



El sistema bancario en Argentina ¿un mercado disciplinado?

Máximo Pisa

**Tesis de Maestría
Maestría en Economía
Universidad Nacional de La Plata**

Director: Ricardo Bebczuk
Codirector: Matías Carugati

8 Noviembre 2021

Código JEL: G21, G28, G32, D82.

Resumen

El presente trabajo evalúa empíricamente la existencia de disciplina de mercado en el sistema bancario argentino. Para esto, se realiza un análisis econométrico basado en datos de panel (incluyendo todas las entidades financieras) donde se evalúa la respuesta de la tasa de interés y el nivel de depósitos a plazo, en moneda local y extranjera, frente a cambios en los factores específicos del riesgo bancario y el contexto macroeconómico. Complementariamente, se realiza un estudio de campo a fin de caracterizar con mayor grado detalle el comportamiento y perfil del depositante. Los resultados sugieren una existencia de disciplina de mercado parcial, siendo más débil entre los pequeños depositantes, especialmente de bancos públicos o mixtos, que entre los participantes de mayor tamaño y edad. La irregularidad en la cartera de los bancos y rentabilidad de los mismos se muestran como los factores específicos más relevantes para los depositantes, mientras que el contexto macroeconómico también resulta una variable significativa en el análisis.

Palabras Clave: Disciplina de Mercado, Riesgo Moral, Competencia, Instituciones Financieras.

Abstract

This paper examines empirically the existence of market discipline in the banking industries of Argentina. Using a bank panel data set (including all institutions) we estimate reduced form equations in which interest rate and deposits, in both domestic and foreign currency, are modelled as function of bank specific and macroeconomic variables. Additionally, we conduct a survey to investigate in more detail behavioural trends and profile of depositors. Our results suggest the existence of partial market discipline, which seems to be relatively poor among small (individual) depositors of state-owned banks and becomes more robust among big (corporate) and old participants. The share of non-performing loans and profitability are the most relevant banking fundamentals for depositors, while the macroeconomic context turns out to be a significant variable as well.

Keywords: Market Discipline, Moral Hazard, Competition, Financial Institutions.

Contenidos

1. Introducción.....	3
2. Marco teórico.....	4
3. Revisión de literatura.....	7
4. Análisis econométrico.....	12
4.1. Modelo.....	12
4.2. Datos y metodología.....	15
4.3. Resultados.....	16
5. Análisis de campo.....	22
6. Conclusiones y recomendaciones.....	28
7. Referencias.....	30
8. Anexo 1.....	34
9. Anexo 2.....	36

“The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well

be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own. Like the stewards of a rich man, they are apt to consider attention to small matters as not for their master's honour, and very easily give themselves a dispensation from having it. Negligence and profusion, therefore, must always prevail, more or less, in the management of the affairs of such a company”.

Adam Smith, “La Riqueza de las Naciones” (1776).

1. Introducción

Los bancos son por naturaleza el intermediario financiero de cualquier economía y juegan un papel clave en el desarrollo de un país. Su rol principal es la minimización de los costos de información y transacción, entendida como la comunicación entre ahorristas e inversores. Para ello, el sistema financiero se encarga esencialmente de: (i) seleccionar los mejores proyectos, impulsando la productividad agregada de la economía; (ii) controlar a los deudores para asegurar su repago¹; (iii) diversificar los riesgos; y (iv) explotar las economías de escala en el ahorro². De esta manera, los bancos deberían promover una movilización y asignación eficiente de los (siempre) escasos recursos económicos (Levine, 2005).

En contrapartida, un mal funcionamiento o quiebre del sistema suele tener un impacto directo en la inversión y el crecimiento económico, especialmente sobre aquellos países (sectores) con mayor dependencia al financiamiento externo (Rajan y Zingales, 1998). En este sentido, la estabilidad y consolidación del sistema bancario local resulta un factor necesario para alcanzar una economía sana y sostenible. Este, precisamente, es el punto de partida que motiva el presente trabajo.

Durante los últimos años se han planteado globalmente un conjunto de recomendaciones y regulaciones bancarias a fin de mejorar el funcionamiento y control del sistema. Los acuerdos de Basilea (I y II) no sólo pretenden limitar el apalancamiento de las instituciones financieras, fijando límites para los créditos en función del capital, sino también definen tres pilares fundamentales para la estabilidad del sistema: (1) requisitos mínimos de capital; (2) supervisión de la gestión de los fondos propios; y (3) disciplina de mercado.

Los 3 pilares, mutuamente sustitutos, apuntan a mitigar los riesgos de una crisis financiera promoviendo reducción de tasas, aumento de confianza y profundidad del crédito. En particular, el tercer pilar se basa en la capacidad de los ahorristas (depositantes) de juzgar entre buenas y malas instituciones. Bajo un escenario ideal, se puede notar que el cumplimiento de este pilar eliminaría la necesidad de los otros dos, generando claras externalidades positivas en el sistema (reducción de los incentivos de riesgo moral, mayor

¹ En palabras de Bob Hope: “un banco es aquel lugar que te prestará dinero si puedes demostrar que no lo necesitas”.

² Si bien se refiere al sistema bancario, estos mismos principios podrían aplicar al sistema financiero en su conjunto, incluyendo el mercado de bonos y acciones.

eficiencia del sistema bancario y menor costo social -si los reguladores ceden el control a las fuerzas del mercado-, entre otros)³.

Pero entonces, ¿existe disciplina de mercado en nuestro país o hay otros factores que explican la dinámica del sistema? A partir del enfoque en el tercer pilar, el presente trabajo pretende evaluar la existencia de disciplina de mercado en el sistema bancario doméstico y entender el comportamiento de los ahorristas. Se estructura de la siguiente manera. Primero, se presenta el marco teórico. Segundo, se comparten principales antecedentes y evidencia a nivel global, regional y local. Tercero, se realiza un análisis econométrico (modelo empírico, datos, metodología y resultados). Cuarto, se contrastan esos resultados con un estudio de campo. Por último, se comparten conclusiones y algunas recomendaciones de política.

2. Marco teórico

Se entiende a la disciplina de mercado (DM) como la capacidad de los depositantes de elegir aquella institución financiera que presente una mayor cobertura esperada de sus pasivos. En otras palabras, refiere al desarrollo y utilización de distintos mecanismos para ampliar el rol de los agentes en el monitoreo y control de los bancos, en gran medida como respuesta a los efectos negativos inducidos por los otros dos pilares⁴. Asumiendo una DM perfecta, los bancos más riesgosos a la larga deberían desaparecer depurados por el ejercicio de la competencia.

En efecto, Berger (1991) presenta la DM como una situación en la que los agentes del sector privado (accionistas, depositantes o acreedores en general) enfrentan costos que aumentan a medida que los bancos asumen riesgos y toman decisiones sobre la base de estos costos. Por su lado, Bliss (2004) define la DM como la solución a los conflictos de intereses naturales entre los gerentes que dirigen las empresas (bancos) y los participantes del mercado financiero que depositan fondos (ahorristas), representando un claro ejemplo del problema Principal – Agente⁵. Sólo por el hecho de delegar, el ahorrista (principal)

³ La disciplina de mercado tiene el potencial para reforzar los estándares de capitales mínimos (pilar 1) y el proceso de supervisión regulatoria (pilar 2), promoviendo entonces seguridad y solvencia en bancos y todo el sistema financiero (BIS, 2001).

⁴ En efecto, la imposición de redes de seguridad (prestamista de última instancia, seguro de depósito) puede incentivar una toma excesiva de riesgo por parte de los bancos, derivando en problemas de incentivos.

⁵ La delegación de una tarea a un agente que tiene objetivos diferentes al principal y utiliza información descentralizada resulta necesariamente en un conflicto de intereses.

pierde cualquier habilidad de control sobre las decisiones lideradas por el agente (banco) cuando éstas se vuelven inobservables, derivando potencialmente en situaciones de riesgo moral.

El objetivo de la DM, entonces, es minimizar la toma excesiva de riesgo por parte de los bancos y otras empresas financieras. Cuando la DM lleva a las empresas (bancos) a evitar riesgos excesivos, se denomina disciplina de mercado *ex ante*. Cuando la DM lleva a las empresas a revertir una acción excesivamente riesgosa se denomina disciplina de mercado *ex post*. La toma de riesgos excesiva puede definirse libremente como la toma de riesgos que no ocurriría en ausencia de distorsiones del mercado (como el seguro de depósito) y que, si las cosas salen mal, podría imponer pérdidas graves a la empresa o a otras empresas en el sector financiero (Flannery y Bliss, 2018).

Para que exista DM se deben cumplir dos condiciones esenciales: monitoreo e influencia. El monitoreo es el proceso mediante el cual los ahorristas (depositantes) observan el riesgo de las actividades de la empresa. Su interés en hacerlo es garantizar que se les pague. Esto requiere que los participantes del mercado tengan los incentivos y la capacidad (transparencia) de monitorear las acciones de la empresa (banco) y sus gerentes.

Los incentivos para monitorear dependen de la relación costo – beneficio de hacerlo. Los costos están ligados a la opacidad y disponibilidad de información, mientras que los beneficios al tamaño de la exposición. Muchos pequeños ahorristas probablemente ejerzan un menor monitoreo que unos pocos inversores sensiblemente expuestos⁶. En tanto, la capacidad refiere no sólo al acceso de información relevante (transparencia) sino también a la interpretación adecuada de esa información (competencia). Como consecuencia, los resultados del monitoreo pueden reflejarse en los precios de las acciones, el *spread* de rendimientos o la disposición a invertir. Se cree comúnmente que estos precios reflejan la información disponible sobre la capacidad del emisor para

⁶ Según evidencia reciente, los tenedores de deuda subordinada son principalmente los inversores más involucrados en el ejercicio de la DM, ya que existe un claro incentivo para controlar la condición del banco emisor. Los cambios regulatorios a partir de la última crisis financiera internacional han desplazado los incentivos de monitoreo del gran conjunto de demandantes a corto plazo (depositantes, tenedores de pasivos a corto plazo y contrapartes de derivados) hacia un grupo mucho más pequeño de tenedores de bonos de rescate.

realizar pagos futuros⁷. Asimismo, también pueden tomar formas más opacas, como requisitos de garantía (colateral) y ajustes de posición patrimonial.

Así todo, el monitoreo es una condición necesaria mas no suficiente. Para que la DM sea efectiva, debe también existir influencia. Es decir, una retroalimentación de los depositantes que induzca a los bancos a modificar sus decisiones. Esta influencia puede provenir directamente de los participantes del mercado (disciplina directa) o de otros agentes, como los reguladores (indirecta).

En ambos casos estaremos frente a lo que Bliss y Flannery (2002) denominan disciplina correctiva, la cual puede ser nuevamente *ex ante* o *ex post*. En la primera, la influencia de los actores evita la toma excesiva de riesgo, mientras que en la segunda las medidas correctivas apuntan a riesgos excesivos asumidos pero antes de que las consecuencias adversas se vuelvan demasiado serias. En el extremo, también pueden existir disciplinamientos claramente destructivos para la economía como una corrida bancaria.

En otras palabras, Lane (1993) y Llewellyn (2005) también mencionan estas condiciones generales para una DM efectiva. Sugieren, en primer lugar, que los mercados financieros deben ser abiertos y con libre movilidad de sus actores. Segundo, debe existir información disponible y oportuna sobre las deudas presentes de las empresas (bancos) y sus perspectivas de reembolso. Tercero, los incentivos deben ser claros y existir una imposibilidad de rescate en caso de incumplimiento de contrato⁸. Por último, los bancos tienen que ser receptivos a las señales del mercado.

