



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**FUSIONES ENTRE INSTITUCIONES FINANCIERAS EN PERÚ:
EFECTOS SOBRE EL CRÉDITO Y LAS TASAS DE INTERÉS**

**Trabajo de Investigación presentado
para optar por el Grado Académico de
Magíster en Economía**

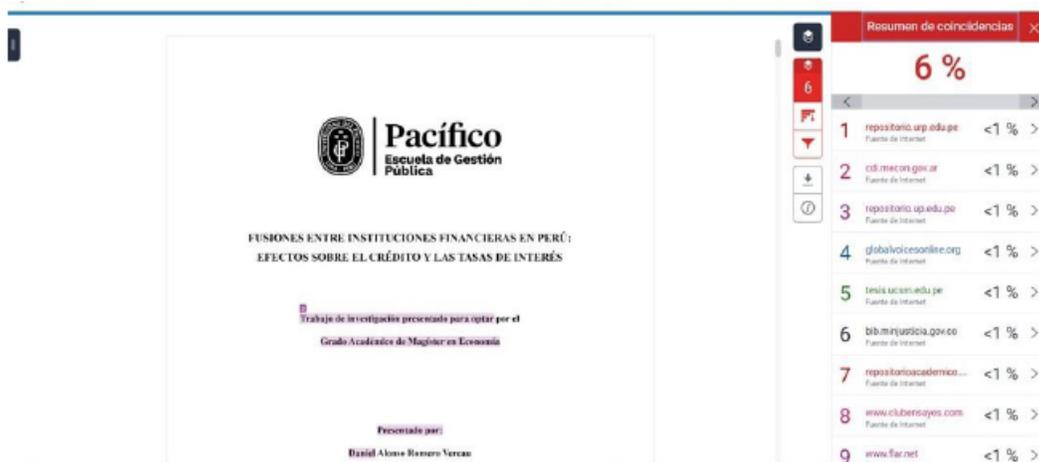
**Presentado por:
Daniel Alonso Romero Vereau**

Asesor: Ph.D. Antonio Cusato Novelli
[0000-0002-2864-9085](tel:0000-0002-2864-9085)

Lima, noviembre 2023

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, Antonio Cusato Novelli deja constancia que el trabajo de investigación titulado "Fusiones entre instituciones financieras en Perú: Efectos sobre el crédito y las tasas de interés" presentado por don Daniel Alonso Romero Vereau de acuerdo con el D.N.I. 70857020 para optar al Grado de Magister en Economía fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 25 de Noviembre de 2023 dando el siguiente resultado



The image shows a screenshot of a Turnitin plagiarism report. On the left, the title page of the document is visible, featuring the logo of the Pacific School of Public Management (Escuela de Gestión Pública) and the title "FUSIONES ENTRE INSTITUCIONES FINANCIERAS EN PERÚ: EFECTOS SOBRE EL CRÉDITO Y LAS TASAS DE INTERÉS". The author is identified as Daniel Alonso Romero Vereau. On the right, a sidebar displays the "Resumen de coincidencias" (Summary of coincidences) with a total similarity score of 6%. Below the score, a list of 9 sources is provided, each with a similarity percentage of <1%.

Rank	Source	Similarity
1	repositorio.urp.edu.pe	<1 %
2	cdi.mec.org.gov.ar	<1 %
3	repositorio.up.edu.pe	<1 %
4	globalvicesonline.org	<1 %
5	tesis.ucsur.edu.pe	<1 %
6	bib.miq.usp.br	<1 %
7	repositorioacademico...	<1 %
8	www.cis.berkeley.com	<1 %
9	www.far.net	<1 %

