



Este artículo se encuentra disponible en acceso abierto bajo la licencia Creative Commons Attribution 4.0 International License.

This article is available in open access under the Creative Commons Attribution 4.0 International License.

REVISTA DE DERECHO Y CIENCIA POLÍTICA

Órgano de la Facultad de Derecho y Ciencia Política
de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos

Vol. 79, n.º 79, enero-diciembre, 2024 • Publicación anual. Lima, Perú

ISSN: 3028-9343 (En línea) • ISSN: 0034-7949 (Impreso)

DOI: 10.62450/unmsm.derecho/2024.v79n79.07

IMPACTO DE LAS FUSIONES HORIZONTALES EN LA CONCENTRACIÓN BANCARIA DEL PERÚ DURANTE EL PERIODO 2000-2019

Unilateral effects of horizontal mergers and the structure
of the banking industry in Peru (2000-2019)

MIGUEL HILDEBRANDO PISFIL CAPUÑAY
Universidad Nacional Mayor de San Marcos
(Lima, Perú)

Contacto: mpisfilc@unmsm.edu.pe
<https://orcid.org/0000-0002-3548-7467>

RESUMEN

Desde la perspectiva de la organización industrial, se analizan los efectos unilaterales de las fusiones horizontales y su relación con la estructura industrial bancaria en el Perú. La teoría y la política de competencia sobre esta materia, desarrolladas a partir de las legislaciones antimonopolio de Estados Unidos y Europa, han influido en la normativa nacional sobre el control previo de las concentraciones empresariales (Ley n.º 31112, de 2021). Al aplicar este marco al mercado bancario peruano, caracterizado por la presencia de bancos líderes y seguidores, y emplear un modelo de datos de panel para el periodo 2000-2019,

se identifican hallazgos estadística y teóricamente consistentes sobre la relevancia del poder de mercado, los costos relativos y las fusiones horizontales en la configuración de la estructura industrial del sector.

Palabras clave: fusiones horizontales; efectos unilaterales; poder de mercado; concentración industrial; sistema bancario.

ABSTRACT

From the perspective of industrial organisation, this paper analyses the unilateral effects of horizontal mergers and their relationship with the industrial structure of the banking sector in Peru. Competition theory and policy on this subject, developed from antitrust legislation in the United States and Europe, have influenced national regulations on the prior control of business concentrations (Law n.º 31112, 2021). By applying this framework to the Peruvian banking market, characterised by the presence of leading and follower banks, and using a panel data model for the period 2000-2019, statistically and theoretically consistent findings are identified on the relevance of market power, relative costs and horizontal mergers in shaping the industrial structure of the sector.

Keywords: horizontal mergers; unilateral effects; market power; industrial concentration; banking system.

Recibido: 13/02/2024 Aprobado: 15/04/2024 Publicado: 10/12/2024

1. INTRODUCCIÓN

Algunos dicen que esta legislación de las fusiones no es necesaria, porque si una empresa ya fusionada se comporta monopólicamente y hace abuso de su poder de mercado puede ser sancionada después. Pero el daño ya está hecho, ya los consumidores reciben menos tasas de interés por sus ahorros o pagan más tasas de interés por sus préstamos, o tienen que pagar precios más altos. Entonces, no es un mecanismo eficiente, mientras que el control de fusiones de alguna manera sí previene para que las empresas no hagan prácticas anticompetitivas. (Roca, 2015).

Expresidente de Directorio de INDECOPI (2004-2006)

Hasta el año 2019, el Perú era uno de los cinco países en el mundo —y el único en Sudamérica— sin una ley de fusiones horizontales o de control previo de concentraciones empresariales ajustada a la política de competencia que rige la actividad industrial en el mundo. Las leyes de competencia aplicables a las fusiones horizontales datan del siglo XIX; la experiencia de política antimonopolio más antigua y relevante es la Ley Sherman (1890) de Estados Unidos. Aunque esta norma no contenía una sección dedicada expresamente a dicha política, prohibía la formación de *trusts*, debido a sus severos impactos negativos en las condiciones de competencia y al abuso de dominio de mercado, impuesto especialmente por las grandes empresas de la industria petrolera. Fue a partir de la Ley Clayton (1914) y de la creación de la Comisión Federal de Comercio de Estados Unidos (FTC) en el mismo año, cuando se formularon los principios, fundamentos y procedimientos de control de las fusiones horizontales que reducen la competencia. Estos preceptos legales han inspirado las legislaciones de la Comunidad Económica Europea (desde 1989) y del resto del mundo, incluida América Latina.

