panorama acerca de la concentración existente en un punto del tiempo, pero no de la forma a través de la cual se produjo la misma. En este sentido, la evolución de la concentración a lo largo del tiempo puede llevarse a cabo a través de cinco tipos de acciones: revocatorias (cierres), privatizaciones,²⁶ fusiones, adquisiciones y reasignaciones “endógenas” de las participaciones, sin que se produzca ningún cambio en el número o en la propiedad de las entidades existentes. Las implicancias de dichas acciones en términos de la concentración medida por el HHI, son ex-ante ambiguas y dependen de dos variables: de la participación del banco que “sale” del mercado y del reparto entre el resto de los oferentes en el sector bancario.

Entidades en quiebra, en donde la liquidación de sus activos no alcanza para compensar sus deudas y no tienen otra alternativa que el cierre de sus operaciones, inducirán una reasignación de las transacciones que efectúan hacia otras instituciones. En este caso, el impacto sobre la concentración variará de acuerdo al tamaño del banco que cerró y según la redistribución de dichas transacciones, hacia otras entidades (si se dirigen a bancos gran-

des aumentará la concentración). Las fusiones, adquisiciones y privatizaciones de entidades, por su parte, tienden a reducir el número de oferentes, además de concentrar mayor actividad en una menor cantidad de bancos. Más aún, cuanto mayores son las participaciones de mercado de los bancos implicados en este proceso, mayor será el impacto sobre la concentración del sistema. Cabe decir que la concentración puede disminuir como consecuencia del ingreso de nuevos participantes al sector, siempre y cuando ellos no logren importantes participaciones a expensas de pequeños bancos ya existentes.

Estas modificaciones en la morfología del mercado (número y tipo de bancos), pueden impactar no sólo en los niveles de concentración sino también en otras variables, tales como el nivel de eficiencia del sector (productiva, asignativa e informativa) y la disponibilidad de fondos para ciertos grupos que dependen sensiblemente del financiamiento bancario, como es el caso de las pequeñas y medianas empresas. Así, si bien los índices de concentración permiten obtener un panorama de la estructura de un mercado, constituyen un análisis agregado del que no se vislumbran ni las causas, ni los efectos de la concentración bancaria.

2. CAUSAS DE LA CONCENTRACION

Luego de haberse resaltado las cuestiones metodológicas que deben tenerse en cuenta al momento de cuantificar el fenómeno bajo análisis (índices, producto, ubicación regional del mercado y formas a través de las cuales se llega a una mayor concentración), resulta relevante conocer las causas que, al inducir un proceso de fusiones, adquisiciones y/o cierres de entidades, llevan a un incremento en el grado de concentración bancaria. De acuerdo a la teoría y a la evidencia empírica, tres son las razones por las cuales esto puede ocurrir: una, microeconómica, asociada principalmente a la búsqueda de la maximización de beneficios por parte de los accionistas; otra macroeconómica, vinculada a la existencia de crisis bancarias y una institucional, relacionada con cambios en las regulaciones del sistema bancario de un país. A su vez, dichas causas no son independientes entre sí. Así, por ejemplo, la probabilidad de ocurrencia de ciertas crisis que pueden devenir en una mayor concentración de mercado, dependerá de las regulaciones bancarias (pensadas para las crisis) prevalecientes en la economía.

²⁵ La experiencia indica que en el oligopolio fuerte, es muy factible que se produzca colusión mientras que en el caso del oligopolio débil esta acción es menos probable (The New Palgrave, 1998).

²⁶ Las privatizaciones son un caso especial de las adquisiciones. Se dice que hay una adquisición cuando un banco toma posesión de otro (independientemente de la naturaleza de su capital). Una privatización es una situación en la que un banco público es adquirido por alguna entidad privada.

2.1. CAUSAS MICROECONOMICAS

Dentro de las causas microeconómicas hay dos explicaciones centrales. La primera, basada en la búsqueda de mayores beneficios por parte de los accionistas, argumenta que los bancos deciden fusionarse o adquirir otras entidades, básicamente porque ello deparará beneficios más altos (ya sea por un aumento en los ingresos o por una reducción en los costos).

Los accionistas pueden percibir que llevar adelante alguna de las acciones antes mencionadas, se traducirá en una mayor participación de mercado que les permitirá obtener mayores ingresos, fundamentalmente debido a que:

- a medida que crece la participación de los bancos, estos pueden ganar poder de mercado; esto es, capacidad de fijar tasas activas por encima del nivel competitivo;
- la mayor participación también podría reducir la incobrabilidad de sus carteras dado que permitiría desarrollar mejores tecnologías de información²⁷ y un mayor tamaño incrementaría las posibilidades de diversificación en la colocación de sus activos.
- los bancos más grandes tienen mayores posibilidades de acceso a redes de seguridad: si el banco es “demasiado grande para caer”, siempre será rescatado por el Estado, con lo cual la entidad podrá participar en proyectos demasiado riesgosos aunque de una alta rentabilidad privada.

Por otra parte, los bancos pueden vislumbrar la posibilidad de reducir costos de producción de servicios, dado que:

- al ganar poder de mercado la entidad puede comportarse de manera oligopsonica, fijando tasas pasivas de forma tal de reducir el costo de la obtención de fondos prestables;
- asimismo, pueden existir economías de escala en la administración y en la comercialización de los productos, de modo que los costos medios de operación se reduzcan conforme crece el tamaño del banco; o economías de alcance que hagan más barato producir determinados servicios de manera conjunta, en lugar de realizarlos en bancos separados.
- en tercer lugar, podrían existir ganancias en términos de eficiencia-X.²⁸ Las mismas se producirán a

²⁷ Suponiendo que existen economías de escala en la generación de información. Este tema se retomará más adelante.

²⁸ Posteriormente se analizará este concepto con un mayor grado de detalle. El mismo fue introducido originariamente por Leibenstein (1966) y se refiere a ineficiencias organizacionales, gerenciales o motivacionales (The New Palgrave, 1998).

través de fusiones o adquisiciones, debido al derrame de conocimiento de una gerencia a la otra.

La segunda línea de razonamiento argumenta que la razón de muchas fusiones y adquisiciones se halla en la persecución de mayores beneficios monetarios y no monetarios, por parte de los banqueros (no necesariamente dueños de la entidad). De acuerdo a este argumento, el criterio de maximización de beneficios de los accionistas queda sumido a los intereses de los gerentes, quienes encuentran en el incremento del tamaño de la institución la posibilidad de acceder a mayores emolumentos pecuniarios y no pecuniarios (Williamson 1995). Cabe destacar que, la validez de este argumento depende, por un lado, de la existencia de un problema informativo por el cual los dueños del banco no pueden observar claramente las decisiones de los gerentes y, por el otro, de la “divergencia” de objetivos entre ambos agentes de decisión (el gerente buscará acceder a un sueldo más alto pugnando por implementar la fusión/adquisición independientemente de si esto maximiza o no los beneficios de los dueños).

2.2. CAUSAS MACROECONOMICAS

Las crisis financieras que pueden causar y a su vez ser causadas por problemas de insolvencia en el sector, en muchos casos han sido las que han propiciado una reestructuración bancaria con cierres, fusiones o adquisiciones,²⁹ produciéndose un proceso de concentración que no se revierte una vez superada la crisis (Mishkin, 1998).

Por alguna razón (debido a un shock de expectativas, a la caída aislada de algún banco o al quiebre de un acreedor importante de la entidad), los depositantes perciben que el banco no va a poder honrar sus pasivos. Luego, dado el descalce de plazos con el que trabaja la entidad bancaria, los individuos saben que para poder recuperar sus activos depositados, deben ser los primeros en retirarlos. Como todos piensan igual, se produce una corrida de depósitos que, dependiendo de la magnitud de la misma, puede generar

²⁹ En la década de los '80, a consecuencia de la crisis de la deuda de países latinoamericanos (varios bancos internacionales de EEUU tenían otorgados préstamos a dichas economías en una relación superior al 100% de sus activos) se produjo la mayor caída en términos de cantidad de bancos comerciales en EEUU, los cuales se redujeron en más de un 20% (de 14.400 a 11.500 entidades). Como se verá más adelante, la crisis del Tequila impactó en forma significativa en el número de entidades bancarias en nuestro país, principalmente a través del cierre de entidades.

problemas de iliquidez a la institución. Sin embargo, para devolver esos depósitos la entidad deberá recuperar (liquidar) préstamos, deteniendo de esa forma la ejecución de algunos proyectos, lo que puede conducir a una situación de insolvencia. Esta crisis, que en principio afecta a un banco, puede transmitirse a otras entidades, lo que agrava aún más la situación.

Ante situaciones de esta naturaleza, los bancos en problemas cerrarán, se fusionarán, o serán adquiridos por otra entidad. Consecuentemente se producirá un incremento en la concentración bancaria, pues aquellos que típicamente enfrentan estos problemas son los de menor tamaño.³⁰

Por otra parte, la crisis aumenta la probabilidad de que, una vez reestablecida la calma, los bancos chicos "sobrevivientes" sean comprados por entidades de mayor tamaño. Al inducirse la liquidación de proyectos para afrontar los requisitos de liquidez del público, tenderá a caer el valor actual del activo de las entidades financieras. Se reducirá el valor de mercado de esos bancos, y será más factible que sean comprados por otros (Berger, Demsetz y Strahan, 1999).

La experiencia de estos últimos años, especialmente la crisis del Tequila en Argentina o la del sudeste asiático, han mostrado que en épocas de problemas financieros, el sistema bancario se contrae de manera permanente.

2.3. CAUSAS INSTITUCIONALES

Las autoridades monetarias (comúnmente los bancos centrales), crean instituciones que desempeñan un importante papel en la evolución de la concentración que presenta el sector bancario. En particular, el gobierno puede afectar la concentración a través de normas pensadas especialmente a tal fin o a través de caminos indirectos; mecanismos diseñados para actuar sobre aspectos distintos a la concentración pero que, involuntariamente, impactan sobre la misma.

Entre las regulaciones que afectan deliberadamente el nivel de concentración bancaria, ya sea reduciendo o limitándola, se encuentran las que controlan y establecen restricciones sobre fusiones, adquisiciones y cierres, o bien liberalizan la entrada al sector.

³⁰ En general, son las entidades de menor tamaño las que se ven más afectadas por este tipo de procesos. Los bancos grandes suelen tener, por un lado, un mayor respaldo de la autoridad monetaria dado que la caída de uno de ellos puede traer consecuencias graves para la economía, y por el otro, disponen de mayores posibilidades de diversificar su cartera y de acceder a otras fuentes de financiamiento que les permita hacer frente al retiro de depósitos.

Las primeras habitualmente se basan en la aceptación o no de fusiones y adquisiciones, dependiendo esta decisión de los efectos que se produzcan sobre el nivel de concentración. En algunos países las fusiones o compras de entidades bancarias, deben ser aprobadas ex-ante por la autoridad monetaria, existiendo en general algún tipo de regla clara. Por ejemplo, la Reserva Federal aprueba toda fusión que no incremente el HHI en más de 200 puntos y que deje a la situación post-fusión con un HHI de hasta 1800. Asimismo, la desregulación financiera al permitir el libre ingreso de entidades al sistema, tiende a reducir la concentración. No obstante, se han observado casos en los que una mayor apertura incrementa la concentración, producto del ingreso al mercado de bancos extranjeros que absorben una gran participación.

Entre los mecanismos indirectos que afectan la concentración bancaria, se encuentran las normas de carácter prudencial (como el establecimiento de capitales mínimos) o que tienden a desalentar corridas y que habitualmente tienen efectos significativos en el grado de consolidación del sistema. Por ejemplo, la existencia de mecanismos de salvataje de bancos³¹ o aquellos destinados a proteger los intereses de los ahorristas (vgr. seguro de depósitos)³² tienden a reducir o mejor dicho, a limitar el nivel de consolidación bancaria. Esto es así debido a que se restringe uno de los factores que impulsan la concentración y que está dado por las crisis bancarias. En el primer caso, evitando que bancos ilíquidos se tornen insolventes y deban cerrar o ser comprados compulsivamente. Con el seguro de depósitos lo que se busca es que directamente no se produzca la crisis (también la existencia de mecanismos de salvataje puede actuar en este mismo sentido).³³

³¹ Entre estos mecanismos se halla la figura del "prestamista de última instancia", la cual consiste en un compromiso implícito o explícito de que ante una corrida sobre uno o varios bancos la autoridad monetaria prestará los fondos necesarios a una tasa relativamente alta a aquellos bancos que son solventes pero que momentáneamente pueden encontrarse ilíquidos. Así, en lugar de tener que liquidar los proyectos, los bancos comerciales pueden obtener liquidez evitando caer en una situación de insolvencia.

³² Mediante este sistema, la autoridad monetaria le asegura al depositante que ante la caída de un banco comercial, podrá recuperar el monto depositado. Con ello, no tendría sentido retirar los depósitos y, por lo tanto, una corrida bancaria que habría ocurrido en ausencia de este mecanismo nunca se produce.

³³ Además de los efectos que puede generar la regulación bancaria sobre la concentración del mercado, debe notarse también que la supervisión puede jugar algún papel relevante en este sentido. En particular, puede ser importante para prevenir conductas de los bancos que lleven a la toma excesiva de riesgo (y, en consecuencia, aumenten la probabilidad de una corrida).

Cabe destacar que si está en el ánimo de la autoridad limitar la concentración, los mecanismos antes descritos no son los más indicados, debido a que generan fuertes distorsiones de los incentivos en los agentes económicos (básicamente problemas de selección adversa y de riesgo moral).³⁴

Por esta razón es que la mayoría de los Bancos Centrales tienden a acotar los mecanismos anteriores (por ejemplo, no cubren la totalidad de los depósitos sino tan sólo una parte) y, más importante, a complementarlos utilizando distintas regulaciones de carácter prudencial. Entre las más relevantes se encuentran el control de capitales mínimos y la instauración de requisitos de liquidez, que además de hacer más sólido (menos sujeto a crisis) al sistema, también impactan indirectamente sobre la concentración.

La instauración de capitales mínimos consiste en requerirle al banco comercial que mantenga en su cartera un mínimo de capital propio de acuerdo al riesgo de dicha cartera. Así, carteras más riesgosas conllevan mayores requerimientos de capital; de esta forma se desincentiva, en parte, la toma de riesgo y se asegura que los bancos cuenten con los recursos necesarios para afrontar sus obligaciones. Por otro lado, los requisitos de liquidez consisten en fijarle al banco un porcentaje mínimo sobre los depósitos a mantener en forma líquida; así se obliga a la entidad a disponer de recursos líquidos para solventar una posible corrida.

Ambas regulaciones hacen necesaria la ampliación del capital de las entidades y, consecuentemente, inducen un aumento del tamaño promedio de los bancos del sistema. Más aún, en algunos casos, impulsan cierres de instituciones que no pueden cumplir con los requisitos exigidos. En consecuencia, tienden a aumentar la concentración.

3. EFECTOS DE LA CONCENTRACION

La concentración en el sistema bancario puede tener efectos importantes para los agentes económicos a través de cuatro vías. En primer lugar, porque puede variar el poder de mercado del que gozan los bancos aumentando el costo de financiamiento para las empresas tomadoras de crédito y/o reduciendo el rendimiento de los depósitos de los ahorristas (eficiencia asignativa); en segundo lugar, porque una mayor

concentración puede repercutir sobre los costos de los bancos (eficiencia productiva); tercero, se pueden generar cambios en el “stock” de información que exista dentro del sistema (eficiencia informativa) y la cuarta vía es que el cambio en el tamaño y en el tipo de los bancos presentes en el mercado, puede devenir en reducciones en el volumen de préstamos dirigidos a las PyMEs.

3.1. EFICIENCIA ASIGNATIVA

En teoría, y muchas veces también en la práctica, la concentración se toma como el primer indicio de la existencia de poder de mercado dentro de una industria. Básicamente, cuando la concentración es alta y unos pocos bancos dominan el mercado, aumenta la probabilidad de que alguno decida unilateralmente fijar precios no competitivos o que los mismos colusionen. Por lo tanto, si se prueba que los procesos de concentración bancaria lesionan el nivel de competencia en el sector, existen al menos dos razones que justifican el diseño e implementación de medidas tendientes a revertir esa situación.

La competencia asegura, si no existen otras fallas de mercado, una asignación de recursos eficiente que maximiza el excedente social, mientras que un sistema bancario no competitivo implicaría, no sólo la posibilidad de establecer tasas activas más altas (a igual riesgo) por el otorgamiento de créditos (poder monopólico/oligopólico), sino también tasas pasivas más bajas por la toma de depósitos (poder monopsónico/oligopsónico).

Por otro lado, desarrollos recientes han encontrado que cuando se lesiona la competencia en el sistema bancario, se exacerba la volatilidad en el sector real de la economía, potenciando las expansiones o recesiones económicas (Knight, 1998). La existencia de “infinitos bancos” con una porción individual de mercado muy pequeña, implica que cuando alguno de ellos enfrente una corrida que lo conduzca a la quiebra, no cambiará la oferta agregada de crédito (pues el banco es chico con relación a la industria). Sin embargo, cuando son muy pocos bancos, la quiebra de uno de ellos reducirá abruptamente la oferta de crédito (aumentando la tasa activa), provocando que más deudores tengan problemas para pagar sus créditos. De esa forma se alimenta un círculo vicioso por el cual una crisis que empezó en un banco, puede terminar con una corrida generalizada y, en el extremo, con el colapso del sistema.

¿Ahora bien, existe realmente una relación clara e inequívoca entre concentración bancaria y ejercicio de poder de mercado? Los trabajos empíricos que buscan

³⁴ Así, por ejemplo, si los bancos saben que ante la posibilidad de una caída, el Banco Central los “rescatará” prestándole fondos, entonces existirán fuertes incentivos a financiar proyectos riesgosos. Asimismo, si los depositantes creen que siempre podrán recuperar los fondos depositados entonces no tendrán incentivos a controlar dónde colocan sus ahorros.

dar respuesta a dicho interrogante han hallado evidencia ambigua. Se ha encontrado que en mercados financieros más concentrados existe menos competencia, hecho que se traduce en mayores tasas cobradas por préstamos y menores tasas pagadas a los depositantes (Berger y Hannan, 1989 y 1997 y Hannan, 1991). Otros autores estiman que el comportamiento de los bancos estaría más relacionado con el ambiente regulatorio que con la estructura de mercado (Cetorelli, 1999). La experiencia europea también permite apreciar que puede existir concentración bancaria sin implicancias sobre la competencia del sector (en la Unión Europea se observa que en forma concomitante a la implementación de políticas orientadas a generar un sistema bancario más competitivo, la concentración también se incrementó).

Los resultados ambiguos antes expuestos son consistentes con la teoría. De ella surge que si bien la concentración es una condición necesaria para el ejercicio de poder de mercado, la misma no es suficiente.

Si bien la concentración es una condición necesaria, pues sería imposible para un banco afectar unilateralmente las tasas de interés en un mercado en el que su participación sea muy pequeña, ya que los consumidores podrían sustituir los servicios de dicha institución por los de un competidor (desplazando al primero del mercado), la concentración no es suficiente para asegurar la existencia de poder de mercado, pues aún existiendo pocos bancos, las entidades deberían tener la capacidad de coludir y también de evitar la entrada de nuevos competidores (incentivada por los beneficios extraordinarios que depara la colusión).

Si bien es cierto que a medida que se incrementa la concentración la colusión es más factible (porque el acuerdo debe firmarse entre menos bancos), existen otras variables que hay que tener en cuenta. Se presenta un problema de coordinación que requiere que todos acuerden las variables a coordinar (tasas activas y/o tasas pasivas, tasas en general o sólo ciertas líneas de crédito, cuotas de mercado, restricciones territoriales) y los niveles que las mismas deberían tomar. Por otra parte, debe contemplarse cuán costoso es controlar el cumplimiento del pacto dado que, una vez establecido el mismo, cada banco individualmente tendrá incentivos a expandir su actividad, generando una reducción del precio de mercado (tasas de interés). Es factible que el resto de las firmas no puedan distinguir a priori si esa reducción de tasas obedece a una caída en la demanda de mercado o a que alguna de las otras entidades expandió su actividad (esto es, rompió el pacto). Se desprende entonces que otro factor fundamental para coludir, es la posibilidad de

detectar desvíos de la conducta colusiva. En este sentido, el volumen, la celeridad y la transparencia de información que existe en el caso del sector bancario, puede actuar a favor de la firma de acuerdos colusivos (pues permite un mejor control del mismo).

Quizá el argumento más fuerte para explicar por qué el incremento en la concentración puede no dar la posibilidad de comportamientos anticompetitivos, se centra en el concepto de “mercados disputables”. El mismo sostiene que el mercado bancario será disputable si los participantes del mismo no pueden obtener aumentos en las tasas activas (o reducciones en las pasivas) por encima (por debajo) del nivel de competencia perfecta, sin generar la entrada de nuevos bancos al mercado. En este sentido, son las presiones competitivas de los potenciales entrantes, más que la competencia en sí lo que impide que los bancos establecidos ejerzan algún tipo de poder de mercado (que le depara beneficios extraordinarios). Básicamente, al aumentar los beneficios de las entidades establecidas, ingresarán nuevas firmas hasta agotar dicha renta extraordinaria; en consecuencia los bancos establecidos nunca se apartarán del equilibrio competitivo pues saben que al hacerlo estarán incentivando el ingreso de nuevas entidades. Para que el sistema bancario se asemeje al caso de un mercado disputable no deben existir significativas barreras a la entrada.³⁵ El costo de ingreso y egreso del mercado debe ser bajo y la regulaciones no deben imponer restricciones fuertes a la entrada de nuevas firmas. En este sentido:

- el costo de ingreso a un mercado disminuye cuanto menores sean los costos hundidos de entrada y cuanto menor sea la reducción en los precios, fruto del ingreso del nuevo participante. En el caso de la industria bancaria, los costos hundidos de entrada pueden ser grandes debido a la necesidad de generar reputación (aunque los mismos serían menores cuanto más conocido sea el banco entrante en otros mercados).
- las regulaciones bancarias suelen imponer restricciones en términos de requerimientos que se les pide a los bancos para entrar (capital y experiencia) cuya

³⁵ Debe notarse asimismo que si la entrada del nuevo banco induce una fuerte caída en las tasas activas o un aumento en las pasivas, puede no ser rentable entrar, y entonces, los bancos ya establecidos podrían ejercer poder de mercado. La ocurrencia o no de esta situación es ex-ante difícil de determinar y dependerá de la magnitud del sistema bancario local, del tamaño del banco entrante y del objetivo del mismo: en un mercado muy chico, la entrada de un banco muy grande podría generar un efecto de esta naturaleza. Por ello, este efecto es más probable en mercados regionales chicos.

intención es evitar el ingreso de bancos de poca solvencia; y en algunos países (como por ejemplo Brasil) algunos tipos de bancos (generalmente extranjeros) necesitan una autorización especial de la autoridad monetaria para comenzar a operar.

Por todo esto, es evidente que las conclusiones respecto al nivel de competencia que pudieran derivarse a partir del cálculo de índices de concentración (en ausencia de mayor información), pueden ser parciales y hasta incorrectas. Una vez que se encuentra un mercado bancario concentrado deben indagarse bajo qué situaciones es más factible que dicha concentración pueda afectar la competencia (Coccorese, 1998). Se debe analizar si se dan las condiciones para el ejercicio unilateral del poder de mercado, para la existencia de un acuerdo colusivo entre distintos bancos y si es factible la entrada de nuevas entidades.

3.2. EFICIENCIA PRODUCTIVA

El incremento en el tamaño promedio de los bancos que conlleva la concentración, podría conducir a una reducción en los costos bancarios o, en otras palabras, a una mayor eficiencia productiva, tanto en lo referido a la captación de depósitos como al otorgamiento de créditos. De ser así, este efecto generaría mejoras en el bienestar de la sociedad ya que se liberarían recursos para brindar más y mejores servicios o reducir el costo de los existentes.

En la literatura se reconocen cuatro caminos a través de los cuales el aumento en el tamaño de los bancos puede redundar en ganancias de eficiencia productiva: aprovechamiento de economías de escala y economías de alcance, reducciones en la ineficiencia-X y menores costos derivados de una mejor diversificación de cartera.

La posibilidad de que existan economías de escala³⁶ en el sector bancario depende de la presencia de costos fijos que puedan difundirse a medida que se incrementa el nivel de producto. Habitualmente tiende a suponerse (o existe la presunción) que en este sector los gastos administrativos, operativos y en publicidad no varían o lo hacen en forma menos que proporcional al producto, dando así origen a la presencia de

economías de escala en el sector. No obstante, la evidencia al respecto no es del todo concluyente. Las estimaciones realizadas para EEUU, especialmente a partir del proceso de concentración experimentado desde la década del '80, indicarían que no existen economías de escala en el sector o que las mismas son muy débiles. Sólo los bancos muy pequeños tuvieron la posibilidad de ganar por medio de estas economías a partir de procesos de fusiones (Akhavein, Berger y Humphrey, 1997).

La presencia de producción múltiple en una industria conduce al estudio de las economías de alcance (scope economies), las cuales están presentes cuando el costo medio de proveer muchos servicios en un mismo banco (créditos personales, créditos hipotecarios, etc.) es menor que el costo medio de proveer cada uno de dichos servicios en distintas entidades.

En general, las economías de alcance son difíciles de comprobar empíricamente pues se requieren bancos multiproductos y bancos especializados en determinados servicios (resulta muy complejo encontrar ejemplos de esto último) ya que se necesita comparar los costos de producción de un conjunto de servicios financieros provistos por una única institución y estimar aquellos que resultarían de proveer cada uno de esos mismos servicios en instituciones independientes. Los resultados muestran que las ganancias por economías de alcance son bajas y más probables en bancos chicos pues los mismos tienen posibilidades de expandir en forma significativa el número de productos y servicios que brindan (Berger, Hanweck y Humphrey, 1987).

