

ANÁLISIS DE LAS FUSIONES EN EL MERCADO BANCARIO COLOMBIANO

Dairo Estrada*

I. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años se han presentado diferentes procesos de fusiones, no solamente en el sector financiero, sino también en otras industrias. Dichos procesos generan preguntas relacionadas con las políticas adoptadas con respecto al *trade off* entre las ganancias por eficiencia y las pérdidas sociales, debido a la existencia de un mayor poder de mercado. Si las ganancias por eficiencia superan las pérdidas sociales generadas por incrementos en el poder de mercado, las fusiones pueden tener interés desde el punto de vista económico y de políticas antimonopolio.

Se puede el análisis de las fusiones de diferentes formas: primero, las fusiones pueden mejorar la eficiencia en costos; segundo, las fusiones pueden mejorar la eficiencia en beneficios que involucran combinaciones de insumos y productos superiores¹, y tercero, las fusiones pueden incrementar los beneficios a través de un poder de mercado superior en fijar precios. Un incremento en la concentración o en la participación de las firmas dentro del mercado puede generar posiciones que faciliten a los intermediarios fijar tasas más altas sobre sus servicios o productos, o tasas más bajas sobre los depósitos, sin ninguna mejora en eficiencia.

Desafortunadamente, no existen muchos trabajos que analicen las ganancias en beneficios, asociadas con la fusiones en los bancos. Adicionalmente, tampoco existen muchos estudios que determinen los cambios en los precios ante las fusiones. Los cambios en los precios revelan los efectos de las fusiones sobre el poder de mercado más los efectos en precios por incrementos en la eficiencia operativa de los bancos. En este trabajo se analiza el rol de las fusiones sobre eficiencia en beneficios y el poder de mercado. El análisis utiliza datos del sistema financiero colombiano para el período 1996-2004².

* El autor es investigador del Departamento de Investigaciones de la Subgerencia Monetaria y de Reservas del Banco de la República. Este trabajo corresponde al resumen del texto presentado en la serie Borradores de Economía, Banco de la República, No. 329: Efectos de las fusiones sobre el mercado financiero colombiano. Las opiniones contenidas aquí son de responsabilidad exclusiva del autor y no reflejan necesariamente las del Banco de la República o su Junta Directiva.

¹ Akhavein *et al.* (1997), y Berger Mester (1997) explican cómo el concepto de eficiencia en beneficios es un concepto más global que la eficiencia en costos, porque toma en cuenta efectos de costos e ingresos sobre la elección del vector de productos que se mantienen fijo cuando consideramos la eficiencia en costos.

La sección II presenta alguna evidencia internacional, la sección III expone la medida de eficiencia en beneficios, en la sección IV se presentan los resultados en las medidas de eficiencia y los efectos de las fusiones, en la sección V se presenta un análisis de competencia como reflejo de cambios en los precios, asociados con las fusiones, y en la sección VI se presentan algunos comentarios finales.

II. EVIDENCIA INTERNACIONAL

Las fusiones y adquisiciones han cambiado significativamente durante los últimos años. En los Estados Unidos durante el período 1980-2003, el número de bancos ha caído de 16.000 a 8.000, aproximadamente. Esta caída ha producido un proceso de consolidación que incorpora procesos de fusiones para el saneamiento de algunas entidades participantes en el mercado³.

El proceso de consolidación se explica, fundamentalmente, por el impacto de la tecnología y la integración geográfica. Durante el período 1994-2003 se presentaron 3.517 fusiones. El punto cumbre de las fusiones fue el año 1998, un año histórico para las fusiones en los Estados Unidos. Se completaron 493 fusiones, que comprometieron cerca del 14% de los activos, depósitos y oficinas del sistema financiero (Cuadro 1). Durante el período 1985-1997, en la Unión Europea, el número de instituciones de crédito a caído de 12.256 a 9.285⁴.

² En el ámbito internacional, las ganancias en cuanto a eficiencia en costos como consecuencia de las fusiones son relativamente escasas. Algunos trabajos empíricos sugieren desviaciones promedio de los bancos con respecto a la frontera en la función de costos del nivel de 20%-25%. Véase Savage (1991), Shaffer (1993), y Berger y Humphrey (1992).