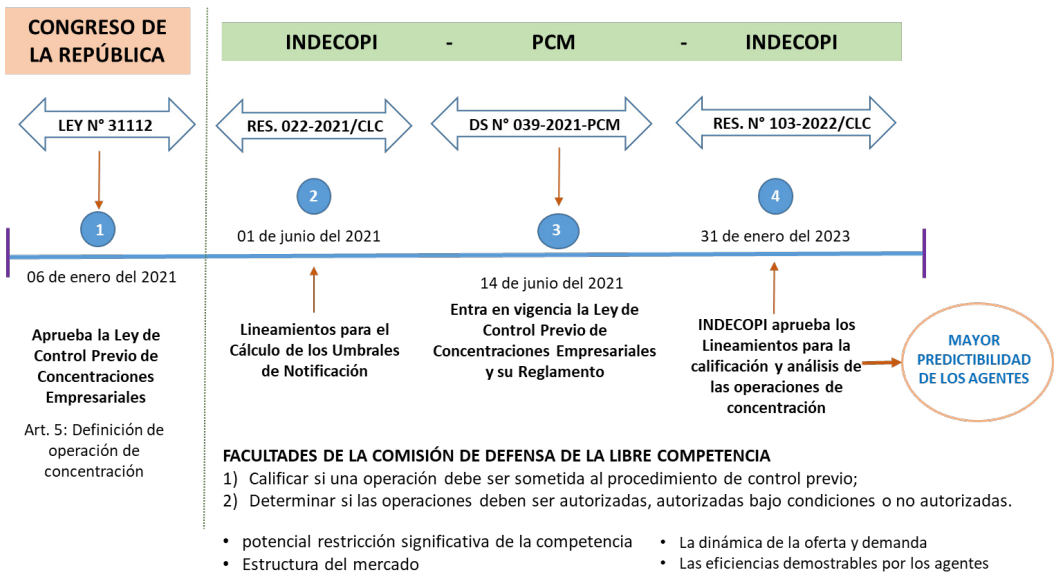
Las Horizontal Merger Guidelines (HMG) de EE. UU. se promulgaron en 1968; posteriormente, se revisaron con cambios importantes en 1982, 1992 y 2010, así como con revisiones menores en 1984 y 1997.

Desde su inclusión en la legislación de 1992, los efectos unilaterales —definidos como «efecto poder de mercado» y «efecto ganancias de eficiencia», mutuamente compensatorios— se revisaron para brindar mayor orientación empírica a las investigaciones y la práctica antimonopolio. Las directrices de 2010 propiciaron la actualización y un mejor tratamiento multidimensional de los efectos unilaterales. Asimismo, la afinidad de las agencias con los modelos cuantitativos como fuente de mayor crédito para sus decisiones ha permitido legitimar el modelado en la comunidad antimonopolio (Miller & Sheu, 2021; Valletti & Zenger, 2021). La evaluación previa toma herramientas predictivas de la economía y la estadística para analizar —con base en un marco jurídico establecido— lo que probablemente sucederá si se produce una fusión, en comparación con lo que ocurriría si esta no se lleva a cabo (Yang, 2018). En Perú, la legislación y la práctica cuenta apenas con tres años de ejercicio (figura 1).

Figura 1
La legislación sobre concentraciones empresariales en Perú

LINEA DE TIEMPO APLICABLE A LA LEY DE CONCENTRACIONES EMPRESARIALES

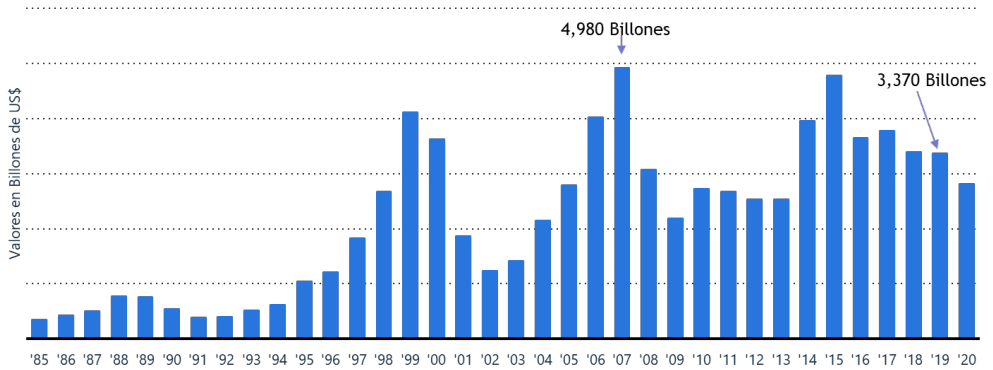
Nuevo sistema de control de concentraciones empresariales en Perú



La figura 2 muestra las cifras de los procesos de fusiones y adquisiciones en el mundo desde 1985 hasta 2020 (Statista, 2021). Se trata de procesos cuantiosos y complejos que, en la industria bancaria internacional, también muestran una dinámica secuencial de «ola de fusiones» horizontales (VanHoose, 2022).

Figura 2

Fusiones y adquisiciones en el mundo (en billones de dólares)



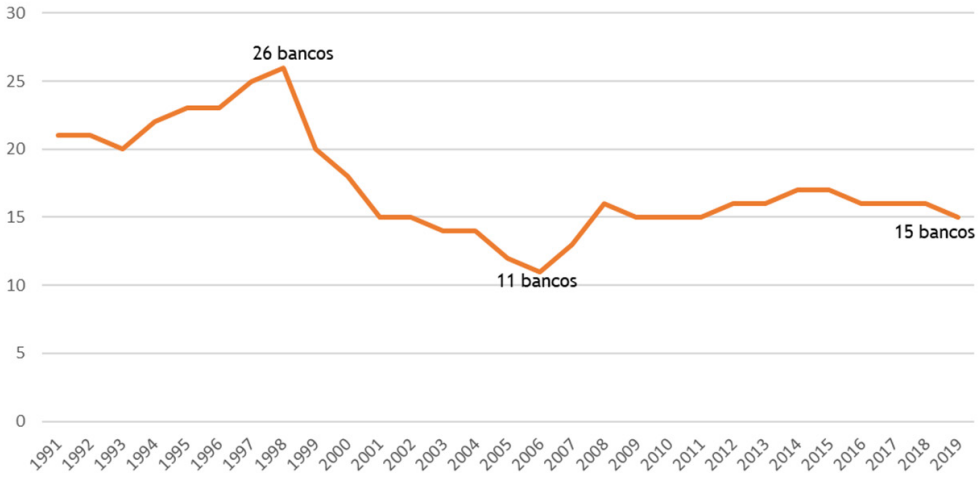
Nota. Adaptado de *Value of mergers and acquisitions (M&A) worldwide from 1985 to 2020 (in billion U. S. dollars)* por Statista (2021, p. 2).