Las reducciones en la ineficiencia-X explican las principales ganancias de eficiencia productiva en el sector. Este factor de ineficiencia incluye, entre otros aspectos, las falencias organizacionales y motivacionales que se producen a partir de que: (i) los individuos se apartan de conductas maximizadoras a causa de hábitos, costumbres, convenciones o impedimentos morales; (ii) existen dentro del banco lo que se llama "áreas inertes", las cuales no responden a cambios en los incentivos; (iii) los gerentes tienen dificultades para inducir el esfuerzo óptimo en los empleados. Existen al menos tres canales por los que la concentración (principalmente aquella que se produce a través de fusiones y adquisiciones) puede generar ganancias de eficiencia-X:

- por medio del derrame de conocimientos, técnicas organizacionales y administrativas de una gerencia a otra. Por ejemplo, un banco grande y moderno se fusiona con (o adquiere a) otro con técnicas administrativas inadecuadas de modo que al

³⁶ Se dice que una firma presenta economías de escala si la tecnología de la que dispone le permite, a medida que se incrementa el producto, reducir los costos medios de producción. Existen básicamente dos tipos de economías de escala: específicas y globales. Las primeras surgen de aumentar la producción individual de un solo bien o servicio mientras que las últimas están asociadas al incremento de todos los productos de la firma.

hacerlo este último experimenta reducciones de costos fruto de cierres o reestructuraciones de áreas inertes, de la incorporación de nuevos sistemas de incentivos, etc.

- porque la fusión podría ser usada como excusa para implementar reformas demoradas o costosas.
- porque se produce un derrame de conocimientos en el manejo de distintas líneas de crédito. Un banco grande al fusionarse o adquirir otro pequeño puede reducir los costos del manejo de una cartera de PyMEs debido a que, en general, los bancos chicos suelen estar especializados en este tipo de empresas y, por lo tanto, tienen ventajas comparativas en el otorgamiento de crédito.

Cierta evidencia hallada para el caso de EEUU muestra que una gran parte de los bancos tiene en promedio un costo 20% superior a aquellos que se encuentran sobre la curva de “mejor desempeño”, que incluye a los bancos que se desenvuelven de manera más eficiente (Akhvein, Berger y Humphrey, 1997).³⁷ Esto indicaría que los costos podrían caer sustancialmente a través de fusiones entre un banco eficiente y otro ineficiente debido a que puede existir un traspaso de mejores técnicas y conocimientos de la entidad eficiente a la ineficiente. Sin embargo, no es tan claro que después de la fusión estas ganancias se hagan efectivas: en general, se ha encontrado que las mismas surgen cuanto más ineficiente hayan sido los bancos antes de la fusión y cuando ésta se da entre entidades pequeñas o medianas (Berger, 1998), mientras que en el caso de las fusiones entre entidades grandes las ganancias por eficiencia-X son menores (Rohades, 1998).

Una última fuente de ganancias de eficiencia productiva proviene de la reducción de los costos de incobrabilidad y provisionamiento que puede traer aparejada una mejor diversificación de cartera. Al incrementarse el tamaño de la institución, es posible incursionar en nuevos mercados que, ya sea por cuestiones regulatorias o técnicas, se encuentran vedados a bancos de menor envergadura (tal es el caso de líneas de créditos a grandes empresas). Por otra parte, las entidades de mayor tamaño cuentan con la posibilidad

³⁷ En general, la corroboración empírica de este tipo de ganancias se lleva a cabo a través de la estimación de fronteras de eficiencia: básicamente, se puede imaginar un espacio costo-préstamos en el cual se sitúan todos los bancos de la economía (en una especie de nube de puntos); luego se calcula una curva (de “mejor desempeño”) que “envuelve” por debajo esa nube y a la cual pertenecen los bancos más eficientes. Si dos bancos que antes de fusionarse se encontraban por encima de la curva de “mejor desempeño” y luego de la fusión se acercan a la misma, se considera que existieron ganancias de eficiencia-X.

de expandirse espacialmente limitándose de esta manera los efectos de shocks específicos de cada región (habitualmente los bancos pequeños ven reducida su actividad a un área geográfica acotada y, por lo tanto, se tornan altamente dependientes de la evolución de las condiciones económicas imperantes).

No obstante, cuando se intenta contrastar este argumento con la evidencia empírica, los resultados no son concluyentes. Por un lado, se ha encontrado que efectivamente existen ganancias de diversificación, producto de las fusiones y adquisiciones (Akhvein, Berger y Humphrey, 1997). Sin embargo, al analizar los casos según el tamaño de las entidades, se ha observado que las más grandes están más diversificadas que las pequeñas pero que, a pesar de ello, no son menos riesgosas, con lo cual no necesariamente una mayor diversificación se traduciría en menores costos de provisionamiento e incobrabilidad (Demsetz y Strahan, 1997).

En suma, existen varios argumentos por los cuales la concentración bancaria podría conducir a una mayor eficiencia productiva. En este sentido, la evidencia parece mostrar que dichas mejoras se explican fundamentalmente a partir de la fusión de bancos chicos en los que existen grandes posibilidades de aprovechar economías de escala, de alcance, de diversificación y obtener ganancias de eficiencia-X.

3.3. EFICIENCIA INFORMATIVA

El sector bancario se caracteriza por la presencia de importantes asimetrías informativas entre todos los agentes presentes en el mismo. Así, por ejemplo, los bancos no conocen perfectamente las características de sus potenciales deudores ni lo que ellos harán efectivamente con los fondos que se les prestan; los depositantes tienen inconvenientes para determinar la exposición al riesgo (actual y futura) del banco en el que están depositando; y el gobierno tiene dificultades para distinguir, en muchos casos, cuáles bancos son solventes y cuáles no.

Para aliviar este problema todos los agentes intentan “producir” información que le sea útil para la toma de decisiones. Los consumidores, antes de depositar, indagarán qué banco es más seguro; los bancos buscarán conocer la historia crediticia y la viabilidad económica de los proyectos de las empresas demandantes de fondos, y la autoridad monetaria estará interesada en saber cómo se están desempeñando las distintas entidades. De esta manera, dentro del sistema bancario, se va generando un “stock” de información que es utilizado por los participantes del mismo.

En el caso de los bancos existen básicamente dos mecanismos a través de los cuales se genera información. Uno basado en la utilización de procesos (o tecnologías) formales, sistematizados y altamente estandarizados y otro de contactos personales que se producen al entablarse una relación que perdura y se mantiene en el tiempo. Ambas formas de producción implican costos económicos de manera que, cuando por alguna razón se pierde parte de dicho "stock informativo", se incurre no sólo en un costo privado sino también en un costo social.

Por lo tanto, resulta interesante analizar cómo puede verse afectado dicho acervo informativo cuando el mercado bancario se concentra. La respuesta, una vez más, dependerá de fuerzas que pueden llegar a actuar en sentido contrario. Por un lado, tanto la existencia de economías de escala en la producción de información, como la aparición de nuevas tecnologías implementables sólo por bancos grandes, implicarían que una mayor concentración derive en más y mejor información, incrementando así el nivel del "stock" informativo. Por el otro, si la mayor concentración deviene en pérdida de relaciones entre agentes, entonces dicho "stock" tenderá a caer.

Algunos autores han sugerido que una prueba fehaciente de la presencia de economías de escala en la generación de información es la existencia de intermediarios financieros (Berger y Udell, 1995). En un mundo sin este tipo de instituciones las personas dispuestas a prestar deberían, en primer lugar, buscar interesados en pedir prestado y, en segundo lugar, hacerse una idea de la probabilidad de recupero futuro de los recursos. Una de las funciones del sistema bancario es actuar de nexo entre individuos oferentes y demandantes, para lo cual se debe generar, recopilar e interpretar la información. La existencia de costos operativos fijos en dicho proceso (técnicas y personal especializado) hace que el costo medio de generar información se reduzca a medida que crece el monto de recursos intermediados, lo que ocurre cuando se incrementa el tamaño de la institución.

El desarrollo de las finanzas electrónicas (e-finance), la capacidad de las empresas de distinguir y comparar distintos tipos de bancos en distintas regiones y la posibilidad de las entidades bancarias de conocer y evaluar casi instantáneamente la situación financiera de sus clientes a través de sistemas informativos más estandarizados (como el Veraz o el credit scoring),³⁸ está dotando al sistema de un mayor volumen de información en tiempo y forma (Peek y

Rosengreen, 1997). Sin embargo, la incorporación de muchas de esas innovaciones, requiere que el banco que las implementa sea grande (solo a partir de un cierto volumen de negocios, la institución podrá recuperar la inversión y obtener una rentabilidad normal).³⁹

De esta manera, el incremento en el tamaño promedio de los bancos, asociado al proceso de consolidación del sistema, podría reducir el costo de producir información y favorecer su acumulación. También resulta altamente probable que en dicho proceso la información generada a través de relaciones, se "pierda" con el consecuente racionamiento (por precio o cantidades) de aquellos agentes económicos que encuentran en este mecanismo la única forma de "hacerse conocer" y de acceder al financiamiento bancario a un costo razonable. Esto sucede en casos en que la consolidación bancaria se da por "caída" de entidades, ya que resulta difícil argumentar cómo la información en poder de los gerentes de crédito puede transferirse a otras entidades. No obstante, cuando la concentración se da a través de fusiones o adquisiciones, ya no es tan claro como las posibilidades de transferir este tipo de información pueden verse afectadas. En última instancia lo que ocurra con el acervo informativo existente, dependerá de los objetivos perseguidos por aquellas entidades que participan en los procesos mencionados

Tómese el caso de un banco pequeño que tenía una cartera de clientes con una historia (y por ende, una reputación) asociada a cada uno de ellos, que se generó a partir de contactos informales entre el gerente de crédito y la firma. Si ese banco es absorbido por uno de mayor tamaño que tiene estandarizado el mecanismo de otorgamiento de crédito, la información obtenida puede ser difícil de transferir y, en el peor de los casos, puede ser desechada por no ajustarse a la política de crédito de la nueva institución (por ejemplo, sólo calificar de acuerdo a los lineamientos impuestos por el mecanismo de "calificación de crédito" o "credit scoring"). Ante esto, empresas que no pueden probar fehacientemente su historia o su situación actual serán pasibles de ser racionadas (aún cuando tengan una buena reputación con el banco pequeño). No obstante, puede ocurrir que la absorción (o fusión) tenga como objetivo expreso acceder a la cartera del banco pequeño con lo cual, si se mantiene el personal que posee la in-

³⁹ En otras palabras, si el banco fuera pequeño la incorporación de dichas tecnologías no sería rentable. Sin embargo, en bancos más grandes la utilización de dichas innovaciones lo sería, pues el mayor volumen de créditos y depósitos permitiría difundir los costos de la inversión (esto es, existirían economías de escala).

³⁸ Un proceso que resume en un número (score) la historia crediticia y las características del potencial tomador de crédito.

formación generada a través de las relaciones, la misma podría no perderse.

Por último, la posibilidad de que se destruyan relaciones en el proceso de concentración lleva a preguntarse cuáles pueden ser los efectos del mismo sobre la disponibilidad de crédito a PyMEs. A priori, estas empresas son las que, en general, solo a través de relaciones informales consiguen generar una historia y reputación que les permita obtener financiamiento a un costo "razonable".

3.4. CREDITO A LAS PYMES

Más allá de los interrogantes que la concentración genera en torno a la eficiencia asignativa, productiva e informativa con que pueda desempeñarse el sector bancario, también existe la presunción de que un mercado más concentrado puede traducirse en un menor caudal de crédito y en un mayor costo del financiamiento para proyectos implementados por pequeñas y medianas empresas.

Este cuestionamiento surge a partir de una característica propia y casi exclusiva de este tipo de empresas. Diversos estudios sostienen que los intermediarios financieros encuentran grandes inconvenientes para evaluar y controlar los proyectos de las pequeñas empresas, debido a que estas suelen operar en un contexto de informalidad y prácticas contables poco confiables. En esta situación, las relaciones mantenidas a lo largo del tiempo entre los intermediarios y los clientes permiten generar información respecto a estos últimos, lo que evita que las firmas sean racionadas vía precios o cantidades.

Petersen y Rajan (1994) han encontrado que tanto la duración como la multiplicidad de productos que los bancos intercambian con las PyMEs, permiten la generación espontánea de más información. De esta manera, aún en ausencia de registros contables-financieros creíbles, el intermediario puede tener un mejor conocimiento de los flujos de caja de su cliente a través de los movimientos de cuenta corriente, caja de ahorro, plazo fijo u otro tipo de servicios. No obstante, los autores encuentran que la concentración de productos con un único banco tiene un efecto positivo y significativo sobre la cantidad de crédito y no así sobre el costo del mismo. Esto último puede explicarse a partir de que los gerentes de crédito, muchas veces garantes de la relación cliente-intermediario, pueden justificar más fácilmente una ampliación de los fondos prestados antes que una baja en la tasa de interés, que en muchos casos está regulada internamente por cuestiones estratégicas de los bancos.

Es justamente el rol que cumplen las relaciones (en términos de la obtención de crédito por parte de las PyMEs) lo que determina que la concentración pueda tener implicancias importantes en la cantidad y costo del financiamiento destinado al sector, ya sea a través de reducciones en la competencia, o pérdidas de información. De acuerdo a lo discutido en la sección anterior algunas fusiones, adquisiciones y cierres de bancos que conllevan a una mayor concentración, pueden lesionar la competencia en el mercado bancario dando lugar a un aumento en el costo de financiamiento. Como se ha mencionado previamente, las PyMEs encuentran en el crédito bancario su principal fuente de financiamiento externo; es por esto que resultan altamente sensibles a las modificaciones que puedan ocurrir en el sistema bancario local. En contraposición, las empresas grandes pueden sustituir con relativa facilidad dicha fuente de financiamiento recurriendo a bancos en el exterior o al mercado de capitales.⁴⁰ De esta manera, si la concentración deriva en pérdidas de competencia generará entonces mayores aumentos en el costo de financiamiento de las PyMEs que en el de las empresas grandes, lo cual parece lesionar no solo los principios de eficiencia, sino también de equidad.

Más aún, este efecto puede verse exacerbado por las características propias de la relación que existe entre PyMEs e instituciones bancarias. Una vez que una empresa y un banco entablaron una relación duradera, a la empresa le resulta costoso abandonarla, pues para conseguir nuevo financiamiento deberá esperar a que se entable otra relación con una entidad diferente. Sabiendo esto, el banco con el que la PyME está operando, puede ejercer cierto poder de mercado que aumenta cuando existen menos competidores en el mercado (no solo le resulta problemático hacerse conocer ante una nueva entidad, sino que también tiene menos opciones - se reduce el número de bancos -).⁴¹

En segundo lugar, dadas las escasas posibilidades de transferir la información generada a otras entidades, existe una alta probabilidad de que en el caso de caídas, fusiones o adquisiciones se pierda dicho acervo informativo conduciendo a un eventual racionamiento del crédito de los clientes que basaban el acceso al mismo en el conocimiento mutuo con el inter-

⁴⁰ Esto no se cumple para las empresas medianas y chicas quienes para entrar al mercado de capitales deberían resolver, entre otras cosas, las fuertes imperfecciones informativas que quitan transparencia a sus actividades.

⁴¹ Debe tenerse en cuenta que la concentración también podría generar efectos externos, de modo que la caída en el nivel de competencia induzca la aparición de nuevas entidades dispuestas a prestar a las PyMEs.

mediario (PyMEs). Como se mostró en la sección anterior, dicha probabilidad no sólo depende del mecanismo a partir del cual se llegó a una mayor concentración (cierres, fusiones, privatizaciones o adquisiciones), sino también del “tipo” y tamaño de las instituciones implicadas en el proceso.

En general, la evidencia empírica indica que bancos cooperativos y regionales tienen una mayor propensión a prestar a las PyMEs. Por lo tanto, el cierre o la fusión (adquisición) de estos, a priori, podría afectar severamente el crédito disponible para este estrato de empresas (sin duda esto ocurriría en el caso de cierres).

Por otro lado, tiende a pensarse que bancos más grandes poseen una menor propensión a prestar a PyMEs debido a que eligen diseñar y prestar servicios complejos a empresas grandes. En otras palabras, una vez que se reorienta el interés del banco, brindar servicios a las empresas de menor envergadura puede resultar en deseconomías organizacionales (Williamson, 1986). Más aún, estas deseconomías cobrarán mayor relevancia cuanto más chica e informal sea la empresa (demandante de crédito) pues, en ese caso, se requerirán fuertes erogaciones en la búsqueda y análisis de información. Así, el costo informativo por unidad de crédito resulta sumamente elevado, no sólo por los mayores requisitos informativos, sino también por el menor tamaño de los créditos. En este sentido, varios estudios realizados para el caso de Estados Unidos, indican que los bancos de mayor tamaño tienen una menor propensión a prestar a las PyMEs que las instituciones de menor envergadura (Berger y Udell, 1995; Strahan y Weston, 1996). De esta forma, a medida que avanza la concentración bancaria y crece el tamaño promedio de los bancos, el crédito a las pequeñas y medianas empresas caería.

Sin embargo, existen dos argumentos teóricos

que se oponen a la presunción anterior:

- es más probable que bancos grandes puedan disponer de herramientas y tecnologías que sirvan para monitorear más eficientemente los distintos tipos de créditos que se otorgan utilizando, por ejemplo, tecnologías del tipo “credit scoring”, siempre que ello no implique desechar información preexistente (generada a partir de relaciones). Dichas tecnologías permitirían detectar PyMEs con posibilidades de acceso a créditos reduciendo los costos fijos asociados a la selección de estas empresas en forma individual. De esta manera, la utilización de este instrumento posibilita que grandes bancos incursionen en un negocio al que tradicionalmente no han dedicado demasiada atención generando mayor competencia para captar tomadores de créditos PyMEs. Levonian (1997) dice que la tecnología del “credit scoring” ha sido aplicada por bancos de gran tamaño y es utilizada especialmente para analizar créditos a PyMEs en EEUU.

- a un banco más grande puede resultarle óptimo prestar a PyMEs porque dichos préstamos aumentan las posibilidades de diversificación: una entidad grande puede buscar expandir su portafolio de créditos a PyMEs, comprando otro banco con sucursales que estén bien posicionadas en pequeños clientes y con personal capacitado en crear y monitorear tales créditos (asimismo, respecto al tipo de banco).

En conclusión, el proceso de concentración podría tener un impacto negativo sobre el crédito al sector PyME si el mismo implica la paulatina desaparición de bancos que en general poseen una mayor propensión a prestar a este tipo de empresas (en particular, si el resto de los agentes que permanecen dentro del sistema financiero no modifican su conducta, en el sentido de aumentar su predisposición a prestarle a las PyMEs).

Capítulo 3

Características, causas y efectos del proceso de concentración bancaria en argentina

La década de los '90 comienza con la introducción de transformaciones importantes respecto a la manera en que Argentina estaba organizada económicamente. Entre 1991 y 1994 se modificó el régimen monetario y cambiario, se abrió la economía, se acordó la conformación del Mercosur, se privatizó gran parte de las empresas públicas y cambió el régimen previsional. Se logró así estabilizar los precios, recuperar la confianza de agentes internos e internacionales y dotar nuevamente a la economía de la capacidad de crecer.

Sin embargo, las reformas se demoraron en algunos sectores. Recién en diciembre de 1994 con la crisis del Tequila, se “inauguró”, quizá de manera involuntaria, un período de transformaciones dentro del sector bancario que continúa en la actualidad, signado por cierres, privatizaciones, fusiones y adquisiciones de entidades. Estos cambios se tradujeron en una fuerte caída del número de bancos y en un aumento en el tamaño promedio de los mismos, con la desaparición de entidades que típicamente financiaban a las PyMEs, a las familias y a las economías regionales. En consecuencia, los depósitos, al igual que los créditos, no sólo crecieron sustancialmente, sino que también tendieron a concentrarse en un grupo reducido de entidades.

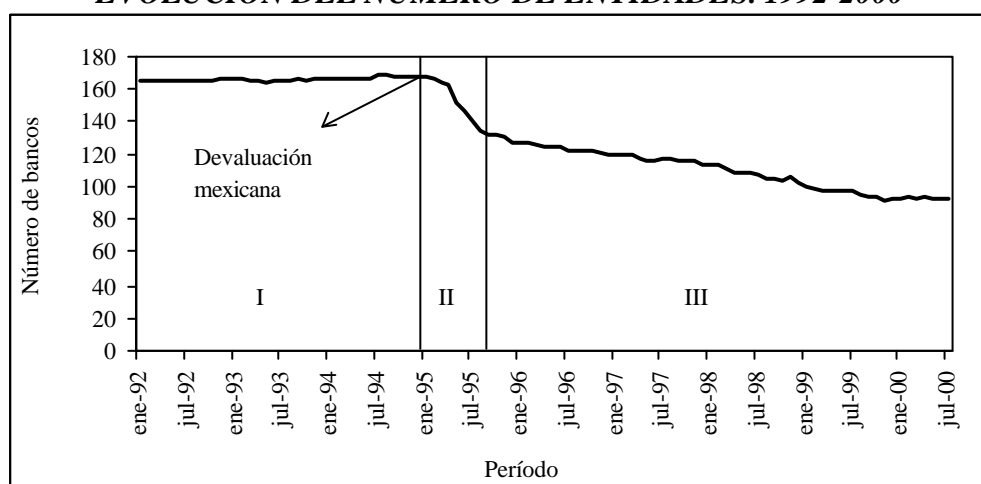
De esta manera, comenzaron a forjarse varias preguntas acerca de la naturaleza del proceso de concen-

tración bancaria. Este capítulo busca responder a tres de ellas: ¿cuál fue su “magnitud” y características? ¿cuáles fueron sus causas? y ¿en qué consistieron sus efectos, en particular, en relación al nivel de competencia del sector y la disponibilidad de financiamiento bancario para las PyMEs?

1. EL PROCESO DE CONCENTRACION DURANTE LA DECADA DEL '90

Uno de los aspectos más conocidos y también más analizados respecto a las transformaciones en el sector bancario, ha sido el cambio en los niveles de concentración. Una primera aproximación a este hecho, puede observarse a partir de la caída del número de entidades bancarias que se desató casi un mes después de comenzar la crisis del Tequila. En enero de 1995, el sector estaba compuesto por 168 bancos, mientras que en junio de 2000 dicho número se redujo a 92. Sin embargo, la situación a la cual se arriba en la actualidad no se dio a través de un proceso lineal, ni mucho menos homogéneo ya que se debieron transitar etapas con características claramente distinguibles, en cuanto a los motivos y al ritmo en que se fue modificando el número de bancos.

GRAFICO N° 6
EVOLUCION DEL NUMERO DE ENTIDADES. 1992-2000



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

En una primera etapa, que va desde los primeros años de la década hasta enero de 1995, se observa una tendencia constante del número de entidades. Si bien con la instauración del Plan de Convertibilidad se podría haber esperado una disminución en la cantidad de bancos (como consecuencia del cierre de aquellas entidades que durante la década del 80 debieron recurrir casi en forma continua al financiamiento del BCRA, a fin de encubrir sus problemas de insolvencia) esto no ocurrió; o mejor dicho, se demoró. El fuerte ingreso de capitales que acompañó al plan de estabilización, al no discriminar a los bancos buenos de los malos, permitió a estos bancos seguir en la misma situación en la que se encontraban hasta ese entonces (Alston y Gallo, 2000).

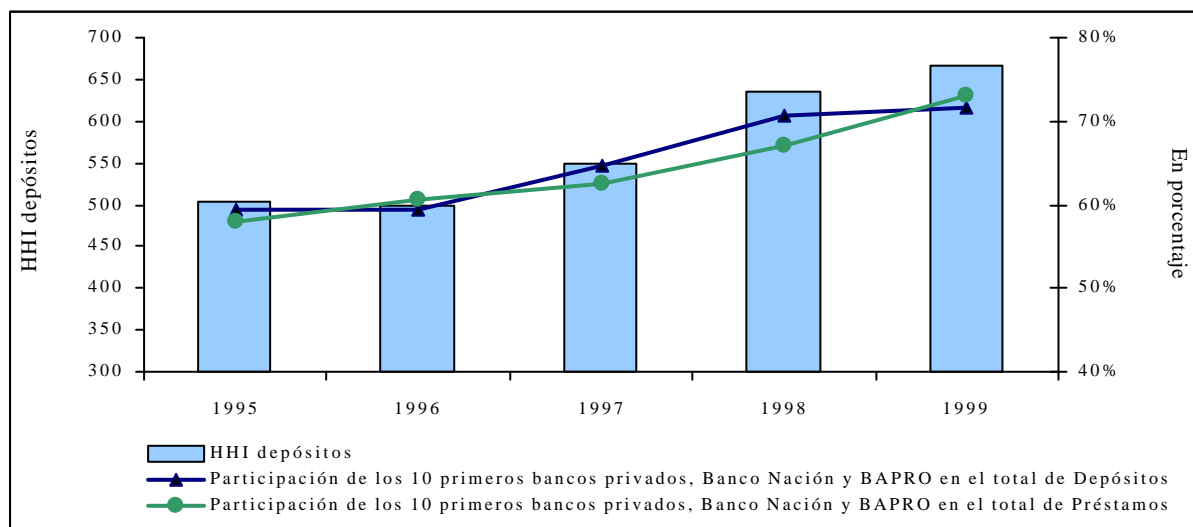
No obstante, en el período inmediato posterior a la crisis del Tequila, más precisamente entre enero y septiembre de 1995, se produjo una fuerte reducción en el número de bancos. En términos netos (altas menos bajas), al finalizar el período habían desaparecido 36 entidades.

Finalmente, en el período que va desde septiembre de 1995 hasta junio de 2000, si bien el número

de entidades continuó cayendo, lo hizo a una tasa sensiblemente menor a la observada en la etapa previa. A la fecha existen, en términos netos, 33 entidades bancarias menos que al inicio de este período.

Este patrón en la evolución del número de bancos, por si solo puede no significar mucho respecto a la concentración del sistema que, como se ha analizado en la teoría, debería estudiarse a partir del cálculo de índices como el HHI o el de k-bancos (por ejemplo, un menor número de entidades puede deberse a que cayeron aquellos de mayor tamaño, con lo cual podría reducirse el nivel de concentración si la participación de estas entidades se reparte en forma más pareja entre las existentes). El cálculo de estos índices muestra que, efectivamente, la concentración bancaria (ya sea que se considere el total de créditos o depósitos del sistema) creció en forma significativa durante la segunda mitad de la década del '90. Mientras que en 1995, los doce bancos más importantes del sistema poseían el 58% de los créditos y el 60% de los depósitos, dichas cifras se elevaron en 1999 al 73% y 72% respectivamente.