³ Véase Rhoades (2000).

⁴ Banco Central Europeo (BCE), (1999).

CUADRO 1

FUSIONES, ACTIVOS, DEPÓSITOS Y OFICINAS ADQUIRIDAS EN LOS ESTADOS UNIDOS (*)

Año	Fusiones	Activos	Porcentaje	Depósitos	Porcentaje	Oficinas	Porcentaje
1994	475	187.012	3,8	143.651	4,4	3.932	5,1
1995	475	254.851	4,9	186.968	5,5	4.981	6,5
1996	446	406.695	7,5	292.740	8,4	6.549	8,5
1997	422	311.871	5,3	230.148	6,1	5.687	7,3
1998	493	836.970	13,3	580.972	14,7	11.351	14,3
1999	333	276.643	4,2	186.440	4,6	3.477	4,3
2000	255	200.963	2,8	98.190	2,2	2.693	3,3
2001	231	359.495	4,6	236.067	5,0	4.958	6,0
2002	203	150.186	1,8	92.102	1,8	1.914	2,3
2003	184	88.330	1,0	66.950	1,2	1.741	2,1
Total	3.517	3.073.016		2.114.228		47.283	

(*) Datos en millones de dólares, excepto porcentajes.
Fuente: Pilloff (2004).

En un análisis reciente realizado por el BID, se presentan algunas características generales de los procesos de fusiones. En el estudio se explica cómo los procesos de fusiones presentan diferencias, si comparamos los procesos presentados en América Latina y los países desarrollados: en los países desarrollados los procesos de fusiones se presentan entre bancos locales y como consecuencia de reacciones a diferentes situaciones de mercado, mientras que en los países en desarrollo, las fusiones han sido efectuadas como respuesta a procesos de entrada de banca extranjera en los diferentes países, o como respuesta de las entidades reguladoras a episodios de crisis e inestabilidad financiera⁵.

Los procesos de fusiones presentan diferencias si comparamos los procesos de América Latina y los países desarrollados.

A. Poder de mercado y políticas de competencia

Tradicionalmente, las consideraciones competitivas no son muy tenidas en cuenta en el sector financiero. En algunos países desarrollados, incluidos los Estados Unidos, el sector bancario no ha tenido un control estricto sobre las políticas antimonopolio. En algunos casos, los procesos de fusiones solo requieren la aprobación del ente financiero regulador, pero no de la autoridad *antitrust*. Esto se puede explicar por el interés que existe sobre la estabilidad del sistema como principal objetivo de las autoridades. En el pasado, el poder de mercado era visto como un mecanismo mediante el cual se podía incrementar el valor de las firmas financieras, lo cual, a su vez, podía ser visto como un impedimento para que se tomarán posiciones más riesgosas por parte de los intermediarios financieros. Recientemente, la importancia sobre la vigilancia de la competencia ha incrementado su importancia para los entes reguladores, al establecer estableciendo políticas antimonopolio para aplicarlas durante los procesos de fusiones. Algunos países, como Australia, Canadá, Italia y Suiza, han aprobado procesos de fusiones pero teniendo en cuenta condiciones que eviten un detrimento sobre la competencia.

Por lo anterior, las políticas antimonopolio han experimentado notables cambios; en los mercados emergentes, dichas políticas han empezado a ser tenidas en cuenta en los diferentes procesos de fusión. Sin embargo, existen aún algunos puntos que están por resolver: primero, se debe definir el ámbito geográfico de los productos y servicios, teniendo en cuenta los procesos de consolidación del sistema financiero. Segundo, se debe tener en cuenta cómo los procesos de fusiones afectan o generan barreras de entrada a nuevos competidores en el sistema. Tercero, es necesario considerar que los procesos de globalización, que permiten realizar transacciones desde y hacia el exterior, dificultan las políticas antimonopolio a nivel internacional. Las diferencias en regulación entre países también pueden generar inconvenientes para el seguimiento y vigilancia de la política competitiva en el mercado financiero. Por último, existen dificultades a la hora de promover acciones competitivas por parte de los reguladores sin entrar en detrimento de la estabilidad del sistema financiero. En el Cuadro 2 se ilustran las principales características de las políticas de competencia en los sistemas bancarios, para varios países desarrollados.