Bajo este escenario, Perú, una de las economías en desarrollo con alta exposición a la globalización y a la inversión internacional en industrias extractivas, registra una importante actividad de fusiones y adquisiciones en América Latina (en número de operaciones y valor en dólares), situándose detrás de Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia. Las operaciones más significativas se han producido en sectores clave. Por ejemplo, en la industria de bebidas destaca la consolidación del grupo Backus y Johnston durante treinta años y la fusión de Coca-Cola con Inka-Kola. Asimismo, resalta la operación entre la empresa periodística Erensa y el Grupo El Comercio (2013), y la fusión de las mayores cadenas farmacéuticas a fines de 2017. Estas fusiones horizontales han derivado en la formación de mercados imperfectos del tipo oligopólico con alto poder de mercado y significativos riesgos anticompetitivos. De haber existido una ley de

control preventivo, tales operaciones habrían ameritado el escrutinio de las autoridades de política de competencia y, tal vez, la exigencia de cumplimiento de ciertas condiciones de adecuación previas a su autorización.

Figura 3

Número de Bancos durante el periodo 1991-2019



Durante el periodo de estudio (2000-2019), la industria bancaria estuvo conformada por quince bancos. Esta configuración fue resultado de un prolongado proceso de consolidación iniciado en la década de 1990 —tras la nueva ley de bancos y de seguros— y de un saneamiento que se extendió hasta los primeros años del 2000, momento en que empiezan a mejorar las condiciones macroeconómicas sustancialmente y el mercado se amplificó con nuevos participantes. En este periodo también se produjeron varios procesos de fusiones horizontales bancarias que, dados los umbrales aceptados habitualmente, habrían ameritado ser objeto de un control previo.

Conforme a la experiencia internacional, a la legislación y a la teoría económica, se espera que, antes de ser autorizadas, las fusiones horizontales generen una compensación entre dos fuerzas. Por un lado, el efecto de *poder de mercado*, inherente a la fusión por la eliminación de una empresa titular del mercado, crea una entidad de mayor tamaño;

esto presiona al alza los precios y márgenes posfusión, lo que afecta el bienestar de los consumidores. Por otro lado, el efecto de *ganancia de eficiencia* se relaciona con las sinergias, la disminución de costos y la probable reducción de los precios y de los márgenes, lo cual mejora el bienestar del consumidor.

Desde un enfoque dinámico que distingue los ajustes temporales (uno, dos o tres años tras el evento), postulamos que ha de predominar una de estas dos fuerzas. Cuando prevalece el efecto *poder de mercado*, los mayores márgenes abren la posibilidad de entrada de una nueva empresa competidora en el futuro. En cambio, cuando predomina el efecto *ganancia de eficiencia*, se reducen las posibilidades de ingreso de nuevas empresas. Estas condiciones pueden ejercer impactos en la estructura de los mercados y su análisis es aplicable al sector bancario. Son fuerzas mutuamente compensatorias: la primera es una fuerza atractiva al ingreso de nuevos competidores, mientras que la segunda impulsa la salida de empresas establecidas.

Por lo tanto, es fundamental esclarecer si las fusiones horizontales ocurridas entre 2000 y 2019, junto con otros factores, han producido efectos significativos en la estructura industrial bancaria peruana y cuál de los efectos unilaterales ha predominado.

Este es el primer estudio con data real de la industria bancaria peruana. Se inspira en dos líneas fundacionales: Carl Shapiro (Farrel & Shapiro, 1990; Shapiro, 2021), principal referente contemporáneo de las presunciones estructurales en la legislación universal; y las proposiciones de Oliver Williamson (1968) sobre las ganancias de eficiencia, en su ensayo seminal «Economies as an antitrust defense: the welfare tradeoffs» y escritos posteriores.

2. LA TEORÍA

Dada su alta complejidad, el análisis de las fusiones horizontales es, quizás, la aplicación más desarrollada de la economía de la organización industrial en el dominio de la política de competencia. Las

pautas modernas de fusión reflejan un consenso global, aun cuando las carencias, como sostiene Kaplow (2021), sean más numerosas y graves de lo que se reconoce. En ese sentido, Miller & Sheu (2021) consideran que los asuntos relacionados con el modelado y las estimaciones por desarrollar deben reconocer las limitaciones analíticas de su uso y solo permitir medir sus impactos con cierto grado de solvencia. Esto constituye un paso importante para lograr inferencias trascendentes en materia de fusiones horizontales, las cuales buscamos aplicar a la banca en Perú.

3. LAS FUSIONES HORIZONTALES

Las fusiones entre empresas impactan sobre la estructura y organización del mercado, así como en su interacción competitiva. Una fusión horizontal puede dar origen a un líder del mercado; una serie de fusiones (ola de fusiones) concentra la oferta en unas cuantas empresas; y las fusiones verticales tienen el potencial de hacer más eficientes los procesos y reducir costos. Por su parte, la fusión de conglomerados facilita la diversificación del riesgo frente a la incertidumbre de los agentes proyectada a la fluctuación de los ingresos corporativos. Además, brinda exclusividad en los beneficios potenciales derivados de la vinculación y empaquetamiento de productos o, simplemente, da paso a la formación de un imperio con un centro de control financiero aliado con la estrategia del adquirente.