Fecha: 25/11/2023

RESUMEN EJECUTIVO

La presente investigación tiene como objetivo determinar cuál fue el impacto de las fusiones entre instituciones financieras en Perú, ocurridas entre 2010 y 2019, sobre el crédito y las tasas de interés de los mercados de crédito locales definidos a nivel de distrito. A diferencia de estudios previos, no asumo que los únicos mercados afectados por las fusiones son aquellos en los que operaban tanto la entidad adquiriente como la adquirida. Por este motivo, utilizo un estimador de diferencias-en-diferencias en el que los distritos tratados son todos aquellos en los que al menos una de las entidades involucradas en una fusión operaba en el año previo a la misma. Segmentado los distritos tratados en tres grupos, dependiendo de qué entidad –la adquiriente, la adquirida o ambas– operaba en cada uno antes de la fusión, encuentro que: (i) los distritos donde solamente operaba la entidad adquiriente exhiben un incremento temporal en las tasas de interés y una contracción del crédito; (ii) los distritos donde operaba únicamente la entidad adquirida experimentan una contracción del crédito; y (iii) los distritos donde operaban ambas entidades exhiben, simultáneamente, una contracción del crédito y un incremento en las tasas de interés. Adicionalmente, muestro que los deudores más riesgosos explican más de dos tercios de la contracción total en el crédito –en los tres grupos de distritos– y más de la mitad del incremento total de las tasas de interés –en los distritos antiguos y en la intersección–.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO.....	ii
ÍNDICE DE TABLAS	v
ÍNDICE DE FIGURAS.....	vi
ÍNDICE DE ANEXOS.....	vii
I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. REVISIÓN DE LITERATURA.....	4
2.1. Motivaciones y características de las entidades involucradas en fusiones.....	4
2.2. Impacto de las fusiones a nivel de deudor.....	5
2.3. Impacto de las fusiones a nivel de mercados locales de crédito	6
III. MARCO ANALÍTICO Y METODOLOGÍA	8
3.1. Marco analítico.....	8
3.1.1. Impactos esperados	8
3.1.2. Definición de tratamiento e importancia relativa de cada fusión	9
3.1.3. Supuestos detrás de las estimaciones	12
3.2. Data	12
3.2.1. Créditos.....	13
3.2.2. Tasas de interés	14
3.3. Metodología	15
IV. RESULTADOS	16
4.1. Créditos y tasas de interés	16
4.2. Margen intensivo y margen extensivo.....	18
4.3. Pruebas placebo.....	20
4.3.1. Efectos por tipo de crédito	20
4.3.2. Entidades estatales	21
4.4. Efectos por tipo de distrito	22
4.5. Heterogeneidad por calidad de cartera	24
V. DISCUSIÓN	29
VI. CONCLUSIONES	30
VII. BIBLIOGRAFÍA	33
ANEXOS	36

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Fechas para cada fusión según clasificaciones y resoluciones SBS.....	11
Tabla 2. Participación, a nivel de distrito, de las entidades involucradas en una fusión.....	11

ÍNDICE DE FIGURAS

Gráfico 1. Efecto de las fusiones sobre el crédito.....	17
Gráfico 2. Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés.....	18
Gráfico 3. Efecto de las fusiones sobre el número de deudores.....	19
Gráfico 4. Efecto de las fusiones sobre el crédito promedio por deudor.....	20

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Número de distritos por año relativo.....	37
Anexo 2. Tabla de estadísticos descriptivos.....	37
Anexo 3. Proporción de cartera vigente por tipo de crédito para las entidades involucradas en una fusión.....	38
Anexo 4. Efecto de las fusiones sobre el crédito por tipo de crédito.....	39
Anexo 5. Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés por tipo de crédito.....	40
Anexo 6. Efecto de las fusiones sobre el crédito y la tasa de interés de entidades estatales.....	41
Anexo 7. Efecto de las fusiones sobre el crédito por tipo de distrito.....	42
Anexo 8. Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés por tipo de distrito.....	43
Anexo 9. Margen extensivo – Efecto de las fusiones sobre el logaritmo del número de deudores por tipo de distrito.....	44
Anexo 10. Margen intensivo – Efecto de las fusiones sobre el logaritmo de la deuda promedio por deudor por tipo de distrito.....	45
Anexo 11. Efecto de las fusiones sobre el crédito por tipo de distrito y grupo de deudores.....	46
Anexo 12. Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés por tipo de distrito y grupo de deudores.....	47
Anexo 13. Deudores con créditos registrados en más de un distrito y número de distritos atendidos por las entidades fusionadas.....	48

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo determinar cuál fue el impacto de las fusiones entre instituciones financieras –ocurridas en Perú entre 2010 y 2019– sobre los mercados de crédito locales definidos a nivel de distrito. En particular, analizo el efecto sobre el crédito y las tasas de interés.

Tradicionalmente, la literatura ha abordado esta pregunta enfocándose en cómo las fusiones reducen la competencia entre instituciones financieras, lo cual se traduce en mayores tasas de interés y una contracción del crédito. Naturalmente, este mecanismo opera solo en los mercados que compartían las entidades involucradas en la fusión, por lo que implícitamente se está asumiendo que los mercados que no compartían permanecen sin cambios luego de la fusión.