GRAFICO N° 7
EVOLUCION DE LA CONCENTRACION DE
DEPOSITOS Y PRESTAMOS. 1995-1999

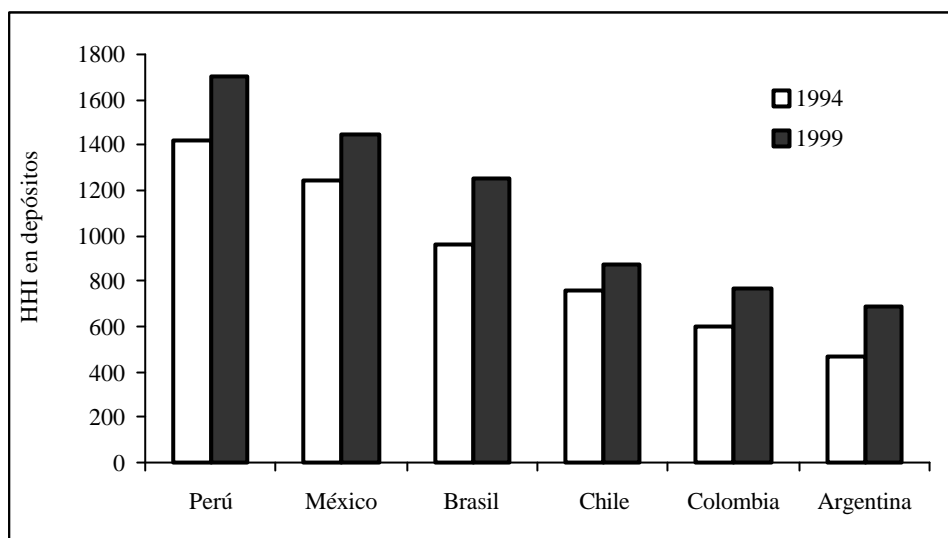


Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

De acuerdo a lo analizado anteriormente y a partir de la evidencia empírica, el nivel de concentración medido por el HHI, no debería ser una preocupación. En primer lugar, la evidencia internacional indica que Argentina es uno de los países que presentan un menor nivel de con-

centración, si bien fue el país que durante la segunda mitad de la década del '90 experimentó un mayor crecimiento en el mismo (en comparación con países que cuentan con un mercado de capitales y una estructura económica e institucional similar a la Argentina).

GRAFICO N° 8
CONCENTRACION EN LOS PAISES LATINOAMERICANOS



Fuente: Goldman Sachs

Por otro lado, y siguiendo la regla de la Reserva Federal, no deberían esperarse efectos negativos a partir del nivel de concentración observado, ya que el HHI es menor a 1000 (valor señalado como crítico).

A pesar de esto, existen al menos dos razones para indagar más acerca del fenómeno de la concentración bancaria. En primer lugar, los valores de referencia del HHI han sido calculados para EE.UU., de modo que la validez de la regla que se deriva a partir de los mismos, puede cuestionarse cuando se la aplica a otros países con diferentes instituciones, leyes y composición del sistema financiero. En este sentido, en un país en el cual el mercado de capitales adquiere una mayor relevancia en términos de participación y nivel de desarrollo, podría “aceptarse” un grado de concentración bancaria más alto pues, a priori, los efectos de la misma serán menos perversos (en términos de competencia y financiamiento a PyMEs) que en otro donde el sistema financiero esté compuesto predominantemente por bancos. Es probable que en el primer caso la posibilidad de sustituir ambos tipos de financiamiento sea mayor y, por ende, la concentración bancaria sería menos preocupante. En segundo lugar, aún cuando la concentración pueda no ser elevada, la persistencia en la tendencia del sistema bancario a moverse en este sentido podría traer aparejado pérdidas futuras para la sociedad que requieran implementar, en la actualidad, medidas “preventivas”.

2. CAUSAS DE LA CONCENTRACION

La crisis del Tequila parece haber sido el detonante inicial del proceso de concentración en Argentina. Sin embargo, la continuación del mismo a lo largo del resto de la década, plantea algunas preguntas acerca de si existieron o no otras causas para explicarlo.

2.1. CAUSA MACROECONOMICA

La crisis desatada a partir de la devaluación del peso mexicano, en diciembre de 1994, provocó una fuerte huida de capitales de las economías latinoamericanas. Se disparó una corrida sobre el banco Extrader (que tenía parte de su activo invertido en bonos mexicanos), generándose un manto de dudas sobre otras entidades con características “similares”. Cuando los depositantes comenzaron a desconfiar, cambiaron la composición de su cartera en favor de empresas presuntamente más sólidas, los depósitos empezaron a moverse principalmente de los bancos chicos a los bancos grandes (etapa 1 de la crisis) y, de esta manera, algunas entidades de menor tamaño se vieron forzadas a cerrar (por ejemplo, Extrader, Basel).

La reasignación de cartera puede observarse en el Cuadro N° 1 (D’Amato, Grubisic y Powell, 1997) que muestra las diferencias en el comportamiento de los depositantes entre ocho grupos de bancos.

CUADRO N° 1
REASIGNACION DE CARTERA Y CORRIDA BANCARIA
DURANTE LA CRISIS DEL TEQUILA. 1994-1995
 (Cambio porcentual en el total de depósitos según bancos)

	Total (sistema)	Bancos públicos		Bancos privados					
		Nacionales	Provinciales y Municipales	Cooperativos	De capital Extranjero	De capital Doméstico			
						Minoristas			Mayoristas
						Grandes	Chicos	Del Interior	
Etapa 1 (20/12 – 28/2)	-7.41	0.05	-13.22	-19.37	1.08	0.68	-21.34	-17.73	-55.21
Etapa 2 (1/3 – 22/3)	-8.60	-10.32	-6.23	-12.53	-3.79	-8.06	-13.64	-13.42	-19.12
Etapa 3 (23/3 – 5/5)	-3.16	1.61	-3.66	-13.66	-0.76	-1.86	-7.78	-13.64	-6.84
Total	-18.73	-10.95	-21.96	-39.41	-3.57	-9.04	-37.58	-40.00	-66.91

Fuente: BCRA

En los bancos más grandes (públicos nacionales, los privados de capital extranjero y los minoristas grandes de capital doméstico) se verificó un crecimiento en los depósitos, mientras que en el resto se contrajeron fuertemente, determinándose (en dos meses) una caída en el total de depósitos del sistema del 7,4%.

Sin embargo, conforme pasaba el tiempo y los efectos anteriores no desaparecían, la corrida comenzó a extenderse hacia el resto del sector bancario (etapa 2 de la crisis); los depósitos cayeron un 8,6% en sólo en 21 días.

Posteriormente, a medida que retornaba la calma se desaceleró la caída de depósitos fundamentalmente en los bancos más grandes y un número importante de entidades de menor tamaño, que no pudieron recuperar los depósitos perdidos durante la etapa más severa de la crisis, debieron fusionarse o ser vendidas (por ejemplo, el Banco Unión Comercial). Este conjunto de cambios derivó en un importante incremento en el nivel de concentración bancaria.

2.2. CAUSA INSTITUCIONAL

Superada la crisis de 1995, el sistema financiero continuó concentrándose debido, a priori, a las reformas introducidas en las regulaciones que recaen sobre el sector; de hecho, tal presunción encuentra sustento en la teoría. En este sentido, existen tres regulaciones que han tendido a aumentar (de manera directa) el nivel de concentración.

En primer lugar, a partir de 1993 comenzaron a darse los primeros pasos en torno a la implementación de requerimientos de capitales mínimos. Se les exigió a los bancos dividir y ponderar los activos de acuerdo al nivel de riesgo de los mismos, por lo cual, aquellas carteras más riesgosas deben estar respaldadas por un mayor capital propio. Ello ha incentivado a que los bancos sean en promedio más grandes, ya que un incremento en el tamaño permite implementar proyectos de alto riesgo y consecuentemente, obtener una rentabilidad esperada superior.⁴² Si bien esta regulación buscó incrementar la solidez del sistema, indirectamente indujo a una mayor concentración bancaria. Por otro lado, esta norma hizo que los bancos estén menos dispuestos a prestar a las PyMEs (*ceteris paribus*), al ser estas más riesgosas por los problemas de información propios de estas empresas.

En segundo lugar, en agosto de 1995 se establecieron requisitos mínimos de liquidez que reemplazaron a las exigencias de encajes⁴³. Las tasas de exigencia se aplican sobre el plazo residual de los pasivos, es decir, computando la cantidad de días que restan hasta el vencimiento de la obligación (Cuadro N° 2).

⁴² Alternativamente, esta regulación puede ser analizada como un impuesto a los bancos chicos pues los mismos tenían, en general, una mayor exposición al riesgo.

⁴³ Los requisitos mínimos de liquidez, a diferencia de los encajes, imponen menores costos a las instituciones bancarias ya que pueden ser cumplidos a través de inversiones en ciertos activos o instrumentos financieros (especificados por la autoridad) que devengan interés.

CUADRO N° 2
TASAS ACTUALES DE REQUISITOS DE LIQUIDEZ. 2000

Plazo de la obligación	Exigencia (porcentaje)
Hasta 89 días (*)	20
Entre 90 y 179 días	15
Entre 180 y 365 días	10
Más de 365 días	0

Nota: (*) Los depósitos a la vista remunerados tienen una exigencia de 80% cuando la tasa pagada supere en más de 1 punto porcentual la tasa de interés de caja de ahorro de la encuesta del BCRA. Los depósitos a la vista de Fondos Comunes de Inversión están sujetos a una exigencia de 70% que aumenta progresivamente hasta alcanzar 100% en octubre de 2000.

Fuente: BCRA.

Dado que los bancos grandes, probablemente debido a su mayor credibilidad, captan una mayor proporción de depósitos a más largo plazo (más de 90 días), el costo de inmovilización de recursos fruto de los requisitos de liquidez, puede ser menor que para los bancos chicos (aún contemplando el hecho de que dichas exigencias están remuneradas). Por lo tanto, se introduce una nueva vía a través de la cual se incentiva una mayor concentración.⁴⁴

La evolución del grado de consolidación del sistema bancario también estuvo determinada por la creación del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (con el aporte de recursos del Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo). El Fondo atendía a los bancos provinciales ante situaciones de iliquidez transitoria y adelantaba recursos a las provin-

cias que llevaran a cabo procesos de privatización (de bancos u otros activos públicos). El impacto más importante de este instrumento está relacionado con la agilización del proceso de privatización de la banca provincial, lo que ha redundado en una mayor concentración (Alston y Gallo, 2000).

También se han identificado dos regulaciones que pueden haber afectado de manera "potencial" la concentración del sistema bancario argentino. Es decir, de no haber existido éstas, el nivel de consolidación que se hubiese alcanzado seguramente diferiría del actual (a priori sería mayor).

Una de ellas es el Programa de Préstamos Contingentes, instaurado en 1996 con el objetivo de aumentar la liquidez del sistema. Básicamente, actúa como un mecanismo de prevención de corridas siempre que el mismo no sea efectivamente utilizado. El programa permitiría al gobierno acceder a recursos líquidos de manera muy rápida, con el objetivo de solventar una posible crisis de confianza sobre el sistema bancario local. De esta manera, este fondo lograría ex-ante detener la corrida: los ahorristas, sabiendo que va a existir dinero (proveniente del fondo) para recuperar sus depósitos, "nunca" correrían contra los bancos. En igual sentido opera el Sistema de Seguro de Garantía de Depósitos creado en mayo de 1995, a través del cual el Estado le garantiza a los ahorristas la devolución de hasta \$30.000 en caso de que la institución bancaria no pueda hacerlo. Bajo este régimen cada entidad debe integrar el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) con un aporte mensual en función del total de sus depósitos y del riesgo de su cartera.⁴⁵ Este mecanismo brinda mayor solidez al sistema y genera confianza en los depositantes o, en otras palabras, reduce la probabilidad de una corrida. Por lo tanto, ambos instru-

⁴⁴ Durante la crisis del Tequila, el Banco Central fue modificando discrecionalmente la tasa de encajes, con el objetivo de aliviar los problemas de disponibilidad de los bancos. En efecto, antes de la devaluación mexicana los encajes eran de 3% para los depósitos de plazo fijo (PF) y del 43% para los depósitos a la vista y en caja de ahorro (VyCA), tanto para depósitos en pesos como en dólares. La primera reducción se produce entre el 15 y el 31 de diciembre e incluye sólo a los depósitos en dólares. Los nuevos fueron del 1% para los PF y del 35 para VyCA. En la primera quincena de enero se extienden estos niveles al segmento de depósitos en pesos. En la segunda quincena del mismo mes opera una reducción de encajes para VyCA al 30% en ambas monedas. En febrero se aumenta en dos puntos el encaje sobre VyCA, para luego incrementarlo otro punto durante marzo, de modo de llegar al 33%. En este mismo mes aumentan los encajes para PF un punto porcentual, hasta el 2%. Con esta política el Banco Central buscó sustituir la función de Prestamista de Última Instancia (la cual estaba imposibilitado de cumplir por la Ley de Covertibilidad) enfrentando con ella, el retiro de depósitos de los primeros meses de 1995; seguramente, si no hubiese actuado de este modo la caída de entidades (y por ende la concentración) del sector bancario hubiese sido mayor.

⁴⁵ La alícuota mensual es de \$3 por \$10.000, y puede ascender hasta \$6 por \$10.000 en función del nivel de riesgo de la entidad.

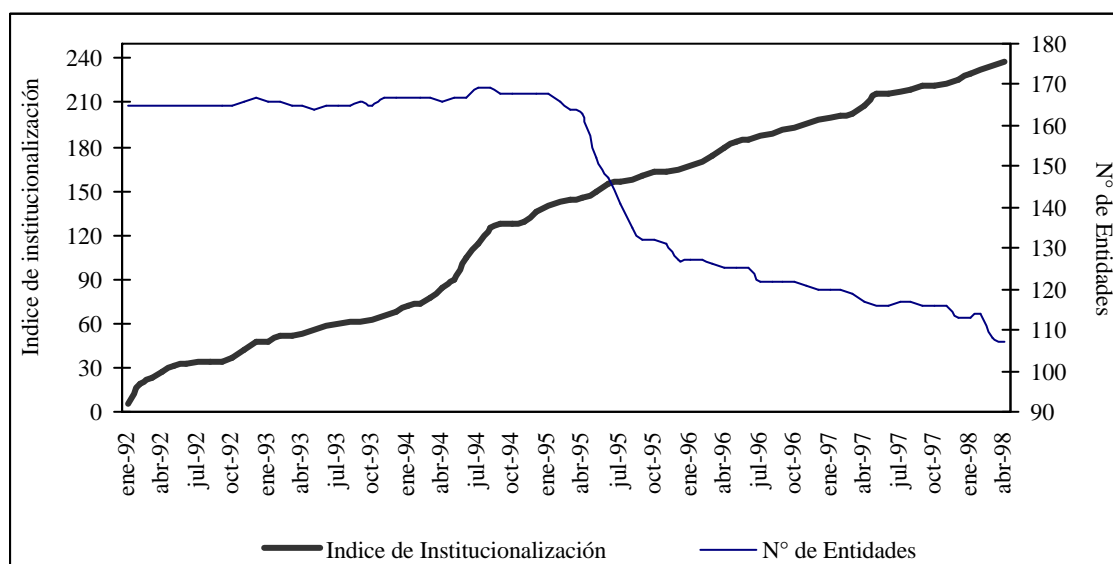
mentos al desincentivar el retiro masivo de depósitos eliminarían un mecanismo a través del cual se produce una “depuración” del sistema bancario y con ésta una mayor concentración.

Por último, más allá de las regulaciones que afectaron el nivel de concentración del sistema (en forma efectiva o potencial), existen otras que influyeron sobre la forma a través de la cual se dio el mismo. Por ejemplo, mediante la reforma de la Carta Orgánica de abril de 1995 se ampliaron las facultades del Banco Central para proceder a la reestructuración de una entidad sujeta a posibles problemas de insolvencia, como una instancia previa a resolver la revocación de la autorización para seguir funcionando. Con esto se crearon fondos fideicomisos para brindar ayuda financiera a las instituciones adquirentes de activos de entidades en problemas (así se facilitaba la reestructuración evitándose el costo que implicaría la caída de la entidad). Con esta política del Banco Central es más probable que el proceso de concentración se dé mediante fusiones y, de este modo, se reduzca la pérdida de información que se produce cuando cae una entidad.

Si bien los argumentos vertidos en forma previa permiten formar una idea de cuál ha sido el efecto de las regulaciones financieras en el nivel de concentración bancaria, resulta interesante testear empírica-

mente la validez de los mismos. A tal fin, se utilizó un “índice de cambio institucional” obtenido del trabajo de Alston y Gallo (2000). Este índice refleja (o, si se quiere, resume) los cambios en las instituciones formales que pueden determinar el funcionamiento del sistema financiero (entre ellas las descritas previamente). Para su construcción, se asignó una cierta ponderación a cada uno de los cambios institucionales que afectaron al sistema financiero (a los de menor relevancia 0,5 o 1 y a los principales 3) y luego se fueron acumulando dichos valores. Así, el nivel de la serie en un punto del tiempo, indica la reforma que se llevó a cabo hasta ese momento; mientras que la pendiente muestra el ritmo al cual se producen dichas modificaciones (cuando la curva es más plana indica que las regulaciones financieras están variando poco, mientras que cuando es más empinada muestra un mayor número e importancia de los cambios). Por esto, los valores más altos se encuentran al final de la serie y resulta intuitivo que la mayor pendiente esté en el período posterior a la crisis del Tequila. La presentación conjunta de este índice con el número de entidades, permite observar la relación existente entre la reforma institucional y la disminución en el número de bancos que, como se demostró previamente, se tradujo en una mayor concentración.

GRAFICO N° 9
INSTITUCIONES Y CONCENTRACION



Fuente: Alston y Gallo (2000) y BCRA.

En el Gráfico N°9 puede observarse que a medida que se avanzaba con los cambios institucionales, el número de entidades se reduce. Sin embargo, para investigar con mayor precisión el comportamiento de estas series, se realizó una evaluación econométrica que dio los siguientes resultados.⁴⁶

- las dos series presentan un quiebre estructural significativo (lo cual indica que las regulaciones se modificaron bruscamente en febrero de 1995 y que el número de bancos cayó del mismo modo en mayo del '95) y que, luego de la caída abrupta de bancos posterior al Tequila, hubo un cambio en la tendencia de la serie "número de entidades" que pasó de constante a significativamente decreciente.
- en segundo lugar, y más importante a los efectos de esta sección, el cambio en las instituciones fue uno de los causales de la mayor concentración bancaria.

En conclusión, la crisis mexicana y los cambios regulatorios introducidos a partir de la misma, explican en gran parte el incremento en el nivel de concentración de la industria bancaria durante la década pasada. La crisis provocó una reducción abrupta en el número de entidades, mientras que el cambio en las regulaciones causó una disminución tendencial en la cantidad de bancos.

3. EFECTOS DEL PROCESO DE CONCENTRACION EN ARGENTINA

3.1. EFICIENCIA ASIGNATIVA

Definido de manera adecuada el mercado relevante (en cuanto al producto y zona geográfica), la menor competencia requiere necesariamente de una mayor concentración, pues sería imposible ejercer poder de mercado si existiera un gran número de bancos con una pequeña participación individual. Sin embargo, un incremento en el nivel de consolidación bancaria no basta para asegurar menor competencia, ya que la entrada al sector puede ser poco costosa o la posibilidad de colusión puede ser reducida.

A partir de esta motivación, se pretende en la presente sección dilucidar si efectivamente la mayor concentración ha reducido la competencia en el sector bancario argentino. Por ello, en primer lugar se presentarán brevemente los principales resultados de aquellos trabajos realizados previamente en Argentina, intentando responder esta problemática: D'Amato

y Burdisso (1999); Delfino M., Casarín A. y Delfino J. (1999); y Schargrodsky y Sturzenegger (1998). Posteriormente, se utilizará un técnica econométrica desarrollada por Panzar y Rosse (1987) a fin de obtener nuevos resultados que contribuyan al debate.⁴⁷

Antecedentes

En general, los tres trabajos analizados sostienen que el incremento en el nivel de concentración no habría afectado en forma significativa la competencia en el mercado.

En primer lugar, D'Amato y Burdisso (1999)⁴⁸ han hallado que los bancos no obtienen mayores beneficios cuando poseen una participación de mercado más alta. Sin embargo, destacan que el nivel de concentración regional (medido por el HHI provincial) explica en parte los beneficios de los bancos. La interpretación inmediata es que en los mercados más pequeños y concentrados, la posibilidad de obtener mayores beneficios es más alta, intuyendo entonces algún tipo de comportamiento de competencia imperfecta.⁴⁹

Por otra parte, Delfino y otros (1999) sostienen (a partir de un modelo de equilibrio de mercado) que, si bien el sector bancario no se caracteriza por la presencia de competencia perfecta, tampoco puede afirmarse que exista colusión, sugiriendo así que su organización responde a alguna solución oligopólica intermedia.

Por último, Sturzenegger y Schargrodsky (1998) afirman que la mayor concentración observada en los últimos años no necesariamente redujo la competencia; más aún, es posible que la misma se haya incrementado. Para probar este argumento, los autores desarrollan un modelo en el que una mayor regulación prudencial incrementa la concentración y, simultáneamente, se produce una competencia más intensa que potencialmente puede llevar a una baja en el spread bancario. Así, al incrementarse el nivel de consolidación, los bancos encuentran mayores dificultades para diferenciarse (en cuanto a servicios que prestan), factor que los "obliga" a competir vía precios.

⁴⁷ La misma fue aplicada al caso del mercado bancario italiano por Coccoresse (1998) y al griego por Hondroyannis-Lolos y Papapetrou (1999).

⁴⁸ Las autoras estiman un modelo de datos de panel explicando los beneficios de la firma para el período 1996-1998.

⁴⁹ No obstante, muestran que el HHI de cada mercado presenta una fuerte correlación negativa con el grado de desarrollo del mismo. Consecuentemente, se tendría que haber incorporado a sendas variables en la regresión de modo de dilucidar cuál de las dos determina el mayor beneficio que tienen las firmas de ese mercado.

⁴⁶ Los tests de estacionariedad y de causalidad que corroboran estos resultados se encuentran en el Anexo a este capítulo.

Estimaciones propias

La prueba econométrica desarrollada por Panzar y Rosse (1987) con el objeto de testear la relación existente entre concentración y competencia, consiste básicamente en analizar cómo cambiarían los ingresos del banco ante una variación en los costos. Para ello, en primer lugar se estima econométricamente la función de ingreso total de la firma (en su forma reducida). En particular, la forma lineal de dicha ecuación es,

$$\ln IT = a_0 + a_1 \ln PF + a_2 \ln PT + a_3 \ln PI + a_4 \ln DEP + a_5 \ln A + a_6 \ln PSA + a_7 \ln BR + a_8 \ln D + u$$

donde, "IT" es el ingreso total (ingreso financiero más ingreso por servicios), "PF" el precio de los fondos (egresos financieros sobre depósitos totales), "PT" el precio del trabajo (gastos en personal sobre cantidad de personal), "PI" el precio de otros insumos (costos administrativos sobre número de sucursales), "DEP" los depósitos totales, "A" los activos totales, "PSA" los préstamos sobre activos, "BR" el número de sucursales por banco sobre el total de sucursales, "D" una variable binaria para los ocho bancos con mayor cantidad de activos y *u* el término de error, denotando "ln" el logaritmo natural de la variable.

En particular, a_1, a_2 y a_3 constituyen las elasticidades⁵⁰

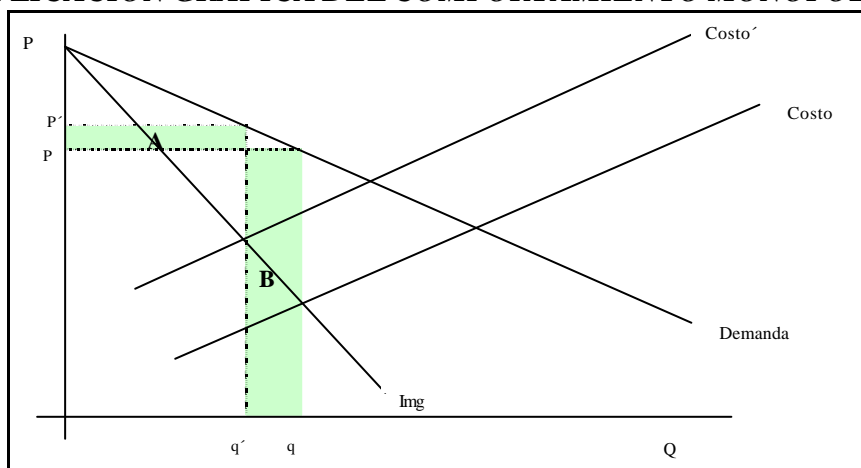
del ingreso total respecto a distintos costos en que incurrir el banco. La suma de dichos coeficientes es una aproximación de la elasticidad del ingreso total, al costo de la entidad bancaria (la misma se denota como H).

$$H = a_1 + a_2 + a_3$$

Una vez estimados los coeficientes de la regresión se obtiene H y en forma posterior se realiza un "test F" para evaluar si el valor de dicha variable es estadísticamente significativo.⁵¹ La interpretación de los posibles resultados, es la siguiente:

- $H=1$ estaría mostrando un comportamiento de competencia perfecta o un monopolio disputable ya que la firma, operando en un equilibrio de beneficios extraordinarios igual a cero, al cambiar el costo de los insumos se modifica su ingreso en la misma proporción. Así, la suma de las tres elasticidades tiene que alcanzar la unidad, de modo que la variación porcentual en el ingreso sea igual a la de los costos.
- $H<0$ indicaría un comportamiento monopolístico. Como se puede observar en el Gráfico N° 10, al aumentar los costos el ingreso total del monopolio cae (el área B mayor a A). Para que esto sea así se requiere que la firma enfrente una función de demanda con pendiente negativa, de modo que se verifique que el ingreso marginal (Img) difiera del ingreso medio (Ime).

GRAFICO N° 10
EXPLICACION GRAFICA DEL COMPORTAMIENTO MONOPOLICO



Nota: las variables sin "tilde" hacen referencia a la situación inicial.

Fuente: elaboración propia.

⁵⁰ Por ejemplo, $a_1 = \frac{\partial \ln TR}{\partial \ln PF} = \frac{\partial TR}{\partial PF} * \frac{PF}{TR} = e_{TR,PF}$ es la elasticidad del ingreso total del banco (TR) respecto a los gastos por intereses sobre los depósitos (PF).

⁵¹ Es decir, el valor estimado de H no variaría significativamente si se toma otra muestra.

• $0 < H < 1$ representaría un caso intermedio que se asemeja a un comportamiento de competencia monopolística en el cual cada firma tiene un cierto poder de mercado fruto de la diferenciación de productos. Sin embargo, dicho poder es bajo pues existe la posibilidad de que los servicios de un banco particular sean sustituidos fácilmente por los consumidores.

En el Cuadro N° 3 se resumen los resultados obtenidos.⁵² Los mismos muestran valores de H muy cercanos a uno (excepto para 1995), lo que estaría indicando la presencia de un mercado bancario funcionando en competencia perfecta. No obstante, para poder afirmar esto último se debe analizar la significatividad (estadística) de estos resultados.