En cuanto a las motivaciones, la razón fundamental para que los bancos crezcan vía fusiones es aumentar el valor para los accionistas. La consolidación bancaria resulta coherente con este objetivo si la operación incrementa los beneficios previstos o reduce los riesgos para los accionistas (VanHoose, 2022).

La teoría de fusiones permite demostrar que, en un mercado imperfecto del tipo Cournot (1969), la fusión entre una empresa de costos altos y otra de costos bajos será rentable siempre que la desventaja de la empresa menos eficiente sea suficientemente grande. Esto

aplica cuando las empresas operan con costos distintos, ya sea por la posibilidad de eliminar duplicidades en el uso de *costos fijos* —y bajar su participación en la composición de los costos totales— (Salinger, 2005) o porque la fusión reduce los *costos variables*. Este asunto es vital para entender por qué las autoridades de competencia (AC) no asignan crédito *a priori* a los argumentos sobre «ganancias por eficiencia» como factor compensatorio del «poder de mercado». Las AC exigen evidencia clara del impacto compensatorio, que debe ser mayor al eventual daño anticompetitivo.

No obstante, esta condición particular de rentabilidad se resuelve conceptualmente al incorporar el tiempo al juego estático de Cournot. Es decir, cuando se modela un juego dinámico de interacción entre empresas seguidoras que juegan a la fusión para alcanzar el estatus de las líderes y cuando se compite con productos diferenciados (estrategias de competencia que también caracterizan a la banca). Por ende, las fusiones horizontales serán rentables de forma natural aun cuando puedan resultar anticompetitivas (Sørgard, 2009; Farrell & Shapiro, 1990).

4. LOS EFECTOS UNILATERALES DE LAS FUSIONES HORIZONTALES

Los efectos unilaterales son aquellos que surgen porque las fusiones alteran las estrategias de equilibrio de las empresas en juegos de oligopolio de una sola vez (Werden & Froeb, 2005; Werden, 2008). De acuerdo con estos autores, en el oligopolio de Bertrand (1883), por ejemplo, una fusión que combina dos marcas competidoras de un producto de consumo diferenciado —y no reduce los costos— conduce necesariamente a aumentos de precios unilaterales, aunque solo sean mínimos. El término «unilateral» indica que la empresa fusionada persigue su propio interés.

En la mayoría de los modelos que buscan capturar estos efectos unilaterales, se producen aumentos de precios, disminución de la

producción y reducción del excedente total y de los consumidores, a menos que el cambio en estos incentivos estratégicos se compense con ganancias de eficiencia específicas derivadas de la fusión. La AC se encarga de dimensionar el daño a la competencia y traslada la carga de proceso demostrativa de las eficiencias a las partes interesadas en la aprobación de la fusión horizontal.

De otro lado, en la práctica de control previo es preciso determinar el *mercado relevante*, definir las cuotas de mercado y calcular los índices de concentración de Herfindahl y Hirschman (HHI) como medida universalmente aceptada para dimensionar la concentración industrial. A partir de este primer nivel, se pueden establecer las bases analíticas para evaluar las fusiones, generar presunciones estructurales sobre sus posibles efectos y modificar los umbrales de concentración (el HHI y sus variaciones ΔHHI , antes y después de una fusión) para reflejar la práctica de la AC con mayor precisión. Nos referimos a efectos coordinados, relacionados con la evaluación *ex post* de los riesgos de colusión entre los jugadores del mercado; vale decir, después de autorizada y producida la fusión. Entonces, mediante el uso de paneles y umbrales de HHI y su variación, es posible medir el efecto de una fusión a criterio de las AC a nivel global. Las directrices del 2010 establecen umbrales de concentración industrial de tal forma que se presumirá que una fusión es anticompetitiva si el HHI posfusión supera los 2500 puntos (en una escala de 0 a 10 000) y el cambio en el HHI, $\Delta\text{HHI} > 200$. Expertos como Miller & Sheu (2021) sostienen que la primera de estas condiciones detectaría los efectos coordinados y las preocupaciones sobre el potencial daño a la competencia, mientras que la segunda condición detectaría los efectos unilaterales.

De requerirse un mayor escrutinio del caso, la evaluación a cargo de la AC comprenderá el dimensionamiento de los efectos unilaterales. Las probables decisiones son autorizar o no autorizar la fusión en cuestión. También, la autoridad puede exigir la adopción de correctivos para luego determinar su autorización condicionada; en este escenario, se aplicarían los siguientes remedios:

- Remedios de comportamiento: los precios no pueden aumentar más de un $x\%$ durante los próximos n años.
- Remedios estructurales: mediante la venta de activos de algunas de las empresas a fusionar, a un competidor.

Asimismo, las decisiones de autorizar/no autorizar una fusión pueden involucrar dos tipos de errores:

- Error de tipo I: la AC realizó una intervención innecesaria.
- Error de tipo II: cuando la intervención de la AC fue insuficiente.

El desarrollo analítico de estas proposiciones teóricas y su modelización se despliegan en los trabajos de Werden & Froeb (2005), Dutra & Sabarwal (2020), Miller & Sheu (2021), Valetti & Zenger (2021), entre otros autores.