Entre 2010 y 2019, en Perú se registraron un total de ocho fusiones entre instituciones financieras. En la mayoría de casos, las instituciones involucradas operaban en zonas distintas, por lo que las fusiones no solo incrementaban la escala de la entidad adquiriente, sino también su cobertura geográfica. En promedio, luego de una fusión, las entidades adquirientes incrementaban en un 43% el número de distritos en los que operaban. Dado este contexto, limitar mi análisis a los mercados que compartían las instituciones involucradas en una fusión ignoraría cualquier impacto potencial de las fusiones sobre los distritos donde operaban únicamente la entidad adquiriente o la entidad adquirida.

A priori, no existe una justificación para asumir que únicamente los mercados compartidos se verán afectados por una fusión. La consolidación de operaciones involucra una serie de cambios que podrían terminar impactando sobre los distritos en los que las entidades involucradas operaban por separado. Por ejemplo, la entidad consolidada podría: modificar sus políticas de otorgamiento de créditos y dejar de atender clientes con los que antes trabajaba (Di Patti & Gobbi, 2007); mejorar su capacidad de evaluación crediticia y cobrar tasas de interés más acordes al riesgo subyacente de cada deudor (Panetta, Schivardi, & Shum, 2009); reestructurar la cartera de préstamos de la entidad adquirida, reduciendo la proporción de créditos de mala calidad (Focarelli, Panetta, & Salleo, 2002); entre otros cambios.

A diferencia de estudios previos, la presente investigación analiza el impacto de las fusiones tanto en los distritos que las entidades involucradas compartían como los que no compartían. Por este

motivo, utilizo un estimador de diferencias-en-diferencias en el que los distritos tratados son todos aquellos en los que al menos una de las entidades involucradas en la fusión operaba en el año previo a la misma. Siguiendo esta estrategia de estimación, encuentro que los distritos tratados experimentan un incremento de 4.2 pp. en las tasas de interés durante el año en el que ocurre una fusión y un aumento de 4.4 pp. al año siguiente. Asimismo, el crédito se contrae en un 58% cinco años después de una fusión.

Los distritos tratados podrían estar experimentando cambios no relacionados a las fusiones que potencialmente expliquen los resultados encontrados. Para descartar esta posibilidad, realizo un par de pruebas placebo. Primero, como las entidades involucradas en las fusiones se concentraban en créditos MYPE y de consumo, estos son los únicos segmentos que deberían verse afectados por las fusiones. A partir de estimaciones por tipo de crédito, confirmo esta hipótesis. Segundo, analizo el comportamiento de las entidades estatales alrededor de los episodios de fusión. Estas entidades deberían comportarse de manera distinta a las instituciones privadas; de lo contrario, se podría argumentar que hay choques distintos a las fusiones afectando a los distritos tratados y que estarían detrás de los impactos hallados. Los resultados de la estimación, que utiliza únicamente información de las entidades estatales, revelan que: (i) no hay cambios significativos en el crédito y (ii) no hay un incremento temporal en las tasas de interés.

Continuando con el análisis de los resultados, muestro que los distritos no compartidos por las entidades fusionadas sí son afectados por las fusiones. Para esto, separo los distritos tratados en tres grupos, dependiendo de qué entidad operaba en cada uno antes de la fusión: los distritos en los que solamente operaba la entidad adquirente –distritos antiguos–, los distritos en los que solamente operaba la entidad adquirida –distritos nuevos– y los distritos en los que operaban ambas entidades –distritos en la intersección–. En línea con la literatura, los distritos de la intersección experimentan, simultáneamente, una contracción del crédito y un incremento en las tasas de interés. Por su parte, los distritos antiguos exhiben inicialmente un incremento temporal en las tasas de interés y posteriormente una contracción del crédito. Por último, los distritos nuevos solamente experimentan una contracción del crédito. Adicionalmente, encuentro que la contracción del crédito observada para los tres grupos de distritos está explicada por un menor número de deudores atendidos –margen extensivo– y no por una reducción en el crédito promedio por deudor –margen intensivo–.