En los últimos años, surgieron ciertos consensos en torno a la opacidad de los bancos y la necesidad de cumplir con los requisitos de información mencionados, convirtiendo a la DM en uno de los pilares más importantes para la regulación prudencial del Comité de Basilea. En efecto, el propósito del tercer pilar es fomentar la DM mediante el desarrollo de un conjunto de requisitos de divulgación que permitan a los participantes del mercado evaluar información clave sobre el alcance de la aplicación, el capital, las exposiciones al riesgo, los procesos de evaluación y, por lo tanto, la adecuación del capital de la institución. De esta manera, se pretende garantizar que los bancos divulguen (al menos

⁷ La hipótesis de mercados eficientes plantea precisamente que los precios de estos instrumentos reflejan toda la información disponible (Fama, 1970).

⁸ Según Lane (1993) éste es el talón de Aquiles de la credibilidad. La promesa de un rescate lleva a un problema de riesgo moral, ya que reduce el incentivo de los ahorristas para controlar el comportamiento del banco, como así también, reduce el incentivo del banco para mantener la solvencia.

dos veces al año) suficiente información sobre sus operaciones para que los participantes del mercado puedan realizar evaluaciones informadas de su situación financiera⁹.

3. Revisión de literatura

Existen numerosos trabajos que han estudiado esta temática durante los últimos 30 años. Entre los principales, Demirguc Kunt y Huizinga (1999) encuentran cierto grado de disciplina de mercado a nivel global más allá de los diseños del sistema financiero. Al mismo tiempo, sostienen que la existencia de un seguro de depósito reduce las tasas y la DM, al igual que un desembolso de fondos gubernamentales contrae los depósitos y la DM. En esa misma línea, Goldberg y Hudgins (1998) comprueban la existencia de DM en los depósitos no asegurados y también un impacto positivo bajo una reducción de los límites de seguro. En efecto, verifican que los bancos exhiben proporciones decrecientes de depósitos no asegurados antes de una quiebra.

Gropp y Vesala (2004) analizan la relación entre seguro de depósito, monitoreo y toma de riesgo. Sostienen que el seguro de depósito es efectivo para reducir el riesgo moral (RM) siempre y cuando sea creíble y consistente (excluyendo a los acreedores no depositantes). Demuestran que este efecto es mayor en bancos pequeños y con gran participación de deuda subordinada (DS). En tanto, Davenport (2005) encuentra evidencia de DM para todo tipo de depositantes, subrayando que el grado de intensidad depende en mayor medida del tipo de cuenta. Particularmente, aquellas individuales y corporativas se muestran más sensibles que los fondos de retiro.

Si bien Nier y Baumann (2006) también demuestran que la DM es efectiva para limitar los bancos a tomar riesgos excesivos, explican que los efectos de pasivos no asegurados y decisiones riesgosas son limitados cuando la red de seguridad oficial es mayor a lo ideal. De hecho, describen que las redes de seguridad derivan en menores reservas de capital mientras que una mayor DM (debido a pasivos no asegurados y mayor toma de riesgo) genera mayor acumulación de capital en los bancos.

Por su lado, Martínez Peria y Schmukler (2001) evalúan estas mismas relaciones bajo el impacto de una crisis financiera. Para ello, presentan un modelo controlado por variables

⁹ En este sentido, el BCRA formalizó el requerimiento de difusión y transparencia en el mercado local mediante comunicación A 5394 de febrero de 2013.

macroeconómicas incluyendo tipo y tamaño de los depositantes y momento de la crisis (ex ante, ex post). Encuentran que, si bien las condiciones de los bancos explican significativamente los depósitos en pesos y dólares para todo tipo de depositantes, la DM se revitaliza luego de una crisis (*wake up calls*). En tanto, Karas, Pyle y Schoors (2019) presentan evidencia consistente con seguros de depósito que disminuyen la sensibilidad al riesgo, aún bajo una crisis.

En el plano regional, Barajas y Steiner (2000) examinan los determinantes de la DM y la respuesta de los bancos en Colombia. Analizando la evolución real de los depósitos entre 1985 y 1999 demuestran que hay existencia de DM. El problema de riesgo moral parece limitado a pesar de un sistema de seguro debido a su poca credibilidad, entre otros potenciales factores. Bancos públicos aparecen con mejor ventaja para atraer depósitos, mientras que bancos internacionales no parecen tener una mejor reputación. Los autores también observan alguna evidencia del efecto demasiado grande para caer¹⁰. Del mismo modo, Goday, Gruss y Ponce (2005) encuentran evidencia de DM en bancos uruguayos, aunque el disciplinamiento se vuelve efectivo sólo en el período post crisis.

En contrapartida, Tovar-Garcia (2017) encuentra resultados algo más débiles para todo América Latina. En efecto, sólo variables macroeconómicas resultan significativas sin encontrar grandes diferencias entre esquemas de seguros implícitos y explícitos. Su principal conclusión recae sobre la importancia del diseño de políticas regulatorias e incentivos consistentes para el desarrollo de la DM, subrayando el rol de los agentes privados en ese sentido.

En el ámbito doméstico, D'Amato y Powell (1997) muestran la importancia relativa de los factores específicos, el efecto macro (shock) y la presencia de alguna forma de contagio entre bancos al momento de explicar la dinámica de los depósitos durante la década de los '90s en Argentina. También aclaran que los depositantes ejercen algún tipo de discriminación, aunque no perfecta.

En tanto, Calomiris y Powell (2000) encuentran una causalidad entre riesgo bancario y depositantes más clara, especialmente en bancos privados. Muestran que los depositantes no sólo son aversos al riesgo sino también intolerantes, ya que al aumentar el riesgo de

¹⁰ Este concepto refiere a bancos u otras instituciones cuya quiebra tendría consecuencias negativas sobre el sistema económico en general y que, por consecuencia, resultaría necesario su rescate por parte del Gobierno.

default se magnifican los problemas de agencia provocando el retiro de fondos de los bancos riesgosos (DM). Así todo, argumentan una rápida reversión a la media.

Levi Yeyati, Martínez Peria y Schmukler (2004) evalúan el impacto de los riesgos sistémicos en el comportamiento de los depositantes, a veces, opacando su respuesta sobre los factores fundamentales de los propios bancos. Así, variables que capturan los riesgos sistémicos condicionan la DM en mayor medida que los factores específicos de cada banco, ya que un deterioro de las condiciones sistémicas puede afectar: (i) el valor de los depósitos a través de un problema dual de agente; y (ii) los factores fundamentales futuros de los bancos (a medida que el riesgo sistémico crece, el valor actual de los fundamentales decrece). De esta manera, afirman que los factores macro son tan o más importantes como las características específicas de cada banco, especialmente en tiempos de crisis y economías emergentes.

Golla (2005) evalúa el grado de monitoreo que presentan los depositantes argentinos sobre los bancos locales para el período 1997-2003. Utilizando un modelo de datos de panel, analiza las variaciones de los saldos de depósitos y de sus tasas de interés ante cambios en los principales indicadores bancarios y la evolución macroeconómica. Encuentra evidencia favorable a la disciplina de mercado en ambos casos, demostrando que no aumenta con mayores depósitos y se presenta algo más débil en el caso de los asegurados.

Complementariamente, Bebczuk (2003) demuestra la inexistencia de disciplina en el mercado de seguros local. En efecto, ninguna de las variables fundamentales (liquidez, solvencia, rentabilidad) muestra un poder explicativo significativo en el análisis. Por ende, sugiere la necesidad de reforzar la supervisión oficial junto con otros instrumentos disciplinarios, a la vez que plantea el interrogante sobre por qué los consumidores ejercen una disciplina mayor en los casos de los bancos que en el caso de las aseguradoras.

También existen algunos trabajos sobre el grado de disciplinamiento en torno a títulos de deuda. Jagtiani y Kaufmann (2000) evalúan la relación riesgo-retorno para los bonos emitidos directamente por los bancos y BCH (*bank holding companies*), demostrando que los precios de esos activos en el mercado secundario reflejan el riesgo subyacente (similaramente para ambos). Es decir, cuanto más riesgosa la institución mayor el *spread* requerido por el mercado. No obstante, observan que esta relación no es lineal y que el mercado tiende a castigar más cuanto menos capitalizada es la institución. Esto implicaría

que la emisión de deuda subordinada ayudaría a revelar información adicional, promoviendo un monitoreo y DM que permita complementar la regulación del mercado.

Manganelli y Wolswijk (2007) estudian los determinantes del *spread* para los bonos de la Unión Europea (UE), explorando las conexiones entre DM, integración financiera y reglas fiscales. Notan que la integración financiera promueve la DM a través del precio y sostienen que una evaluación negativa de los mercados financieros repercute en mayores tasas de endeudamiento para los Gobiernos, promoviendo la implementación de reglas fiscales. Para terminar, también sugieren que los *spreads* se podrían explicar por la brecha entre deuda corporativa y pública.

La última crisis financiera también ayudó a repensar los efectos de la DM. Stephanou (2010) pone en duda su rol como política prudencial, es decir, capaz de prevenir riesgos sistémicos. Sugiere una revisión general considerando elementos clave de la nueva economía de mercado, dado que observa ciertas restricciones relacionadas con el marco institucional – regulatorio, mientras que también propone alternativas desde el lado micro.

Del mismo modo, Demirguc Kunt y Zhu (2013) examinan la relación entre los seguros de depósito, el riesgo bancario y la fragilidad del sistema financiero *ex ante* y durante la última crisis. El efecto es diferente. Seguros generosos incrementan el riesgo bancario y la fragilidad del sistema en los años previos a la crisis (existencia de riesgo moral). En tanto, este efecto es moderado durante la crisis en países con seguro de depósito (efecto estabilizante). Así todo, en el global, predomina la relación negativa entre seguro de depósito y riesgo bancario.

En tanto, Berger y Turk-Ariss (2014) analizan la existencia de DM en EE.UU. y UE pre (1997-07) y post (2008-09) crisis financiera. Concluyen que existe DM previo a la crisis con efectos mayores para grandes instituciones en EE.UU., consistente con la teoría de que los rescates del Gobierno eran más factibles en la UE, o que en la UE los depositantes están menos alerta al riesgo bancario. Luego de las medidas oficiales post crisis (seguro de depósito, límites de cobertura, etc.) la DM se debilita, salvo en bancos pequeños.

De manera más general, Cubillas, Fonseca y González (2010) analizan el efecto de las crisis bancarias sobre la DM evaluando 79 episodios entre 1989 y 2007. Encuentran que el grado de disciplina se erosiona (en promedio) luego de una crisis, especialmente en países donde: (i) la regulación, supervisión e instituciones promovieron la DM

previamente; y (ii) se registró la implementación de un seguro o programas de nacionalización. Por último, no encuentran evidencia a favor del nivel de liquidez en la materia.

Finalmente, Demirguc Kunt y Huizinga (2012) muestran cómo el tamaño del banco absoluto (activo total) y sistémico (pasivo sobre PBI) influye sobre su performance, modelo de negocio y DM. Encuentran que bancos de gran tamaño absoluto tienden a ser más rentables (ROE) pero con un menor grado de solvencia (*Z-score*). En contraste, bancos de gran tamaño sistémico tienden a ser menos rentables, pero su solvencia no se ve afectada por el riesgo. Así, el crecimiento de bancos (absoluto y sistémico) incrementará más la rentabilidad cuando sea en países grandes. En tanto, el tamaño óptimo para un banco (*trade off* entre retorno y riesgo) disminuye con el tamaño del país. En cuanto al disciplinamiento, su influencia crece con el tamaño sistémico de los bancos (demasiado grande para ahorrar) no así en su tamaño absoluto, equilibrando el efecto de los subsidios (demasiado grande para caer).