5. EL MODELO TEÓRICO

Iniciamos la proposición teórica, formulando el modelo básico del oligopolio de Cournot. En este escenario, con N empresas compitiendo en un mercado de bienes indiferenciados, representado por una función de demanda lineal en su forma inversa:

$$P(Q) = a - bq$$

Las empresas operan con costos marginales constantes (c). Dados estos supuestos de demanda y costos, establecemos las condiciones de la interacción estratégica entre las empresas mediante un juego secuencial en dos etapas, cuya solución se expresa en los siguientes términos.

En la primera etapa del juego, las empresas deciden ingresar al mercado. Una empresa i opera en el mercado si su beneficio π cubre el costo F (costo de instalación y competencia con el resto de las empresas), de manera que:

$$\pi_i = (P(Q) - c_i) q_i - F \geq 0 \quad (1)$$

En la segunda etapa, las empresas determinan simultáneamente su producción. Este juego se resuelve por el método *backward induction*: se resuelve la segunda etapa del juego aplicando en (1) la condición de primer orden con respecto a la producción de cada empresa. Bajo los supuestos de simetría, se resuelve y se halla la producción de equilibrio de una empresa, que es la mejor respuesta de los jugadores al movimiento de producción del(os) rival(es):

$$q = \frac{(a-c)}{b(N+1)} \quad (2)$$

El juego esbozado se resuelve en la primera etapa, utilizando la simetría en los costos de configuración. Así, el número de empresas de equilibrio, N , que se obtiene es:

$$N = \frac{(a-c)}{\sqrt{bF}} - 1 \quad (3)$$

En sintonía con Siebert (2019), utilizamos la solución del juego propuesta en el modelo teórico, a la cual aplicamos logaritmos en ambos lados para obtener:

$$\ln(N + 1) = \ln(a - c) - \left(\frac{1}{2} \ln(b) + \frac{1}{2} \ln(F)\right) \quad (4)$$

6. METODOLOGÍA

Aplicamos el modelo sugerido en la ecuación (4) con data de la industria bancaria en Perú, organizada en periodos trimestrales para los quince bancos vigentes entre 2000 y 2019. Para ello, se emplean técnicas estadísticas y econométricas de datos de panel para explorar patrones de comportamiento y el impacto que las fusiones horizontales generan en las condiciones de entrada. Este análisis se refuerza con las indispensables pruebas de robustez.

A cada entidad se le atribuye un número, del 1 al 15 organizados en 80 periodos trimestrales, lo que genera un total de 1200 observaciones.

El estudio se enfoca en las ocho fusiones horizontales ocurridas en la actividad bancaria desde el año 2000 hasta 2019. Debe precisarse que los quince bancos múltiples estudiados se encuentran supervisados por la Superintendencia de Banca y Seguros y AFP (SBS). La muestra excluye a los bancos que cerraron agencias y operaciones, y a las sucursales de bancos del exterior que actúan en nichos corporativos muy específicos.

Tabla 1

Fusiones horizontales de bancos en Perú desde el 2000 al 2019

Periodo	Evento de fusión bancaria
2001 II	Interbank fusiona Banco Latino
2001 IV	Banco Financiero (Pichincha) fusiona NBK Bank
2003 I	BCP fusiona Santander Central Hispano
2005 I	BCP fusiona Bank Boston Perú
2006 II	Wiese Sudameris fusiona Banco Sudamericano
2009 I	Scotiabank fusiona Banco de Trabajo
2015 II	Scotiabank fusiona cartera minorista de Citibank
2015 IV	Mibanco fusiona Edyficar

Completamos el modelo incorporando variables dicotómicas (0, 1) a los datos de fusiones generales ($Fusion_{t-x}$) y de fusiones con poder de mercado ($FusionPM_{t-x}$), con el fin de establecer conjeturas y estimaciones de los efectos dinámicos. Mediante el procedimiento sugerido por Farrell & Shapiro (1990), se identificaron ocho eventos reales de fusiones bancarias en Perú; de estos, en tres predominó el efecto de eficiencia y en cinco, el efecto poder de mercado.

7. EL MODELO APLICADO

Estamos ya en condiciones de probar las bondades del siguiente modelo empírico:

$$\begin{aligned}
 N_{i,t} = & \beta_1 \ln(\text{Indice de Lerner}_{i,t}) + \beta_2 \ln(\text{Costos Administrativos/Activos}_{i,t}) \\
 & + \beta_3 \text{Fusión}_{t=4} + \beta_4 \text{Fusión}_{t=8} + \beta_5 \text{Fusión}_{t=12} + \beta_6 \text{FusiónPM}_{t=4} + \\
 & + \beta_7 \text{FusiónPM}_{t=8} + \beta_8 \text{FusiónPM}_{t=12} + \epsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{5}$$

Incorporamos la variable «índice de Lerner» para cada banco, definida esta como la siguiente relación en valores brutos.

El uso de valores brutos permite abstraer el efecto de la carga impositiva y otros condicionantes externos que pudieran alterar las estrategias de fusión. Con esta variable, buscamos suplir la carencia de información completa sobre precios por productos (dada la multiplicidad de tasas de interés para los distintos tipos de créditos según el perfil de cliente, monto, plazos), elasticidades de demanda, costos por productos y patentes (innovaciones).¹ En su lugar, se emplea la relación (*Costos administrativos/Activos totales*)_{i,t}.²

8. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

8.1. PRUEBAS DE CONSISTENCIA Y RESULTADOS DE SIGNIFICACIÓN GLOBAL Y DE LAS VARIABLES

Con los instrumentos estadísticos y los controles adecuados, se realizaron pruebas de consistencia a los datos del panel de data empleado.