Tradicionalmente, las consideraciones competitivas no son muy tenidas en cuenta en el sector financiero.

⁵ Para una lectura más detallada de los procesos de consolidación bancaria en América Latina, véase BID (2004).

REGLAS ANTIMONOPOLIO Y SU IMPLEMENTACIÓN

País	Implementación	Reglas
Australia	La Australian Competition and Consumer Comisión (ACCC, por su sigla en inglés) considera en el momento de la fusión dos aspectos: 1. La proporción de mercado de la firma después de la fusión (15%). 2. La proporción de las cuatro entidades más grandes, que no puede sobrepasar el 75%. Si se sobrepasan estos porcentajes, la ACCC considera otros factores para permitir o no la fusión. No se permiten fusiones entre las cuatro firmas más grandes.	Dirigida por: Trade Practices Act (1974). Puede prohibir procesos de fusión que ataquen la competencia en el mercado. El ente regulador que administra dicho mandato es la ACCC.
Bélgica	La Comisión de Banca y Finanzas (CBF) tiene un plazo de tres meses para analizar los procesos de fusión. Durante los últimos años no se ha negado ninguna petición de procesos de fusión, y la Comisión y el Consejo de Competencia han aceptado los conceptos de la CBF.	Ley 5 de agosto de 1991 sobre protección de la competencia, (modificada en 1999), dirigida por la Comisión de Competencia, el Servicio de Competencia y el Consejo de Competencia. También existen entidades reguladoras para cada sector. En el sector financiero existe la CBF y la entidad supervisora de bancos.
Canadá	El acta de Competencia establece criterios de aprobación de la fusión basados en criterios de eficiencia (reducción de costos) y que la reducción de costos se traduzca en ahorros de recursos económicos. El análisis del Competition Bureau se describe en el informe: Merger Enforcement Guidelines as, Applied to a Bank Merger (1998). En términos generales después de la fusión, la firma no debe poseer más de 35% de la participación en la industria. Las cuatro firmas más grandes no deben superar el 65% y las firmas que se fusionan no debería poseer más del 10%.	Dirigida por el Competition Bureau, una agencia federal que define los mercados geográficos y de producto. Revisa los factores establecidos en el Acta de Competencia, sección 93.
Unión Europea	La mayoría de los procesos de fusión entre 1991 y 2000 han sido de carácter local, en los cuales la intervención de la Comisión ha sido mínima.	Regulación de Fusiones (1990), modificada en 1997. Las pequeñas fusiones atañen el ámbito de cada país. El ente encargado del cumplimiento de la regulación de fusiones es la Comisión Europea que sólo interviene en procesos que abarquen dimensiones de la Unión Europea (UE).
Francia	El Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI) no ha impedido ningún proceso de fusión. En 1998, cuando el CIC fue privatizado, se estudió el efecto de la adquisición por parte de cuatro entidades analizando la proporción en el mercado. En 1999 se analizó la fusión BNP-SocGen-Páribas Affair sobre la proporción del mercado.	Dirigida por la Comisión de Fusiones de la UE, a nivel local el CESEI.
Alemania	La Bundeskartellamt tiene cuatro meses para analizar la fusión. Se analiza la concentración después de la fusión, teniendo en cuenta la competencia con las otras firmas locales y extranjeras.	Regulación mediante el acta que prohíbe barreras a la competencia (Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen). La Bundeskartellamt es la entidad encargada de vigilar las fusiones acordes con la Comisión Europea. También están sujetas a la supervisión doméstica.
Italia	El Banco de Italia ha establecido cinco criterios sobre el comportamiento de los bancos, fijando algunas veces tasas sobre productos y mercados territoriales en acuerdo con la Asociación de Bancos de Italia.	El Banco Central de Italia estableció una función antimonopolio, basada en 33 archivos: 16 sobre consolidación, cinco sobre abusos de posición dominante, y 12 sobre acuerdos anticompetitivos. Se analizan posiciones relevantes en los mercados geográficos y de producto.
España	Si después de la fusión, la proporción del mercado es mayor a 25% o si el volumen de ventas es superior 40 billones de pesetas (0,24 billones de euros), se prepara un informe (con un mes de plazo) para aprobar la fusión. Si el gobierno no desea la fusión, puede solicitar una opinión de la corte y, luego, decidir.	Existe la Ley de Competencia 16/1989, artículos 14 al 18. Se aplica en mercados locales por fuera de consideración de la Comisión Europea.
Estados Unidos	Se analizan las fusiones en función de los niveles y variaciones en el índice Herfindahl Hirschman (HHI, por su sigla en inglés). Incrementos superiores a 200 puntos o un nivel superior a los 1800 puntos conducen a una revisión por parte del DOJ. Las fusiones entre bancos también están sujetas a la revisión de los reguladores bancarios federales y los gobiernos de cada estado con el mismo criterio del DOJ. En algunos casos, los bancos involucrados en procesos de fusiones han aceptado el cierre de algunas oficinas locales con el objeto de evitar posición dominante en alguna región en particular.	Dirigidas por el Departamento de Justicia (DOJ) y la Comisión Federal de Comercio. El DOJ es el encargado del análisis de las fusiones para los intermediarios financieros.