En conclusión, se puede identificar en la literatura cierto consenso a favor de la existencia de DM en mayor o menor medida, a nivel global, regional y local. No obstante, parecen existir factores que afectan su grado de cumplimiento. Entre los principales, el contexto macroeconómico (especialmente en economías subdesarrolladas con crisis sistémicas recurrentes), el tamaño y concentración del mercado (demasiado grande para caer), la existencia de seguros de depósitos, el (potencial) respaldo oficial (en particular hacia bancos con participación estatal), el diseño de políticas regulatorias y la disponibilidad de información (transparencia). Por último, algunos trabajos también observan cierta erosión de los incentivos de monitoreo sobre el riesgo bancario luego de la última crisis financiera internacional y las políticas oficiales implementadas para blindar el sistema en su conjunto.

4. Análisis econométrico

4.1. Modelo

Existen dos formas generalmente aceptadas para verificar en la práctica la relación entre riesgo, grado de monitoreo y premio, es decir, la existencia (o no) de disciplina de mercado: (i) vía precio (tasa de interés), o (ii) cantidades (depósitos).

$$i_{i,t} = \alpha + \beta Fund_{i,t-3} + \gamma Macro_{i,t} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (i)$$

$$\Delta D_{i,t} = \alpha + \beta Fund_{i,t-3} + \gamma Macro_{i,t} + \mu_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (ii)$$

De esta manera, las variables explicadas son la tasa de interés y la variación (primera diferencia del logaritmo natural) de los depósitos a plazo en pesos en el banco “i” en el período “t”, con $i=1,\dots,N$ y $t=1,\dots,T$ siendo N la cantidad de bancos y T el número total de períodos con observaciones.

El primer término de variables explicativas (*Fund*) está asociado propiamente al riesgo bancario, entendido como el riesgo de repago de los pasivos recibidos por sus depositantes y demás acreedores. De esta manera, para determinar la existencia de DM se evaluará el comportamiento de estos agentes en base a los factores fundamentales observables de cada entidad. *Solvencia*, se define como el cociente entre la suma del retorno sobre capital (ROE) y el ratio capital/activo sobre el desvío estándar de ROE. *Liquidez amplia*, como el cociente entre la suma de disponibilidades y títulos públicos sobre el activo total. *Irregularidad*, como el ratio entre préstamos incobrables y préstamos totales. *Rentabilidad*, como el retorno sobre capital (ROE). *Exposición al Sector Público*, como el cociente entre préstamos al Sector Público y activo total. *Ineficiencia*, como el ratio entre los gastos administrativos y activo total. Finalmente, se define *Tamaño* como el logaritmo natural del activo total y tres variables binarias: *Público* en caso de que el capital sea mayoritariamente de origen público, *Crisis* identificado por el período de recesión económica desde junio de 2018 a diciembre de 2019 y *Top 5* si el banco está entre las 5 entidades más importantes de acuerdo a la participación de sus depósitos sobre el total del sistema.

El segundo término pretende incorporar el efecto macroeconómico. Por un lado, *Nivel de actividad*, representado por la serie del Estimador Mensual de Actividad Económica

(EMAE) sin estacionalidad publicada mensualmente por el INDEC. Por el otro, *Inflación*, entendida como la variación mensual en el nivel general de precios al consumidor. Esta serie se construyó en base al índice publicado por el Congreso hasta diciembre de 2015 y, a partir de allí, se utilizaron los datos oficiales publicados mensualmente por el INDEC. Por último, también se incorporan al modelo variables *dummies* anuales para capturar el efecto tiempo, el componente específico inobservable de cada banco (μ), el efecto de variables no observables que varían en el tiempo (δ) y el efecto puramente aleatorio (ε).

Así todo, la existencia de disciplina de mercado quedaría comprobada en la medida que las estimaciones de β sean individual y conjuntamente significativas y diferentes de cero. Contrariamente, la ausencia de DM implicaría no poder rechazar la hipótesis nula, es decir, que ninguno de los factores fundamentales sea significativo estadísticamente para explicar el comportamiento de los depositantes o acreedores, aún cuando el componente macroeconómico lo sea. En otras palabras, sugiriendo que los depositantes eligen aleatoriamente las instituciones financieras donde confiar sus ahorros, independientemente de las características específicas y el contexto.

En base a la evidencia analizada, bajo la existencia de DM se esperaría que los coeficientes de solvencia, liquidez amplia y rentabilidad se relacionen positivamente (negativamente) con los depósitos (tasa de interés) dado que una mejora de estos indicadores sugeriría una disminución del riesgo bancario. Por el contrario, se podría esperar que la irregularidad (tasa de incobrabilidad), el nivel de exposición al Sector Público y la ineficiencia de las entidades afecten negativamente a la evolución de los depósitos y positivamente a la tasa de interés (ver cuadro 1).

Finalmente, se esperaría que en el plano macroeconómico la tasa de actividad incida positivamente (negativamente) sobre la evolución de los depósitos (tasa de interés), mientras que el efecto contrario sería esperable en torno a la inflación.

Cuadro 1: Efecto esperado del riesgo bancario sobre variables explicadas

Evidencia empírica previa, principales estudios.

Principales variables explicativas	Solvencia	Liquidez	Irregularidad	Rentabilidad	Exposición al Sector Público	Ineficiencia	Tamaño	Cobertura
<i>Efecto esperado sobre el nivel de depósitos</i>	+	+	-	+	-	-	+	+
D'Amato y Powell (1997)	+							
Kunt y Huizinga (1999)	+	+		+				
Martinez Peria y Schmukler (1999)	+	+	-	-		+	+	
Barajas y Steiner (2000)	+			+			+	+
Calomiris y Powell (2000)	+							
Levy Yeyati et al. (2004)	+			+			+	
Golla (2005)		-		+	-	+	+	
Goday et al. (2005)	+	+	-	+	-			+
Berger y Turk Ariss (2014)	+		-					
Tovar - García (2017)		+		+		-	-	
<i>Efecto esperado sobre la tasa de interés</i>	-	-	+	-	+	+	+	-
Kunt y Huizinga (1999)	+	-		-				
Calomiris y Powell (2000)	+		-					-
Levy Yeyati et al. (2004)	-		+	+				
Golla (2005)			+	-	+	+	+	
Goday et al. (2005)	+	-	-	-	+			
Cubillas et al. (2012)	-	-	+					
Tovar - García (2017)		-		+		+	+	

Nota: signos en negrita representan significatividad estadística al 5%.

4.2. Datos y metodología

Para construir los indicadores de riesgo, su evolución patrimonial y de resultados, se utilizaron los estados contables de los bancos, publicados mensualmente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Para atender la demora en la publicación de los datos y minimizar cualquier potencial riesgo de endogeneidad, la matriz de factores específicos se modela con un rezago de tres períodos en todas sus variables. Asimismo, dada la amplitud del balance de los bancos, se consolidaron diferentes partidas para construir las variables e indicadores mencionados usando como referencia el Plan y Manual de Cuentas publicado por el mismo BCRA.

Debido a que el presente análisis utiliza información mensual entre los años 2012 y 2019 y que algunas entidades se incorporaron o retiraron del mercado durante ese lapso de tiempo o directamente no presentaron datos en determinados períodos, los paneles resultan desbalanceados generando diferente número de observaciones por entidad financiera.

La frecuencia de los datos y el número de períodos analizados ($T > 30$) permite asegurar la consistencia del estimador bajo un modelo lineal estático, en preferencia a uno dinámico (Anderson Hsiao, Arellano Bond)¹¹. Más aún, considerando que la muestra inicial incluye la población total de bancos reportados para nuestro país durante el período en cuestión, el estimador de efectos fijos resultaría ser el más apropiado siempre y cuando se verifique la no ortogonalidad entre las variables observables y no observables. En otras palabras, siempre y cuando se pueda rechazar la hipótesis nula mediante test de Hausman se utilizará el estimador de efectos fijos (EF). Caso contrario, se preferirá el estimador de efectos aleatorios (EA) a fin de explotar sus ganancias de eficiencia.

De manera preliminar y a fin de asegurar la no multicolinealidad entre las variables fundamentales seleccionadas se realizó un análisis de correlación, arrojando un grado de relación lineal débil entre las mismas (ver cuadro 2). Únicamente se observa cierto grado de correlación (esperable) entre solvencia y rentabilidad, aunque el mismo no resulta concluyente.

¹¹ Judson y Owen (1999).

Cuadro 2. Matriz de Correlaciones del riesgo bancario

VARIABLES EXPLICATIVAS	Solvencia	Liquidez	Irregularidad	Rentabilidad	Exposición Sector Púb.	Ineficiencia
Solvencia	1.0000					
Liquidez	-0.0387	1.0000				
Irregularidad	-0.1517	0.1588	1.0000			
Rentabilidad	0.5055	-0.0889	-0.2163	1.0000		
Exposición Sector Púb.	0.0389	-0.0766	-0.0128	0.0506	1.0000	
Ineficiencia	-0.0870	0.0086	0.3430	-0.3740	-0.0153	1.0000

4.3 Resultados

La primera evaluación se realizó únicamente en torno al riesgo bancario, introduciendo todos los factores específicos de manera individual y conjunta (ver cuadros 3 A y B). Si bien los modelos individuales no arrojan resultados significativos (excepto por el caso de liquidez amplia sobre la tasa de interés), la inclusión conjunta de todos los factores fundamentales en un mismo modelo (7) muestra efectos interesantes para ambas variables dependientes. Por un lado, tanto irregularidad como rentabilidad resultan factores estadística y económicamente significativos para explicar la dinámica de los depósitos a plazo en pesos, mientras que ineficiencia también resulta una variable relevante aunque con signo opuesto al esperado. En cuanto a los efectos sobre la tasa de interés, la rentabilidad de los bancos también resulta significativa estadística y económicamente, al igual que el grado de solvencia de las instituciones (pero con signo opuesto).

**Cuadro 3-A. Respuesta de los depósitos a plazo en pesos ante cambios en el riesgo bancario.
Análisis individual y conjunto.**

Total sistema financiero, mensual entre años 2012-2019.

<i>Primera diferencia del logaritmo natural de los depósitos a plazo en pesos</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Solvencia (t-3)	-0.0005						-0.0061
Liquidez amplia (t-3)		-0.0417					-0.1217
Irregularidad (t-3)			-0.2689				-1.3538 ***
Rentabilidad (t-3)				0.0001			0.0011 ***
Exposición Sector Púb. (t-3)					0.1383		-0.1411
Ineficiencia (t-3)						-0.0531	0.5563 ***
Estimador	EA	EA	EA	EA	EA	EF	EF
Test F / Chi2	0.02	0.40	2.80	0.14	0.37	0.31	9.46
Test de Hausman	1.15	0.00	0.39	0.18	0.05	6.12 **	13.23 **
Nro. de observaciones	5,844	4,386	6,379	6,475	2,937	6,479	2,430
Nro. de bancos	79	64	78	79	45	79	42

Estimación de panel utilizando efectos fijos o aleatorios, según caso. Se realiza test de Hausman, donde bajo H_0 sugiere ortogonalidad entre las variables explicativas y el término de error.

Se reporta Test F y χ^2 para evaluar la significatividad conjunta del modelo.

*** = 5% de significatividad estadística; y *** = 1% de significatividad estadística.*

**Cuadro 3-B. Respuesta de la tasa de interés a plazo en pesos ante cambios en el riesgo bancario.
Análisis individual y conjunto.**

Total sistema financiero, mensual entre años 2012-2019.