Finalmente, procedo a determinar si los efectos encontrados sobre el crédito y las tasas de interés varían de acuerdo al nivel de riesgo de la cartera. En particular, se esperaría que los créditos asociados al segmento de deudores más riesgosos experimenten un mayor incremento en las tasas de interés y una contracción del crédito de mayor magnitud. Primero, separo a los deudores en dos grupos, donde uno corresponde a aquellos que nunca experimentaron retrasos en el pago de sus deudas –durante la ventana de estimación– y el otro a aquellos que sí registraron retrasos en algún punto del tiempo. Segundo, calculo la cartera total para cada grupo de deudores a nivel distrito y año. Por último, aplico la estimación de diferencias-en-diferencias para cada cartera y las tasas de interés asociadas. Los resultados revelan que más de dos tercios de la contracción del crédito, en los tres grupos de distritos, se explica por el segmento de deudores de mayor riesgo. Asimismo, más de la mitad del aumento en tasas de interés, en los distritos antiguos y en la intersección, se explica por el grupo de deudores más riesgosos.

Los resultados del análisis por nivel de riesgo de los deudores indicarían que las fusiones impactan positivamente sobre la calidad de cartera a nivel de distrito. De este modo, concentrarse únicamente en el impacto agregado de las fusiones sobre el crédito y las tasas de interés llevaría a sobreestimar el impacto negativo de las mismas.

II. REVISIÓN DE LITERATURA

La literatura contiene, en su mayoría, estudios sobre las motivaciones detrás de las fusiones, las características de las entidades que deciden fusionarse y los impactos de las fusiones a nivel de entidad o a nivel de deudor. Asimismo, hay un conjunto más reducido de investigaciones que, al igual que el presente trabajo, analizan el impacto de las fusiones a nivel de mercados locales de crédito.

La razón por la cual no me limito a revisar los estudios más afines con el presente trabajo de investigación es que estos se enfocan únicamente en analizar el impacto de las fusiones, sobre variables reales o financieras, a través del mecanismo de concentración de mercado. Este mecanismo aplica únicamente sobre los mercados en los que, antes de la fusión, ambas entidades operaban al mismo tiempo.

A priori, no hay por qué asumir que los únicos mercados afectados por una fusión son aquellos que las entidades compartían. Los mercados en los que la entidad adquirida y la entidad adquiriente operaban por separado también podrían verse impactados. Por ende, el presente trabajo de investigación busca determinar qué cambios, en caso existan, experimentan estos otros mercados luego de una fusión y qué mecanismos potenciales habría detrás de estos.

En este contexto, al no contar con estudios previos que analicen los mismos mercados que el presente trabajo, utilizo la literatura relacionada a los cambios que sufren las entidades y los deudores luego de una fusión para obtener un marco de referencia sobre los potenciales impactos que podría encontrar a nivel de mercados de crédito.

2.1. Motivaciones y características de las entidades involucradas en fusiones

Focarelli, Panetta, & Salleo (2002), utilizando información de bancos italianos, estudian los motivos y los resultados de las fusiones y adquisiciones entre instituciones financieras. Por un lado, las fusiones tendrían como objetivo incrementar el conjunto potencial de clientes a los cuales ofrecer los servicios¹ de la empresa adquiriente. Por otro lado, las adquisiciones apuntarían a reestructurar la cartera de préstamos de los bancos adquiridos. En particular, los bancos adquiridos experimentan un incremento de largo plazo en la rentabilidad, lo cual está asociado a una reducción

¹ Por ejemplo, servicios de gestión de activos y actividades de banca de inversión.

permanente en los préstamos de mala calidad junto con una contracción de largo plazo en el otorgamiento de créditos, especialmente a las pequeñas empresas.

En cuanto a las entidades que optan por fusionarse, se ha encontrado que no necesariamente se encuentran en una posición sólida. Koetter *et al.* (2007) estudian fusiones de bancos cooperativos y cajas de ahorro en Alemania, separando episodios de fusiones entre instituciones en problemas² y entre instituciones que no están en problemas. Las instituciones que se fusionan –presenten problemas o no–, comparadas a las que no se fusionan, exhiben –entre otras características– menores ratios de capital y un mayor riesgo de crédito. Asimismo, aunque la institución adquiriente suele estar en una mejor posición financiera que la adquirida, el tamaño³ de la entidad es el determinante principal de si termina siendo adquiriente o adquirida.