Fuente: G-10 (2001).

Vale la pena resaltar que para el caso colombiano no existe una política clara que defienda la competencia en el sistema financiero. Sólo existe un mandato establecido en el Literal D del Artículo 58 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), que establece:

Cuando, como resultado de la fusión, la entidad absorbente o nueva pueda mantener o determinar precios inequitativos, limitar servicios, o impedir, restringir o falsear la libre competencia en los mercados en los que participe, ya sea como matriz o por medio de sus filiales, y a su juicio no se tomen las medidas necesarias y suficientes para prevenirlo. Se entenderá que ninguna de las hipótesis previstas en esta letra se configura cuando la entidad absorbente o nueva atienda menos del veinticinco por ciento (25%) de los mercados correspondientes.

Y en el Capítulo XIV de la parte tercera que se refiere a las reglas relativas a la competencia y a la protección del consumidor, en su numeral 1, Reglas sobre la competencia, establece que:

Están prohibidos todos los acuerdos o convenios entre los empresarios, las decisiones de asociaciones empresariales y las prácticas concertadas que, directa o indirectamente, tengan por objeto o efecto impedir, restringir o falsear el juego de la libre competencia dentro del sistema financiero y asegurador.

En relación con los criterios establecidos en el artículo 58 del EOSF, la Superintendencia Bancaria ha realizado estudios cuidadosos en cada uno de los casos de fusión ya autorizados y en estudio.

En lo que respecta a la definición de mercado y las condiciones de competitividad resultantes de la superación del 25% establecido en dicho artículo, la Superintendencia Bancaria ha solicitado y obtenido la colaboración del Banco de la República, mediante la realización del estudio elaborado por el Dr. Dairo Estrada.

III. MEDIDA DE EFICIENCIA EN BENEFICIOS

Con el objeto de observar como afectan las fusiones la eficiencia en beneficios, se estimó la eficiencia en beneficios durante el período 1994-2004 para el sistema financiero colombiano. En el análisis se incluyen los cuatro principales tipos de intermediarios: bancos comerciales (BC), bancos especializados en cartera hipotecaria (BECH), corporaciones financieras (CF) y compañías de financiamiento comercial (CFC). Para cada fusión, siguiendo la metodología de Akhavein *et al.* (1997), se calcula la variación en la medida de eficiencia asociada con la fusión, como una variación en la medida de eficiencia de la entidad fusionada con respecto al promedio ponderado de las medidas de eficiencia de las entidades partícipes antes de la fusión.

La especificación de la función de beneficios alternativa y la estimación de la medida de eficiencia se basa en el análisis de frontera estocástica adoptando una forma funcional *translog*⁶. La medida de eficiencia toma valores en el intervalo (0,1), donde 1 representa el nivel de eficiencia total para determinado banco.

En el caso colombiano no existe una política muy clara que defienda la competencia en el sistema financiero.