- 1 Las AC trasladan responsabilidad a las empresas participantes de las ofertas de fusión para que demuestren fehacientemente el impacto de las ganancias de eficiencia (ahorro significativo de costos) del proceso en cuestión. Este impacto tendría que ser superior al efecto poder de mercado que presumen las AC como indicador del daño competitivo implícito en las operaciones de fusiones, un enfoque que también es aplicable a las fusiones bancarias.
- 2 En esta proposición no se incluye el impacto de las fusiones con otras empresas del sistema financiero sobre el sector bancario, debido a que, en la práctica, el negocio central de la banca no se integra al de pequeña y microempresa. Los bancos adquieren microfinancieras o crean empresas financieras especializadas sin integrarlas a su *core banking*, lo que permite una mejor gestión de los riesgos asociados a cada línea de negocios gestionando entidades separadas. Ejemplos de ello son las relaciones entre BCP y Mibanco, Scotiabank y CrediScotia y, más recientemente, el caso de BBVA y Financiera Confianza.

Los que sugieren: 1) la selección del modelo de efectos fijos sugerido, conforme al test de Hausman; 2) la obtención de estimadores insesgados y válidos para superar las pruebas de Breusch-Pagan y Cook-Weisberg, lo que permite descartar problemas de incorrelación entre los errores y las variables explicativas. Este ejercicio es crucial para garantizar la validez de las conclusiones sobre el impacto del poder de mercado, los costos y las fusiones en el número de entidades del sistema bancario, el cual se configura jerárquicamente en cuatro bancos líderes y once bancos seguidores. A continuación, se presentan los estimadores más significativos.

Las estimaciones para ambos grupos revelan resultados robustos y confiables para los coeficientes que estiman el impacto del poder de mercado (el índice de Lerner). Esto concuerda con el comportamiento empírico evidenciado en la tendencia creciente de los márgenes bancarios a lo largo del tiempo, un efecto que resulta más significativo para el grupo de líderes que para los de seguidores.

Por su parte. La relación *Costos administrativos/Activos* también influye en la explicación del comportamiento de N , siendo más determinante para los once bancos seguidores que para los cuatro líderes. Finalmente, las fusiones horizontales también muestran un impacto y significación en los modelos estimados para ambos grupos.

En cuanto a los efectos diferenciales, las fusiones del tipo predominio del poder de mercado solo tienen relevancia en el impacto, al cabo de dos años, sobre el número de jugadores para el segmento de bancos seguidores.

Tabla 2*Resultados: modelo 2 – bancos líderes; modelo 3 – bancos seguidores*

Variables Explicativas	Valores esperados, β	Coefficientes de los estimadores	$P > [t]$	Coefficientes de los estimadores	$P > [t]$	Comentarios relevantes de la significación e impacto estadístico
$\ln(\text{Indicadores Lerner}_{i,t})$	<0	-0,2178857	0,009	-0,0578433	0,166	Negativa y estadísticamente significativa para bancos líderes
$\ln(\text{Costos adm / Activos}_{i,t})$	<0	-0,2172219	0,004	-0,714097	0,004	Negativa y estadísticamente significativa para bancos seguidores
$\text{Fusion}_{t=4}$	<0, =0, >0	0,0922446	0,042	0,1403067	0,000	Positiva y estadísticamente significativa para bancos líderes y seguidores
$\text{Fusion}_{t=8}$	<0, =0, >0	0,1979025	0,000	0,1579834	0,000	Positiva y estadísticamente significativa para bancos líderes y seguidores
$\text{Fusion}_{t=12}$	$\leq 0, >0$	0,217054	0,000	-0,19366526	0,000	Negativa y estadísticamente significativa para bancos seguidores, y positiva y estadísticamente significativa para bancos líderes
$\text{FusionPM}_{t=4}$	>0					No relevante
$\text{FusionPM}_{t=8}$	>0	-0,0893222	0,063	-0,1141163	0,000	Negativa y estadísticamente significativa para bancos líderes, seguidores y todo el sistema; de bajo impacto para bancos líderes
$\text{FusionPM}_{t=12}$	>0					No relevante
Constante	>0	1,585898	0,025	2,415381	0,000	Positiva y estadísticamente significativa para bancos líderes y seguidores
R ²		0,3012		0,1772		Correlación débil en general; mayor en el caso de bancos líderes
Prob > F		0,000		0,000		Bondad de la prueba de significación global del modelo superada

En los demás casos, resultó una variable omitida por el modelo a pesar de la clara evidencia expuesta en la tabla 2. Este hallazgo conduce a la siguiente interrogante:

8.2. ¿EXISTEN BARRERAS DE EXCLUSIÓN EN EL SISTEMA BANCARIO?

Las barreras de exclusión o *barreras estratégicas a la entrada* resultan de la interacción entre los jugadores establecidos en el mercado (bancos líderes incumbentes) y los nuevos competidores (potenciales bancos entrantes). Esta dinámica provoca estrategias de acomodación

a la entrada o estrategias efectivas que impiden la entrada mediante la generación de costos hundidos (Sutton, 1991; 2001; Motta, 2018) y otras prácticas anticompetitivas como los «precios límite» (Motta, 2018; Cabral, 2022). Existe abundante evidencia internacional de estas prácticas en el mercado bancario de los últimos veinte años. VanHoose (2008; 2022) sostiene que, según los resultados iniciales de esta línea de investigación, la presencia de costos fijos hundidos endógenos derivados de la competencia no basada en precios, como la diferenciación vertical (estrategias de calidad o variedad), produce un límite inferior para la concentración. Esto implica que, en los mercados bancarios, típicamente predominarán unos pocos bancos grandes.