<i>Var. Tasa de interés para depósitos a plazo en pesos</i>	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Solvencia (t-3)	1.61E+21						0.7353 **
Liquidez amplia (t-3)		-8.7104 **					-4.8931
Irregularidad (t-3)			-2.3E+21				82.539
Rentabilidad (t-3)				1.3E+20			-0.1437 ***
Exposición Sector Púb. (t-3)					-8.4472		4.9933
Ineficiencia (t-3)						4.4E+22	-18.342
Estimador	EA	EF	EA	EA	EA	EA	EF
Test F / Chi2	0.63	6.12 **	0.00	0.49	0.65	1.15	5.16 ***
Test de Hausman	0.00	9.01 ***	0.00	0.24	0.08	0.51	118.01
Nro. de observaciones	5,954	4,455	6,497	6,594	2,973	6,598	2,464
Nro. de bancos	79	64	78	79	45	79	42

Estimación de panel utilizando efectos fijos o aleatorios, según caso. Se realiza test de Hausman, donde bajo H_0 sugiere ortogonalidad entre las variables explicativas y el término de error.

Se reporta Test F y χ^2 para evaluar la significatividad conjunta del modelo.

*** = 5% de significatividad estadística; y *** = 1% de significatividad estadística.*

Los resultados bajo el modelo completo, es decir, incluyendo los factores macroeconómicos y *dummies* mencionadas se presentan en los cuadros 4 y 5. En todos los casos se observa que el modelo propuesto resulta conjuntamente significativo para explicar el comportamiento de los depósitos y tasa de interés a plazo en pesos durante el período de estudio. Cabe destacar que, si bien la muestra se reduce a 42 entidades luego de incorporar todas las variables propuestas, debido a la disponibilidad de datos, los bancos incluidos en el análisis explican más del 95% de los depósitos a plazo registrados en el sistema local.

Por el lado de los depósitos, se comprueba nuevamente que la rentabilidad e irregularidad resultan variables significativas estadística y económicamente (ver cuadro 4). Todos los enfoques propuestos sugieren que ante un aumento (reducción) de la rentabilidad (irregularidad) se observa en promedio un crecimiento de los depósitos a plazo, dado todo lo demás constante. Asimismo, ineficiencia resulta una variable significativa para la evolución de los depósitos a plazo, aunque inicialmente con signo opuesto al esperado (8). No obstante, una vez controlado por tipo de entidad (banco público o privado) la ineficiencia bancaria se vuelve significativa y con signo en línea al esperado (12).

La inclusión del contexto macroeconómico también resulta estadística y económicamente significativa para el modelo (9). No sólo se ratifican los resultados obtenidos en relación a los factores fundamentales, sino que también confirma la incidencia negativa de la tasa de inflación doméstica sobre la evolución de los depósitos a plazo en pesos.

Finalmente, los factores específicos del riesgo bancario pierden significatividad estadística cuando se controla por Top 5 (11). En línea con estudios previos, el riesgo bancario parece no ser relevante cuando se consideran los bancos con mayor participación de los depósitos sobre el sistema total.

Cuadro 4. Respuesta de los depósitos a plazo en pesos ante cambios en el riesgo bancario y contexto macroeconómico.

Total sistema financiero, mensual entre años 2012-2019.

<i>Primera diferencia del logaritmo natural de los depósitos a plazo en pesos</i>	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Solvencia (t-3)	-0.0046	-0.0056	-0.0056	-0.0069	-0.0068
Liquidez amplia (t-3)	-0.1219	-0.1073	-0.1465	-0.1688 *	-0.1588
Irregularidad (t-3)	-1.2618 **	-1.1600 **	-1.1683	-1.6230 ***	-1.6930 ***
Rentabilidad (t-3)	0.0014 ***	0.0009 ***	0.0012 ***	0.0013 ***	0.0013 ***
Exposición Sector Púb. (t-3)	-0.0597	-0.1769	-0.0501	-0.2318	0.1100
Ineficiencia (t-3)	0.5461 ***	0.5421 ***	0.5823 ***	0.5868 ***	0.7152 ***
Nivel de Actividad		0.1768			
Inflación		-0.9803 ***			
Crisis			0.0602	0.0159	0.0173
Top 5 x Liquidez amplia (t-3)				0.0874	
Top 5 x Irregularidad (t-3)				0.5933	
Top 5 x Rentabilidad (t-3)				-0.0003	
Top 5 x Ineficiencia (t-3)				-0.2447	
Público x Liquidez amplia (t-3)					0.0182
Público x Irregularidad (t-3)					0.3171
Público x Rentabilidad (t-3)					-0.0003
Público x Ineficiencia (t-3)					-0.5298 **
Dummy Anual	SI	NO	NO	NO	NO
Estimador	EA	EF	EF	EF	EF
Test F / Chi ²	78.75 ***	8.98 ***	4.98 ***	4.67 ***	4.98 ***
Test de Hausman	18.12	35.98 ***	284.44 ***	22.88 **	27.28 ***
Nro. de observaciones	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430
Nro. de bancos	42	42	42	42	42

Estimación de panel utilizando efectos fijos o aleatorios, según caso. Se realiza test de Hausman, donde bajo H₀ sugiere ortogonalidad entre las variables explicativas y el término de error.

Se reporta Test F y Chi² para evaluar la significatividad conjunta del modelo.

*** = 5% de significatividad estadística; y *** = 1% de significatividad estadística.*

En cuanto a la tasa de interés, la rentabilidad de las entidades resulta nuevamente significativa en todos los enfoques propuestos (ver cuadro 5). Adicionalmente, una vez controlado por crisis (10), tanto irregularidad como solvencia se vuelven significativas, aunque ésta última con signo económico esperado una vez controlado por banco público (12). Por último, la inclusión de las principales entidades (Top 5) sugiere la misma pérdida de significatividad sobre la tasa de interés que la observada en el caso de los depósitos a plazo (11).

Cuadro 5. Respuesta de la tasa de interés a plazo en pesos ante cambios en el riesgo bancario y contexto macroeconómico.

Total sistema financiero, mensual entre años 2012-2019.

<i>Variación de la tasa de interés para depósitos a plazo en pesos</i>	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Solvencia (t-3)	0.4476	0.7442	0.7847 ***	0.8548 ***	0.9860 ***
Liquidez amplia (t-3)	-2.6356	-4.8250	3.0127	-3.4132	-1.5275
Irregularidad (t-3)	56.458	85.403	194.77 ***	91.668	120.13 **
Rentabilidad (t-3)	-0.2121 ***	-0.1447 ***	-0.1596 ***	-0.1635 ***	-0.1642 ***
Exposición Sector Púb. (t-3)	-17.705	4.713	22.713	-37.421	19.337
Ineficiencia (t-3)	-16.449	-17.884	-17.836	-19.346	-25.897 **
Nivel de Actividad		-25.480			
Inflación		-6.5108			
Crisis			19.674 ***	-0.1775	-0.2684
Top 5 x Solvencia (t-3)				-0.8401	
Top 5 x Irregularidad (t-3)				-80.219	
Top 5 x Rentabilidad (t-3)				0.1574	
Público x Solvencia (t-3)					-1.6369 **
Público x Irregularidad (t-3)					-151.11
Público x Rentabilidad (t-3)					0.1723
Público x Ineficiencia (t-3)					25.462
Dummy Anual	SI	NO	NO	NO	NO
Estimador	EF	EF	EF	EF	EF
Test F / Chi ²	4.34 ***	3.96 ***	4.85 ***	2.75 ***	3.05 ***
Test de Hausman	134.21 ***	105.43 ***	111.37 ***	104.59 ***	103.43 ***
Nro. de observaciones	2,464	2,464	2,464	2,464	2,464
Nro. de bancos	42	42	42	42	42

Estimación de panel utilizando efectos fijos o aleatorios, según caso. Se realiza test de Hausman, donde bajo H_0 sugiere ortogonalidad entre las variables explicativas y el término de error.

Se reporta Test F y Chi² para evaluar la significatividad conjunta del modelo.

*** = 5% de significatividad estadística; y *** = 1% de significatividad estadística.*

Finalmente, se realizó un análisis en torno a los depósitos a plazo en moneda extranjera (ver cuadro 6). En particular, prácticamente no se observan variables significativas en línea con la teoría de DM salvo cuando se controla por crisis económica¹². En este caso, tanto rentabilidad como inflación se convierten en variables significativas estadísticamente, aunque únicamente ésta última se presenta con el signo económico

¹² En línea con el efecto *wake up call* mencionado por Martínez Peria y Schmukler (2001), Goday et al (2005) y Karas et al (2013).

esperado (3). En este sentido, el contexto macroeconómico parece ser el factor preponderante para explicar la evolución de los depósitos a plazo en dólares. En concreto, ante un incremento de la inflación (equivalente a un aumento de las expectativas de devaluación) se espera, en promedio, un crecimiento de los depósitos a plazo en moneda extranjera.

Cuadro 6. Respuesta de los depósitos a plazo en moneda extranjera ante cambios en el riesgo bancario y contexto macroeconómico.

Total sistema financiero, mensual entre años 2012-2019.

<i>Primera diferencia del logaritmo natural de los depósitos a plazo en moneda extranjera</i>	(1)	(2)	(3)
Solvencia (t-3)	-0.0059	-0.0058	-0.0043
Liquidez amplia (t-3)	-0.0116	-0.0143	-0.0585
Irregularidad (t-3)	0.1130	-0.1085	0.8720
Rentabilidad (t-3)	-0.0001	-0.0002	-0.0011 **
Exposición Sector Púb. (t-3)	0.0267	0.0000	-0.0697
Ineficiencia (t-3)	0.0142	0.0019	0.0460
Nivel de Actividad		-0.4106	-0.4049
Inflación		0.3065	0.9134 **
Crisis			0.0735
Dummy Anual	SI	SI	NO
Estimador	EA	EF	EF
Test F / Chi2	66.17 ***	4.38 ***	2.15 ***
Test de Hausman	11.24	52.35 ***	57.68 ***
Nro. de observaciones	2,438	2,438	2,438
Nro. de bancos	42	42	42

Estimación de panel utilizando efectos fijos o aleatorios, según caso. Se realiza test de Hausman, donde bajo H0 sugiere ortogonalidad entre las variables explicativas y el término de error.

Se reporta Test F y Chi2 para evaluar la significatividad conjunta del modelo.

*** = 5% de significatividad estadística; y *** = 1% de significatividad estadística.*

5. Análisis de campo

Complementariamente al análisis empírico, también se realizó un estudio de campo a fin de robustecer los resultados obtenidos en la sección anterior y, a la vez, caracterizar con mayor grado de detalle el comportamiento y perfil del depositante, permitiendo una evaluación heterogénea de la DM (en contraposición a una hipótesis uniforme para todos los ahorristas). Debe notarse también que el análisis econométrico realizado previamente resulta una medida indirecta, ya que la existencia de DM se infiere a partir de los determinantes para la evolución de tasas y depósitos (debido a la falta de información sobre el proceso decisorio de los depositantes), mientras que un estudio de campo permite sortear esta limitación posibilitando la comparación de resultados por ambas mediciones y enriqueciendo la literatura sobre este tema. Cabe destacar que este es el primer estudio de nuestro conocimiento publicado en el ámbito doméstico donde se realiza una encuesta *ad hoc* para evaluar la DM, más allá de algunos trabajos similares en el plano internacional (Semenova 2011 y Brown et al 2019).