En línea con el estudio previo, Hosono, Sakai, & Tsuru (2006) –analizando el periodo de consolidación del mercado de bancos cooperativos en Japón– encuentran que: (i) los bancos involucrados en fusiones tienden a ser menos rentables y menos eficientes en términos de costos⁴ que aquellos que no se fusionan; (ii) la entidad en peor posición relativa entre las involucradas en una fusión tiene más probabilidades de ser adquirida; y (iii) los bancos más grandes suelen ser los adquirientes y los más pequeños los adquiridos.

2.2. Impacto de las fusiones a nivel de deudor

Di Patti & Gobbi (2007) estudian el impacto de las fusiones y adquisiciones sobre una muestra de deudores empresariales italianos. Las empresas con préstamos de un banco involucrado en una fusión, sea el banco adquiriente o adquirido, pierden la relación crediticia con el banco consolidado o experimentan una reducción en el crédito que reciben del mismo. En ambos casos, los deudores afectados recuperan el nivel de crédito que recibían antes de la fusión luego de tres años.

Los impactos hallados no son mayores para empresas pequeñas, más riesgosas o que dependen de menos bancos para su financiamiento. En suma, los resultados son consistentes con el hecho de que, luego de una fusión, el banco consolidado reevalúa su portafolio y modifica los criterios para el otorgamiento de créditos, induciendo así la terminación de relaciones crediticias.

² Banco en riesgo de quebrar en ausencia de intervención externa.

³ Medido como el total de activos ponderados por riesgo.

⁴ Utilizan el ratio de costos como indicador: gastos, incluyendo impuestos, como proporción de los ingresos corrientes.

Montoriol-Garriga (2008) analiza el impacto de las fusiones entre bancos sobre el segmento de pequeñas empresas en España. En este caso, no todas las firmas son impactadas negativamente por la fusión. Por un lado, los deudores de la entidad adquirida tienen una mayor probabilidad de dejar de recibir crédito de la entidad consolidada respecto a deudores comparables en bancos que no se fusionan. Por otro lado, los deudores que no pierden la relación crediticia con el banco consolidado experimentan una reducción en la tasa de interés; la evidencia apunta a que esta caída es permanente y que es de mayor magnitud para los deudores del banco adquirido.

Las fusiones también pueden alterar la capacidad de las instituciones financieras para evaluar deudores. Panetta, Schivardi, & Shum (2009), a partir de información de bancos y empresas italianas, encuentran que – luego de una fusión– la entidad consolidada cobra tasas de interés más altas a los deudores de mayor riesgo y más bajas a los deudores de menor riesgo. Estos efectos se observan tanto en la entidad adquirente como la adquirida, por lo que no estarían asociados a la transferencia de mejores prácticas de evaluación de clientes de una entidad a otra. Más bien, la capacidad de la entidad consolidada para procesar información se incrementa gracias a una mayor escala de operaciones⁵.

2.3. Impacto de las fusiones a nivel de mercados locales de crédito

Sapienza (2002) utiliza información de bancos italianos para analizar el impacto de las fusiones sobre deudores empresariales. A diferencia de otras investigaciones, las fusiones se separan en dos grupos: (1) fusiones entre instituciones que operaban en las mismas provincias y (2) fusiones entre instituciones que operaban en provincias distintas. En el primer grupo, el banco consolidado reduce la tasa de interés de sus deudores si el banco adquirido tenía una baja participación de mercado. A medida que esta participación aumenta, la reducción en la tasa de interés es cada vez menor y puede revertirse por completo, resultando en un incremento de la tasa de interés. En el segundo grupo, la caída en la tasa de interés es considerablemente menor en magnitud.

Además de los resultados previos, Sapienza (2002) encuentra que, luego de la fusión, el banco consolidado tiende a dejar de atender a las empresas pequeñas que pertenecían al banco adquirido;

⁵ Por ejemplo, implementar un sistema interno de calificaciones a nivel de deudor requeriría de un desembolso demasiado grande para cualquiera de las dos entidades por separado, pero no para la entidad consolidada. Asimismo, la proyección de probabilidades de incumplimiento podría ser más precisa mientras mayor sea el número de clientes dentro de las bases de datos internas.

esta decisión de cortar la relación crediticia no estaría relacionada con las características observables de estos deudores.

Garmaise & Moskowitz (2006) estudian cómo la reducción en la competencia bancaria –producto de las fusiones entre bancos– impactan variables reales y financieras a nivel de vecindario⁶ en Estados Unidos. Los autores utilizan fusiones entre bancos grandes⁷ para capturar cambios potencialmente exógenos en el nivel de competencia de los mercados de crédito⁸ a nivel de vecindario. Luego de una fusión, el incremento en la concentración de mercado genera un incremento en las tasas de interés y los deudores reciben préstamos más pequeños. No obstante, estas distorsiones desaparecen luego de tres años⁹.