CUADRO N° 3
RESULTADOS DEL TEST DE COMPETENCIA

Año	Const	LnPF	LnPT	LnPI	LnBR	LnDEP	LnPSA	LnA	D	R ^{2*}	H
1995	3.366 (2.28)	.3567 (4.58)	-.2800 (-2.28)	.2416 (1.58)	.2719 (2.62)	.1030 (2.94)	.3235 (3.77)	.6309 (6.22)	-.0741 (-0.4)	0.949	H= 0.318 F1= 10.6 F2= 3.72 F3= 17
1996	5.289 (3.73)	.4374 (6.61)	-.011 (-0.09)	.1985 (2.05)	.3319 (3.39)	.3787 (4.126)	.2885 (3.19)	.2177 (1.77)	.3137 (2.45)	0.950	H= 0.624 F1=20.2 F2=40.91 F3=14.84
1997	1.267 (5.52)	.9223 (36.2)	-.0655 (-1.75)	.0715 (3.27)	.0912 (5.83)	.9496 (30.93)	-.0722 (-1.756)	-.0132 (-0.413)	-.0657 (-1.728)	0.992	H= 0.928 F1=454.5 F2=325.2 F3=1.93
1998	1.2325 (3.729)	.9456 (45.22)	-.1085 (-1.891)	.0615 (1.897)	.08450 (-1.424)	.9742 (43.9)	-.0853 (-2.527)	-0.0322 (-0.987)	-.0597 (1.424)	0.992	H= 0.897 F1=885.9 F2=161 F3=2.11
1999	.0586 (0.173)	.7577 (13.52)	-.0578 (-1.13)	.0511 (2.856)	.0409 (2.36)	.7439 (12.12)	-.4307 (-4.095)	.2282 (3.90)	-.122 (-1.85)	0.989	H= 0.751 F1=81.57 F2=65.3 F3=7.18

Nota: entre paréntesis se presenta el estadístico t.

*R² ajustado.

Fuente: elaboración propia en base a información del BCRA.

⁵² Se utilizan datos provenientes de la Información Contable de las Entidades Financieras publicados por el Banco Central de la República Argentina. En cada año se consideran aquellas entidades que no presentaban valores omitidos en las variables analizadas, incluyendo no solo instituciones bancarias sino también las compañías financieras y cajas de crédito cuya característica multiproducto hace que compitan en determinados servicios con entidades bancarias de diferente envergadura. Para el año 1996 se utilizan 128 observaciones correspondientes al mes de diciembre. En el año 1997 los datos son promedios de los meses de octubre y noviembre, contando con 132 observaciones. Para el año 1998 los datos son promedios entre agosto y octubre (113 observaciones). Por último, las 103 observaciones de 1999 constituyen valores promedio de los meses de octubre y noviembre.

En cada celda pueden observarse los coeficientes correspondientes a la estimación del modelo para cada año. En la última columna se calcula el valor del estadístico H, que surge de la suma de los coeficientes correspondientes a: $\ln PF(a_1)$, $\ln PT(a_2)$ y $\ln PI(a_3)$.

En la misma columna, los estadísticos F representan los valores de los test correspondientes a las diferentes hipótesis de H. Valores superiores a F_0 (un valor crítico de la distribución F-Snedecor igual a 3,9 para este caso particular) indicarán que se rechaza la hipótesis nula. De esta manera,

- F1 presenta el estadístico F que surge de analizar la hipótesis nula de no significatividad conjunta de las variables: si $F1 > F_0$ se rechaza la hipótesis nula, lo cual indica que las variables del modelo no son todas iguales a cero.
- F2 muestra la hipótesis nula $H=0$: si $F2 > F_0$ se rechaza la hipótesis nula y si el valor de H es negativo, entonces existirá una situación monopolística (dado que $H < 0$); si en cambio se acepta, se mira el estadístico F3.
- F3 testea la hipótesis nula de que $H=1$. Si $F3 < F_0$ se acepta $H=1$ y entonces se concluye que existe una situación competitiva; en cambio, si rechaza, estará mostrando que H se encuentra entre 0 y 1, indicando entonces la presencia de competencia monopolística.

El test F muestra que en todos los años las variables del modelo son conjuntamente significativas a un nivel de confianza del 95% ($F1 > F_0$), es decir, las mismas contribuyen a explicar las variaciones en el ingreso total de los bancos. Los valores de H son, en todos los casos, positivos (su valor fluctúa entre 0 y 1) con lo cual se descarta la hipótesis de monopolio. En general, los resultados muestran que el mercado bancario se comporta como uno de competencia o competencia monopolística. En este sentido, para los años 1995, 1996 y 1999 se encontró esta situación de mercado (H entre 0 y 1), mientras que para los años 1997 y 1998 el mercado se comportó de forma competitiva ($H=1$ no puede ser rechazada).

Finalmente, resulta interesante mencionar que los resultados obtenidos coinciden con los hallados por Hondroyannis-Lolos y Papapetrou (1999) quienes encuentran evidencia de competencia monopolística en el mercado bancario griego, y con Coccoresse (1998) que muestra que la industria bancaria italiana puede considerarse en equilibrio competitivo o mercado disputable. En ambos casos, en forma concomitante con la apertura del mercado y la aplicación de regulaciones fomentando la competencia, se produjo un crecimiento en la concentración, una caída en el número de entidades y un incremento en la cantidad de sucursales.

Los resultados también se asemejan a los hallados por otros autores para el caso argentino. Sin embargo, aún cuando a nivel nacional hay evidencia que existe competencia en el sistema bancario, es posible que algunas entidades en mercados locales aprovechen su ventaja espacial (por ejemplo, por ser la única en la zona) y a través del ejercicio de poder de mercado obtengan beneficios extraordinarios, como de hecho parecen haber encontrado D'Amato y Burdisso (1999).

Perspectivas

El proceso de concentración bancaria no parece haber lesionado el nivel de competencia. Sin embargo, no resulta evidente qué puede esperarse a futuro si dicha tendencia a la concentración continúa avanzando. Para estudiar esta cuestión y según lo analizado en el capítulo anterior, es menester determinar si existen barreras para la entrada en el sector bancario. Esto requiere observar dos variables: por un lado, determinar la presencia de altos costos hundidos que dificulten el ingreso de nuevos bancos y, por el otro, definir si la regulación a la entrada de bancos opera a favor o en contra de la competencia en el sector.

Los costos hundidos⁵³ en el sector bancario pueden asociarse principalmente a los gastos en publicidad que deben afrontar los bancos para lograr una mayor reputación en el mercado. En este caso, entidades de mayor renombre (en general, las de mayor tamaño y capital extranjero) tienen un acceso menos costoso a un mercado, ya que su buena reputación les permite reducir sus erogaciones en publicidad. Por ello, la posibilidad de que los bancos existentes en el mercado puedan gozar de beneficios extraordinarios (fruto de la menor competencia), se encuentra acotada por el ingreso potencial de entidades con una alta reputación.

En la actualidad, la entrada de nuevos bancos parece estar relativamente liberalizada. Si bien para ingresar al sector las entidades necesitan la autorización del BCRA, quien evalúa la conveniencia de la iniciativa, las características del proyecto, las condiciones generales y particulares del mercado, los antecedentes y responsabilidad de los solicitantes y su experiencia en la actividad financiera (Ley 21526 de 1977), se redujeron sustancialmente las restricciones al ingreso de bancos del exterior (reciben un tratamiento idéntico al de las instituciones naciona-

⁵³ Se llaman costos hundidos a aquellas inversiones que una vez efectuadas no pueden ser recuperadas en el futuro.

les)⁵⁴. En términos generales, estas restricciones se basan en la solvencia patrimonial del solicitante y en la búsqueda de la preservación de la competencia más que en cuestiones asociadas a la nacionalidad del banco solicitante. En cambio en Brasil, por ejemplo, la autorización de la operatoria de un banco extranjero requiere una evaluación especial (de modo que la decisión de permitir o no el ingreso es más discrecional).

En suma, las regulaciones a la entrada de bancos no repercutirían negativamente sobre el nivel de competencia del sector, ya que: i) existe facilidad en el acceso al sistema bancario argentino lo que no permite la fijación de precios por parte de los bancos existentes debido al temor por el posible ingreso de otras entidades (especialmente extranjeras con buena reputación); y ii) un objetivo explícito de la política regulatoria del BCRA es preservar la competencia en el sector.

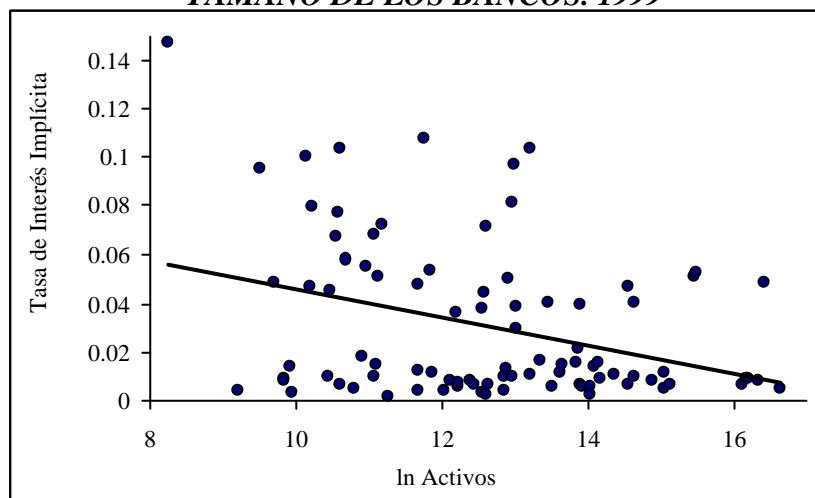
3.2. EFICIENCIA PRODUCTIVA

Con el objeto de verificar si el incremento en la concentración del sistema bancario se ha traducido en

una mayor eficiencia productiva, se presentan en esta sección algunos de los trabajos empíricos más importantes que han abordado esta cuestión. Si bien los mismos centran su atención en los costos operativos (administrativos, publicitarios, etc.), también es factible, a partir de la teoría y la evidencia empírica, analizar cómo el incremento en el tamaño de las entidades (propio del proceso de consolidación) puede haber afectado los costos financieros.

En relación a esto último, se esperaría que los bancos de mayor tamaño generen una mejor imagen entre los potenciales depositantes, ya que habitualmente se asocia a ellos una mayor solvencia y seguridad. Dicha visión hace que los individuos estén dispuestos a colocar sus fondos en esas entidades a cambio de una menor "recompensa" (tasa pasiva). Por lo tanto, resultaría razonable pensar que, a medida que aumenta el tamaño de los bancos, los costos financieros medios se reduzcan. Esta hipótesis estaría avalada por la evidencia empírica la cual da cuenta de una relación negativa entre ambas variables (ver Gráfico N° 11).

GRAFICO N° 11
RELACION ENTRE COSTO FINANCIERO Y
TAMAÑO DE LOS BANCOS. 1999



Nota: (i) La tasa de interés implícita se define como la relación "egresos financieros sobre el total de depósitos". (ii) Como medida del "tamaño" se toma el total de activos de las entidades (se considera el logaritmo natural de esta variable).

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

⁵⁴ Desde 1977 hasta 1994, las entidades extranjeras que pretendían ingresar al mercado argentino debían cumplir con el requisito de favorecer las relaciones financieras y comerciales con el exterior (Art. 13° Ley 21526/1977) y a partir del Decreto 146/94 tienen idéntico tratamiento que los bancos nacionales.

Por otra parte, los estudios basados en los costos operativos intentan captar cuál es el efecto de la concentración sobre dichos costos y si esos efectos se producen a través de economías de escala, de alcance o ganancias de eficiencia-X.

El análisis de la existencia de economías de escala en la producción bancaria puede realizarse por medio de la estimación de la elasticidad de los costos medios con respecto al producto.⁵⁵ Los primeros trabajos realizados encontraron una elasticidad con signo negativo, indicando que a medida que crece el producto (créditos y depósitos) los costos medios disminuyen, lo que es consistente con la existencia de economías de escala (Buraschi, 1971 ver Dick, 1996; Santibañes, 1975; Feldman, 1978). También se han encontrado economías de escala cuando aumenta el número de cuentas (Rivas, 1984).

Estudios posteriores presentan evidencias que avalan la presencia de economías de escala cuando las variables tratadas son el tamaño medio del cliente o la utilización de sucursales, aunque la misma no fue tan concluyente en el caso en que el producto utilizado son los “ingresos netos” (D’Amato, López, Penas y Streb, 1994). También resulta interesante observar que los costos aumentan menos que proporcionalmente si la actividad se expande vía nivel de utilización de la capacidad instalada, en lugar del número de sucursales, destacando la capacidad ociosa del sistema.

Para el caso de los bancos minoristas se halló que las estimaciones de los costos bancarios, dan como resultado una curva de costo medio en forma de U. En el corto plazo los costos medios se reducen (como consecuencia de factores fijos) mientras que, a medida que transcurre el tiempo y se permite que todos los factores ajusten, dicha curva se transforma en una recta, mostrando la existencia de rendimientos constantes a escala (D’Amato y Streb, 1996).

Aún cuando en general los trabajos mencionados encuentran la existencia de economías de escala, estos poseen dos limitaciones.

Al utilizar datos de corte transversal (donde se observan variables para distintos bancos en un momento dado) tienen la falencia de no considerar el impacto a través del tiempo de los cambios en el tamaño del banco sobre sus propios costos variables. Una forma de solucionar este problema es a través de la imple-

⁵⁵ Dado el carácter multiproducto de los bancos otra cuestión importante a determinar es qué se toma como una medida del producto. Feldman (1977) describe tres variantes: usar variables monetarias stock, como por ejemplo activos financieros totales; variables monetarias flujo, como ingresos totales; o variables físicas stock, por ejemplo, número de cuentas.

mentación de datos de panel: esto es, estimar regresiones con valores de producto y costos para distintos bancos a lo largo de un período dado. Utilizando esta metodología, se ha encontrado evidencia que indicaría que existen economías de escala en el corto y largo plazo⁵⁶ (Burdisso, 1997); esto último marca una diferencia importante con los trabajos anteriores, donde estos resultados se verifican sólo en el corto plazo.

En dichos análisis se asume que todos los bancos se encuentran sobre la curva de costo medio mínimo, lo que no es necesariamente cierto. En este sentido, deberían excluirse del análisis a aquellas entidades ineficientes (o, en otras palabras, que no se hallan sobre la curva de mínimo costo medio), ya que esto podría conducir a que se confunda una reducción en el costo por economías de escala con una producto de ganancias de eficiencia-X. Esto no es un problema menor, debido a que parte de la literatura analiza y encuentra una relación negativa entre el tamaño de los bancos y la ineficiencia-X. Concretamente, los bancos más grandes son más eficientes. Aún así, una vez que se controla por ineficiencia-X (usando sólo los bancos eficientes) se halla que existen economías de escala (Dick, 1996).

Por último, la literatura ha intentado también verificar la existencia de economías de alcance en la producción bancaria. En este sentido, se buscó comprobar a través de la estimación de varios modelos, la presencia de las mismas para dos productos: “operatoria tradicional” (depósitos más préstamos) y “operatoria no tradicional” (conformada por títulos y otros créditos por intermediación financiera).⁵⁷ La evidencia hallada fue ambigua, ya que sólo para algunos de los modelos estimados se verificó la presencia de economías de alcance (Burdisso, 1997).

En conclusión, considerando que la mayoría de los trabajos realizados para el caso argentino, encuentran que cuando aumenta el tamaño de los bancos se reducen los costos operativos y financieros, se esperaría entonces que la reducción del número de entidades bancarias en Argentina, produzca una disminución en los costos globales de intermediación.

⁵⁶ Utilizando para ello un modelo de efectos fijos que supone la existencia de heterogeneidades no observables entre los individuos que permanecen fijas en el tiempo.

⁵⁷ Básicamente, se estimaron dos funciones de costos (una para cada tipo de producto) en las que se utilizó como variable explicativa, entre otras cosas, el producto cuyo costo no era el que se intentaba explicar. Si, por ejemplo, se encuentra que un aumento en la producción de la “operatoria tradicional” reduce el costo de producir “operatoria no tradicional” entonces puede decirse que existen economías de alcance.

3.3. CONCENTRACION, CREDITO A PYMES Y EFICIENCIA INFORMATIVA

Una característica distintiva de los créditos a las PyMEs es su mayor riesgo, explicado en gran parte por la existencia de fuertes problemas informativos (también es relevante la falta de garantías reales, la alta volatilidad en el nivel de actividad, como así también la elevada tasa de “natalidad y mortalidad” propia de este sector).⁵⁸ En este contexto, los bancos poseen una ventaja natural frente a otras fuentes de financiamiento alternativas (como el mercado de capitales), para otorgar préstamos a las PyMEs, que está dada por la capacidad de producir información a partir de la generación de relaciones informales. Es así que todo cambio que se produzca en el sector bancario, puede tener efectos sustanciales sobre la posibilidad de este tipo de empresas para acceder al financiamiento de terceros.

Por otra parte, tanto desde un punto de vista teórico como así también a partir de cierta evidencia para otros países (en particular EE.UU.), el tipo y el tamaño de los bancos importan para determinar el crédito

destinado a las PyMEs,⁵⁹ es por ello que los cambios acaecidos en la composición de entidades bancarias a partir del proceso de concentración, seguramente generaron variaciones en el crédito destinado a ese tipo de empresas. Dado que a partir de la teoría no es posible establecer sin ambigüedad el signo de dicho efecto, en esta sección se recurrirá a la evidencia empírica.

Existen al menos dos trabajos aplicados al caso argentino que han intentado analizar en qué tipo de bancos tienden a tomar crédito las PyMEs (para ello, se aproxima alternativamente la definición de una empresa PyME por el número de empleados o por el tamaño de los préstamos otorgados).

En primer lugar, cuando se considera el número de empleados como indicativo del tamaño de las empresas se observa que en general, son los bancos cooperativos y los públicos quienes tienden a orientarse hacia empresas con una menor cantidad de personal (aunque este comportamiento está más acentuado para el caso de los cooperativos). En contraposición, las entidades privadas prestan relativamente más a empresas con mayor número de empleados (FIEL, 1996).⁶⁰

CUADRO N° 4
PRESTAMOS A EMPRESAS POR NUMERO
DE EMPLEADOS Y POR TIPOS DE BANCOS. 1995

Empleo	Tipo de Banco (Participación porcentual)			
	Público Nacional	Privado	Cooperativo	Total
De 1 a 5	24	48	28	100
De 6 a 10	42	39	19	100
De 11 a 50	45	40	15	100
De 51 a 200	45	45	10	100
De 201 a 500	26	70	4	100
Más de 500	32	61	7	100
Total	41	46	13	100

Fuente: FIEL (1996).

⁵⁹ Existen muchas clasificaciones posibles de bancos: mayoristas-minoristas, por ubicación regional, por naturaleza del capital (público, cooperativo, privado nacional, privado extranjero), por tamaño (del activo, del volumen de crédito o de depósitos que maneja, etc.). En este trabajo, cuando se hace mención a los distintos “tipos” de bancos se refiere a los bancos de distinta naturaleza del capital, mientras que cuando se hace mención a bancos de distinto tamaño se hace referencia a diferencias en el tamaño del activo.

⁶⁰ El análisis del Cuadro N° 4 debe hacerse en forma vertical para así poder captar la idea de “propensión a prestar”.

⁵⁸ Ver FIEL (1996).

Por otro lado, al analizar las fuentes de financiamiento según el monto prestado, se encuentra que los bancos públicos, los cooperativos y los privados nacionales, tienden a satisfacer aquellos créditos de menor cuantía: un 46% de los préstamos otorgados

por entidades públicas, un 47% de los brindados por privados nacionales y un 58% de los concedidos por bancos cooperativos son menores a \$ 500.000, frente a un 38% de los bancos extranjeros (Bleger y Rozenwurcel, 2000).

CUADRO N° 5
PRESTAMOS A EMPRESAS POR MONTO
DEL PRESTAMO Y POR TIPOS DE BANCOS. 2000

En miles de pesos	Públicos	Privados Nacionales	Cooperativos	Extranjeros	Total bancos
Tramo de crédito	(en porcentaje)	(en porcentaje)	(en porcentaje)	(en porcentaje)	(en porcentaje)
Hasta 10	8	11	16	11	12
De 10 a 50	16	21	15	12	15
De 50 a 200	16	10	16	10	11
De 200 a 500	6	5	11	5	5
De 500 a 1000	3	4	9	5	4
De 1000 a 10000	10	17	25	24	17
De 10000 a 100000	17	20	8	26	22
Más de 100000	24	13	0	8	13
Total	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA (2000)

Aunque estos trabajos tienen la virtud de dar una visión preliminar a la pregunta planteada, presentan algunas limitaciones. En primer lugar, la comparación directa de variables no muestra la significatividad estadística de las diferencias (o similitudes) entre las mismas,⁶¹ por otro lado, no se realizan comparaciones a lo largo del tiempo para observar si las discrepancias observadas en las propensiones a prestar (medidas a través de una misma variable) son persistentes o no; en tercer lugar, no se analiza si existen distintas propensiones a prestar por tamaño de banco (una regularidad que mostró ser importante en el caso de EEUU).

A continuación se intentará responder a los interrogantes planteados al inicio de la sección, utilizando un método que permita superar las limitaciones antes mencionadas. La estrategia que se adopta en esta sección consta de dos pasos: primero se determina si existen diferencias significativas en las propensiones a prestar (en general y a las PyMEs en particular) de los bancos de diferente tipo y tamaño; segundo, se analiza si el proceso de concentración implicó cambios en la composición del sistema bancario (esto es, si se modificó el “tamaño del banco promedio” y si cambió el “tipo de banco promedio”).

Análisis de las propensiones a prestar por tipo y tamaño de banco

Para analizar las diferencias en las propensiones a prestar, se estudiará el comportamiento de dos variables.

- Por un lado, se analizará la variable “propensión a prestar” de los bancos, que constituye un indicador del volumen relativo de fondos que presta la institución. La misma se aproxima por la razón “préstamos sobre activos”, que indica qué proporción de su activo asigna el banco a otorgar préstamos. Sin embargo,

⁶¹ Supóngase que los préstamos otorgados por “instituciones bancarias de tipo i” siguen una distribución (conocida o desconocida) cuya media es μ_i y su desvío standard es σ_i ($i=1,2,3,\dots,n$). Luego, por ejemplo, se podría hallar que μ_1 es numéricamente distinto a μ_2 ($\mu_1 > \mu_2$) pero que la diferencia no es estadísticamente significativa (por un alto desvío standard de la distribución de la instituciones bancarias de tipo 1 o de las tipo 2). Esto es, aún cuando los promedios son distintos, los mismos podrían esconder “muchos” bancos de tipo 1 que prestan menos que la media de los tipo 2 y “muchos” bancos tipo 2 que prestan más de la media de los tipo 1. La definición de “muchos” determinará si las medias son estadísticamente distintas o no.

esta variable no mide cuál es la voluntad del banco de prestar a las Pymes.

• Por ello, por otro lado, la “propensión a prestar a las PyMEs” se mide a través de la participación en el total de préstamos de los “préstamos sin garantía real” (que se definen como la suma de los adelantos en cuenta corriente, documentos a sola firma y créditos personales). La elección de esta variable obedece a las siguientes razones. En primer lugar, se intentó captar la propensión a arriesgarse de los bancos junto al hecho de que las PyMEs suelen tener dificultades para conseguir garantías (justamente por ser PyMEs). En segundo lugar, cabe destacar que la elección de esta

variable subestima la propensión a prestar a las PyMEs de las entidades públicas, ya que no permite incorporar al análisis las líneas de créditos específicas que el sector público (a través de los bancos) destina a este sector (por esta razón es que los resultados que se obtienen más adelante deben analizarse con mucho cuidado).

Como introducción a esta prueba se presentan los valores promedio de las variables analizadas para cada tipo y tamaño de bancos, como así también el correspondiente desvío estándar. Esta información permite visualizar las diferencias entre los grupos (media) y dentro de ellos (desvío estándar).

CUADRO N° 6
PROMEDIO Y DESVIO ESTANDAR DE LAS
VARIABLES POR TIPO DE BANCO. 1997-1999

Tipo	Préstamos / Activos			Sin Garantía / Préstamos		
	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-97	Dic-98	Dic-99
Bancos Públicos Nacionales						
Media	0.715	0.695	0.680	0.180	0.210	0.190
Desvío estándar	0.276	0.219	0.240	0.170	0.141	0.170
Bancos Públicos Provinciales/Municipales						
Media	0.473	0.455	0.471	0.525	0.512	0.466
Desvío estándar	0.093	0.115	0.179	0.224	0.168	0.189
Bancos Privados S.A. de Capital Nacional						
Media	0.519	0.501	0.467	0.649	0.686	0.676
Desvío estándar	0.145	0.141	0.137	0.302	0.307	0.321
Bancos Privados Cooperativos						
Media	0.540	0.530	0.565	0.77	0.795	0.805
Desvío estándar	0.057	0.014	0.007	0.099	0.064	0.035
Bancos Locales de Capital Extranjero						
Media	0.583	0.550	0.525	0.702	0.641	0.608
Desvío estándar	0.083	0.079	0.059	0.128	0.183	0.163
Bancos Sucursales de Entidades Financieras del Exterior						
Media	0.398	0.393	0.383	0.567	0.478	0.468
Desvío estándar	0.202	0.178	0.178	0.400	0.380	0.363

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Se observa que son los Bancos Públicos Nacionales los que presentan una mayor propensión a prestar. Esto no se mantiene cuando se analiza la predisposición de las distintas entidades a financiar a las PyMEs (por las razones expuestas previamente). En este último caso, son los bancos cooperativos y privados de capital nacional los que desti-

nan una mayor proporción de su cartera a este tipo de firmas.

Para analizar las propensiones a prestar de los bancos según su tamaño (cantidad de activos), se procedió a clasificarlos de acuerdo a cuartiles de activos. De este modo, el primer cuartil engloba el 25% de los bancos más chicos, independientemente

del tipo de entidad.⁶² Mientras que en el último se encuentra el 25% de las instituciones de mayor tamaño.⁶³ La información de los valores promedios y el

desvío estándar de las variables “préstamos sin garantía real” y “préstamos sobre activos”, por cuartiles, se presentan en el siguiente cuadro.