La encuesta, de carácter anónimo, se realizó por medios digitales a nivel nacional con más de 1.500 casos (ponderados) de diferente nivel de ingreso y educación, a fin de asegurar una mayor confiabilidad y representatividad de la muestra. En el cuestionario, cuya duración promedio fue de 8 minutos, se plantearon preguntas con múltiples opciones para guiar una respuesta, caracterizar cualitativamente los perfiles de los depositantes relevando sus características sociodemográficas (grupo etario, ocupación, nivel educativo, etc.) y poder identificar comportamientos según tipo de entidad o cuenta (ver Anexo II para más detalles). Los encuestados no fueron remunerados, aunque se les informó al inicio de cada consulta sobre el propósito académico del estudio y su participación en un sorteo de premiación luego de la misma, con el objeto de incentivar su colaboración y reducir al mínimo las no respuestas.

En líneas generales, los resultados de campo no son concluyentes acerca de la existencia de disciplina de mercado en todos los segmentos relevados¹³. Para comenzar, 2 de cada 3 encuestados afirmó no registrar depósitos a plazo debido a la falta de ahorro en la mayoría de los casos (ver cuadro 7). En tanto, entre aquellos encuestados con depósitos a plazo se observó que prácticamente el 30% corresponde a personas de entre 41 y 60 años (principal rango etario), siendo en su mayoría empleados en relación de dependencia o autónomos (ver cuadro 8). Por

¹³ Cabe mencionar que las conclusiones vertidas a partir de la encuesta deben tomarse con cierta reserva debido a la limitación asociada a la revelación de ingresos y ahorro. En este sentido, extender el estudio a uno de carácter más cualitativo (*focus group*) permitiría no sólo robustecer las ideas principales sino también profundizar con más grado de detalle algunos de los puntos planteados.

otro lado, menos de un tercio de los ahorristas se identificaron como estudiantes (15,1%) o jubilados (16,2%).

Al momento de consultar sobre la principal razón por la que eligió esa entidad, el 40,7% de los encuestados con depósitos refirió tener previamente una cuenta sueldo o caja de ahorro registrada en la misma institución (ver cuadro 9). Este comportamiento resulta aún más acentuado entre aquellos depositantes mayores de 60 años (56% del total) asociado probablemente al cobro de jubilación o pensión. En segundo lugar, el 21,5% de los depositantes justificó su decisión en la tasa de interés, mientras que el 13,2% mencionó la cercanía a su domicilio y el 6% la solvencia financiera. Así todo, cuando se desagregan las razones esgrimidas por grupo etario se observa que entre las personas de 26 a 40 años la tasa de interés pasa a ser la principal variable decisoria (34%) mientras que la solvencia financiera muestra claramente una relación directa con la edad del depositante: a mayor edad, mayor es la preponderancia del riesgo bancario en la elección final (ver cuadro 10).

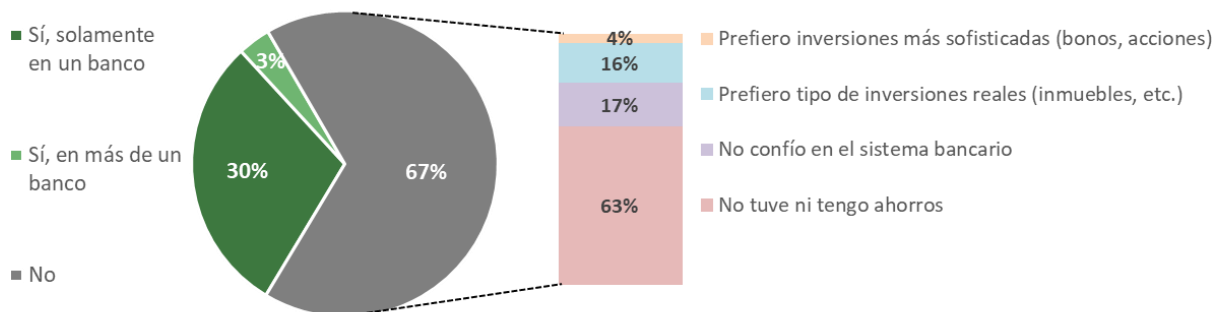
En cuanto a la renovación de los depósitos, si bien dos tercios de los ahorristas respondió hacerlo mensualmente, el 71% confesó que generalmente no revisa las tasas de interés ofrecidas y casi la mitad (49%) tampoco consulta las características de solvencia bancaria (ver cuadro 11). No obstante, el 79% de los depositantes calificó en una escala de 1 a 10 con 7 o más puntos su confianza sobre la solvencia de esa entidad, mientras que sólo el 4% arrojó una respuesta inferior a 4 puntos (ver cuadro 12). Al controlar esta pregunta por tipo de entidad se observó que el mayor grado de confianza se concentra entre los depositantes de instituciones públicas o mixtas, las cuales fueron calificadas con 10 puntos por casi el 40% de sus clientes (ver cuadro 13). En cambio, aquellas instituciones privadas de capital extranjero obtuvieron una valoración de 10 puntos solamente en 1 de cada 4 depositantes.

Curiosamente, la confianza se deteriora a nivel sistémico. En efecto, sólo el 59% de los depositantes calificó con 7 o más puntos su confianza sobre el sistema bancario. Esta valoración muestra diferencias sensibles por grupo etario, donde la confianza plena en el sistema alcanza sólo el 13% entre los mayores de 60 pero llega al 35% entre los menores de 25 años (ver cuadro 14). La experiencia de crisis y *shocks* sistémicos en décadas pasadas (1980, 2001) posiblemente haya erosionado con mayor fuerza la confianza entre los más adultos.

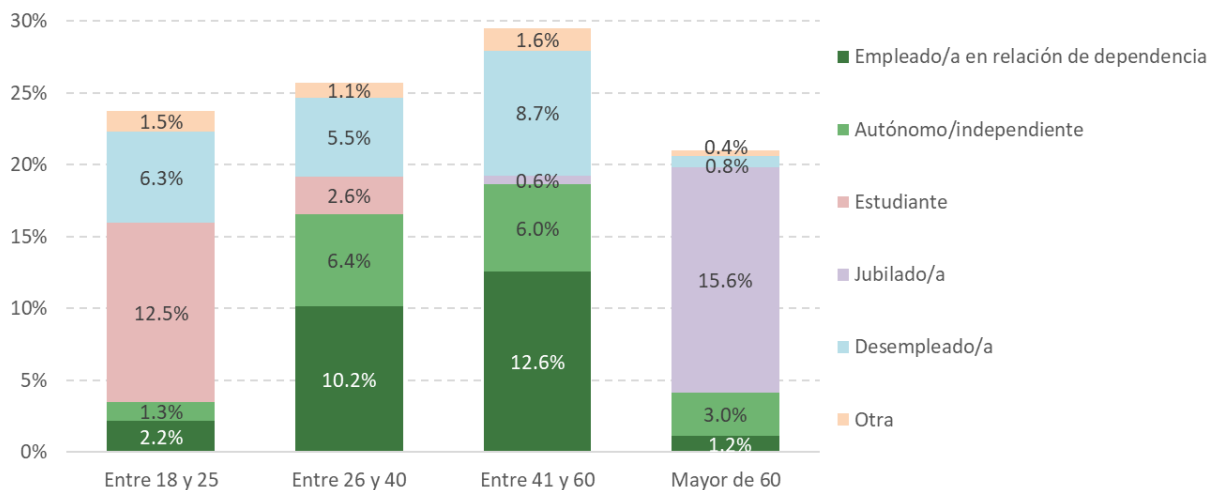
Finalmente, al evaluar sobre la educación financiera se observó que los informes bancarios (22%), diarios o periódicos (15%) y canales digitales o redes sociales (12%) son las principales fuentes elegidas (ver cuadro 15). Asimismo, cabe destacar que el 56% de los depositantes con

plazo fijo en pesos asume que la tasa acordada con su banco será menor a la inflación registrada para el mismo período (apenas 6% considera que será mayor), lo que evidencia un claro desincentivo por este tipo de inversión y explica su baja participación actual entre los ahorristas (ver cuadro 16). Por último, más de la mitad (52%) no aceptaría transferir sus depósitos a otro banco de mayor riesgo bajo ningún concepto confirmando su aversión al riesgo (Calomiris y Powell, 2000), mientras que el resto de los depositantes solamente consideraría esta opción en función del diferencial de tasa ofrecido (cuadro 17).

Cuadro 7. ¿Tuvo, tiene o piensa tener depósitos a plazo en el sistema bancario local?



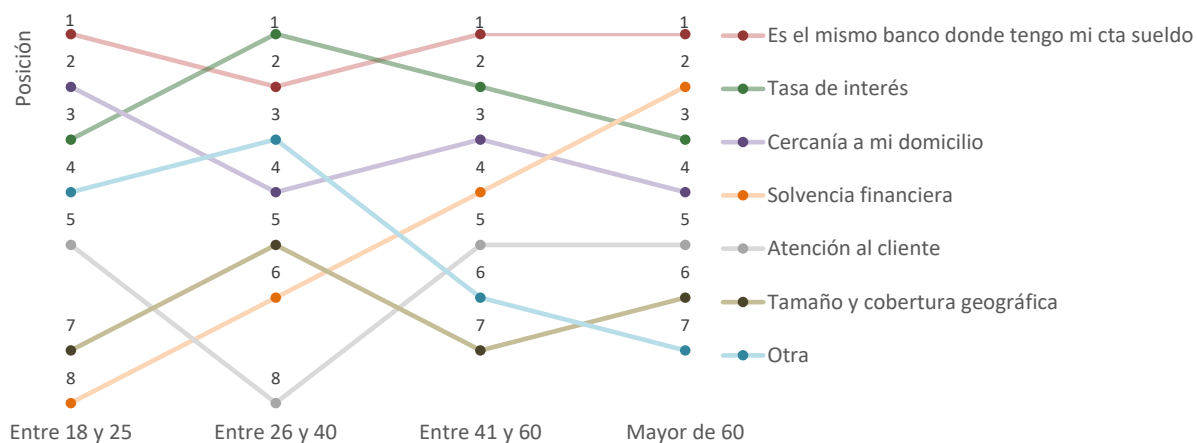
Cuadro 8. Caracterización de los depositantes, por ocupación y rango etario.



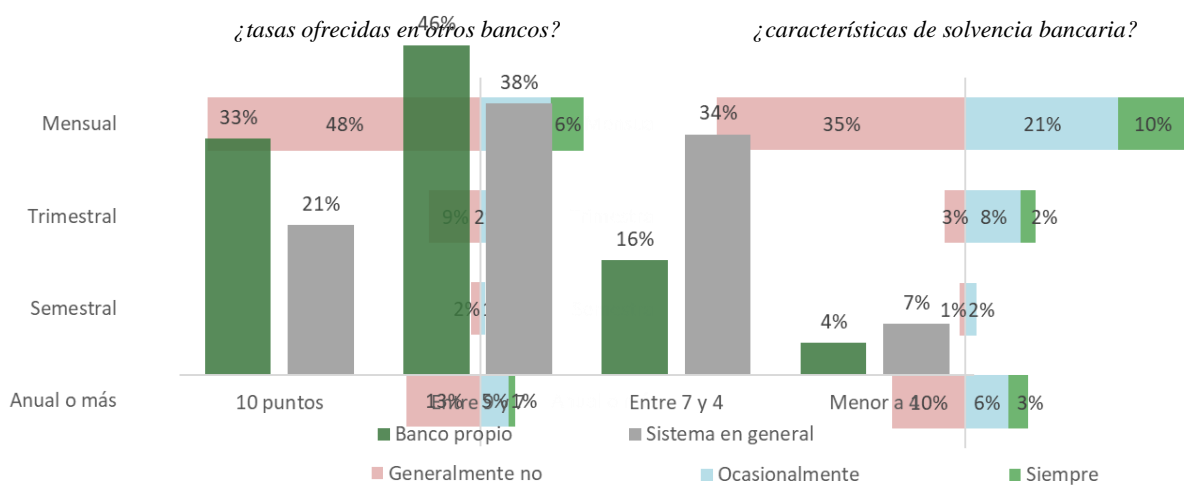
Cuadro 9. ¿Cuál es el principal motivo por el cual eligió ese banco para sus depósitos?