Los últimos dos estudios corresponden a países en desarrollo y se encuentran más en línea con el presente trabajo de investigación.

Joaquim *et al.* (2020) analizan el efecto de las fusiones entre bancos en Brasil¹⁰ sobre variables financieras y reales. A partir de un estimador de diferencias-en-diferencias¹¹ e información, a nivel municipalidad, entre 2005 y 2015, encuentran que la reducción en la competencia bancaria incrementa los *spreads*¹², induce una reducción persistente en el otorgamiento de créditos¹³ y afecta negativamente el empleo, los salarios y la producción en la mayoría de sectores económicos.

Bajo un enfoque similar, Burga & Céspedes (2021) estudian el impacto de una única fusión, entre instituciones financieras en Perú, sobre las empresas pequeñas. Utilizando información a nivel de distrito entre 2010 y 2018, un estimador de diferencias-en-diferencias y definiendo a los distritos tratados como aquellos en los que ambas entidades involucradas en la fusión operaban antes de la misma, encuentran que la fusión estuvo asociada a una caída en el crédito, el empleo, el capital y las ventas de las empresas pequeñas.

⁶ Unidad de análisis de menor magnitud que un condado.

⁷ Activos de, por lo menos, mil millones de dólares.

⁸ El análisis se limita a los préstamos inmobiliarios comerciales.

⁹ Esto está asociado a la entrada de nuevos bancos al mercado y a un incremento en la oferta de créditos por parte de los bancos que operaban previamente en la zona.

¹⁰ Utilizan nueve fusiones en total.

¹¹ Las municipalidades tratadas son aquellas en las que ambas instituciones financieras involucradas en la fusión operaban al momento de la misma.

¹² Definidos como la diferencias entre las tasas de interés de los préstamos y la tasa nacional para depósitos.

¹³ Este estudio solamente utiliza créditos empresariales.

III. MARCO ANALÍTICO Y METODOLOGÍA

3.1. Marco analítico

Estudios previos se han enfocado en el impacto de las fusiones sobre aquellos mercados de crédito en los que ambas entidades operaban. No obstante, es posible que los mercados en los que solo una de las entidades, la adquiriente o la adquirida, operaba también se vean afectados por la fusión. Aprovechando que la mayoría de las entidades que se fusionaron en el Perú, entre 2010 y 2019, operaban en mercados distintos, que los mercados de crédito tienden a ser locales (Nguyen, 2019)¹⁴ y que existe información de variables financieras a nivel distrital, investigo cuál es el impacto de las fusiones sobre el crédito y las tasas de interés para tres grupos de distritos:

- a) **Distritos antiguos:** aquellos en los que, antes de la fusión, la entidad adquiriente operaba, pero no la entidad adquirida.
- b) **Distritos nuevos:** aquellos en los que, antes de la fusión, la entidad adquirida operaba, pero no la entidad adquiriente.
- c) **Distritos en la intersección:** aquellos en los que tanto la entidad adquiriente como la adquirida operaban antes de la fusión.

Además de analizar los impactos para estos tres grupos por separado, determino el impacto sobre los tres grupos en conjunto.

3.1.1. Impactos esperados

La literatura señala que, para los distritos en la intersección, hay dos efectos operando al mismo tiempo: eficiencia y poder de mercado. Por un lado, la consolidación de actividades permite incrementar la eficiencia del banco resultante. Por ejemplo, podrían reducirse costos cerrando la oficina con peor rendimiento en las zonas con sucursales de la entidad adquiriente y la entidad adquirida. Si parte de estas ganancias se trasladan a los deudores, podríamos observar, entre otras cosas, caídas en las tasas de interés. Por otro lado, la fusión incrementa la concentración de mercado, lo cual lleva a una caída del crédito y a un aumento en las tasas de interés (Sapienza, 2002). Ambos efectos operan en direcciones opuestas, pero, por lo general, prevalece el impacto

¹⁴ En EE.UU., el cierre de sucursales bancarias produce una caída persistente en el crédito otorgado a las pequeñas empresas locales.

del poder de mercado. En consecuencia, en el presente trabajo también espero encontrar una contracción en el crédito y un aumento en las tasas de interés para los distritos en la intersección.