CUADRO N° 7
PROMEDIO DE LAS VARIABLES
POR TAMAÑO DE BANCO. 1997-1999

	Préstamos / Activos			Sin Garantía / Préstamos		
	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Dic-97	Dic-98	Dic-99
Cuartil 1 (los bancos más chicos)						
Media	0.5325	0.476	0.463	0.722	0.764	0.736
Desvío estándar	0.1507	0.168	0.175	0.373	0.347	0.37
Cuartil 2						
Media	0.4813	0.485	0.441	0.629	0.611	0.611
Desvío estándar	0.1239	0.128	0.128	0.241	0.285	0.32
Cuartil 3						
Media	0.4809	0.486	0.486	0.602	0.58	0.553
Desvío estándar	0.1964	0.166	0.161	0.258	0.263	0.252
Cuartil 4 (los bancos más grandes)						
Media	0.5275	0.504	0.478	0.523	0.463	0.448
Desvío estándar	0.1487	0.127	0.139	0.275	0.232	0.204

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

A priori, se observa que la propensión a prestar de los bancos no muestra marcadas diferencias a medida que varía el tamaño de los mismos. Sin embargo, cuando se analiza la predisposición a financiar a las empresas de menor tamaño, resulta evidente que los bancos más pequeños presentan valores medios mayores.

A fin de determinar si las diferencias de media observadas (por tipo y tamaño) son estadísticamente significativas, se procede a realizar el análisis de varianzas (ANOVA).

La técnica es relativamente simple. Por ejemplo, para analizar si existen diferencias a prestar a las PyMEs por bancos de distinto tamaño, se corre una regresión donde se explica a la variable que se quiere analizar (tómese el caso de préstamos sin garantía sobre préstamos) por medio de una constante y de n-1 variables binarias, donde “n” es el

número de categorías (4 para los cuartiles de activo). La ecuación de regresión para este ejemplo sería:

$$PresSinG = a_0 + a_1 DC1 + a_2 DC2 + a_3 DC3 + u$$

Donde *PresSinG* es la variable préstamos sin garantía en proporción de los préstamos y *DCi* (con *i*=1,2,3) una variable binaria que toma el valor 1 en el caso que la entidad pertenezca al cuartil *i* y 0 en caso contrario. Por ejemplo, en el caso del Banco del Sol S.A., que pertenece al primer cuartil, se verifica que *DC1*=1 y *DC2*=*DC3*=0.

La interpretación de los coeficientes es la siguiente: la constante (*a*₀) es la media de *PresSinG* para los bancos pertenecientes al cuartil 4 (el omitido en este ejemplo), ya que refleja el caso en el que las tres variables binarias toman el valor 0 (si no pertenece al cuartil 1, 2 o 3, entonces pertenece al 4). En términos generales, el coeficiente *a*_{*i*} (con *i*=1,2,3) refleja la diferencia entre la media del cuartil *i* (*m*_{*i*}) y la del 4 (*a*₀). Por ello, el coeficiente de la variable binaria correspondiente al grupo *i*, muestra en cuanto se diferencia este grupo del omitido (*a*_{*i*} = *m*_{*i*} - *a*₀).

La prueba ANOVA se concentra en el estadístico *F* de significatividad conjunta de los coeficientes de la

⁶² Por ejemplo, al Banco del Sol S.A. (privado de capital nacional) y al Banco Municipal de Rosario (público municipal) pertenecen a este grupo.

⁶³ Entre otros, se encuentra el Banco de la Ciudad de Buenos (público municipal) y el Banco de Galicia S.A. (privado de capital nacional).

regresión anterior.⁶⁴ La hipótesis nula (H_0) será que todos los coeficientes son iguales a 0 y la alternativa (H_1) que al menos uno es distinto de 0. A partir de esto se puede interpretar que si se acepta H_0 , entonces no existe diferencia alguna entre los grupos de bancos con respecto a la variable explicada. Es decir, en el ejemplo bajo consideración, la propensión de los

bancos a otorgar préstamos sin garantía no se vería afectada por el tamaño de los mismos. Mientras que si se rechaza H_0 , existirán diferencias entre grupos.⁶⁵

Los resultados de las estimaciones para los distintos casos bajo estudio (diferencias por tipo y por tamaño de bancos en las dos variables seleccionadas) se presentan en el siguiente cuadro.

CUADRO N° 8
RESULTADOS DE ANOVA*. 1997-1999

	Según tipo de bancos			Según tamaño de bancos		
Propensión a prestar (Préstamos /Activos)						
1997	F(5,72)=3.59	(Prob >F)=0.00	RECHAZO H_0	F(5,72)=0.62	(Prob >F)=0.61	ACEPTO H_0
1998	F(5,72)=3.25	(Prob >F)=0.01	RECHAZO H_0	F(5,72)=0.12	(Prob >F)=0.95	ACEPTO H_0
1999	F(5,72)=2.70	(Prob >F)=0.03	RECHAZO H_0	F(5,72)=0.30	(Prob >F)=0.82	ACEPTO H_0
Propensión a prestar a las PyMEs (Préstamos sin garantía / Préstamos)						
1997	F(5,72)=1.66	(Prob >F)=0.15	ACEPTO H_0	F(5,72)=1.57	(Prob >F)=0.20	ACEPTO H_0
1998	F(5,72)=2.34	(Prob >F)=0.05	RECHAZO H_0	F(5,72)=3.80	(Prob >F)=0.01	RECHAZO H_0
1999	F(5,72)=2.52	(Prob >F)=0.037	RECHAZO H_0	F(5,72)=3.46	(Prob >F)=0.02	RECHAZO H_0

Nota: (*) Para decidir si se rechaza o no la hipótesis nula se utiliza un nivel de significatividad del 10%.

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Por un lado, puede observarse que existen diferencias significativas (excepto para 1997) entre los distintos tipos de bancos tanto en la “propensión a prestar”, como en la “propensión a prestar a las PyMEs”. En consecuencia, puede decirse que el tipo de banco es un indicador que sirve para adelantar el comportamiento de estas entidades con respecto a la propensión a prestar en general y a las PyMEs en particular. Por otro lado, se encuentra que bancos de distinto tamaño también presentan diferencias en su “propensión a prestar a las PyMEs” (aunque no así en la “propensión a prestar”).

Reconocido el hecho de que existen diferencias significativas entre tipo y tamaño de bancos, resta analizar cuáles son los que más prestan (en general) y cuáles los que más prestan a las PyMEs. En el Cuadro N° 9 se resumen los resultados que respon-

den la primera cuestión. En particular, se encontró que las sucursales de entidades financieras del exterior tienen una menor propensión a prestar que los bancos públicos nacionales, las sociedades anónimas de capital nacional y los locales de capital extranjero. Además, los bancos públicos provinciales, prestan menos (en proporción de sus activos) que los públicos nacionales.

Con estos resultados es posible concluir que la estructura del sistema bancario, según el tipo de bancos, es un factor determinante del volumen de préstamos disponible en la economía (considerando dado el nivel de activos). Por ejemplo, un sistema bancario con igual cantidad de activos que el actual, pero con una mayor participación de sucursales bancarias del exterior, redundaría en una menor disponibilidad de crédito.

⁶⁴ De la simetría que se desprende de la interpretación anterior se obtiene que independientemente de cual sea la variable omitida ($DC1, DC2, DC3$ o $DC4$), el valor de los estadísticos R^2 , R^2 ajustado y F serán los mismos.

⁶⁵ En este último caso, analizando las regresiones en las que se omiten alternativamente a las variables binarias de los distintos grupos de bancos (y sus correspondientes estadísticos t de significatividad individual de los coeficientes), se pueden extraer conclusiones acerca de qué grupos presentan diferencias estadísticamente significativas.

CUADRO N° 9
ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS EN LAS
PROPENSIONES A PRESTAR. 1997-1999

Préstamos/Activos		
SEGUN TIPO DE BANCO		
Sucursales de Entidades financieras del exterior	<	Públicos Nacionales
	<	S.A. De Capital Nacional
	<	Locales de Capital Extranjero
Públicos Provinciales	<	Públicos Nacionales (1)

Nota: Si bien se testearon todas las posibles combinaciones, sólo se exponen aquellas que resultaron ser estadísticamente significativas (por ejemplo, no se encontraron diferencias significativas entre los bancos provinciales y locales de capital extranjero).

(1) Esta diferencia no es significativa para 1999.

Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

Para el caso del crédito a las PyMEs, los resultados se presentan en el Cuadro N° 10. El análisis según tipo de banco, muestra que los cooperativos y privados (de capital nacional y extranjero), presentan una mayor propensión a prestar a las PyMEs que los bancos públicos (nacionales, provinciales y municipales). Este resultado pierde en parte su relevancia al recordar que estos últimos tienen un valor menor debido a que no se consideran las líneas de crédito específicas que estas instituciones ofrecen a las PyMEs. También resulta llamativo que los bancos cooperativos sólo presenten diferencias significativas con los públicos nacionales, sobre todo si se tiene en cuenta que trabajos anteriores hallaron que este tipo de instituciones son las que poseen una mayor proporción de créditos a PyMEs en su cartera (Cañonero, 1997).⁶⁶ Una explicación posible es que a partir del proceso de concentración iniciado en la segunda mitad de la década, las entidades que permanecieron en el mer-

cado pueden haber comenzado a modificar su política de crédito, sobre todo en relación a las PyMEs. También puede estar ocurriendo que los resultados obtenidos para el período 1997-1999 se vean afectados por el hecho de estar basados en una muestra muy pequeña (en la actualidad sólo existen dos bancos cooperativos).

Dadas las falencias mencionadas previamente, podría afirmarse que el resultado más robusto que se ha encontrado (considerando el tipo de bancos) es aquel que indica que los bancos privados de capital nacional le prestan más a las PyMEs que las sucursales de entidades financieras del exterior.

El análisis por tamaño de banco, muestra que los más chicos (agrupados en el primer cuartil de activos) tienen una propensión a prestarle a las PyMEs superior que los de mayor tamaño (agrupados en el tercer y cuarto cuartil). Cabe mencionar que Cañonero (1997) encuentra un resultado similar para el período 1993-1994.

⁶⁶ En dicho trabajo se analizan las proporciones de cada tipo de crédito por portfolio y la variable "préstamos sobre activos" en base a datos de 1993 y 1994.

CUADRO N° 10
ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS EN LAS
PROPENSIONES A PRESTAR A LAS PYMES. 1997-1999

Préstamos sin garantía / Total Préstamos		(1)
<i>SEGÚN TIPO DE BANCO</i>		
Locales de Capital Extranjero	>	Públicos Nacionales (2)
Cooperativos	>	Públicos Nacionales
S.A. De Capital Nacional	>	Públicos Nacionales
S.A. De Capital Nacional	>	Públicos Provinciales (3)
S.A. De Capital Nacional	>	Suc de Entidades financieras del exterior
<i>SEGÚN TAMAÑO</i>		
Cuartil 1 (los bancos más chicos)	>	Cuartil 3
Cuartil 1 (los bancos más chicos)	>	Cuartil 4 (los bancos más grandes)

Nota: Si bien se testearon todas las posibles combinaciones, sólo se exponen aquellas que resultaron ser estadísticamente significativas.

(1) Ninguno de estos resultados son significativos para 1997.

(2) y (3) Estos resultados tampoco son significativos para 1999.

Fuente: elaboración propia en base al BCRA.

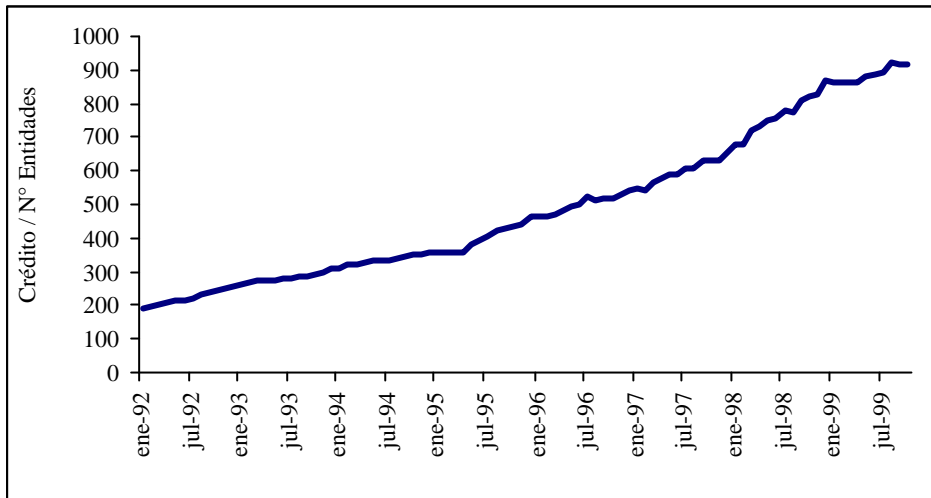
Análisis de la evolución del tipo y tamaño de los bancos en el sistema bancario

A partir de estos resultados, es posible obtener mejores conclusiones sobre la relación entre la evolución de la estructura del sistema financiero y la disponibilidad de crédito a las empresas de menor tamaño.

Como puede observarse en el Gráfico n° 12, el proceso de concentración ha sido acompañado por un aumento del tamaño promedio de las entidades (medido a través de créditos).⁶⁷ De esta manera, dado que los bancos pequeños son los que presentaron una mayor propensión a prestar a las PyMEs, puede concluirse que el crédito a estas empresas puede haber disminuido.

⁶⁷ Para el período de la crisis del Tequila esta variable no presenta un cambio demasiado significativo porque disminuyeron el numerador (depósitos) y el denominador (n° de entidades).

GRAFICO N° 12
EVOLUCION EN EL TAMAÑO
PROMEDIO DE LOS BANCOS. 1992-1999



Nota: el tamaño promedio de los bancos se midió como la relación entre créditos y el número de entidades.

Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

También se produjo un cambio significativo en el tipo de entidades predominantes en el sistema bancario. Esto queda bastante claro cuando se analizan las características de los bancos que cerraron, se fusionaron o fueron adquiridos por otra entidad y aquellos que ingresaron al mercado. En particular, es notoria la reducción en el número de bancos cooperativos (su proporción en el total de entidades pasó de 22,5% en

1995 a 2,1% en 2000), de los bancos SA (en 1995 existían 82 mientras que en 2000 existían 56) y el incremento en la importancia de los bancos sucursales de entidades financieras del exterior (su proporción en el total de entidades pasó de 10,5% en 1995 a 20,5% en 2000).⁶⁸ De esta manera, es probable que el cambio en el tipo de entidades también haya afectado negativamente al sector de las PyMEs.

⁶⁸ A lo largo del periodo bajo análisis, la mayor parte de los bancos cooperativos cerraron o se fusionaron con bancos privados, se privatizaron bancos públicos provinciales y los bancos extranjeros ganaron participación en el mercado. En términos netos cayeron 16 bancos públicos y 63 bancos privados (entre los cuales se destaca la desaparición de 36 cooperativos, lo cual significó una reducción del 95%).

CUADRO N° 11
CAMBIOS EN LOS TIPOS DE BANCOS. 1995-2000

Evolución de la cantidad de entidades financieras (bancarias) a partir del Tequila								
		Bancos						Total
		Públicos			Privados			
		Nacionales	Provinciales	Municipales	S.A. (de capital nacional y extranjero)	Cooperativos	Sucursales de entidades Extranjeras	
Totales al 2.1.95		3	23	5	82	38	18	169
Bajas por:	Revocatorias(1)	0	2	0	21	5	0	28
	Fusiones (2)	0	1	1	35	27	1	65
	Transformación (3)	0	0	0	2	5	2	4
	Privatizaciones	1	11	1	0	0	0	13
Total bajas		1	14	2	58	37	3	115
Altas por:	Fusiones	0	0	0	2	1	0	3
	Transformación (3)	0	1	0	10	0	1	12
	Nuevas	0	0	0	7	0	3	10
	Privatizaciones	0	0	0	13	0	0	13
Total altas		0	1	0	32	1	4	38
Totales al 30.06.00		2	10	3	56	2	19	92

Nota: (1) Las revocatorias son quitas del permiso para seguir operando que decide el BCRA.

(2) O transferencia de fondos de comercio o de activos y pasivos.

(3) Transformación de clase o de naturaleza jurídica.

Fuente: BCRA

En suma, resulta evidente que el cambio acaecido en la composición del sistema bancario ha restringido las posibilidades de las PyMEs de acceder al crédito bancario, ya que en dicho proceso se ha perdido información producto de la ruptura de relaciones que ocurre cuando una entidad cae, es adquirida o se fusiona con otra cuya propensión a prestar a las PyMEs es menor y, por ende, no existe interés de mantener el stock de información existente.

Finalmente, cabe mencionar que más allá de las mayores restricciones que las PyMEs han encontrado para acceder al crédito bancario, producto del cambio en el tipo y tamaño de instituciones que implicó el proceso de consolidación, existe otro hecho que también puede haber operado en este sentido y que está dado por la concentración de los servicios bancarios en las regiones más prósperas.

3.4. CONCENTRACION REGIONAL DE LOS SERVICIOS BANCARIOS

Desde un punto de vista teórico no hay razones para esperar que la concentración de los servicios bancarios en un número reducido de entidades, afecte la distribución regional de dichos servicios. No obstante, resulta interesante preguntarse si esto efectivamente puede haber ocurrido y, de ser así, cuáles han sido los efectos sobre la disponibilidad de crédito que enfrentan las provincias (con distinto nivel de desarrollo) y las PyMEs.

Efecto sobre el financiamiento regional

En Argentina (al igual que lo ocurrido en EEUU a partir de la década del '70), se observa que en forma

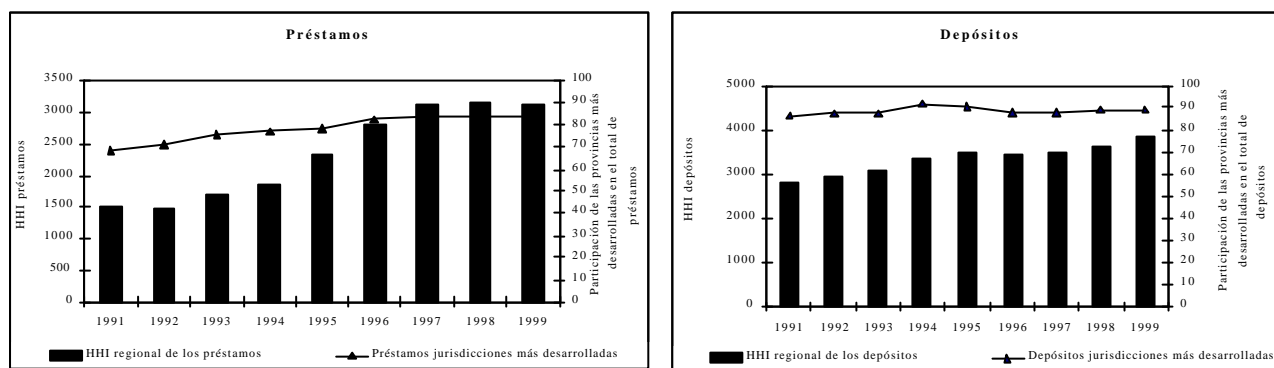
coincidente al proceso de consolidación bancaria, tanto los créditos como los depósitos totales del sistema, se concentraron regionalmente. Así se tiene que:

Entre 1991 y 1999 el nivel de concentración de créditos mostró un incremento del 47% (medido a través del HHI regional)⁶⁹ y, más aún, eso se explica por un aumento en la participación de las jurisdicciones más grandes (Capital Federal, Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Mendoza): mientras que en 1991 estas provincias participaban del 60% del total de

préstamos, en 1999 ese valor llegó al 84%.

Por el lado de los depósitos, aún estando relativamente concentrados al inicio del período de análisis, también se dio un proceso de concentración regional (mientras que en 1991 el HHI regional de los depósitos presentaba un valor de 2788, el mismo pasó a ser de 3836 en 1999). A diferencia de lo que ocurrió con los préstamos, las provincias más desarrolladas no vieron incrementada su participación en el total de depósitos.

GRAFICO N° 13
EVOLUCION DE LA CONCENTRACION DE PRESTAMOS
Y DEPOSITOS POR PROVINCIAS. 1991-1999



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

A pesar de que los créditos han tendido a concentrarse más que los depósitos en las regiones de mayor desarrollo relativo, no existe evidencia que indique sin ambigüedad que los bancos se encuentran financiando la actividad de estas últimas regiones en detrimento de las más pobres⁷⁰. Una primera aproximación para analizar la validez de este argumento, puede obtenerse observando la cantidad absoluta de depósitos y préstamos por regiones. Mientras que en 1999 el monto de crédito dirigido a las zonas más prósperas ascendía a \$68.893 millones, los depósitos captados en las mismas alcanzaban los \$69.896 millones⁷¹. No obstante, hay que tener en cuenta que los datos pueden no estar indicando en forma adecuada el origen real (o destino) de los depósitos (o créditos); por ejemplo, puede ocurrir que un préstamo sea tomado (y por ende registrado) en Capital Federal, mientras que el mismo se destina a

financiar la actividad de una empresa en Tucumán.

Tampoco puede determinarse si la pérdida de participación de las provincias más pobres en el crédito total, se debe a la ausencia de proyectos rentables (desde el punto de vista privado) o a la presencia de algún tipo de conducta discriminatoria por parte de los bancos. Sin embargo, cualquiera sea la causa, podría generarse un círculo vicioso en el cual una provincia no recibe créditos por ser rezagada, acentuándose aún más esta última condición. En la medida que se disponga de mejores estadísticas, será posible analizar con mayor precisión los efectos de la concentración regional de los servicios bancarios.

Efecto sobre el crédito a las PyMEs regionales

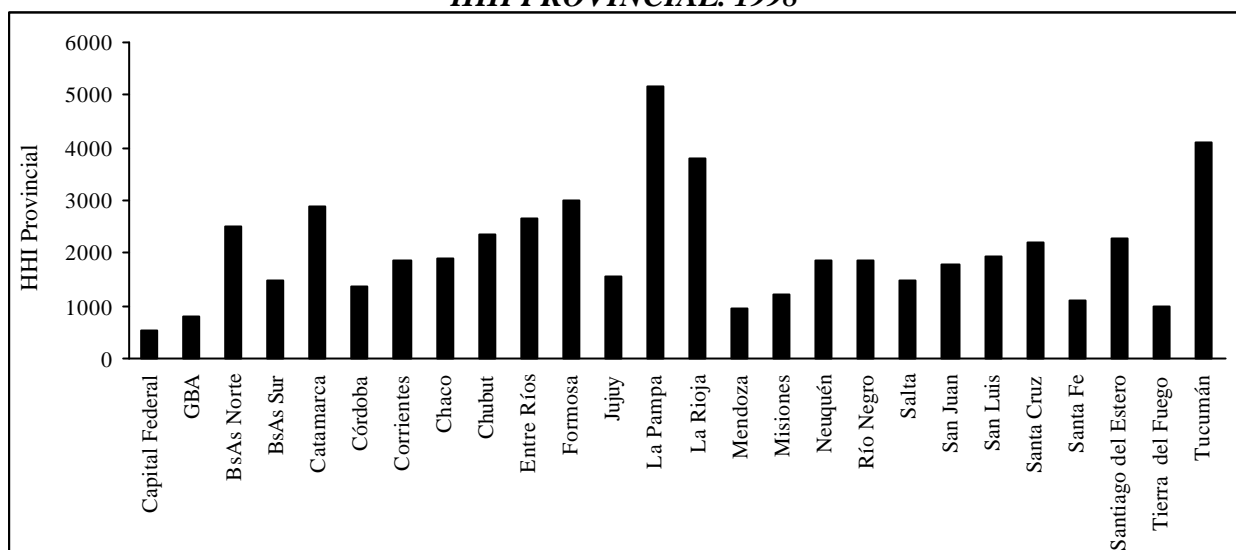
No solamente es llamativo el comportamiento de la concentración regional de créditos y depósitos. También lo es la amplia disparidad existente en los niveles de concentración de mercado dentro de cada provincia (Burdiso y D'Amato, 1999). En particular, en jurisdicciones más desarrolladas (Capital Federal, Buenos Aires, Mendoza y Santa Fe) se observa un HHI menor que en otras provincias.

⁶⁹ Calculado a partir de la participación de cada provincia en el total del crédito del sistema bancario.

⁷⁰ Como se verá en el próximo capítulo, la presunción de que los bancos se encontraban desfinanciando las regiones más rezagadas motivó una extensa regulación en EE.UU..

⁷¹ A diciembre de 1999 (Boletín Estadístico del BCRA).

GRAFICO N° 14
HHI PROVINCIAL. 1998



Fuente: BCRA

Así, existe la posibilidad de que el nivel de competencia observado en cada provincia muestre marcadas diferencias y, en este contexto, podrían ser las PyMEs (más cautivas del crédito regional) las empresas más perjudicadas.

Burdisso y D'Amato (1999) dan respuesta a parte de este interrogante, hallando que a medida que se incrementa la concentración en los mercados locales (los HHI provinciales son más altos), los bancos obtienen beneficios más elevados o, en otras palabras, que decrece el nivel de competencia.⁷²

Ahora bien, si en distintos mercados locales existe un nivel de competencia diferente, es dable pensar que aquellas empresas que puedan demandar crédito en regiones más competitivas tengan ventajas frente a otras que no pueden hacerlo.

En una situación en la que no fuera costoso trasladarse de una región a otra, dichas ventajas no existirían pues todo tipo de empresas (grandes y chicas) podrían tomar crédito en cualquier lugar. Más aún, en el contexto anterior ningún banco local podría ejercer poder de mercado (el mero intento de incrementar la tasa activa por encima del nivel

competitivo, haría que los demandantes decidieran sustituir ese banco por otros).

Sin embargo, existe un conjunto de razones que indicarían que en un contexto en el que los costos de transporte y comunicación son positivos (y crecientes con la distancia), las PyMEs enfrentarán mayores restricciones para acceder al crédito que las empresas grandes. Estas firmas cuentan con menores posibilidades de incorporar tecnologías que les permitan acceder a servicios financieros prestados en áreas más distantes (por ejemplo, correo electrónico). Además, difícilmente puedan mantener oficinas financieras en las regiones centrales. A su vez, a igualdad de gastos de transporte y comunicación, las pequeñas empresas enfrentan un mayor costo por unidad de préstamo, debido a que el monto de financiamiento al cual acceden es sustancialmente menor al que obtienen las grandes empresas.