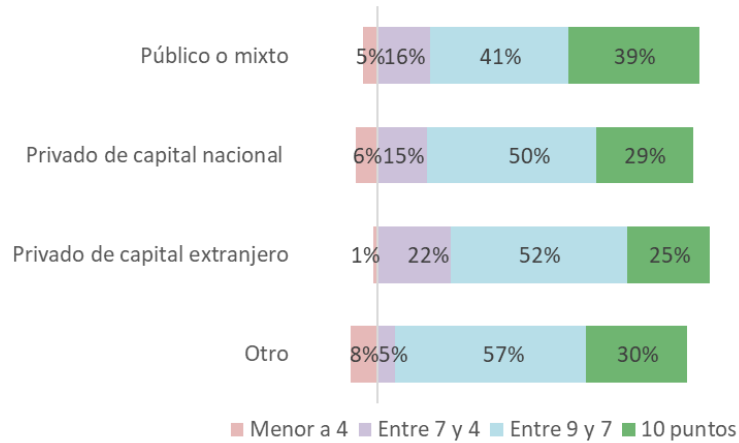
Cuadro 10. Motivos por los que eligió ese banco, por orden de participación y rango etario.



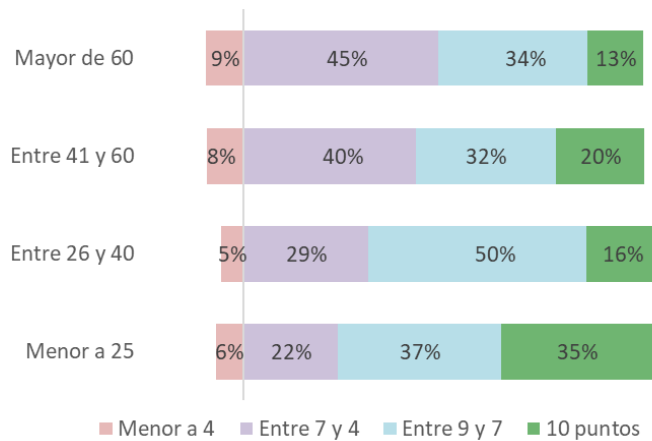
Cuadro 12. ¿Cómo calificaría su confianza sobre la solvencia de su banco y del sistema en general?



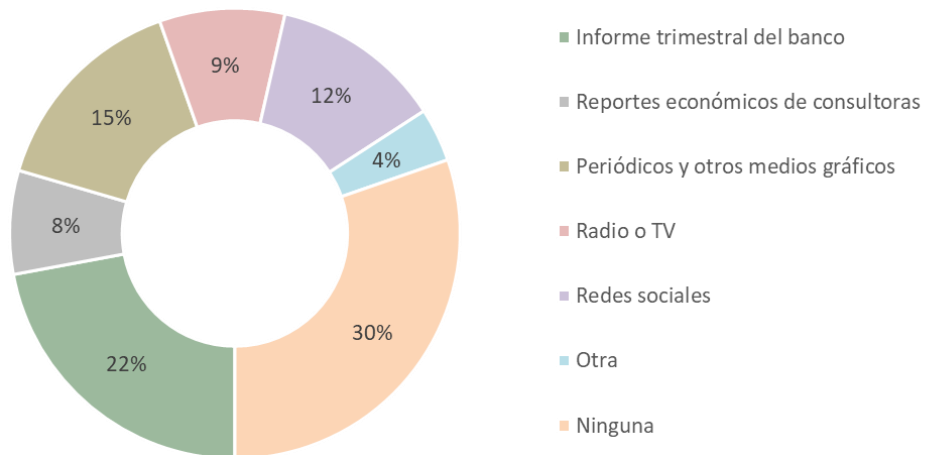
Cuadro 13. Calificación de la confianza en solvencia de su banco, por tipo de entidad.



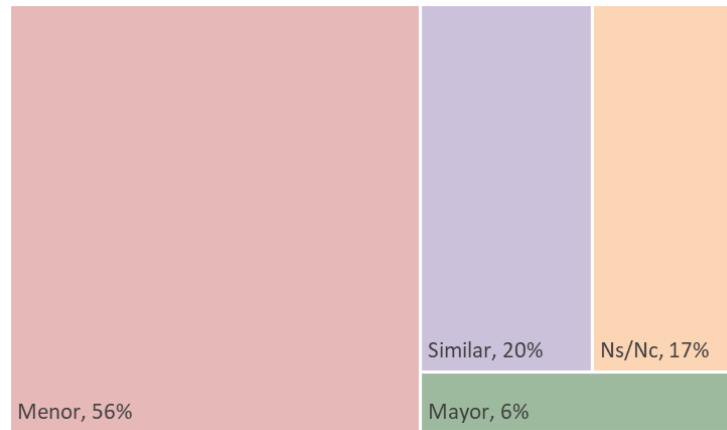
Cuadro 14. Calificación de la confianza en solvencia del sistema bancario, por rango etario.



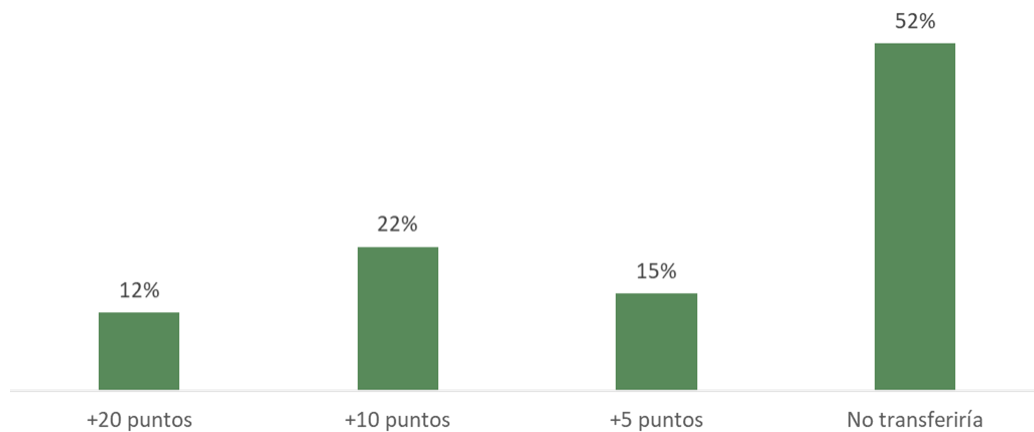
Cuadro 15. ¿Cuál es su principal fuente de información para la toma de decisiones?



Cuadro 16. ¿Considera que la TNA ofrecida será menor, igual o superior a la inflación anual?



Cuadro 17. ¿Qué diferencial de tasa requeriría para transferir sus depósitos a un banco más riesgoso?



6. Conclusiones y recomendaciones

El presente trabajo comprueba una existencia parcial de DM en el ámbito doméstico. Si bien las variables propuestas en el modelo se verificaron individual y conjuntamente significativas para explicar el comportamiento de los depósitos y la tasa de interés, la evidencia no resulta concluyente en todos los casos. Más aún, el relevamiento de campo realizado sugiere que el grado de disciplina general es débil y heterogéneo, dependiendo del perfil del depositante y tipo de institución. En efecto, las diferencias en el nivel de ingreso y riqueza financiera de los encuestados (en su mayoría pequeños, con limitada capacidad de ahorro y cuentas tipo sueldo donde los depositantes son clientes cautivos o, en alguna medida, con cierta inercia a trabajar con esa entidad más allá de la libre movilidad y características de riesgo individual) frente a los grandes depositantes, posiblemente más disciplinados (pero no incluidos en el estudio de campo), explique en gran medida los matices entre ambos enfoques. Este resultado se encuentra

en línea con trabajos previos, donde la opacidad y contexto en mercados emergentes aumenta la probabilidad de un comportamiento de rebaño, siendo los depositantes de mayor tamaño los que imponen disciplina mientras que los pequeños los siguen a partir de cascadas informativas pero sin un control real propio (Bikhchandani y Sharma, 2001).

De acuerdo al modelo estudiado, la rentabilidad e irregularidad de los bancos se presentan como las variables fundamentales más relevantes. En particular, estas estimaciones confirman los principales postulados de la DM, estableciendo que las entidades más (menos) riesgosas convalidan tasas más (menos) elevadas y muestran caídas (subas) en el nivel de sus depósitos ante cambios en sus características de riesgo o el contexto macroeconómico. En efecto, la inflación también se muestra como una variable significativa para describir el comportamiento del mercado sugiriendo que el escenario macro pareciera tener igual, o incluso, mayor incidencia (como en el caso de los depósitos en moneda extranjera) que el propio riesgo bancario al momento de caracterizar el grado de DM. En este sentido, considerando la historia reciente y estructura de país emergente (signado por la incertidumbre, volatilidad económica y escasa profundidad del sistema financiero), no debería sorprender que los factores macroeconómicos puedan ser, bajo ciertas circunstancias, incluso más preponderantes que los factores específicos de cada banco¹⁴.

Esto dejaría al descubierto que no siempre los bancos tienen el control y la respuesta a este problema. Peor aún, depositantes informados en una economía volátil pueden incluso potenciar el riesgo sistémico en lugar de reducirlo, independientemente de la reacción de los bancos. Bajo este escenario, los responsables del sector financiero no sólo deben atender las cuestiones micro de su organización, sino también minimizar el grado de exposición al riesgo sistémico. De allí también el rol clave que debe ejercer el Gobierno en este tipo de economías para estabilizar el escenario macro y definir políticas prudenciales que permitan alcanzar un DM exitosa.

Asimismo, los resultados obtenidos también deben alentar esfuerzos regulatorios complementarios que permitan apuntalar y profundizar la disciplina de mercado, controlando la toma de riesgo individual de los bancos. De hecho, una de las principales limitaciones de la DM se presenta cuando existe un alto riesgo bancario generalizado. En este sentido, el Gobierno también debería disciplinarse (indirectamente) a partir de estos efectos y reflexionar

¹⁴ Este punto precisamente es planteado por Levi Yeyati, Martinez Peria y Schmukler (2003) para nuestro país bajo los episodios de crisis.

sobre las intervenciones en el mercado (asociadas, por ejemplo, a controles de cambio o tasa de interés) promoviendo reglas claras y permanentes en el tiempo que fomenten una DM y minimicen el riesgo de futuras corridas¹⁵. Por tal motivo, aún resulta fundamental cierto grado de regulación y supervisión central con un protocolo transparente de crisis que permita evitar o, al menos, minimizar cualquier efecto de contagio sobre el cual la disciplina de mercado se vuelve intrascendente.

Por otro lado, también resulta válido remarcar que la concentración del sistema local juega un rol favorable en el control del riesgo bancario. En efecto, más de la mitad de los depósitos en nuestro país se explican en sólo 4 bancos, lo que reduce el nivel de competencia limitando la toma de riesgo por parte de los mismos¹⁶. Si bien esto libera cierto margen en el cumplimiento de la DM, también hay que considerar que una potencial profundización de la competencia (deseada) que no esté correlacionada con una DM consolidada puede convertirse en una amenaza para la estabilidad del sistema.