MEDIDAS DE EFICIENCIA POR TIPO DE INTERMEDIARIO (*)

	Total	Bancos	BECH	CF	CFC
Función alternativa de beneficios					
Número	102	33	13	27	29
Máximo	0,96	0,96	0,95	0,84	0,95
Mínimo	0,27	0,27	0,42	0,48	0,49
Media	0,73	0,71	0,82	0,65	0,78
Mediana	0,73	0,71	0,89	0,64	0,81
Varianza	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Prueba de igualdad de medias					
<i>t-stat</i>		13,73	2,84	1,67	0,19
<i>p-value</i>		0,00	0,00	0,10	0,85

(*) El intervalo para las medidas de eficiencia en la función alternativa de beneficios es (0,1).

Se utilizaron datos de las principales fusiones entre intermediarios financieros para el período 1994-2004. Dentro de la muestra se compararon los bancos considerados individualmente antes de la fusión y el banco resultante después de ejecutada la fusión.

Este tratamiento es consistente con la idea de que las fusiones pueden presentar mejoras en eficiencia relacionadas con políticas de coordinación de la nueva firma fusionada y de la posible existencia de economías de escala en la industria bancaria. Las mejoras de eficiencia a través del tiempo, como consecuencia de las fusiones, no son inmediatas; pueden tardar varios períodos, debido a los costos de ajuste (gastos legales, consultorías, costos laborales, indemnizaciones, etc.) en que se incurre en el momento de la fusión⁷.

IV. EFECTOS DE LAS FUSIONES EN LA EFICIENCIA EN BENEFICIOS

Como se observa en el Cuadro 3, la media de la medida de eficiencia es de 0,73, para el total del sistema.

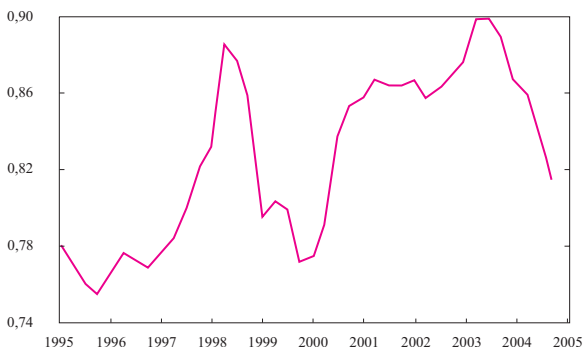
Los BECH presentan en promedio los niveles de eficiencia más alta (0,82), mientras que las CF tienen el nivel más bajo (0,63); los test de igualdad en media para los diferentes tipos de bancos nos ilustran cierto nivel de heterogeneidad, principalmente cuando comparamos los BC con las CF y las CFC (Cuadro 3).

⁶ Véanse Humphrey y Pulley (1997); Berger y Mester (1997), y Estrada y Osorio (2004).

⁷ Berger y Humphrey (1992) encuentran que en los tres primeros años después de la fusión, los costos de no son significativamente importantes, de tal forma que dichos costos no crean un sesgo importante cuando analizamos los efectos de la fusión.

GRÁFICO 1

EFICIENCIA TEMPORAL



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos del autor.

En el Gráfico 1 se observa el comportamiento de la medida de eficiencia durante el período. Vale la pena señalar el impacto negativo que tuvo el fenómeno de crisis financiera sobre la eficiencia en beneficios durante 1998 y 1999.

Al inicio del período, los niveles de eficiencia en beneficios eran de 0,767 si tomamos el promedio de los primeros cinco trimestres (diciembre de 1994-diciembre de 1995), mientras que la eficiencia fue de 0,845 teniendo en cuenta los últimos cuatro trimestres (septiembre de 2003-septiembre de 2004), lo que representa un crecimiento del 10,1% durante los últimos 10 años.

En este período, el sistema financiero colombiano ha tenido algunos procesos de fusiones de los cuales sobresalen los procesos de fusiones del Banco de Colombia y Cafetero. En los gráficos 2 y 3 se ilustra cómo los procesos de fusiones incrementaron los niveles de eficiencia de los bancos resultantes. En el caso del Banco de Colombia se presentó una mejora en eficiencia en beneficios del 10% mientras que para el caso del Bancafé la ganancia fue del 5%⁸. De esta forma, estos resultados no están en contraposición con otros estudios que muestran que las ganancias en eficiencia pueden presentarse cuando se presentan procesos de fusiones, y que estos resultados se reducen cuando el tamaño de las entidades fusionadas es relativamente pequeño.