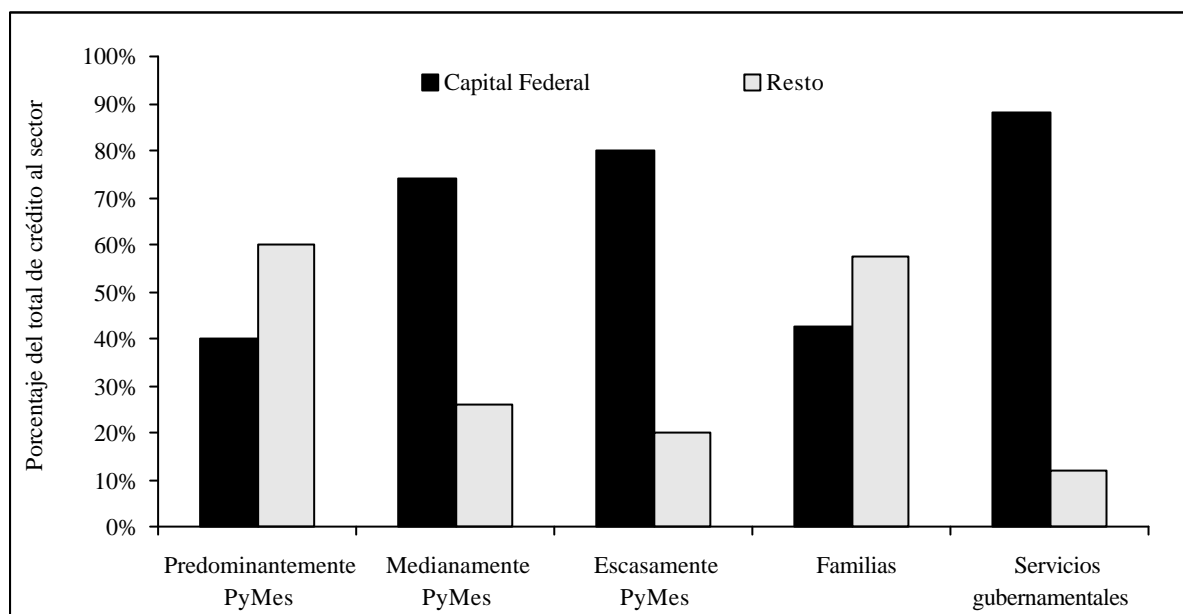
De este modo, debido a la existencia de costos de transporte, debería esperarse que las PyMEs tomen crédito en los mercados donde desarrollan su actividad productiva, mientras que las grandes (que enfrentan un costo menor) pueden hacerlo en cualquier parte del territorio (en particular, en aquellas regiones que le brinden condiciones más favorables). A fin de contrastar esta hipótesis con la evidencia empírica, se calculó la participación de cada provincia en el total de crédito destinado a los dis-

⁷² Como se analizó en la sección teórica una mayor concentración no necesariamente implica una menor competencia; sin embargo, de acuerdo a lo encontrado por Burdisso y D'Amato para el mercado bancario argentino con consideraciones regionales, esta relación es cierta.

tintos sectores de la economía, clasificándolos según la importancia de las PyMEs (además, se

consideró al gobierno y a las familias).⁷³ Los resultados se presentan en el gráfico siguiente.

GRAFICO N° 15
CONCENTRACION ESPACIAL DEL CREDITO POR SECTORES



Fuente: BCRA

⁷³ A partir de la metodología utilizada en Aramburu y otros (2000), se dividieron a los sectores productivos en función de la participación de las PyMEs en el valor agregado sectorial y la cantidad de puestos de trabajo generados por empresas pequeñas y medianas, según el Censo Nacional Económico de 1994. De acuerdo a esta selección, las ramas que componen estos grupos son las siguientes:

Predominantemente PyMEs: del sector manufacturero corresponden Vestimenta y calzado, Productos metálicos, Madera y corcho, Muebles y accesorios; del sector primario corresponden Frutas, Hortalizas y legumbres, Algodón, Caña de azúcar, Vid, y Avicultura; y finalmente del sector servicios, corresponde el Comercio minorista.

Medianamente PyMEs: del sector manufacturero corresponden imprentas y editoriales, cueros y productos del cuero, productos de caucho, maquinaria no eléctrica y manufacturas diversas

Escasamente PyMEs: del sector manufacturero corresponden Productos alimenticios, Bebidas, Tabaco, Textil, Papel y productos del papel, Productos químicos, Derivados del petróleo y carbón, Minerales no metálicos, Industrias metálicas básicas, Maquinaria y aparatos eléctricos, y Material de transporte; y del sector servicios corresponden Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios, Intermediación financiera, Construcción, y Comercio mayorista.

Puede observarse que los sectores predominantemente PyMEs y las familias tienden a demandar relativamente menos créditos en el principal centro financiero del país (Capital Federal),⁷⁴ mientras que los gobiernos o los sectores formados por empresas grandes demandan una mayor proporción de préstamos en dicha región.

Dado que las provincias difieren en su nivel de concentración bancaria y que las empresas y familias toman créditos en lugares distintos, podría pensarse que existen diferencias en el grado de concentración que enfrentan los sectores bajo análisis. Para evaluar esta cuestión, se construyó un "HHI de concentración de mercado por sector". El mismo surge de realizar un promedio ponderado de los HHI provinciales donde el ponderador de cada provincia viene dado por su participación en el crédito a ese sector. En símbolos,

$$HHI_j = \sum_{i=1}^{24} a_{ij} HHI_i ; \text{ donde } j \text{ indica un tipo de}$$

crédito (por ejemplo el destinado a los sectores predominantemente PyMEs); i indica a la provincia; HHI_i es el índice de concentración de la provincia i y a_{ij} es la participación del crédito del tipo j que se obtiene en la provincia i .

Este índice refleja la concentración del mercado relevante para cada sector. Por ejemplo, si el crédito a las empresas grandes se obtiene casi en su totalidad en la Capital Federal, se ponderará con un mayor peso relativo al HHI de dicha región. Mientras que si las PyMEs se endeudan solamente en los mercados locales (supóngase todas las provincias), el HHI relevante será un promedio de todos los HHI provinciales.

Los resultados encontrados al calcular este índice para 1998, se presentan en el siguiente cuadro.

CUADRO N° 12
HHI SEGUN MERCADOS REGIONALES RELEVANTES

Sectores	1998
Predominantemente PyMEs	1300,0
Medianamente PyMEs	828,7
Escasamente PyMEs	781,6
Empresas	851,1
Familias	1225,3
Servicios gubernamentales	685,1
Total	1002,5

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA

Puede observarse que las familias y las PyMEs enfrentan una mayor concentración bancaria que las empresas grandes y los servicios gubernamentales. Más aún, si se tienen en cuenta los "verdaderos" mercados relevantes para cada sector, es posible deducir que los HHI correspondientes a las empresas de mayor tamaño y al gobierno estarían sobrestimados. Esto se debe al hecho de que estos dos sectores, no obtienen préstamos solamente en el mercado financiero interno.

Si los sectores predominantemente PyMEs y las familias enfrentan mercados locales más concentrados y, tal como lo demostraron Burdisso y D'Amato (1999), esta concentración está asociada al ejercicio de un mayor poder de mercado a nivel local, es posible que estos sectores estén tomando créditos en mer-

cados menos competitivos que las empresas grandes, con las consecuentes pérdidas de eficiencia y equidad.

4. ALGUNAS REFLEXIONES

El sector bancario argentino ha experimentado en la segunda mitad de la década del '90, un importante proceso de concentración, no habiendo alcanzado todavía los niveles observados a nivel internacional.

No existe evidencia que indique que el menor número de bancos existentes en el mercado haya lesionado el nivel de competencia existente en el mismo. No obstante, esto último no es tan claro en el caso de mercados locales escasamente desarrollados y alejados de los principales polos de actividad.

El incremento en el tamaño promedio de las entidades ha incentivado reducciones en los costos de intermediación, producto del aprovechamiento de economías de escala y mejoras en la eficiencia X.

⁷⁴ Alrededor del 75% de los préstamos son otorgados en Capital Federal.

No obstante, el proceso de concentración parece haber destruido información valiosa para la sociedad, como consecuencia del cambio en la composición del sistema bancario (en cuanto a tipo y tamaño de las entidades prevalecientes). Los bancos con una mayor predisposición a financiar a las PyMEs han perdido participación en relación a aquellos con una política opuesta.

Por último, se han producido modificaciones en la distribución geográfica de los servicios bancarios que, seguramente, han afectado adversamente a las regiones más rezagadas y a las PyMES.

5. ANEXO

Análisis de estacionaridad

Se halló que (Cuadro A.1):⁷⁵ (i) las dos series presentan un quiebre estructural, lo cual indica que las regulaciones se modificaron bruscamente en febrero de 1995 (el coeficiente del cambio en la constante, es igual a 15.259) y el número de bancos cayó del mismo modo en mayo del '95 (el coeficiente del cambio en la constante, es igual a -11.380); (ii) luego de la

CUADRO A.1
ANÁLISIS DE TENDENCIA Y QUIEBRE ESTRUCTURAL DE LAS SERIES
(Estacionariedad)

Variable	Índice Institucional	N° Entidades
Muestra	Sept-92: Dic-98	Sept-92: Dic-98
Tamaño de la muestra	76	76
Rezagos	2	2
Modelo	C	C
Período de quiebre	Feb-95	May-95
Constante	6,6500	55,8400
Coefficientes de:		
Tendencia	0,8161	-0,0010*
Cambio en la tendencia	0,1008*	-0,2235
Cambio en la constante	15,2590	-11,3800
Y_{t-1}	-0,3551	-0,3359
Valor t de Y_{t-1}	-7,4840	-9,3890
Lambda	0,3947	0,4342
T crítico 1%	-4,8100	-4,8100
Conclusión	Rechazo H0	Rechazo H0
Nota: los coeficientes no significativos al 5% de confianza se marcaron con “*”; los valores críticos de Y_{t-1} pueden ser encontrados en Perron (1989)		

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y Alston y Gallo (2000)

caída abrupta de bancos posterior al Tequila, hubo un cambio en la tendencia de la serie “número de entidades” que pasó de constante (el coeficiente del cambio en la tendencia es igual a -0.001, pero no es significativamente distinto de cero) a significativamente decre-

ciente (el coeficiente del cambio en la tendencia es igual a -0.2235) y (iii) cuando las series se corrigen por la tendencia y el quiebre estructural son estacionarias (el valor del “t” crítico es menor al correspondiente al “t” del coeficiente de Y_{t-1} en ambos casos).⁷⁶

⁷⁵ Para el análisis de estacionaridad se utiliza la prueba de raíz unitaria (Unit Root Hypothesis). En este caso, puede observarse que ambas series tienen tendencia y un quiebre estructural; por ello, se utilizan los aportes desarrollados por Perron (1989) para incorporar estas consideraciones.

⁷⁶ Un proceso estocástico es estacionario si su media y su varianza son constantes en el tiempo y si el valor de la covarianza entre dos períodos depende solamente de la distancia entre estos dos períodos y no del tiempo en cual se ha calculado la covarianza.

Análisis de causalidad

Analizada la estacionaridad de las series se estudia la relación causal que existe entre las mismas (para lo cual se utilizó el test de Granger). Este consiste en estimar regresiones donde una de las variables de interés aparece como explicada y la información del pasado (incluyendo los rezagos de la otra) como explicativa. Luego se invierten las variables y se observa la significatividad conjunta (test F) de los coeficientes.⁷⁷ En este caso, las ecuaciones de las regresiones son:

$$Inst_t = \sum_{i=1}^m a_i Inst_{t-i} + \sum_{j=1}^m b_j Ent_{t-j} + u_{1t}$$

$$Ent_t = \sum_{i=1}^m c_i Inst_{t-i} + \sum_{j=1}^m d_j Ent_{t-j} + u_{2t}$$

La hipótesis nula de la primera de estas ecuaciones es que los coeficientes b son todos iguales a cero, es decir, que “el número de entidades no causa al índice institucional”. En la segunda regresión la hipótesis se invierte; en este caso es “el índice institucional no causa al número de bancos”.

Los resultados encontrados (Cuadro A.2) demuestran que los cambios institucionales causan, en el sentido de Granger (es decir, preceden temporalmente), a la reducción del número de entidades.⁷⁸ Para cada una de las doce veces que se hizo el análisis puede observarse que la probabilidad del estadístico F es mayor al 10% para la primera regresión y menor al 1% para la segunda. Es decir, nunca puede rechazarse que el número de entidades no causa al índice institucional, mientras que siempre se rechaza que el índice institucional no causa al número de entidades.

CUADRO A.2
ANÁLISIS ECONOMETRICO DEL CAMBIO INSTITUCIONAL,
EL N° DE ENTIDADES Y SU RELACION CAUSAL

Índice de Institucionalización causa al N° Entidades			
N° Entidades no causa a Institucionalismo		Institucionalización no causa a N° Entidades	
Rezagos	Probabilidad	Rezagos	Probabilidad
1	0,05917	1	0,0002
2	0,08112	2	0,0029
3	0,45279	3	0,0089
4	0,19292	4	0,0000
5	0,17912	5	0,0000
6	0,20666	6	0,0000
7	0,32625	7	0,0000
8	0,55172	8	0,0000
9	0,64711	9	0,0000
10	0,54627	10	0,0000
11	0,45783	11	0,0000
12	0,45576	12	0,0000

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA y Alston y Gallo (2000)

⁷⁷ Para una definición formal de causalidad ver Granger C. W. J. (1963) y (1969).

⁷⁸ La prueba de causalidad de Granger es muy sensible al número de rezagos, por esto, Davidson y MacKinnon (1993) sugieren utilizar más rezagos en lugar de menos. Aquí, se realiza el test doce veces, introduciendo alternativamente de uno a doce rezagos.

Capítulo 4

Algunos instrumentos que pueden contribuir a incrementar la funcionalidad del sistema financiero

El sistema financiero argentino se encuentra embarcado en un proceso de desarrollo en el cual los bancos continúan siendo el principal mecanismo de asignación de recursos, mientras que el mercado de capitales tiene un rol marginal en la financiación de la actividad productiva. En este contexto, las posibilidades de financiar actividades de riesgo o tecnológicas se encuentran severamente restringidas.

No obstante, no todas las empresas cuyas actividades revisten las características antes mencionadas, enfrentan las mismas restricciones de financiamiento. Los grandes problemas informativos que presentan las pequeñas y medianas empresas, sumado a la falta de garantías reales, hacen que éstas sean las primeras en ser racionadas, no sólo en el mercado de capitales, sino también en el bancario. Es decir, la opacidad informativa de este tipo de firmas incorpora un factor adicional de riesgo, ausente (o que cobra menor relevancia) en el caso de las grandes empresas o del Estado.⁷⁹

Si bien el sector bancario adquiere un papel superlativo en la financiación de la actividad productiva (en particular de las PyMEs), el mismo no ha alcanzado un nivel de intermediación que le permita actuar (al menos en forma imperfecta) como sustituto del mercado de capitales. Peor aún, el proceso de concentración que se produjo en la segunda mitad de la década del '90 afectó negativamente el acceso al crédito de las firmas de menor tamaño, no sólo porque implicó una caída masiva de aquellas entidades que presentaban una mayor propensión a financiar a este tipo de empresas, sino también porque estuvo acompañado por la fuerte concentración de la actividad de intermediación en las regiones más prósperas. Además, esto último, seguramente ha contribuido a ampliar la brecha entre áreas pobres y ricas.

La evidencia internacional indica que, en forma creciente, los Estados nacionales han transformado la vieja política de préstamos y subsidios generalizados, en un abanico de medidas que requieren de la complementación del sector público y el privado. Esta nueva tendencia no sólo encuentra explicación en la

necesidad de resolver las distorsiones que muchas veces introducían los viejos mecanismos, sino también en la existencia de fuertes desbalances fiscales, particularmente en los países emergentes.

Es en este contexto en el cual se plantea la necesidad de incrementar la funcionalidad del sistema financiero. Esto requiere de la implementación y desarrollo de nuevos instrumentos financieros que, a partir de atacar los problemas mencionados, hagan que la disponibilidad de financiamiento externo deje de ser un factor que limita la expansión de la actividad productiva en general y de las PyMEs en particular.

Entre los nuevos instrumentos financieros se destaca el mecanismo de venture capital, la securitización de cartera de préstamos bancarios, el régimen de garantía pública, la creación de sociedades de garantía recíproca, el factoring, el leasing y la existencia de regulaciones regionales de la actividad bancaria. A lo largo de este capítulo se analizan las características principales de cada uno de ellos y, en particular, su capacidad para reducir las restricciones financieras que enfrentan las PyMEs.⁸⁰

1. DIFICULTADES PARA FINANCIAR ACTIVIDADES DE RIESGO: EL MECANISMO DE VENTURE CAPITAL (VC)

Una de las características salientes del sistema financiero argentino está dada por el escaso desarrollo del mercado de capitales. Tanto la literatura económica, como la evidencia empírica sostienen que en este contexto la posibilidad de financiar proyectos de alto riesgo se ve fuertemente limitada, mientras la experiencia de los países industrializados indica que el impulso del mecanismo de venture capital⁸¹ puede contribuir a superar las limitaciones mencionadas.

⁷⁹ Por ejemplo, si bien el venture capital apunta a favorecer el financiamiento de actividades tecnológicas e innovativas, presenta ciertas propiedades que pueden transformarlo en un mecanismo idóneo al momento de facilitar el acceso de las PyMEs al mercado de capitales.

⁸¹ Este instrumento tiene una amplia difusión en EE.UU., país en el cual se utilizó por primera vez en 1940.

⁷⁹ A igualdad de proyectos, una PyME se considera más riesgosa que una de mayor tamaño debido a que, por ejemplo, la primera carece de registros contables confiables.

Existen al menos dos razones por las cuales dicho instrumento es apto para financiar proyectos muy riesgosos: (i) permite al inversor obtener una elevada rentabilidad esperada;⁸² (ii) quien aporta los fondos puede participar del gerenciamiento de la empresa, lo cual reduce los problemas de asimetría informativa (en relación a la que se genera en un contrato de deuda estándar o en la emisión de acciones). Esto último es quizás una de las mayores virtudes del VC ya que los problemas informativos son una de las principales causas que restringen el financiamiento de la actividad productiva.

Si bien este instrumento ya está siendo utilizado en Argentina, sólo unas pocas empresas con características muy específicas han obtenido financiamiento por esta vía (básicamente aquellas relacionadas a la prestación de servicios).⁸³ En este contexto, resulta relevante analizar, más allá de cómo funciona este mecanismo, cuáles son los factores que pueden contribuir a que el mismo se transforme en un instrumento de uso más generalizado, en particular para las PyMEs que enfrentan mayores dificultades para acceder al financiamiento de terceros.

1.1. CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONAMIENTO

El mecanismo de venture capital siempre comienza con un empresario que posee una “buena idea” pero no tiene dinero para desarrollar la misma. En lo que podría llamarse la primera ronda de financiamiento, el empresario consigue el aporte de capital

desde los llamados “ángeles financieros” (amigos o familiares).

Posteriormente, cuando el empresario además de un plan de negocios dispone del producto o servicio a ofrecer, comienza una segunda rueda de financiamiento. Es allí donde aparece la figura del venture capital, una fuente de obtención de fondos más formal que la descripta anteriormente.

A través de la venta de una fracción de la empresa (en general ronda el 10-25%) a terceros, que son representados por inversores institucionales (bancos, fondos de inversión o entidades específicas de venture capital), el empresario obtiene recursos adicionales para financiar su proyecto: desarrollar productos, posicionar las marcas, mejorar el management y los canales de distribución, o ampliar las instalaciones de la empresa. Los inversores institucionales son los encargados de elegir los gerentes de las empresas que recurren a este financiamiento.

Comúnmente, al adquirirse una parte de una empresa se imponen reglas y cláusulas que limitan la participación de nuevos inversores y el tiempo que se mantendrá la participación, y se establecen contratos para salvaguardias y estrategias de salida bien definidas.⁸⁴

Luego de cumplido el período preestablecido, los inversores venden su participación en la empresa a otra compañía o vuelcan parte del capital accionario de la firma a la cotización en el mercado bursátil.⁸⁵ Mientras el propietario inicial de la firma puede optar por continuar con su participación accionaria o vender la misma en el mercado.

El Cuadro N° 12 resume el mecanismo de funcionamiento del VC.

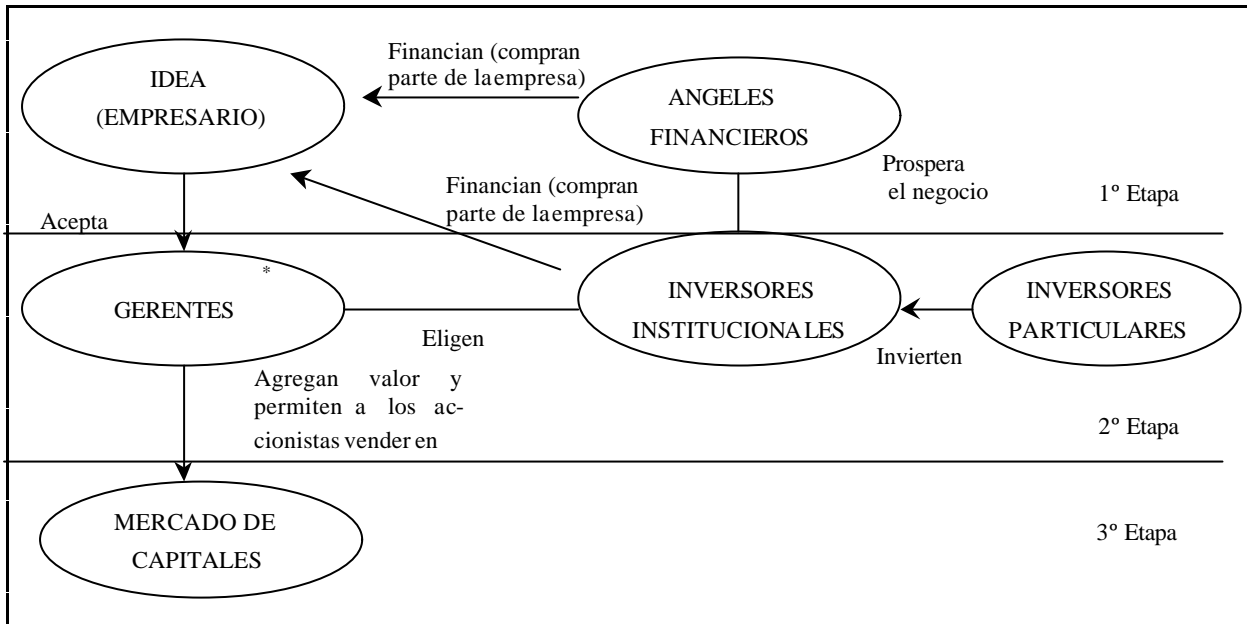
⁸² La evidencia para EEUU indica que la rentabilidad de estos proyectos ronda entre el 20% y 50% de la inversión inicial.

⁸³ La operación más importante fue la del portal de internet El Sitio, pero existen otros casos como el Grupo Assa (soluciones informáticas), Eki Discount (comercio minorista), Patagon.com (compra-venta de acciones por internet), Desde el Sur (productora de algodón), SIE (mantenimiento de edificios) y Mettored (comunicaciones).

⁸⁴ Las mismas le otorgan derechos especiales, tales como la posibilidad de nombrar integrantes en el directorio de la empresa y tener poder de veto en decisiones estratégicas.

⁸⁵ En general, la primera oferta pública de acciones se realiza en un período comprendido entre 2 y 5 años aunque hasta no hace mucho tiempo se consideraba que la participación de los capitalistas de riesgo en la empresa debería extenderse por un período cercano a los 10 años (el rápido crecimiento de firmas tecnológicas explica que dicho período se halla reducido considerablemente).

CUADRO N° 13
FUNCIONAMIENTO DEL VENTURE CAPITAL



Nota: Los gerentes elegidos por los Fondos de Inversión de Riesgo pueden coincidir o no con el empresario que originó la idea y su staff.

Fuente: elaboración propia.

A diferencia de un préstamo tradicional o emisión de obligaciones negociables donde existe un pasivo fijo para la empresa (que en un futuro deberá cancelar), en una inversión de venture capital el que financia participa tanto en las ganancias como en las pérdidas de la firma. Por ello los proyectos más riesgosos conviene financiarlos por la apertura del capital accionario y no con deuda, y el VC presenta ventajas en relación a la emisión de acciones u obligaciones negociables, ya que la empresa cuando accede al mercado lo hace bajo el auspicio de fondos o bancos que tienen una reputación ya ganada, acrecentándose las probabilidades de obtener un buen precio de venta inicial, respecto a la inserción en forma aislada en el mercado.⁸⁶

1.2. RESULTADOS OBTENIDOS

La evidencia internacional muestra que en la mayoría de los países el venture capital ha sido importante para incentivar el surgimiento y expan-

sión de industrias tecnológicas con alta presencia de activos intangibles, que encontraban dificultades para obtener financiamiento en un sistema netamente basado en relaciones bancarias o el acceso directo al mercado de capitales.⁸⁷

A su vez, a partir de la experiencia de los países desarrollados, puede afirmarse que para potenciar la utilización de este instrumento no basta con una mayor profundidad del mercado de capitales, sino que también se requiere de: (i) la participación del gobierno alentando el surgimiento de este modo de financiamiento; (ii) una legislación que permita la libre actuación de inversores institucionales de todo el mundo; (iii) la creación de paneles especiales para la cotización de nuevas y pequeñas empresas.

En relación al primer aspecto pueden destacarse los esfuerzos realizados en EEUU, Israel y la Unión Europea (UE). En el primer caso, el Estado provee ventajas impositivas y préstamos para incentivar la participación privada en los inversores institucionales. En Israel la política pública está

⁸⁶ Un repaso de la evidencia internacional muestra que en EEUU durante la década del 90, el 30% de las nuevas empresas cotizantes habían comenzado con un VC (en la década previa esta cifra ascendía al 15%).

⁸⁷ Este instrumento ha sido muy importante para la creación de nuevas patentes en EE.UU. (Kortum-Lerner, 1997).

orientada a la generación de incentivos a la investigación y desarrollo, lo cual posibilita que cada año surjan en el país más de 250 empresas de alta tecnología (el Estado otorga financiamiento directo a las firmas, se asocia a ellas por un período aproximado de dos años y fomenta la creación de incubadores tecnológicos).⁸⁸

En el ámbito de la UE se ha creado el programa de Venture Consort tendiente a incentivar a las PyMEs europeas en el campo de la innovación y la formación de consorcios transfronterizos de inversiones de capital de riesgo. También se subvenciona hasta el 30% del total de un proyecto de VC y además se ofrecen servicios a las PyMEs tales como ayuda y asesoramiento de gestión, lo que les permite diseñar su plan de negocios y acercar inversores a sus emprendimientos.