Volviendo al modelo inicial, la existencia parcial de DM permite afirmar que el problema de riesgo moral debería ser limitado en el plano doméstico. Así todo, el relajamiento de esta disciplina observado en el caso de las entidades de mayor tamaño (compatible con la lógica demasiado grande para caer) o de dominio público o mixto (donde existe una sensación de respaldo supra sistémico que erosiona los incentivos de monitoreo), sugiere que la disciplina aún es imperfecta y que, por ende, puede subyacer cierto grado de riesgo moral en la toma de decisiones. Precisamente, este favoritismo de los bancos públicos por sobre la banca privada para atraer depósitos (Barajas y Steiner, 2000) también fue refrendado por el estudio de campo realizado.

Finalmente, cabe mencionar que parece insuficiente para la estabilidad y consolidación del sistema que sólo los depositantes reaccionen a las características de riesgo de cada banco. En este sentido, resulta clave que las entidades respondan a estos comportamientos de los ahorristas reduciendo la toma de riesgo en sus decisiones futuras (influencia o disciplina correctiva). Si bien este punto está fuera del alcance del presente trabajo se muestra como una línea interesante para futuras investigaciones relacionadas a esta temática.

¹⁵ Según Malcolm Knight (2003), resulta fundamental definir políticas que controlen los riesgos y reduzcan la brecha de incentivos entre el comportamiento individual y el deseado para el conjunto.

¹⁶ Ver Nier y Baumann (2006).

7. Referencias

- Anginer, D., Demirguc-Kunt A. & Zhu, M. (2013). How Does Deposit Insurance Affect Bank Risk? Evidence from the Recent Crisis.
- Anginer, D., Bertray, A., Cull, R., Demirguc-Kunt A. & Mare, S. (2019). Bank Regulation and Supervision Ten Years after the Global Financial Crisis. *World Bank, Policy Research Working Paper No. 9044*.
- Ashcraft, A. (2006). Does the Market Discipline Banks? New evidence from Regulatory Capital Mix.
- BCRA (2013). Circular CONAU 1-1005: Disciplina de Mercado – Requisitos Mínimos de Divulgación.
- BIS (2001). Pillar 3: Market Discipline (Consultative Documente). *Basel Committee on Banking Supervision*.
- Barajas, A. & Steiner R. (2000). Depositor Behavior and Market Discipline in Colombia. *IMF Working Paper*.
- Bebczuk, R. (2000). Información Asimétrica en Mercados Financieros: Introducción y Aplicaciones. Cambridge University Press.
- Bebczuk, R. (2003). Market Discipline in the Argentine Insurance Industry: An empirical investigation.
- Berger, A. (1991). Market Discipline in Banking. *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition, Federal Reserve Bank of Chicago*.
- Berger, A. & Turk-Ariss, R. (2014). Do Depositors Discipline Banks and Did Government Actions During the Recent Crisis Reduce this Discipline? An International Perspective.
- BIS (2006). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.
- Bikhchandani, S. & Sharma, S. (2001). Herd Behavior in Financial Markets. *IMF, Staff Papers, Vol. 47, No. 3*.
- Bliss, R. (2004). Market Discipline: Players, Processes and Purposes.

- Bliss, R & Flannery, M. (2002). Market Discipline in the Governance of US Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing.
- Bliss, R & Flannery, M. (2018). Market Discipline in Regulation: Pre- and Post Crisis.
- Boot, A., Greenbaum, S & Thakor, A. (1993). Reputation and Discretion in Financial Contracting. *The American Economic Review*, Vol. 83, No 5, 1165 – 1183.
- Borio, C., Hunter, W., Kaufmann, G. & Tsatsaronis, K. (2004). Market Discipline Across Countries and Industries. *MIT Press, Boston*.
- Brown, M., Guin, B. & Morkoetter, S. (2019). Deposit Withdrawals from Distressed Banks: Client Relationships Matter. *Journal of Financial Stability*, Vol. 46 (2020) 100707.
- Calomiris, C. & Powell, A. (2000). Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline? The Case of Argentina, 1992-1999.
- Calomiris, C. & Mason, J. (1994). Contagion and Bank Failures During the Great Depression: The June 1932 Chicago Banking Panic. *NBER, Working Paper Series No. 4934*.
- Calvo, G., Izquierdo, A. & Talvi, E. (2003). Sudden Stops, The Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons. *NBER, Working Paper Series No. 9828*.
- Cebenoyan, F. & Cebenoyan, S. (2009). Market Discipline in Banking: Evidence from US Banking Holding Companies.
- Cordella, T. & Levy Yeyati, E. (1998). Public Disclosure and Bank Failures. *IMF, Staff Papers*, Vol. 45, No. 1.
- Cubillas, E., Fonseca, A & González, F. (2012). Banking Crisis and Market Discipline: International evidence.
- D'Amato, L. Grubisic, E. & Powell, A. (1997). Contagion, Bank Fundamentals or Macroeconomic Shock? An empirical Analysis of the Argentine 1995 Banking Problems.
- Davenport, A. & McDill, K. (2005). The Depositor behind the Discipline: A Micro-level Case Study of Hamilton Bank. *FDIC Center for Financial Research, WP No. 2005-07*.
- Demirguc-Kunt A. & Huizinga, H. (1999). Market Discipline and Financial Safety Net Design. *World Bank, Policy Research Working Paper No. 2183*.

- Demirguc-Kunt A. & Huizinga, H. (2012). Do we need big banks? Evidence on performance, strategy and market discipline.
- Freixas, X. & Rochet, J. (1997). *Microeconomics of Banking*. MIT Press, Cambridge.
- Gambacorta, L. & Mistrulli, P. (2004). Does Bank Capital Affect Lending Behavior? *Journal of Financial Intermediation* 13, 436-457.
- Gilbert, A. (1988). Market Discipline of Bank Risk: Theory and Evidence.
- Goday, V., Gruss, B. & Ponce, J. (2005). Depositor's Discipline in Uruguayan Banks. *Banco Central de Uruguay, Documento de Trabajo ISSN 1688-7565*.
- Goldberg, L. & Hudgins, S. (2002). Depositor discipline and changing strategies for regulating thrift institutions. *Journal of Financial Economics* 63, p. 263-274.
- Golla, J. (2005). Un análisis de la disciplina de mercado en el sistema bancario argentino: 1997-2004.
- Gropp, R. & Vesala, J. (2004). Deposit Insurance, Moral Hazard and Market Monitoring. *European Central Bank, Working Paper Series No. 302*.
- Hamid, F. & Yunus, N. (2017). Market Discipline and Banking Taking Risk: Evidence from the East Asian Banking Sector.
- Hori, M., Ito, Y. & Murata, K. (2005). Do Depositors Respond to Bank Risks as Expected? Evidence from Japanese Financial Institutions in the Banking Crisis. *ESRI DP Series No.151*.
- Hosono, K., Iwaki H. & Tsuru, K. (2005). Bank Regulation and Market Discipline around the World.
- Karas, A., Pyle, W. Schoors, K. (2019). Deposit Insurance, Market Discipline and Bank Risk.
- Kaufmann, G. & Jagtiani, J. (1999). Do Market Discipline Banks and Bank Holding Companies? Evidence from Debt Pricing.
- Knight, M. (2003). Three Observations on Market Discipline. *BIS speech at the Federal Reserve Bank of Chicago Conference on Market Discipline..*
- Laffont, J. & Martimort, D. (2001). The Theory of Incentives I: The Principal-Agent Model.
- Lane, T. (1992). Market Discipline. *IMF, Working Paper No. 42*.

- Levy Yeyati, E., Martinez Peria, S. & Schmukler, S. (2004). Market Discipline under Systemic Risk: Evidence from Bank Runs in Emerging Economies.
- Llewellyn, D. (2005). Inside the “Black Box” of Market Discipline.
- Manganelli, S. & Wolswijk, G. (2007). Market Discipline, Financial Integration and Fiscal Rules. What drives spreads in the Euro Area Government Bond Market? *European Central Bank, Working Paper Series No. 745*.
- Martinez Peria, S. & Schmukler, S. (1999). Do Depositors Punish Banks for Bad Behavior? Examining Market Discipline in Argentina, Chile and Mexico.
- Martinez Peria, S. & Schmukler, S. (2001). Do Depositors Punish Banks for Bad Behavior? Market Discipline, Deposit Insurance and Banking Crisis. *The Journal of Finance, Vol. LVI*.
- Nier, E. & Baumann, U. (2006). Market Discipline, disclosure and moral hazard in banking. *Journal of Financial Intermediation 15, 332-361*.
- Rolnick, A. (2009). Market Discipline as a Regulator of Bank Risk.
- Semenova, M. (2011). Market Discipline in Russia: Evidence from Depositor Survey.
- Stephanou, C. (2010). Rethinking Market Discipline in Banking. Lessons from the Financial Crisis. *World Bank, Policy Research Working Paper No. 5227*.
- Tovar-García, E. (2017). Market discipline in the Latin American banking system: Testing depositor discipline, borrower discipline, and the internal capital market hypothesis. *The Spanish Review of Financial Economics 15, 78-90*.

Anexo 1: Sistema financiero argentino, por tipo y tamaño.

Valores en millones de pesos corrientes.

Banco	Tipo	Dominio	Origen	Capital	Sucursales	Total Activo	Total Depósitos	% Mercado
BANCO DE LA NACION ARGENTINA	Banco	Público	Local	Nacional	628	\$ 1,325	\$ 1,115	23.0%
BANCO SANTANDER RIO S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	355	\$ 621	\$ 475	9.8%
BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.U.	Banco	Privado	Local	Nacional	268	\$ 596	\$ 398	8.2%
BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	Banco	Público	Local	Nacional	336	\$ 548	\$ 449	9.3%
BANCO BBVA ARGENTINA S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	247	\$ 431	\$ 293	6.1%
BANCO MACRO S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	408	\$ 425	\$ 262	5.4%
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	139	\$ 299	\$ 219	4.5%
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	Banco	Público	Local	Nacional	71	\$ 250	\$ 193	4.0%
BANCO CREDICOOP COOPERATIVO LIMITADO	Banco	Privado	Local	Nacional	254	\$ 232	\$ 185	3.8%
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA	Banco	Privado	Local	Extranjero	107	\$ 225	\$ 128	2.7%
CITIBANK N.A.	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	71	\$ 189	\$ 120	2.5%
BANCO PATAGONIA S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	178	\$ 188	\$ 120	2.5%
BANCO DE LA PROVINCIA DE CORDOBA S.A.	Banco	Público	Local	Nacional	144	\$ 138	\$ 117	2.4%
BANCO SUPERVIELLE S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	142	\$ 138	\$ 90	1.9%
NUEVO BANCO DE SANTA FE SOCIEDAD ANONIMA	Banco	Privado	Local	Nacional	109	\$ 94	\$ 70	1.4%
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	61	\$ 83	\$ 32	0.7%
BANCO ITAU ARGENTINA S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	75	\$ 80	\$ 48	1.0%
BANCO DE INVERSION Y COMERCIO EXTERIOR S.A.	Banco	Público	Local	Nacional	2	\$ 75	\$ 28	0.6%
BANCO COMAFI SOCIEDAD ANONIMA	Banco	Privado	Local	Nacional	65	\$ 61	\$ 44	0.9%
BANCO DE SANTIAGO DEL ESTERO S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	39	\$ 59	\$ 42	0.9%
BANCO DE SAN JUAN S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	17	\$ 58	\$ 33	0.7%
BANCO DE LA PAMPA SOCIEDAD DE ECONOMÍA MIXTA	Banco	Público	Local	Nacional	61	\$ 48	\$ 39	0.8%
NUEVO BANCO DE ENTRE RÍOS S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	66	\$ 44	\$ 33	0.7%
BANCO INDUSTRIAL S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	18	\$ 41	\$ 30	0.6%
BANCO PROVINCIA DEL NEUQUÉN SOCIEDAD ANÓNIMA	Banco	Público	Local	Nacional	40	\$ 34	\$ 23	0.5%
BANCO DE VALORES S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	2	\$ 33	\$ 28	0.6%
BANCO DEL CHUBUT S.A.	Banco	Público	Local	Nacional	23	\$ 29	\$ 23	0.5%
JOHN DEERE CREDIT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 29	\$ 0	0.0%
BANCO DE CORRIENTES S.A.	Banco	Público	Local	Nacional	25	\$ 27	\$ 19	0.4%
NUEVO BANCO DEL CHACO S. A.	Banco	Público	Local	Nacional	27	\$ 26	\$ 20	0.4%
BANCO DE FORMOSA S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	17	\$ 21	\$ 17	0.4%
BANCO PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	Banco	Público	Local	Nacional	9	\$ 18	\$ 15	0.3%
BANCO PIANO S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	3	\$ 18	\$ 15	0.3%
JPMORGAN CHASE BANK, NATIONAL ASSOCIATION	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	1	\$ 17	\$ 1	0.0%
BANCO CMF S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 17	\$ 11	0.2%
BANCO COLUMBIA S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	47	\$ 16	\$ 13	0.3%
BANCO MARIVA S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	2	\$ 14	\$ 11	0.2%