V. FUSIONES Y COMPETENCIA

Recientemente, Panetta y Focarelli (2004), y Sapienza (2002) encuentran que los efectos de las fusiones pueden ser mixtos. Los efectos de corto plazo pueden diferir de los efectos de largo plazo cuando la respuesta de la eficiencia y el poder de mercado es diferente temporalmente. Ellos encuentran que para los bancos italianos las fusiones ocasionaron efectos desfavorables en los precios sobre los consumidores en el corto plazo, y los efectos de largo plazo fueron favorables. De esta forma el efecto de poder de mercado predominó en el corto plazo; pero, en el largo plazo, predominó el efecto de eficiencia sobre los precios.

Otros estudios para los Estados Unidos y Europa concluyen que las fusiones parecen haber tenido un efecto favorable en el aumento de la competencia bancaria⁹.

⁸ Para realizar este análisis se tuvieron en cuenta los datos de eficiencia en beneficios para el banco fusionado y el banco acreedor después del período de crisis financiera.

⁹ Véanse Krozner y Stadhan (1999) para el caso americano.

GRÁFICO 2

NIVELES DE EFICIENCIA DEL BANCO DE COLOMBIA



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos del autor.

GRÁFICO 3

NIVELES DE EFICIENCIA DE BANCAFÉ



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos del autor.

Desde el punto de vista teórico, la explicación de que la concentración no se relacione positivamente con una caída en la competencia coincide con la versión de los mercados contestables que sugiere que si no existen barreras de entrada, la presencia de futuros competidores impone disciplina a los bancos establecidos y crea una situación de futura competencia, a pesar de que las fusiones ocasionen una caída en el número de bancos presentes en el mercado.

Para analizar el grado de competencia se utilizó el mercado de depósitos colombiano, con base en lo que se ha denominado el nuevo análisis empírico de organización industrial (NEIO)¹⁰.

La estimación de la forma estructural definida en el enfoque requiere la forma funcional de la oferta de depósitos, la función de costo marginal y la selección de las variables explicativas relevantes. Se consideran las siguientes especificaciones lineales:

$$D_i = a_0 + a_1 r_i^D + a_2 r_{-i} + a_3 E_i$$

$$MCD_i = \partial C_i / \partial D_i = ACD_i = b_0 + b_1 D_i + b_2 w_i^E + b_3 w_i^K + b_4 \text{Eff}_i - b_5 (D_i / r_{-i})$$

Donde D_i son los depósitos de cada intermediario financiero; r_i^D es la tasa de interés ofrecida por cada banco por los depósitos; r_{-i}^D corresponde a la tasa

¹⁰ Véase Bresnahan (1987) para una revisión del enfoque: New Empirical Industrial Organization (NEIO). Este análisis está basado en un trabajo de investigación no terminado sobre el nivel de competencia en el mercado de depósitos colombiano, realizado por el autor.

CUADRO 4

MERCADO DE DEPÓSITOS EN COLOMBIA (*)

	SF		Bancos		CF		CFC		
	Coef.	Std error	Coef.	Std error	Coef.	Std error	Coef.	Std error	
Oferta de depósitos									
Variable dependiente D_i									
a_0	15,52	0,01	15,79	0,02	12,83	0,03	14,10	0,02	
r_i^D	0,15	0,02	0,80	0,03	2,15	0,06	0,49	0,05	
E_i	0,53	0,00	0,47	0,00	1,07	0,00	0,91	0,00	
r_{-i}^D	-0,32	0,02	-1,18	0,03	-2,58	0,06	-0,24	0,04	
Demanda de depósitos									
Variable dependiente MC_i									
b_0	7,77	0,05	7,23	0,09	2,78	0,16	8,09	0,08	
D_i	0,57	0,00	0,51	0,00	0,76	0,01	0,71	0,00	
w_i^K	-0,02	0,00	-0,07	0,00	-0,02	0,01	0,03	0,00	
w_i^L	-0,17	0,00	-0,05	0,01	-0,10	0,01	-0,33	0,00	
Eff _i	0,53	0,01	0,35	0,01	0,01	0,07	0,36	0,01	
D_i / r_{-i}	-0,90	0,00	-0,86	0,00	-0,87	0,01	-0,97	0,00	

(*) Se utilizó en método: (G. L. S) Random Individual Effects Estimation. Véase Biørn (1999).

ofrecida por el resto de intermediarios presentes en el sector; E_i son los empleados de cada firma bancaria, que mide el tamaño del banco. Por otro lado, MCD_i es el costo marginal, ACD_i es el costo medio; w_i^L es el costo laboral; w_i^K es el precio del capital físico; y Eff_i es la medida de eficiencia estimada en la sección anterior.