El hecho de que en EEUU se observe una mayor utilización del VC, que en la Comunidad Europea encuentra explicación en las menores restricciones que la regulación americana tradicionalmente impuso a la participación de los fondos de inversión y compañías de seguro en la operatoria de venture capital (a excepción de Inglaterra en donde desde la década del '80 operaban los principales fondos de EE.UU). Sólo a partir de los '90, cuando las restricciones comenzaron a reducirse, el VC evidencia un fuerte crecimiento en las naciones más prósperas de Europa.

Por último, la creación de nuevos mercados para la cotización de "empresas nacientes" y PyMEs en Europa a fines de la década del '90, alentó la utilización del VC debido a la reducción de los requisitos para la oferta pública de este tipo de firmas.⁸⁹ A partir de ese momento, se nota una creciente participación de este modo de financiamiento, a tal punto que en 1999 el 13% de las inversiones totales en el mercado europeo se dirigieron a empresas auspiciadas por un VC (Europe Private Equity).

Finalmente, se ha encontrado (en particular en los países emergentes) que la baja predisposición de los empresarios a resignar poder de decisión en la firma a favor de un gerenciamiento profesionalizado, es uno de los principales impedimentos al desarrollo del venture capital.

⁸⁸ En 1997 estos centros de investigación ascendían a 26 y el gobierno había aportado un monto cercano a los US\$ 400 millones para este tipo de emprendimientos.

⁸⁹ El Alternative Investment Market en Londres, los Nouveau Marché en París y Bruselas, el Neuer Markt en Frankfurt, el Metim de Milán y el Nmax de Amsterdam son ejemplos de mercados específicos para empresas nuevas y PyMEs en Europa.

1.3. CONCLUSIONES

En definitiva, si bien este instrumento ha favorecido la inversión en actividades de riesgo, no es posible esperar que se transforme en un mecanismo de uso generalizado por parte de las PyMEs. Seguramente, sólo aquellas que presenten fuertes perspectivas de expansión o estén ligadas al desarrollo de nuevos productos (con lo cual existe la posibilidad de obtener elevados beneficios), serán atractivas para los capitalistas de riesgo. Es decir, difícilmente pueda esperarse que este mecanismo sea utilizado para financiar el capital de trabajo de una pequeña empresa que no tiene perspectivas de desarrollar y explotar nuevos mercados.

Estas limitaciones de ninguna manera deben desalentar o demorar la adopción de medidas tendientes a fomentar y a difundir la utilización de este instrumento; en particular, aquellas destinadas a profundizar el mercado de capitales. De lo contrario, podría ocurrir que empresarios con buenas ideas nunca puedan desarrollarlas, debido a que no tienen capacidad de demostrar la bondad de su proyecto (no hay que olvidar que la posibilidad que tiene el capitalista de riesgo de elegir el gerenciamiento de la firma que financia, le permite reducir o eliminar los problemas de información asimétrica).

Por otro lado, más allá de obtener financiamiento en las etapas iniciales del desarrollo del producto, el patrocinio por parte de inversores institucionales facilita el ingreso de las PyMEs al mercado de capitales. A partir de entonces, una vez que la firma ha mostrado sus características en el mercado, seguramente podrá obtener financiamiento sin que a cambio de esto deba presentar un proyecto innovativo con una alta rentabilidad esperada. Es decir, esto le permitiría financiar tanto la incorporación de una nueva tecnología, como su capital de trabajo.

2. FALTA DE GARANTIAS REALES: REGIMEN DE GARANTIA PUBLICA, SOCIEDAD DE GARANTIA RECIPROCA, FACTORING Y LEASING

La existencia de garantías reales puede contribuir a evitar que una firma sea racionada en el mercado de crédito, a pesar de que la misma no pueda demostrar la calidad de su proyecto, debido a que podrán recuperarse los fondos prestados a través de la ejecución de las garantías.

Sin embargo, es justamente la falta de avales reales uno de los principales problemas que enfrentan las

PyMEs. para acceder al crédito, aún contando con proyectos viables (y de rentabilidad similar que los de empresas grandes). Contrariamente, en el caso de empresas de mayor tamaño, el banco sabe que la cantidad de activos que pueden ser puestos como garantía y la capacidad de fondeo alternativo de este tipo de firmas son lo suficientemente altos como para repagar la deuda, aún en caso de que el proyecto financiado fracase.

A partir del esfuerzo conjunto del Estado y el sector privado se ha intentado resolver estos problemas a través de la creación de mecanismos e instituciones que “sustituyan” la falta de garantías de las PyMEs. En particular, existen cuatro instrumentos que han sido utilizados en el mundo y en Argentina: el Régimen de Garantía Pública, las Sociedades de Garantía Recíproca, el Leasing y el Factoring.

2.1. REGIMEN DE GARANTIAS PUBLICAS (RGP)

Mediante este instrumento el Estado es quien actúa como garante de los préstamos que los bancos privados otorgan a los proyectos de las PyMEs.⁹⁰ De esta manera, el riesgo asociado al proyecto lo asume el Estado pues, si el emprendimiento fracasa y la PyME no puede repagar el préstamo, los recursos para la devolución del mismo provendrán del erario público. Este menor riesgo enfrentado por el banco privado, se traducirá en un costo de financiamiento más bajo y en una mayor cantidad de recursos disponibles para financiar este tipo de emprendimientos.

Sin embargo, el RGP puede traer aparejados costos para la sociedad, más allá de sus beneficios. Es probable que se generen problemas de riesgo moral con el consecuente costo fiscal. Dado que el banco privado sabe que recuperará el monto prestado ante cualquier circunstancia (esto es, independientemente del éxito del proyecto), tiene incentivos a prestar, aún conociendo que el emprendimiento no es rentable. Por otro lado, la empresa tiene menores incentivos a esforzarse para que el proyecto sea exitoso ya que, en caso de que el mismo fracase, el Estado saldrá como garante y afrontará el costo. Los problemas mencionados podrían evitarse si el otorgamiento de garantías públicas se basa en una correcta evaluación de los costos y beneficios asociados a cada proyecto. No

⁹⁰ Este instrumento goza de una amplia difusión en EE.UU. ya que constituye uno de los principales mecanismos de apoyo financiero a las PyMEs implementado por la Small Business Administration (SBA).

obstante, la experiencia indica (en particular la que surge de los países de menor desarrollo) que las limitaciones que presenta el sector público para desempeñar adecuadamente esta tarea, constituye una de las principales falencias de este mecanismo.⁹¹

Dado que la gran desventaja del RGP estaría en que el mismo implica elevados costos fiscales y en la necesidad de que el Estado, con sus propias limitaciones informativas, asigne dichos recursos a las PyMEs con mejores proyectos, se ha impulsado un mecanismo alternativo, siendo el sector privado quien actúa como garante de las pequeñas y medianas empresas.

2.2. SOCIEDAD DE GARANTIA RECIPROCA (SGR)

Las Sociedades de Garantía Recíproca están conformadas por PyMEs (socios partícipes) y grandes empresas (socios protectores) y tienen por objeto prestar avales a sus socios (en particular, a las PyMEs) para que los mismos puedan acceder al financiamiento bancario. El capital de la sociedad se integra con el aporte de las partes y las grandes empresas tienen la facultad de celebrar un contrato por el cual responde en su rol de garante frente al banco; para ello inmoviliza recursos propios y, al mismo tiempo, exige a la PyME presentar una contragarantía.

Para incentivar la creación de estas sociedades, el Estado da exenciones impositivas a las empresas participantes (en Argentina, se exime a los socios protectores del pago de parte del impuesto a las ganancias y al valor agregado).

Los beneficios de este mecanismo residen básicamente en que las PyMEs pueden acceder al crédito más fácilmente, obteniendo mayores montos y mejores tasas de interés y plazos, y las empresas grandes reducen sus obligaciones impositivas. En los casos

⁹¹ En 1987 el Banco Mundial elaboró un estudio comparativo de esquemas públicos de garantía de créditos en países con distinto nivel de desarrollo, a partir del cual se concluyó que, en general, los mismos tuvieron escaso impacto en la disponibilidad de fondos para financiamiento de PyMEs. No obstante, este mismo informe también encontró que el éxito de este instrumento depende crucialmente de los recursos afectados a su funcionamiento y de las reglas y regulaciones respectivas. Concretamente se requiere: (i) que el gobierno, los empresarios y los bancos asuman parte del riesgo; (ii) no se deben financiar proyectos de dudosa viabilidad; (iii) debe existir un monitoreo constante ya que se ponen en juego recursos públicos; (iv) habría que lograr una buena previsión a fin de establecer la magnitud del fondo de garantías (FIEL, 1996).

donde el socio protector garantiza préstamos de una empresa vinculada a ella (proveedor), es posible que también se vea favorecido al conseguir insumos de fuentes más eficientes (por ejemplo, producto de que la mayor disponibilidad de financiamiento le permite a la PyME incorporar nuevas tecnologías). En tanto, las entidades financieras reducen el riesgo de incobrabilidad y el costo de evaluación de los proyectos de las firmas solicitantes del crédito, ya que esta tarea es realizada por los socios protectores (que, en este sentido, poseen ventajas informativas para evaluar el proyecto debido a la relación comercial que une a las firmas).

También la SGR presenta múltiples ventajas frente al RGP. En primer lugar, es menos probable la existencia de comportamientos oportunistas por parte de las empresas y de los bancos. Básicamente, los bancos tendrán mayores incentivos para cuidar el destino de los fondos prestados (en el caso de RGP es poco probable que el Estado -garante- no pueda hacer frente a sus obligaciones) reduciendo la posibilidad de financiar proyectos que no son viables. Por otra parte, las PyMEs intentarán esforzarse al máximo para que el emprendimiento funcione, pues en caso contrario deberán pagar con sus activos (puestos como contragarantía) a la SGR. Desde el punto de vista fiscal el resultado es ambiguo. Por un lado, se eliminan los costos que implican la búsqueda de información y el repago del préstamo (en el caso en que la firma no cumpla su compromiso) bajo el RGP. Sin embargo, con las SGR el fisco pierde recursos por las exenciones impositivas.

En Argentina, la posibilidad de establecer una SGR data de 1995 (Ley 24.467). En la actualidad están autorizadas a funcionar cinco SGR que agrupan a más de 700 PyMEs: Garantizar, Compañía Afianzadora de Empresas Siderúrgicas (CAES), Avaluar, Macroaval y Afianzar. La primera está conformada por el Banco de la Nación Argentina como socio protector y cerca de 500 PyMEs pertenecientes a la Confederación General Económica, el Consejo Argentino de la Industria y la Unión Industrial Argentina, entre otros. En tanto que en CAES, la firma SIDERAR actúa como socio protector de 178 PyMEs del sector siderúrgico. En Avaluar, el grupo Aluar (integrado por Aluar Aluminio Argentino, FATE SA e Hidroeléctrica Futaleufú) garantiza la solicitud de créditos de 24 pequeñas y medianas empresas. Por su parte, Macroaval agrupa a firmas salteñas y Afianzar a un conjunto de productores agropecuarios y transportistas avalados por Mastellone Hnos. S.A..

Las SGR en las que sólo participan empresas privadas, tienden a conformarse entre firmas pertene-

cientes a un mismo conglomerado productivo (esto es, empresas que están tecnológicamente y económicamente muy integradas). Esto podría estar indicando que la utilización de este instrumento es menor en el caso de empresas pequeñas que no se encuentran estrechamente vinculadas con otra de gran tamaño.

Como las SGR requieren de un alto grado de coordinación debido a la fuerte interdependencia de las decisiones (lo que puede resultar costoso), se han intentado implementar dos instrumentos alternativos: el factoring y el leasing.

2.3. FACTORING

El factoring constituye un instrumento financiero a partir del cual las PyMEs pueden obtener préstamos bancarios otorgando como garantía parte de sus cuentas por cobrar (facturas, recibos, cheques, etc.), generalmente de empresas grandes y, por lo tanto, con mejor reputación crediticia, obteniendo una reducción de la tasa de interés y accediendo a un mayor caudal de crédito.

Adicionalmente, el factoring puede ser utilizado por cualquier tipo de empresa como un instrumento, ya no para sustituir la falta de garantías, sino para obtener liquidez. Se pueden convertir en efectivo cuentas por cobrar, a través de la venta de las mismas a una compañía financiera (en general bancos),⁹² la que aplica un descuento y provee de liquidez inmediata a la firma. Además, la empresa se desliga del cobro a sus acreedores, función que comienza a recaer sobre el banco. Esto puede traducirse en beneficios adicionales para la firma: i) obtención de descuentos con los proveedores por pago contado (producto de la mayor liquidez) y ii) reducción de los costos internos debido a que se "terciariza" la gestión de cobranzas. No obstante, si la cartera de cuentas a cobrar es de baja calidad crediticia, aún cuando la empresa acceda a operaciones de factoring, lo hará pagando una tasa muy elevada.

La experiencia internacional demuestra que la utilización del factoring como modo de financiamiento de las PyMEs es limitada. De hecho, se observa que las empresas deben pagar tasas similares (y en muchos casos superiores) a las que implica el simple descuento de un documento en la ventanilla del banco.

⁹² Si bien en la mayoría de los casos, la entidad que adquiere la cartera de créditos de las empresas es un banco, en otros casos pueden ser compañías dedicadas exclusivamente a este tipo de operatoria.

En Argentina, hacia el año 1997, se intentó brindar el marco normativo para una mayor utilización del factoring a través de la instauración de la factura de crédito y las modificaciones tendientes a facilitar la circulación de cheques de pago diferido (Ley 24.760). Sin embargo, este instrumento no ha sido muy utilizado. Entre las entidades que realizan este tipo de operatoria se destacan el Grupo Banco Galicia y el banco de origen japonés Heller Financial Bank (del grupo Fuji Bank).⁹³ Por su parte, las grandes empresas son reacias a emitir facturas de créditos debido a que la misma implica importantes costos que vienen dados por cuestiones impositivas (básicamente, el fisco toma como hecho imponible la emisión de la factura por el monto total y no el desembolso efectivo de dinero que se prorratea en varios periodos futuros). Esto constituye uno de los principales obstáculos a la expansión de este instrumento. Sin dicho aval, las pequeñas firmas proveedoras no tienen la posibilidad de utilizar el factoring como una herramienta de financiamiento. Aún así, dado que la implementación del factoring implica un cambio en los hábitos comerciales de las firmas, deberá transcurrir un tiempo prudencial hasta tanto pueda evaluarse la efectividad de este instrumento.

Finalmente, debe notarse que este mecanismo no permite financiar actividades de empresas nuevas, ya que las mismas no disponen de uno de los principales elementos del factoring: las cuentas a cobrar. En este sentido, el leasing puede ser una alternativa viable para PyMEs que recién están comenzando su operatoria.

2.4. LEASING

El leasing es un contrato de alquiler de un bien mueble o inmueble con la particularidad que, pasado un período de tiempo, la empresa puede optar por su compra. Específicamente, un banco⁹⁴ adquiere un bien de capital que es transferido a una pequeña empresa a cambio de un pago mensual en concepto de alquiler. Esta última, por su parte, tiene la opción de comprar dicho bien al cabo de un período previa-

⁹³ Este banco disputa el liderazgo del factoring en Estados Unidos y opera en Argentina desde abril del año 2000.

⁹⁴ Es necesario remarcar que existen dos alternativas de leasing: operativo y financiero. El primero es promovido por las empresas productoras de bienes y apunta a proveer bienes de consumo. Por su parte, en el caso del leasing financiero, es el banco quien (u otra entidad financiera) compra el bien y se lo otorga a una empresa productora a través de un contrato de leasing.

mente establecido. Si decide hacerlo, la firma deberá pagar, una vez vencido el contrato de alquiler, una suma residual previamente establecida; alternatively, puede elegir no hacer uso de dicha opción o prorrogar el contrato de alquiler.

La principal ventaja de este instrumento radica en que las PyMEs podrían acceder a bienes de capital sin contar con garantías (de hecho, la garantía es el mismo bien que está alquilando).

La experiencia internacional indica que el leasing ha adquirido un gran impulso en aquellos países que han otorgado ventajas impositivas a quienes utilizaran dicha operatoria.⁹⁵ En Argentina, a partir de la Ley de Contrato de Leasing (sancionada en mayo de 2000, pero aún no promulgada), se prevé que el impuesto al valor agregado sea abonado en cuotas y que el mismo pueda ser computado como crédito fiscal al momento de la operación. Por ello, esta herramienta puede ser muy importante en el futuro.

3. FALTA DE LIQUIDEZ: SECURITIZACION DE ACTIVOS

Dado que las PyMEs dependen de manera crucial del financiamiento bancario, todo instrumento que aumente la cantidad de recursos intermediados por las entidades bancarias beneficiará a las PyMEs. En esta sección, se busca analizar si la posibilidad de securitizar parte de la cartera de los bancos puede actuar en el sentido mencionado, además de favorecer el desarrollo del sistema bancario.

Cuando un banco securitiza parte de su cartera, significa que el mismo vende a otro inversor cualquier activo que genere el ingreso de dinero en el futuro, siendo los ejemplos más comunes la venta de leasings, préstamos (hipotecarios, prendarios, al consumo, etc.) y recibos de tarjetas de crédito. El objetivo de este tipo de operaciones es, por un lado, convertir un activo ilíquido (préstamo) en uno de mayor liquidez (dinero) y por el otro, dependiendo del tipo de contrato, trasladar el riesgo implícito del cobro de deudas a otros agentes. Además, la securitización posee ventajas importantes respecto a otras formas de fondeo ya que los recursos generados a través de esta operatoria no están sujetos a imposiciones de capital ni de reserva (Pennacchi, 1988).

⁹⁵ En particular, se permite pagar por partes el IVA de los bienes comprados (al momento del pago de cada cuota de alquiler). La empresa puede tomar el crédito fiscal por el monto total que representa el bien adquirido; o no se cobran impuestos sobre los intereses.

La implementación de este tipo de operaciones consta de varias etapas. En una primera instancia, el banco evalúa la capacidad crediticia de los deudores, los plazos de vencimiento de la cartera y la concentración de riesgo por clientes. Luego se agrupan los activos de modo que exista homogeneidad en cuanto a riesgo y plazos de manera que se genere un flujo de fondos predecible para el inversor. Posteriormente, los intermediarios bancarios venden estos ingresos futuros a otra entidad (principalmente otros bancos o fondos comunes de inversión), la que emite títulos respaldados por el activo adquirido y los coloca entre los inversores.⁹⁶ Como esta entidad es la que se encargará de supervisar y monitorear la cartera, una vez que la misma fue securitizada, los bancos generadores del crédito tienen escasos incentivos para continuar controlando los préstamos vendidos (ya que ellos no cobrarán en función del flujo de caja proveniente del repago). Este problema puede superarse a través del diseño de un contrato óptimo que sea un incentivo compatible entre las partes, tal como demuestra Pennacchi (1988). Para ello es necesario establecer un mecanismo por el cual los intermediarios que originen el préstamo sean penalizados en el caso de que el prestatario entre en cesación de pagos y sean premiados en el caso de que el mismo pague según lo pactado. Por ejemplo, en EE.UU. se instó a las entidades que securitizaban créditos a PyMEs a retener un porcentaje de dinero igual al doble de la tasa histórica de default de los préstamos vendidos, lo cual, además de actuar como garantía para los inversores, inducía a los bancos a mantener un bajo nivel de morosidad. A su vez, esto último permitía a las entidades bancarias inmovilizar una menor cantidad de recursos.

Por otra parte, existen al menos dos razones por las cuales podría esperarse que a partir de la implementación de este instrumento, las PyMEs accedan más fácilmente al crédito bancario.

Es factible que pueda existir un efecto derrame provocado por el incremento de la liquidez en el mercado crediticio, ya que la securitización inyectará dinero en los bancos y estos desearán prestarlo nuevamente. Sin embargo, dado que el instrumento no ataca directamente un problema "real" de las PyMEs (como la falta de garantías o los problemas informativos) no es claro ni seguro que el crédito excedente se canalice a este tipo de empresas. También podría pensarse que la posibilidad de securitizar carteras específicas de crédi-

tos de PyMEs haría que este tipo de empresas sean percibidas como "menos riesgosas" y, por lo tanto, los bancos presentarían una mayor propensión a prestarles, ya que cuentan con la posibilidad de desprenderse del activo (securitizarlo) antes que se produzca la maduración del proyecto; en otras palabras, la institución se encuentra menos "atada" a la relación que se genera con el deudor.

Sin embargo, este no es un instrumento simple de implementar, porque podría resultar difícil colocar en el mercado los títulos emitidos a partir de la securitización de préstamos a PyMEs, producto de las características propias que presentan este tipo de empresas, y porque dada la heterogeneidad de los proyectos de las PyMEs, resultaría muy difícil constituir una cartera homogénea (característica necesaria para calcular un flujo de fondo esperado).

A pesar de estos inconvenientes, algunos países han realizado esfuerzos para aumentar la securitización de préstamos a PyMEs a través del otorgamiento de garantías estatales. Por ejemplo, en EE.UU. el Estado garantiza una parte importante (más del 80%) de los préstamos securitizados que pertenecen a este tipo de empresas. En España el gobierno otorga avales que garantizan la securitización de carteras que cuentan al menos con un 40% de créditos a PyMEs. No obstante, la incorporación de la garantía estatal introduce problemas de riesgo moral similares a los explicados para el caso de RGP.

Finalmente, cabe mencionar que en Argentina la securitización fue regulada en 1995 (la Ley 24.441) constituyendo un instrumento que no ha sido muy difundido. En el período 1995-1997 se securitizaron préstamos por un valor de 4.000 millones de dólares, aunque sólo 2 de los 10 bancos más importantes han utilizado esta herramienta financiera. Más aún, la mayor parte de las securitizaciones han sido sobre créditos hipotecarios, personales y automotores (Lumpkin, 1999).⁹⁷ La experiencia internacional también muestra que el uso más generalizado de este mecanismo requiere, entre otras cosas, que transcurra un período razonable de tiempo hasta tanto los agentes que intervienen en la operatoria puedan familiarizarse con la misma (cerca del 80% de los préstamos securitizados en el mundo corresponde a operaciones realizadas en EE.UU, cuya legislación en la materia data de la década del '60).⁹⁸

⁹⁶ En tanto que las agencias de evaluación crediticia son las que en general analizan la calidad del activo a securitizar, lo cual permite a los inversores conocer el riesgo asumido al adquirir estos títulos.

⁹⁷ En 1998 el Banco Mayo securitizó parte de su cartera de préstamos personales y el Banco Liniers Sudamericano, préstamos prendarios automotores.

⁹⁸ Aquí se incluyen todos los activos securitizados (hipotecas, tarjetas de crédito, préstamos para la compra de automóviles, etc.).

4. DISPARIDADES REGIONALES Y FALTA DE INFORMACION: REGULACIONES

La concentración del crédito en los centros urbanos más desarrollados del territorio argentino, se hizo evidente en la segunda mitad de la década del '90. A raíz de ello, es probable que las regiones más rezagadas puedan haber encontrado restricciones para acceder al crédito, al igual que las pequeñas y medianas empresas localizadas en las mismas. La imposibilidad de afirmar sin ambigüedad cuales han sido los efectos regionales del proceso de consolidación bancaria (más allá de los cambios en la participación de las distintas provincias, mencionados en el capítulo anterior), radica en la falta de información detallada referida a las necesidades financieras de cada región y a la distribución geográfica de los servicios bancarios. En este contexto, la aplicación de políticas públicas regionales basadas en subsidios y préstamos destinados a las zonas más rezagadas puede tener elevados costos sociales al basarse en un diagnóstico incorrecto.⁹⁹ Es por ello que resulta imperioso mejorar los mecanismos de información existente; si bien el Banco Central publica estadísti-

⁹⁹ La evidencia internacional muestra que este tipo de medidas son ampliamente utilizadas en los países industrializados en los cuales la mayor disponibilidad de recursos públicos combinada con una mejor información, hacen posible identificar y direccionar los recursos a aquellas zonas que más los necesitan. Por ejemplo, en la Comunidad Económica Europea, el Fondo Europeo de Desarrollo Regional se encarga de apoyar a las pequeñas y medianas empresas, fomentar las inversiones productivas, mejorar la infraestructura e impulsar el desarrollo local mediante líneas de crédito a tasa subsidiada. Los fondos provienen de todos los países de la región y los mayores aportantes son aquellos que poseen un PBI más elevado. Por otra parte, existe un Fondo de Cohesión que financia proyectos relacionados con el medio ambiente y las redes de transporte de los cuatro países menos desarrollados de la Comunidad: Portugal, España, Grecia e Irlanda. Esto permite que las pequeñas y medianas empresas reduzcan sus costos de transporte para el acceso a los mercados de la región. Por su parte, en EE.UU. la Small Business Administration's facilita líneas crediticias subvencionadas para regiones menos desarrolladas una vez evaluadas las necesidades de financiamiento a través del Acta de Reinversión Comunitaria. En este caso se destacan los créditos denominados "expresos de la comunidad" y "programa de ajuste e inversión en la comunidad". Los primeros son destinados a pequeñas empresas en áreas geográficas de ingresos bajos y moderados; en tanto que el segundo tipo de préstamo está dirigido a las comunidades que sufrieron pérdidas de empleos debido a cambios en los patrones de comercio con México y Canadá luego de la conformación del NAFTA.

cas referidas a la operatoria regional de los bancos, las mismas son parciales y presentan un elevado nivel de agregación (por ejemplo, no es posible identificar el crédito que se destina a las PyMEs y mucho menos sus necesidades).

La experiencia de EEUU muestra como a partir del esfuerzo conjunto del Estado, las entidades bancarias y la comunidad, es posible desarrollar mecanismos que, mediante la generación de información, posibiliten identificar y corregir las disparidades regionales que puedan existir en materia de acceso a los servicios bancarios. En tal sentido ha operado el Acta de Reinversión Comunitaria, cuyas características se analizarán en lo que resta de esta sección.

4.1. OBJETIVOS Y MECANISMO DE FUNCIONAMIENTO

En 1977 se dictó en EEUU el Acta de Reinversión Comunitaria (ARC), a partir de cierta evidencia que indicaba que los bancos se encontraban desfinanciando áreas de bajo desarrollo relativo y utilizando esos ahorros para financiar actividades en zonas urbanas más prósperas.