Banco	Tipo	Dominio	Origen	Capital	Sucursales	Total Activo	Total Depósitos	% Mercado
BANCO MUNICIPAL DE ROSARIO	Banco	Público	Local	Nacional	7	\$ 13	\$ 11	0.2%
BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	16	\$ 12	\$ 9	0.2%
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	30	\$ 10	\$ 6	0.1%
FCA COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 10	\$ 1	0.0%
VOLKSWAGEN FINANCIAL SERVICES COMPAÑIA FIN COMPAÑIA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 9	\$ 0	0.0%
BANCO RIOJA SOCIEDAD ANONIMA UNIPERSONAL	Banco	Público	Local	Nacional	7	\$ 9	\$ 6	0.1%
CORDIAL COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Nacional	1	\$ 8	\$ 2	0.0%
ROMBO COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 8	\$ 0	0.0%
TOYOTA COMPAÑIA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 8	\$ 0	0.0%
RCI BANQUE S.A.	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	1	\$ 7	\$ 1	0.0%
MERCEDES-BENZ COMPAÑIA FINANCIERA ARGENTINA	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 6	\$ 1	0.0%
BACS BANCO DE CREDITO Y SECURITIZACION S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 6	\$ 3	0.1%
BANCO BICA S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	7	\$ 5	\$ 4	0.1%
BANCO SAENZ S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	2	\$ 5	\$ 3	0.1%
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 5	\$ 0	0.0%
FORD CREDIT COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 5	\$ 1	0.0%
GPAT COMPAÑIA FINANCIERA S.A.U.	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 4	\$ 0	0.0%
BNP PARIBAS	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	1	\$ 4	\$ 0	0.0%
BANCO COINAG S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	7	\$ 4	\$ 3	0.1%
BANCO INTERFINANZAS S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 4	\$ 2	0.0%
BANK OF AMERICA, NATIONAL ASSOCIATION	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	1	\$ 4	\$ 0	0.0%
PSA FINANCE ARGENTINA COMPAÑIA FINANCIERA	Cia Fianciera	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 4	\$ 1	0.0%
TRANSATLANTICA COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Nacional	1	\$ 3	\$ 3	0.1%
BANCO MERIDIAN S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	2	\$ 3	\$ 2	0.0%
BANCO VOII S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 3	\$ 2	0.0%
BANCO ROELA S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	4	\$ 3	\$ 1	0.0%
BRUBANK S.A.U.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 2	\$ 2	0.0%
BANCO DE COMERCIO S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 2	\$ 1	0.0%
BANCO MASVENTAS S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	2	\$ 2	\$ 1	0.0%
BANCO DEL SOL S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	4	\$ 2	\$ 1	0.0%
MONTEMAR COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Nacional	15	\$ 2	\$ 1	0.0%
BANCO BRADESCO ARGENTINA S.A.U.	Banco	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 2	\$ 0	0.0%
BANCO JULIO SOCIEDAD ANONIMA	Banco	Privado	Local	Nacional	2	\$ 1	\$ 1	0.0%
FINANDINO COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Nacional	1	\$ 1	\$ 1	0.0%
CREDITO REGIONAL COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Cia Fianciera	Privado	Local	Nacional	1	\$ 1	\$ 0	0.0%
WILOBANK S.A.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 1	\$ 0	0.0%
BANCO CETELEM ARGENTINA S.A.	Banco	Privado	Local	Extranjero	1	\$ 1	\$ 0	0.0%
BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	1	\$ 0	\$ 0	0.0%
BANCO SUCREDITO REGIONAL S.A.U.	Banco	Privado	Local	Nacional	1	\$ 0	\$ 0	0.0%
BANK OF CHINA LIMITED SUCURSAL BUENOS AIRES	Banco	Privado	Internacional	Extranjero	1	\$ 0	\$ 0	0.0%

(*) Datos correspondientes a Diciembre de 2019. Fuente: BCRA.

Anexo 2: Encuesta sobre el comportamiento de los depositantes en Argentina

Encuesta nacional, de carácter anónimo, cuantitativa con cuotas de sexo y edad, realizada a través de medios digitales entre el 18 y 29 de junio de 2021 por la consultora SEIDO¹⁷.

1. Caracterización

- a) ¿Dónde vive?
 - 1- AMBA (CABA y GBA)
 - 2- Interior Norte.
 - 3- Interior Centro.
 - 4- Interior Sur.

- b) ¿Vive en casa propia o alquila?
 - 1- Casa propia.
 - 2- Alquiler.
 - 3- Otra.

- c) ¿Qué edad tiene?
 - 1- Entre 18 y 25 años.
 - 2- Entre 26 y 40 años.
 - 3- Entre 40 y 65 años.
 - 4- Mayor de 65 años.

- d) ¿Cuál es su género?
 - 1- Masculino
 - 2- Femenino

- e) ¿Cuál es su máximo nivel educativo completo?
 - 1- Primario.
 - 2- Secundario.
 - 3- Terciario.
 - 4- Universitario.
 - 5- Otro.

- f) ¿Cuál es su ocupación actual?
 - 1- Empleado/a en relación de dependencia.
 - 2- Monotributista, autónomo/a o cuentapropista.
 - 3- Estudiante.
 - 4- Jubilado/a o pensionado/a.
 - 5- Desempleado/a.
 - 6- Otra.

¹⁷ Seido-Web.com

2. Gestión de los ahorros

- g) ¿Tuvo, tiene o piensa tener depósitos a plazo fijo en el sistema bancario local?
- 1- Sí, solamente en un banco.
 - 2- Sí, en más de un banco.
 - 3- No.
- h) En caso de respuesta negativa, ¿cuál es el principal motivo?
- 1- No tuve ni tengo ahorros.
 - 2- No confío en el sistema bancario.
 - 3- Prefiero otro tipo de inversiones reales (inmuebles, emprendimientos).
 - 4- Prefiero inversiones más sofisticadas con mayor retorno potencial (bonos, acciones).
- i) En caso de respuesta afirmativa y considerando su banco principal ¿sabe qué tipo de entidad es?
- 1- Público o mixto (p.e, Banco de la Nación, Provincia o Ciudad).
 - 2- Privado de capital nacional (Galicia, Macro, Creedicop, Supervielle, Hipotecario, Comafi, etc.).
 - 3- Privado de capital extranjero (Santander, BBVA, HSBC, ICBC, Citibank, Patagonia, Itaú, etc.)
 - 4- Desconozco.
- j) ¿Cuáles fueron/son las razones por las que decidió confiar sus ahorros o inversiones financieras en esa entidad?
- 1- Su tasa de interés siempre está entre las mejores del mercado.
 - 2- Su tamaño y cobertura geográfica.
 - 3- Analizando sus indicadores, resulta la opción más confiable del mercado.
 - 4- Es la misma entidad donde mi empleador registró inicialmente mi cuenta sueldo.
 - 5- Su calidad de atención al cliente, promociones y soporte online (*home banking*).
 - 6- Por su fácil acceso y cercanía a mi domicilio.
 - 7- Me gustan sus campañas publicitarias.
 - 8- Otra.
- k) ¿En qué moneda están denominados sus depósitos?
- 1- Local (pesos argentinos).
 - 2- Extranjera.
 - 3- Ambos.
- l) ¿Con qué frecuencia renueva sus depósitos a plazo?
- 1- Mensual.
 - 2- Trimestral.
 - 3- Semestral.
 - 4- Anual o más.

- m) Al hacerlo ¿consulta previamente tasas ofrecidas en otros bancos?
- 1- Generalmente no.
 - 2- Ocasionalmente.
 - 3- Siempre reviso tasas en otros bancos.
- n) ¿Analiza también las características de riesgo y solvencia de cada entidad?
- 1- Nunca.
 - 2- Ocasionalmente.
 - 3- Siempre reviso la situación de cada banco.
- o) ¿Mantiene algún otro tipo de vínculo con esa misma entidad además de los depósitos?
- 1- Cobro mi sueldo/jubilación en ese banco.
 - 2- Tengo un crédito o préstamo vigente (personal, prendario o hipotecario).
 - 3- Ambas.
 - 4- Ninguna.
- p) ¿Por cuántos años ha sido cliente de ese banco?
- 1- Menos 1 año.
 - 2- De 1 a 5 años.
 - 3- De 6 a 10 años.
 - 4- Más de 10 años.
- q) Si tuviera que calificar de 0 a 10 su confianza sobre la solvencia de esa entidad (siendo 10 plena confianza), su respuesta sería:
- 1- Menor a 4.
 - 2- Entre 4 y 7.
 - 3- Entre 7 y 9.
 - 4- 10.
- r) Si tuviera que calificar de 0 a 10 su confianza sobre la solvencia del sistema bancario en general (siendo 10 plena confianza), su respuesta sería:
- 1- Menor a 4.
 - 2- Entre 4 y 7.
 - 3- Entre 7 y 9.
 - 4- 10.

3. Educación Financiera

- s) ¿Cuál es su principal fuente de información para tomar decisiones en torno a la dirección de sus ahorros/depositos?
- 1- Informe trimestral del banco, detallando la evolución de sus principales indicadores.
 - 2- Reportes económicos de consultoras.
 - 3- Periódicos y otros medios gráficos de alcance masivo.
 - 4- Radio o TV.
 - 5- Redes sociales (Twitter, Facebook, etc.).
 - 6- Otra.
 - 7- No consulto ninguna fuente de información.
- t) ¿Sabe cuál es la tasa de interés nominal anual que le está pagando su banco?
Ingresar valor.
- u) ¿Considera que esa tasa será menor, igual o superior a la inflación anual?
- 1- Menor
 - 2- Relativamente similar
 - 3- Superior
 - 4- Ns/Nc.
- v) ¿Qué diferencial de tasa requeriría para transferir sus depósitos a un banco más riesgoso?
- 1- +5 puntos (por ejemplo, de 30 a 35% TNA).
 - 2- +10 puntos.
 - 3- +20 puntos.
 - 4- No transferiría mis depósitos a un banco más riesgoso bajo ningún concepto.