La inclusión de las variables de tasas de interés propias y de los demás intermediarios corresponden con el análisis conjetural propio del enfoque (NEIO). *Ceteris paribus*, los depósitos deben responder positivamente a su propio precio y negativamente al precio del resto de los intermediarios.

El Cuadro 4 presenta los resultados de la estimación de sistema de ecuaciones simultáneas para el período 1995-2004, con datos trimestrales. Una inspección preliminar nos muestra que no existen grandes diferencias en los resultados para el sistema financiero en su conjunto y al dividir por tipo de intermediario. En lo que concierne a la oferta de depósitos, todos los parámetros son estadísticamente significativos y en conformidad con la intuición teórica.

La variable conjetural resultó con el signo esperado y significativo, no solamente en las estimaciones para el sistema financiero en su conjunto, sino cuando consideramos los diferentes subsectores. Este parámetro es negativo y cercano a cero en la mayoría de los casos, e ilustra que no podemos afirmar que en el mercado de depósitos exista alto poder colusorio de los bancos participantes en el mercado.

Este resultado, entra en contraposición con la idea de que las fusiones generan un mayor poder de mercado, que estimularía a los bancos a pagar tasas de interés menores sobre los depósitos.

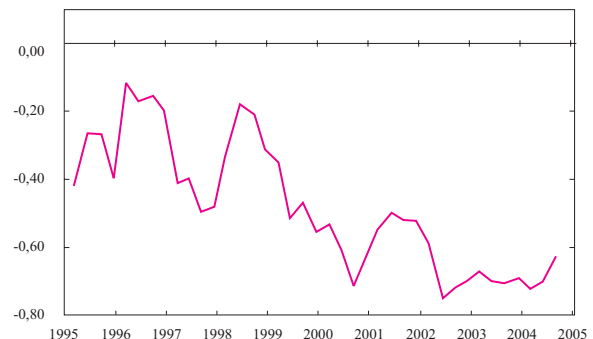
En el Gráfico 4 se presenta, para el mismo período, la relación entre el índice de HHI y las tasas pagadas sobre los depósitos. Como se observa, existe una relación inversa entre el índice de concentración dentro del mercado de depósitos y la tasa de interés de los depósitos.

VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Centrándonos en la situación competitiva del sector bancario, a diferencia de lo encontrado en otros trabajos para Europa, los Estados Unidos y Canadá, en Colombia no podemos afirmar que después de los procesos de fusiones exista un comportamiento de monopolio o de oligopolio por parte de los intermediarios financieros. Por otra parte, al considerar los efectos de las fusiones sobre la eficiencia, en este trabajo se evidencia una mejora en los datos de eficiencia en la función alternativa de beneficios para las fusiones más importantes realizadas durante los últimos años.

GRÁFICO 4

CORRELACIÓN DE TASA DE DEPÓSITOS Y HHI



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos del autor.

En este contexto, resulta necesario profundizar en el análisis de la competencia y el efecto de las fusiones en torno a las siguientes líneas:

1. La identificación de mercados relevantes.
2. Partiendo del hecho de que la competencia hace referencia al comportamiento de los precios de las empresas en un mercado determinado, Cetorelli (1999) señala que al analizar el impacto de la concentración sobre los precios se deben tener en cuenta dos factores: la existencia de fuentes alternativas de financiación y el grado de contestabilidad de los mercados o facilidad de los competidores potenciales de entrar en el mercado, factores que contribuyen a disminuir el impacto potencial de la concentración como producto de las fusiones.
3. Relación integración financiera-competencia. Las fusiones y adquisiciones provocan la integración financiera no solamente a nivel nacional sino a nivel internacional con los tratados de libre comercio y la incorporación de la banca electrónica que evitan los requerimientos de proximidad geográfica entre clientes y bancos.
4. Determinantes del poder de mercado. A pesar de que en este trabajo se aborda la estructura del mercado bancario colombiano, es necesario completar el estudio con factores más directamente relacionados con el poder de mercado, así como variables que representen la especialización, la forma institucional, el entorno regulatorio con relación a la competencia y las barreras de entrada a nivel local y nacional para explicar dicho poder de mercado.