De acuerdo con la visión de los bancos grandes en Perú, la estrategia de negocios aplicable ante el ingreso de nuevos competidores sería enfrentar el desafío de *bancos nuevos con una estrategia de nicho*. No se considera factible un escenario de entrada de un nuevo banco grande con más de 200 o de 300 oficinas.

Los únicos casos de éxito en la estrategia de nichos bancarios son el Banco Ripley y el Banco Falabella. Ambos consolidaron posiciones fuertes en tarjetas de crédito, respaldados por una novedosa estrategia en el mercado peruano: complementar su alta exposición comercial con la extensión de un brazo financiero propio, lo que les permitió anticiparse a la reacción de los bancos tradicionales. La rápida expansión y las posiciones de *retail* de estos dos bancos se alinearon con el dinamismo excepcional de la economía. La coyuntura sincronizó con los beneficios del superciclo global de los metales, el crecimiento de los ingresos medios por hogar y la expansión del comercio y servicios, lo que condujo a un mayor tamaño del mercado. Estas condiciones favorables, amplificadas por el ciclo crediticio expansivo, facilitaron la emergencia de nuevos jugadores en *todos* los mercados, incluyendo entidades financieras nuevas no bancarias.

En este contexto, y de acuerdo con la evidencia empírica y la data estructurada, el número de bancos se ha mantenido estable. Esto ocurre a pesar de la significatividad que encontramos en los

estimadores de los márgenes (el índice de Lerner), la eficiencia de costos y las fusiones horizontales producidas en las dos décadas de estudio.

Es altamente probable que la *invariabilidad del número de jugadores de gran tamaño en el mercado bancario peruano* se deba a la política y acciones del supervisor bancario (SBS). Estas están dirigidas a garantizar las sostenidas condiciones de estabilidad y solvencia del sistema *por sobre las condiciones de competencia*. El supervisor logra esto monitoreando los niveles de riesgos endógenos (operacionales, de personas y sistemas) y los de exposición global (el negocio de arbitraje de carteras de monedas, inversiones, el calce de colocaciones con depósitos), fijando parámetros rigurosos y estableciendo exigencias de liquidez y de solidez patrimonial para salvaguardar el ecosistema bancario y financiero. Todos estos mecanismos de supervisión se relacionan con el resultado que estamos probando: en la práctica, *N* ha resultado un indicador paramétrico próximo a quince (con cota inferior a diecisiete instituciones bancarias en Perú³), y no una variable dinámica. Esto contrasta con los procesos de consolidación bancaria profundos que ocurren en otros mercados, como la reconfiguración del sistema bancario desregulado de EE. UU., que es el más destacable (Kress, 2019; 2022; VanHoose, 2022).

Además, cabe destacar que las sucursales bancarias aumentaron a 2149 en 2016 y a 2300 en 2019, lo que representa una tasa anual de 6,7 %, inferior a la tasa de nuevos cajeros automáticos (ATM), que fue del 15 % anual. Esta *expansión orgánica de canales bancarios en Perú* se ha concentrado en Lima y, en menor medida, en las principales capitales provinciales. Dicho crecimiento no ha demostrado tener la capacidad de expansión territorial producto de la intensa competencia

3 En sentido estricto, como bien sostuvo el exCEO de Credicorp en 2013, solo se abrió espacio para el retorno del Banco Santander (que tardará años en crecer para ser nuevo líder, a menos que decida fusionar rivales) y, tal vez, para un banco de negocios corporativos como brazo financiero de créditos vinculados a mega infraestructuras (como el Banco de China) o para una nueva oficina de representación.

entre operadores de telecomunicaciones; tampoco alcanza las extensas redes de distribución y reabastecimiento de las cadenas comerciales, ni se equipara al alcance de la industria de alimentos procesados y bebidas, la cual exige dotar de una amplia red logística de suministro a los puntos de demanda nacional para mantener o amplificar su cuota de mercado. Últimamente, la digitalización bancaria ha suplido esta carencia (ASBANC, 2016 desde adelante).

Actualmente, asistimos a la transformación del escenario competitivo en todos los mercados, en una acelerada transición de la era industrial a la digital. Estas alteraciones estructurales, provocadas por los ciclos tecnológicos y los *startups* de alto crecimiento (Atkinson & Lind, 2018), marcan hoy todos los mercados e industrias. Es el cambio tecnológico el que impacta con mayor fuerza en las decisiones estratégicas de los negocios, fenómeno que también alcanza a la actividad bancaria. En Latinoamérica, existe nueva evidencia sobre el mayor dominio de mercado que logran las empresas establecidas al adquirir más innovaciones emergentes en forma de *startups* o *fintechs*. En el Perú, el grupo Credicorp (BCP) despliega una estrategia de inversión en emprendimientos digitales de este tipo: en 2021 adquirió la plataforma de pagos Tenpo de Chile, la cual se incorporó a Krealo, la unidad de innovación del grupo que ya cuenta con cinco adquisiciones importantes. Estos procesos sugieren un cambio en la competencia bancaria, donde las entidades adquirientes pueden liderar procesos innovadores reiterados y ejercer un mayor dominio de mercado, lo que les permite continuar adquiriendo nuevos proyectos con una ventaja creciente.