A priori, el impacto esperado sobre los distritos antiguos y nuevos no es claro. Las entidades adquirientes y adquiridas difieren en múltiples dimensiones, siendo quizá la más importante la motivación detrás de la fusión. En última instancia, son estas motivaciones las que determinan qué impacto tendrán las fusiones (Sapienza, 2002).

Por ejemplo, la entidad adquiriente podría tener como objetivo incrementar su participación en los distritos nuevos, por lo que empezaría a cobrar menores tasas de interés que sus competidores. En otro caso, podría pretender aumentar su cobertura geográfica, incluso si eso implica absorber una entidad con una cartera potencialmente de mala calidad. Como resultado, la entidad consolidada dejaría de atender un grupo significativo de deudores en los distritos nuevos. En sentido opuesto, una entidad adquiriente experimentando dificultades con su cartera podría adquirir una entidad con un portafolio que, en términos relativos, es de mejor calidad. De este modo, la entidad consolidada reduciría su presencia en los distritos antiguos y se enfocaría en los distritos nuevos.

El impacto que encuentre para los distritos antiguos y nuevos reflejará una combinación de las motivaciones subyacentes a las fusiones analizadas. Naturalmente, las motivaciones de las entidades con mayores participaciones en el total de créditos a nivel distrito pesarán más dentro del resultado final. A pesar de la multiplicidad de mecanismos detrás de los efectos que se encuentren, se buscará identificar los más relevantes.

3.1.2. Definición de tratamiento e importancia relativa de cada fusión

Para determinar cuál fue el efecto de las fusiones sobre el crédito y las tasas de interés a nivel de distrito, utilizo un estimador de diferencias-en-diferencias (DD) en el que los distritos tratados son aquellos en los que al menos una de las entidades involucradas en la fusión operaba en el año previo a la misma. Note que el total de distritos tratados puede separarse en los tres grupos definidos anteriormente: distritos antiguos, distritos nuevos y distritos en la intersección.

A fin de identificar el año de ocurrencia de cada fusión y qué entidad actuó como adquiriente, recurro a las clasificaciones de empresas del sistema financiero. Estas clasificaciones son elaboradas dos veces al año por empresas clasificadoras de riesgo y recogen la opinión de las mismas acerca de la capacidad de la entidad financiera para administrar los riesgos que enfrenta

(Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, 2010). Además de una evaluación general, las clasificaciones detallan la historia de los cambios más importantes en el accionariado de la entidad. De esta forma, puedo identificar la fecha exacta en la que la entidad adquiriente consiguió una participación mayoritaria en la entidad adquirida¹⁵.

Por lo general, la entidad adquiriente obtiene el control mayoritario de la empresa adquirida antes de que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) autorice formalmente la fusión¹⁶. De este modo, la entidad adquiriente y la entidad adquirida pueden comenzar un proceso de adecuación interna con el objetivo de facilitar la integración final una vez que la fusión sea aprobada. Un ejemplo de este proceso es el caso de CRAC Nuestra Gente y Financiera Confianza. El proceso de integración entre ambas entidades constó de tres etapas: (i) la compra del 62% de Financiera Confianza por parte de CRAC Nuestra Gente y el nombramiento de un nuevo Directorio para cada entidad, compuesto por los mismos miembros; (ii) una etapa de gestión conjunta que buscó una integración ordenada y la homologación de políticas; y (iii) la presentación de la solicitud de fusión a la SBS (Class & Asociados S.A., 2013).

Considerando lo anterior, esperarí que el impacto de las fusiones sobre las entidades y, por extensión, sobre los mercados de créditos locales, comience a manifestarse cuando la entidad adquiriente obtiene el control mayoritario de la empresa adquirida. La Tabla 1 contiene las ocho fusiones identificadas, entre 2010 y 2019, junto con las fechas correspondientes según las clasificaciones y según las resoluciones de autorización de la SBS; en algunos casos, la diferencia entre ambas fechas supera los doce meses.

¹⁵ El consolidado de clasificaciones puede encontrarse en el siguiente enlace: [clasificaciones](#).

¹⁶ El artículo 53 de la Ley N°26702 señala que la compra de acciones entre instituciones financieras de la misma naturaleza está permitida siempre que tenga como objetivo una fusión. En caso la fusión no se concrete, el titular de las acciones adquiridas está obligado a transferirlas y queda impedido de ejercer con ellas el derecho a voto.