BIBLIOGRAFÍA

- Akhavein, J.; Berger, A.; Humphrey, D. The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function. En: *Review of Industrial Organization*, 12, 95–139, 1997.
- Berger, A.; Humphrey, D. Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense. En: *Antitrust Bulletin*, 37, 541–600, 1992.
- Berger, A. N.; Hunter, W. C.; Timme, S. The Efficiency of Financial Institutions: a Review and Preview of Research Past, Present, and Future. En: *Journal of Banking and Finance*, 17, 221–249, 1993.
- Berger, A. y Mester, L. Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions. En: *Journal of Banking and Finance* 21, 895–947, 1997.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Progreso Técnico y Social en América Latina. *Informe 2005: Desencadenar el crédito, cómo ampliar y estabilizar la banca*. Parte III, Cap. 9, 135–145.
- Biørn, E. Estimating Regression System From Unbalanced Panel Data: A Stepwise Maximum Likelihood Procedure. Memorandum n.º 20/99 Department of Economics University of Oslo, 1999a.
- Bresnahan. Competition and Collusion in the American automobile oligopoly: the 1955 price war. En: *Journal of Industrial Economics* 35, pp. 457–482, 1987.

- Cetorelli, N. Competitive Analysis in Banking: Appraisal of Methodologies. *Federal Reserve Bank of Chicago*, Economic Perspectives. First Quarter, 1999.
- Dermine, J. The Economics of Bank Mergers in the European Union, a Review of the Public Policy Issues, *Insead*, Mimeo, 1999.
- Estrada, D.; Osorio, P. Effects of Financial Capital on Colombian Banking Efficiency. En: Borradores de Economía, 292, *Banco de la República*, junio 2004.
- Group of Ten. Report on Consolidation in the Financial Sector. (Basel: Group of Ten), 2001.
- Hughes, J., y Mester, L. Accounting for the Demand for Financial Capital and Risk-Taking in Bank-Cost Functions. *Federal Reserve Bank of Philadelphia, Economic Research Division*. Working Paper, 93–17, 1993.
- Humphrey, D. y Pulley, L. Banks' Response to Deregulation: Profits, Technology and Efficiency. En: *Journal of Money, Credit and Banking* 29(1). pp. 73–93, 1997.
- Kroszner, R. y Strahan, P. What Drives Deregulation? Economies and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restrictions. *Quarterly Journal of Economics* 114(4). pp. 1437–1467, 1999.
- Linder, J. y Crane, D. Bank Mergers: Integration and Profitability, Working paper, *Harvard Business School*, Cambridge MA, 1992.
- Panetta, F. y Focarelli, D. Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Italian Markets for Bank Deposits. En: *American Economic Review*, forthcoming, 2004.
- Pilloff, S. Performance Changes and Shareholder Wealth Creation Associated with Mergers of Publicly Traded Banking Institutions. En: *Journal of Money, Credit, and Banking*, 28, 1996.
- Pilloff, S. Bank Merger Activity in the United States, (1994–2003). *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Staff Study n.º 176, 2004.
- Rhoades, S. The Operating Performance of Acquired Firms in Banking Before and After Acquisition, Staff Economic Studies 149, *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Washington, D. C., 1986.
- Rhoades, S. Bank Mergers and Banking Structure in the United States, (1980–1998). *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Staff Study n.º 174, 2000.
- Sapienza, P. The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts. En: *Journal of Finance*, 57, 329–367, 2002.
- Savage, D. Mergers, Branch Closings, and Cost Savings. Working Paper. *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Washington, D. C., 1991.
- Shaffer, S. Can Megamergers Improve Bank Efficiency? En: *Journal of Banking and Finance*, 17, 423–36, 1993.
- Srinivasan, Aruna. Are there Cost Savings from Bank Mergers? En: *Federal Reserve Bank of Atlanta*, Economic Review, 17–28, 1992.