Esta regulación tuvo como objetivo mejorar el acceso al crédito de los sectores más vulnerables en cada una de las regiones del país, especialmente PyMEs y pequeños productores agropecuarios. Así, como primera medida, se exigió a las entidades financieras que presentaran información desagregada y detallada sobre la mayoría de las actividades que desarrollaban en cada una de las regiones, lo cual permitió a las 4 agencias reguladoras pertenecientes al ARC¹⁰⁰ realizar informes sobre la performance de las entidades respecto a su actuación en pos del desarrollo regional y evaluar si las mismas incurrieran en algún tipo de discriminación al otorgar créditos (racial, por sexo, por tamaño de empresa).¹⁰¹

Hasta el año 1995, la regulación establecía que los bancos de mayor tamaño (cuyo activo superara los U\$S 250 millones) debían informar sus actividades regionales de acuerdo a 12 factores que servían de base para la evaluación efectuada por las agencias del ARC. Los mismos estaban subdivididos en cinco categorías y se resumen en el siguiente cuadro.

¹⁰⁰ La Corporación Federal de Seguros de Depósitos, el Sistema de la Reserva Federal, la Oficina de Control Monetaria y la Oficina de Supervisión de Ahorro.

¹⁰¹ Estos informes se realizan desde 1990.

CUADRO N° 14
FACTORES DE EVALUACION DEL ACTA DE
REINVERSION COMUNITARIA. 1977-1995

Categoría	Factores de Evaluación
Asegurar las necesidades de créditos de la región.	1) Actividades para satisfacer las necesidades de crédito de la región y comunicación de las líneas de crédito disponibles. 2) Rol de los directores de los bancos en formular políticas y revisar la performance de la entidad en cuanto a los requerimientos del ARC.
Marketing y tipos de créditos ofrecidos y otorgados.	3) Utilización de instrumentos de marketing para mostrar a la comunidad los servicios de créditos disponibles. 4) Información acerca de créditos hipotecarios, a pequeñas empresas y productores agropecuarios otorgados en la región. 5) Participación del banco en programas gubernamentales o subsidiados para el otorgamiento de los tipos de créditos nombrados en el punto 4.
Distribución geográfica de las actividades crediticias e información de apertura y cierre de sucursales.	6) Distribución geográfica de solicitud, extensión y rechazo de préstamos. 7) Información sobre apertura y cierre de sucursales.
Discriminación y otras prácticas crediticias ilegales.	8) Prácticas con intención de desalentar la oferta de créditos. 9) Evidencia de discriminación (racial, por sexo, etc.) u otras prácticas ilegales.
Desarrollo regional.	10) Participación institucional en programas de desarrollo regional. 11) Incapacidad de la institución en conocer las necesidades crediticias de la región. 12) Otros factores que pueden mantener al banco alejado de las necesidades financieras de la región.

Fuente: División de Supervisión y Estructura Bancaria de la Reserva Federal.

Dado que la presentación de información por sí sola no garantizaba una mejora en la situación de las PyMEs y grupos más vulnerables (especialmente en regiones de menor desarrollo), se tomaron dos medidas complementarias. Por un lado, se procedió a negar los pedidos de fusión, adquisición o expansión de aquellas entidades que realizaran injustificadamente algún tipo de discriminación en sus actividades crediticias, lesionando de esta manera el bienestar de ciertas regiones o grupos sociales. Por otro lado, se instó a la comunidad a participar activamente para identificar las necesidades específicas de cada región y “controlar” la actividad de los bancos. Así, la participación ciudadana se gestaba a partir de entrevistas realizadas por las agencias a individuos o grupos representativos de las comunidades locales. La divulgación de la información sobre la performance de cada banco permitía a los ciudadanos identificar a aquellos que no contribuían al desarrollo regional y en conse-

uencia, presentar reclamos tendientes a revertir tal situación.¹⁰² El carácter público de la información posibilitaba a la comunidad reconocer cuáles eran las entidades que proveían de mejor manera las necesidades crediticias de la región, lo que además de inducir a los bancos al cumplimiento del ARC, generaba menores costos a las empresas en el proceso de búsqueda de la entidad que podía satisfacer en mejor medida su demanda de préstamo (por ejemplo, conocer cuáles bancos presentaban una mayor propensión a prestar a las PyMEs).

¹⁰² El proceso mediante el cual los informes se hacían públicos constaba de una primera etapa en donde se comunicaba al banco cuál había sido su calificación, luego se publicaba tal información y, una vez descubiertas falencias en cualquier institución, se supervisaba y asesoraba a la misma sobre distintas técnicas a utilizar para mejorar el otorgamiento de crédito orientados al desarrollo regional.

4.2. LIMITACIONES DE LA REGULACION Y RESULTADOS OBTENIDOS

En una primera etapa, la aplicación efectiva de esta medida se encontraba limitada por varios factores.

(i) La necesidad de contar con información detallada de las operaciones de cada banco en las distintas regiones, se traducían en elevados costos de generación, monitoreo y control de la misma (tanto para los bancos como para las agencias evaluadoras).

(ii) Sólo los bancos de mayor tamaño se encontraban sujetos a la regulación, lo cual no permitía tener un panorama general de la actividad del sector bancario.

(iii) Existían superposiciones y diferencia de criterios entre las distintas agencias encargadas de aplicar la regulación. Además, las evaluaciones de éstas gozaban de poca credibilidad y eran habitualmente cuestionadas.

(iv) La información solicitada a los bancos podría estar distorsionada al no reflejar correctamente las variables que los reguladores pretendían analizar, ya que en ciertas circunstancias ocurría que créditos otorgados en una región determinada no eran invertidos en la misma zona.¹⁰³ Además, los datos exigidos no permitían considerar las necesidades de créditos de cada una de las regiones (podían existir áreas que parecían desfinanciadas, cuando en realidad existía un problema de escasez de demanda de préstamos); ni detectar zonas en donde los bancos no otorgaban préstamos por la inexistencia de proyectos rentables (al menos desde el punto de vista privado).

En este contexto, en 1995 se inició un importante proceso de reforma en el ARC, destinado a actuar sobre los tres primeros problemas mencionados.

A fin de reducir los costos se procedió a limitar las exigencias de información sobre la base de tres pilares denominados: i) test de crédito, ii) de inversión y iii) de servicios. El primero requiere información sobre los distintos tipos de préstamos, incluyendo a pequeñas empresas y a productores agropecuarios. Entre los criterios de evaluación se destacan la distribución geográfica de los préstamos, la participación de cada tipo de cliente en los créditos tota-

les, el monto de financiaciones destinadas al desarrollo de la región y el uso de prácticas flexibles para direccionar las necesidades crediticias de individuos o zonas de ingresos bajos y medios. Por su parte, el test de inversión considera los fondos invertidos por el banco a fin de impulsar el desarrollo de la región en donde actúa. Por último, el test de servicios tiene en cuenta la disponibilidad de sucursales, la ubicación de cajeros automáticos y la posibilidad de ofrecer servicios a los sectores de ingreso bajo y medio (Bostic y Canner, 1998).

Para incluir un mayor número de entidades en la regulación, se estableció que los bancos de menor tamaño (aquellos con activos inferiores a U\$S 250 millones que antes estaban exentos) debían informar sobre sus actividades, aunque con menores requerimientos de información que los grandes (sólo tenían que reportar sobre los préstamos otorgados en relación a los depósitos obtenidos y otras actividades relacionadas con el crédito).

Para solucionar los problemas que se suscitaban al existir distintas interpretaciones de la regulación, se procedió a uniformar los distintos criterios de aplicación del ARC, además de implementarse un programa intenso de capacitación en donde interactuaron las cuatro agencias evaluadoras. Se confeccionaron formularios más simples que los utilizados hasta el momento y se incorporó personal altamente calificado, no sólo para mejorar la performance de los organismos reguladores, sino también para dotarlos de una mayor credibilidad ante la comunidad y las entidades bancarias.

En definitiva, la reforma implicó una reducción importante de los costos de generar, difundir y supervisar la información provista por las entidades financieras;¹⁰⁴ además de incrementar la cantidad de bancos evaluados.¹⁰⁵ Entre los aspectos negativos surge que el tiempo de recopilación de datos continúa siendo elevado y que la actuación de distintas agencias regulatorias en el ámbito nacional todavía dificulta la uniformidad de criterios a la hora de evaluar la actuación de las entidades en las diferentes regiones. Por último, resta decir que aún no existen datos para evaluar si la reforma mejoró las condiciones crediticias de las PyMEs regionales y grupos sociales más vulnerables.

¹⁰³ Este sería el caso de empresas que poseen filiales dispersas geográficamente; aunque en el caso de las PyMEs esto no representaría un problema ya que la mayoría de ellas están afincadas en una sola región. Es por ello que generalmente coincide el lugar donde solicitan el crédito y donde invierten el dinero obtenido.

¹⁰⁴ De acuerdo a una encuesta realizada por la Reserva Federal de Kansas City a las entidades de su región, el 89,5% de los bancos entrevistados incurrieron en menores costos luego de los cambios introducidos en la regulación.

¹⁰⁵ En 1997, fueron analizadas por primera vez más de 400 entidades.

4.3. CONCLUSIONES

Más allá de las limitaciones que presenta este tipo de instrumento, en particular en relación a la capacidad de detectar las necesidades de financiamiento de las distintas regiones y grupos sociales o actividades productivas (demanda), permite caracterizar detalladamente la conformación de la oferta. Esto posibilitaría determinar fácilmente las distintas propensiones que tienen los bancos a prestar a las PyMEs y así evaluar en forma más precisa cuál ha sido el efecto de la concentración bancaria sobre la disponibilidad de crédito que enfrenta este tipo de firmas.

La implementación de esta regulación en Argentina no necesariamente conllevaría grandes erogaciones a los agentes implicados en la misma. Por el lado del sector público sólo se requeriría una norma de la autoridad monetaria a través de la cual se exija a los bancos presentar aquella información que se considere relevante (vgr. préstamos a PyMEs), como así también el control de su cumplimiento (para esto último no se necesitaría destinar recursos a la creación de una agencia específica, ya que el BCRA podría cumplir esta función). En tanto, las entidades bancarias deberían recopilar, estandarizar y hacer públicos los datos que seguramente ya tienen en su poder (resulta difícil pensar que tengan dificultades para conocer a qué tipo de empresa le están prestando). Como se ha visto en el caso de EE.UU., estos costos dependerán en gran medida de la simplicidad con que se confeccionen los formularios que deban completar los bancos.

Una posible solución a la carencia de información que hace difícil identificar las necesidades de las empresas (o mejor dicho, poder reconocer si las PyMEs no reciben crédito porque no demandan, porque no son rentables o por algún otro tipo de práctica discriminatoria por parte de los bancos) podría superarse a través de la creación de un registro (dentro de cada institución) que detalle todos los pedidos de crédito y las razones por las cuales se negaron los mismos. Para evitar la arbitrariedad en las explicaciones, en primer lugar sería necesario que las entidades cuenten con un sistema estandarizado de evaluación de proyectos (vgr. credit scoring), complementado con algún mecanismo de control que certifique la validez de las evaluaciones (por ejemplo, la aceptación expresa por parte del solicitante de fondos de los datos utilizados para evaluar su capacidad de repago).

En este caso es de esperar que los costos de generación de información se incrementen, en particular si la institución debe incorporar técnicas de evaluación de proyectos.

Por último, merece un breve comentario otra de las medidas que deberían implementarse en Argentina en caso de establecerse una regulación similar al ARC. Debe tenerse en cuenta que si se apunta a recopilar y evaluar la información provista por los bancos para considerar alternativas de expansión, las entidades financieras podrían tener dos tipos de reacciones. Por un lado, pueden ser inducidas a considerar las necesidades crediticias de las regiones en que operan (en particular de las PyMEs) y con ello acceder a la posibilidad de ser autorizadas a participar en otras áreas geográficas. Esto actuaría en favor de una distribución regional del crédito más ecuánime. Contrariamente, los bancos pueden optar por no cumplir con el objetivo antes mencionado, ya que los beneficios de la posible expansión pueden no compensar los costos que podrían generarse a partir de los riesgos de repago que asumirían al destinar líneas crediticias al desarrollo de zonas o grupos rezagados. En este caso, nada garantiza que los costos sociales de impedir esta acción, no superen los beneficios.

5. ALGUNAS REFLEXIONES

Los últimos cinco años de la década del '90 depa- raron fuertes cambios en el financiamiento disponible para las PyMEs y para las regiones más rezagadas. En este capítulo se intentó evaluar algunos de los instrumentos que, apoyándose tanto en el mercado de capitales como en el sector bancario, han sido utilizados en otros países con el objeto de incrementar la funcionalidad del sistema financiero y, en particular, la situación de los grupos mencionados. Aunque estos mecanismos ya han sido implementados en Argentina, no han alcanzado una amplia difusión. Si bien es de esperar que su utilización se incremente a medida que los agentes se familiaricen con ellos, también resulta necesario que se avance con todas aquellas medidas que contribuyan a dinamizar el mercado de capitales, garantizar los derechos de los inversores (seguridad jurídica) y eliminar las políticas públicas que distorsionen las decisiones de los agentes (por ejemplo, los esquemas impositivos que recaen sobre las facturas de crédito).

Capítulo 5

Conclusiones

En la década del '90 se produjeron en el sector financiero, dos cambios importantes.

En primer lugar, fruto de las reformas implementadas en el primer lustro de la década, el sistema financiero en su conjunto evidenció un fuerte proceso de crecimiento. No obstante, todavía no se ha logrado un nivel de desarrollo similar al de los países económica y financieramente más avanzados. Por ende, dada la importancia que la teoría y la evidencia empírica otorgan al sistema financiero en la generación de riqueza, es posible afirmar que las posibilidades de crecimiento de la Argentina podrían potenciarse con una mayor profundización del sector. En este contexto, pierde relevancia que el sistema financiero se encuentre fuertemente sesgado hacia el sector bancario; lo verdaderamente relevante es que tanto el mercado de capitales como los intermediarios bancarios alcancen un nivel crítico de funcionalidad que les permita desempeñar adecuadamente las tareas que dan sentido a su existencia.

En segundo lugar, producto de la crisis del Tequila y los sucesivos cambios en las regulaciones, el sistema bancario experimentó un importante proceso de concentración que modificó sensiblemente su fisonomía; en un contexto de fuerte reducción del número de entidades se produjo un cambio significativo en el tipo y tamaño de los bancos prevaletentes en el sistema. Estas modificaciones parecen no haber afectado el nivel de competencia del sector, en particular en aquellas regiones con mayor actividad. Más aún, existe evidencia que avala la presencia de mejoras en el nivel de eficiencia productiva como consecuencia del mejor aprovechamiento de economías de escala y ganancias de eficiencia-X. Sin embargo, la desa-

parición de entidades con una fuerte propensión a financiar a las PyMEs y la concentración de los servicios bancarios en las regiones más prósperas del país, sin duda han restringido el acceso al crédito de estas empresas.

La experiencia internacional muestra que existe una variada gama de instrumentos que pueden ser utilizados para afrontar los problemas mencionados. No obstante, la Argentina parecería encontrarse en una especie de dilema en el cual la posibilidad de utilizar en forma generalizada dichos mecanismos se ve restringida por el escaso desarrollo del sistema financiero (en particular del mercado de capitales), que a su vez depende del número de instrumentos disponibles. Esto no debe desalentar la implementación de medidas tendientes a superar dicha situación. En tal sentido puede destacarse: (i) el afianzamiento de la seguridad jurídica (mayor estabilidad de las leyes y ausencia de injerencia del poder político en los fallos judiciales); (ii) la reducción de la participación del gobierno como demandante de fondos en el sistema (de esta manera evitar el desplazamiento del sector privado); (iii) el fortalecimiento de los mecanismos normativos que aseguren la credibilidad para los inversores internacionales; (iv) la generación de mecanismos que permitan brindar información celer y oportuna, no sólo a los inversores sino también a los hacedores de política; (v) la instauración de la figura de "market maker", (vi) la mayor difusión del régimen simplificado de cotización de nuevos proyectos y; (vii) la recategorización del país como investment grade.¹⁰⁶

Sin duda, existe mucho por hacer y esto requiere del esfuerzo coordinado entre sector público y privado.

¹⁰⁶ Estas medidas se analizan con mayor detalle en Aramburu y otros (2000).

Bibliografía

- Akhavein J., Berger A. y Humphrey D.: "The effects of megamergers on efficiency and prices: evidence from a bank profit function", *Review of Industrial Organization* 12. 1997.
- Allen G.: "Comparing Financial Systems". MIT Press. 2000.
- Alston L., Gallo A.: "Evolution and Revolution in the Argentine Banking System Under Convertibility: The Roles of Crises and Path Dependence", Working Paper University of Illinois at Urbana-Champaign. 2000.
- Aramburu A., Lódola A. y Menéndez L.: "Crecimiento sostenido y con equidad: el rol del financiamiento", Consejo de Profesionales de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. 2000.
- BCRA: "Resumen de las principales regulaciones del sistema financiero argentino", Abril. 2000.
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. y Levine R.: "A New Database on Financial Development and Structure", World Bank. 1999.
- Berger A. y Hannan T.: "The Price-Concentration Relationship in Banking", *Review of Economics and Statistics* 71 citado en Berger, Dempsetz y Straham, 1999. 1989.
- Berger A. y Hannan T.: "Using Measures of Firm Efficiency to Distinguish among Alternative Explanations of Structure-Performance Relationship, *Managerial Finance* 23, citado en Berger, Dempsetz y Straham, 1999. 1997.
- Berger A., Hanweck G. y Humphrey D.: "Competitive viability in banking: Scale, scope and product mix economies", *Journal of Monetary Economics*. 1987.
- Berger A., Demsetz R. y Straham P.: "The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 23. 1999.
- Berger A.: "The efficiency effects of bank mergers and acquisition: a preliminary look at the 1990s data", en op cit Berger et al., 1999. 1998.
- Berger A. y Udell G.: "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", *Journal of Business* 68. 1995.
- BID: "Hacia una economía menos volátil", Inter-American Development Bank, Washington D.C. 1995.
- Bleger L. y Rozenwurcel G.: "Financiamiento a las PyMEs y cambio estructural en la Argentina", *Desarrollo Económico*, N° 157. 2000.
- Board of Governors of the Federal Reserve System: "Report to the Congress on the Availability of Credit to Small Businesses". 1996.
- Bostic R. y Canner G.: "New Information on Lending to Small Businesses and Small Farms: The 1996 CRA Data", *Federal Reserve Bulletin*, Enero. 1998.
- Boyd J. y Grahman S.: "Investigating the Banking Consolidation Trend", Research Department, Federal Reserve Bank of Minneapolis", *Quarterly Review*, Vol. 15, N° 2. 1991.
- Boyd-Smith: "Capital Market Imperfections, International Credit Markets and Nonconvergence". *Journal of Economic Theory*. 73. 1997.
- Brealey R. y Myers S.: "Principles of Corporate Finance". Mc Graw Hill. 1981.
- Burdisso T y D'Amato L.: "Prudential Regulation, Restructuring and Competition: the Case of the Argentine Banking Industry". BCRA, Octubre. 1999.
- Burdisso T.: "Estimación de una función de costos para los bancos privados argentinos utilizando datos de panel", BCRA, Documento de Trabajo N° 3, Agosto. 1997.

- Burdisso T., D'Amato L., Molinari A.: "Privatización de bancos en Argentina: ¿El camino hacia una banca más eficiente?", BCRA, Documento de Trabajo N° 4, Octubre. 1998.
- Cañonero G.: "Bank Concentration and the Supply of Credit in Argentina", FMI, Working Paper, Abril. 1997.
- Caprio G., Dooley M., Leipziger D. y Walsh C.: "The Lender of Last Resort Function Under a Currency Board. The Case of Argentina". The World Bank, Junio. 1996.
- Cetorelli N.: "Competitive Analysis in Banking: Appraisal of the Methodologies. Economic Perspectives". Federal Reserve Bank of Chicago, First Quarter. 1999.
- Coccorese P.: "Assessing the Competitive Conditions in the Italian Banking System: Some Empirical Evidence". Quarterly Review. Banca Nazionale del Lavoro, Junio. 1998.
- Corrigan G.: "Building Effective Banking Systems in Latin America and the Caribbean. Tactics and Strategy". IDB, Mayo. 1997.
- D'Amato L., Grubisic E. y Powell A.: "Contagion, Bank Fundamentals or Macroeconomic Shock? An empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems", BCRA, Working Paper Number 2, Julio. 1997.
- D'Amato L. y Streb. J.: "Economies of scale and degree of capacity utilization. Evidence from retail banks in Argentina", Primeras Jornadas de Economía Monetaria e Internacional, U.N.L.P. 1995.
- D'Amato L., López B., Penas F., Streb J.: "Una función de costos para la industria bancaria", Económica. 1994.
- Davidson R. y MacKinnon J.: "Estimation and Inference in Econometrics", Oxford University, Press, Oxford. 1993.
- De la Torre A.: "Argentina: Bank Failure Resolution. Recent developments and issues". World Bank. 2000.
- Delfino M., Delfino A., Delfino J.: "Análisis económico de la estructura del mercado financiero argentino". Universidad Nacional de Cordoba. 1999.
- Demirguc-Kunt y Levine R.: "Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview". World Bank Economic Review, Mayo. 1996.
- Demirguc-Künt y Levine R.: "Stock Markets Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts". World Bank Economic Review, Mayo. 1996.
- Demirguc-Kunt y Levine R.: "Bank based and market based financial system: cross-country comparisons", World Bank Working Papers, Julio. 1999.
- Demsetz R. y Strahan P.: "Diversification, size, and risk at bank holding companies", Journal of Money, Credit and Banking 29. 1997.
- Diamond D.: "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". Review of Economic Studies, 51. 1984.
- Diamond D.: "Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directed Placed Debt". Journal of Political Economy, 99. 1991.
- Dick A.: "Ineficiencia X en la banca privada argentina: su importancia respecto de las economías de escala y economías de producción conjunta", BCRA, Documento de Trabajo N° 1, Septiembre. 1996.
- Europe Private Equity: "Europe Private Equity Update N° 16", Julio. 2000.
- Feldman E.: "Costos bancarios: estimación mediante análisis de corte transversal y series de tiempo", BCRA. 1978.
- FIEL: "Las Pequeñas y Medianas Empresas en la Argentina". 1996.
- Freixas- Rochet: "Microeconomics of Banking". MIT Press. 1997.
- García Herrero A.: "Banking Crises in Latin America in the 1990's: Lessons from Argentina, Paraguay and Venezuela". Working Paper. IMF, Octubre. 1997.

- Garwood G.: "CRA Reform: The First Year", Banking and Community Perspectives, Federal Reserve Bank of Dallas, First Quarter. 1997.
- Granger C.: "Economic Processes Involving Feedback", Information and Control, Princeton University Press. 1963.
- Granger C.: "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods", *Econometrica*. 1969.
- Greenwood-Jovanovic: "Financial Development, Growth and the Distribution of Income". *Journal of Political Economy*, 98. 1990.
- Gunther J.: "Bank Consolidation: When Less Means More. Financial Industry Studies". Federal Reserve Bank of Dallas, Diciembre. 1996.
- Hondroyiannis-Lolos y Papapetrou: "Assessing competitive conditions in the Greek banking system", *Journal of international financial Markets, Institutions and Money* 9. 1999.
- Knight M.: "Developing and the Globalization of Financial Markets", Working Paper, FMI, Julio. 1998.
- Krasa-Villamil: "A Theory of Optimal Bank Size". *Oxford Economic Papers* 44. 1992.
- Leibstein H.: "Allocative efficiency vs. 'X-efficiency'", *American Economic Review* 56, June. 1966.
- Levine R.: "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*, Junio. 1997.
- Levine R. y Zervos S.: "Stock Markets, Banks and Economic Growth". *The American Economic Review*, Junio. 1998.
- Levonian M. y Soller J.: "Small banks, small loans, small business", en www.federalreserve.gov. 1995.
- Lister H.: "Directory of Venture Capital 2nd Edition". Wesley Sons. 1999.
- Lumpkin S.: "Trends and Developments in Securitisation"; Financial Affairs Division, OECD. 1999.
- Mester L.: "What's a Small Business to Do?", *Business Review*. Federal Reserve Bank of Philadelphia, Enero-Febrero. 1999.
- Mishkin F.: "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities", Working Paper 6655, NBER, Julio. 1998.
- Panzar J. y Rosse J.: "Testing for monopoly equilibrium". *Journal of Industrial Economics*.
- Peek J. y Rosengren E.: "Bank Consolidation and Small Business Lending: It's Not Just Bank Size That Matters", preparado para la conferencia *The Economics of Small Business Finance* en la Universidad de New York, Mayo. 1997.
- Pennacchi G.: "Loan Sales and the Cost of Capital". *Journal of Finance*, 43. 1998.
- Perron P.: "The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", *Econometrica*. 1989.
- Petersen M. y Rajan R.: "The Benefits of Firm-creditor Relationships: Evidence from Small Business Data", *Journal of Finance* 110, citado en Berger, Demsetz y Strahan (1999). 1994.
- Petersen M. y Rajan R.: "The benefits of lending relationships: evidence from small business data". *Journal of Finance*, 49. 1994.
- Rajan R. y Zingales L.: "Financial dependence and growth" *American Economic Review*, Junio. 1998.
- Rivas C.: "Costos bancarios, producción múltiple y rendimientos a escala", BCRA. 1984.
- Rohades S.: "The efficiency effects of bank mergers: an overview of case studies of nine mergers", *Journal of Banking and Finance* 2. 1998.
- Santibañes F.: "Estimación de funciones de costos bancarios", CEMYB, BCRA. 1975.

Santomero A. y Allen F.: "The Theory of Financial Intermediation". The Warthon School. U Penn. Working Paper. 1996.

Sapienza P.: "The Effects of Banking on Loan Contracts", Northwestern University Working Paper. 1998.

Schargrodsky y Sturzenegger F.: "Regulation, Concentration and Competition in Financial Intermediation", Business School, Universidad Torcuato Di Tella, Diciembre. 1998.

Simons K. y Stavins J.: "Has Antitrust Policy in Banking Become Obsolete?", New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, citado en Berger, Dempsetz y Straham, 1999. 1998.

Strahan P y Weston J.: "Small Business lending and bank consolidation: is there a cause for concern?" Current Issues vol 2, Federal Reserve Bank of New York. 1996.

The New Palgrave: "A dictionary of economics", The MacMillan Press Limited, London. 1998.

U.S. Federal Trade Commission: "1992 horizontal merger guidelines", en www.ftc.gov. 1997.

Williamson O.: "Las instituciones económicas del capitalismo", Fondo de Cultura Económica. 1995.

Williamson S.: "Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing". Journal of Monetary Economics, 102. 1986.

World Bank: "World Development Report 1997", World Bank. 1997.