La nueva competencia bancaria se centra en sostener la ventaja estratégica del juego de afianzamiento de las marcas y en la diferencia de costos estructurales que producen la digitalización de procesos transaccionales, la omnicanalidad y el uso de métodos *cashless*. Dicha transformación simplifica los procesos internos y el servicio al cliente, lo que provoca mayor demanda y reduce el uso de plataformas presenciales, provocando una caída en los costos de traslado de efectivo, por migración de las operaciones de clientes, y desplazando a los bancos

pequeños. Estos cambios de rápida transición hacia los procesos digitales están impactando la estructura del mercado bancario.

En resumen, la incorporación de un escenario analítico que considera las estructuras de jerarquía en el mercado, reconfigurando la competencia en la industria bancaria entre empresas líderes y seguidoras, mejora los resultados de las estimaciones y ofrece valores más confiables sobre el impacto de las fusiones horizontales en el mercado bancario del Perú. Al recomponer el sistema, jerarquizando las entidades en bancos líderes y bancos seguidores, los resultados de la estimación son altamente satisfactorios por su armonía con la teoría, la evidencia y con las proposiciones de este trabajo.

REFERENCIAS

- Atkinson, R. D. & Lind, M. (2018). *Big is beautiful. Debunking the myth of small business*. The MIT Press.
- Bertrand, J. (1883). *Théorie des Richesses: reveu de Théories mathématiques de la richesse sociale par Leon Walras et Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses par Augustin Cournot*. *Journal des Savants*, pp.499-508.
- Cabral, L. (2022). *Introducción a la Organización Industrial* (2.^a ed.; R. Gil, trad.). Antoni Bosch.
- Cournot, A. (1969). *Investigaciones acerca de los principios matemáticos de la teoría de las riquezas*. Alianza editorial.
- Dutra, J. & Sabarwal, T. (2020). Antitrust analysis with upward pricing pressure and cost efficiencies. *PLoS ONE*, 15(1), e0227418. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0227418>
- Farrell, J. & Shapiro, C. (1990). Horizontal mergers: an equilibrium analysis. *American Economic Review*, 80(1), 107-126.
- Kaplow, L. (2021). Horizontal merger analysis. *International Journal of Industrial Organization*, 79, 102714. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2021.102714>

- Kress, J. (2019). Solving Banking's «Too Big to Manage» Problem. *Minnesota Law Review*, 104(1), 171-241. <https://scholarship.law.umn.edu/mlr/3232/>
- Kress, J. (2022). Reviving bank antitrust. *Duke Law Journal*, 72(3), 519-598. <https://scholarship.law.duke.edu/dlj/vol72/iss3/1>
- Miller, N. H. & Sheu, G. (2021). Quantitative methods for evaluating the unilateral effects of mergers. January. *Review of Industrial Organization*, 58(1), 143-177. https://ideas.repec.org/a/kap/revind/v58y2021i1d10.1007_s11151-020-09805-8.html
- Motta, M. (2018). *Política de Competencia. Teoría y Práctica*. Fondo de Cultura Económica.
- Roca, S. (2015, 19 de abril). Perú no tiene ley sobre fusiones empresariales anticompetitivas. *La República*. <https://larepublica.pe/economia/871014-peru-no-tiene-ley-sobre-fusiones-empresariales-anticompetitivas>
- Salinger, M. (2005, 14 de septiembre). Four questions about horizontal merger enforcement [discurso]. *ABA Economic Committee of Antitrust Section*.
- Shapiro, C., Shelanski, H. (2021). Judicial response to the 2010 horizontal merger guidelines. *Review of Industrial Organization*, 58(1). <https://www.jstor.org/stable/e48514847>
- Siebert, R. (2019). Estimating differential dynamic merger effects on market structure and entry in related markets. *Review of Industrial Organization*, 55, 431-458. <https://doi.org/10.1007/s11151-019-09709-2>
- Sørgard, L. (2009). Optimal merger policy: enforcement vs. deterrence. *Journal of Industrial Economics*, 57(3), 438-456. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6451.2009.00389.x>
- Statista. (2021). *Value of mergers and acquisitions (M&A) worldwide from 1985 to 2020 (in billion US dollars)* [gráfico]. <https://concepto.de/estadistica/>

- Sutton, J. (1991). *Sunk cost and market structure. Price competition, advertising, and the evolution of concentration*. MIT Press.
- Sutton, J. (2001). *Technology and market structure. Theory and history*. MIT Press.
- Valletti, T. & Zenger, H. (2021). Mergers with differentiated products: where do we stand? *Review of Industrial Organization*, 58(1), 179-212. <https://doi.org/10.1007/s11151-021-09810-5>
- VanHoose, D. (2008). *Policy implications of endogenous sunk fixed costs in banking: has U. S. antitrust policy been on the wrong track?* Networks Financial Institute. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1326522
- VanHoose, D. (2022). *The industrial organization of banking: bank behavior, market structure, and regulation* (3.^a ed.). Springer.
- Werden, G. J. (2008). Unilateral competitive effects of horizontal mergers I: Basic concepts and models. En W. D. Collins (Ed.), *Issues in competition law and policy* (Vol. 2, pp. 1109-1123). American Bar Association.
- Werden, G. J. & Froeb, L. (2005). Unilateral competitive effects of horizontal mergers. *Advance in the Economics of Competition Law*. MIT Press.
- Williamson, O. (1968). Economies as an antitrust defense: the welfare tradeoffs. *American Economic Review*, 58(1), 18-36.
- Yang, Y. (2018). *A new solution to market definition: an approach based on multi-dimensional substitutability statistics* [tesis de doctorado, Washington University in St. Louis]. Washington University Open Scholarship. https://openscholarship.wustl.edu/law_etds/55/