Tabla 1: Fechas para cada fusión según clasificaciones y resoluciones SBS^{1/}

Clasificadoras	SBS	Adquiriente	Adquirida
Mar-11	Abr-13	CRAC Nuestra Gente	Financiera Confianza
Ago-12	Dic-12	Financiera Universal	CRAC Promotora de Finanzas
Mar-14	Feb-15	Financiera Edyficar	Mibanco
Abr-14	Ago-15	CRAC Credinka	Financiera Nueva Visión
Jun-15	Set-15	Financiera TFC	CRAC Los Libertadores de Ayacucho
Feb-16	Jul-16	Financiera Credinka	CRAC Cajamarca
May-16	May-16	Edpyme Raíz	CRAC Chavín
Dic-16	May-17	CRAC Los Andes	Edpyme Solidaridad y Desarrollo Empresarial

Fuente: Resoluciones SBS y clasificaciones de riesgo.

1/ CRAC significa Caja Rural de Ahorro y Crédito, mientras que Edpyme es Entidad de Desarrollo para la Pequeña y Microempresa.

El impacto de estas fusiones sobre los mercados de crédito locales está asociado al peso de las entidades involucradas dentro de los distritos en los que operaban antes de la fusión. La Tabla 2 presenta algunos estadísticos de la distribución de participaciones, dentro del crédito vigente total¹⁷ a nivel distrito, para cada par de entidades involucradas en una fusión. El cálculo de las participaciones, en cada caso, se hizo para el año previo a la fusión.

Tabla 2: Participación, a nivel de distrito, de las entidades involucradas en una fusión (Porcentaje)

Año	Entidades	Participación				
		Promedio	Desviación estándar	p25	p50	p75
2010	CRAC Nuestra Gente - F. Confianza	25.2	30.1	2.6	8.6	45.2
2011	F. Qapaq - CRAC Profinanzas	9.4	17.9	0.2	1.5	9.5
2013	F. Edyficar - Mibanco	32.5	28.9	9.6	22.1	45.7
2013	F. Nueva Visión - CRAC Credinka	15.5	24.5	1.6	5.1	15.3
2014	F. TFC - CRAC Los Libertadores	1.7	3.2	0.1	0.3	2.3
2015	ED. Raíz - CRAC Chavín	4.5	7.3	0.9	2.4	4.9
2015	F. Credinka - CRAC Cajamarca	14.5	22.6	2.1	6.8	13.9
2016	CRAC Los Andes - ED. Solidaridad	16.4	28.7	1.5	4.2	12.4

Fuente: Reporte Crediticio de Deudores (RCD)¹⁸.

La participación promedio de algunas entidades es baja, por lo que podrían no afectar el comportamiento de los mercados de crédito. No obstante, si un distrito es afectado por más de una

¹⁷ Los créditos vigentes son aquellos cuyos pagos se encuentran al día o presentan niveles mínimos de atraso.

¹⁸ La subsección 3.2 contiene los detalles acerca de esta base de datos.

fusión durante la ventana de análisis, es más probable que estas fusiones de baja participación contribuyan al impacto final a nivel distrito. En particular, del total de distritos tratados, alrededor del 54% son afectados por más de una fusión¹⁹.

3.1.3. Supuestos detrás de las estimaciones

Recuperar el efecto causal de las fusiones sobre el crédito y las tasas de interés, junto con alguna otra variable de interés, requiere que la fusión no esté relacionada con las características específicas de los distritos en los que operan (o no) las entidades involucradas. Dado que la decisión de fusionarse responde a consideraciones más generales, como la calidad de la cartera total de la entidad adquirida, es plausible que este supuesto se cumpla y pueda recuperarse un efecto causal. Más aún, incluso si la decisión de fusionarse depende de características específicas –que no cambian en el tiempo– de los distritos, la introducción de efectos fijos por distrito atenuaría esta fuente de endogeneidad.

Respecto a la estimación, la identificación del efecto causal de las fusiones sobre las variables de interés requiere que el promedio de las variables dependientes en los distritos de control y tratamiento sigan tendencias paralelas a lo largo del tiempo en ausencia de la fusión. Si bien no es posible probar directamente este supuesto, los resultados de las estimaciones apuntan a la ausencia de diferencias significativas entre distritos tratados y no tratados antes de la fusión.

Por último, un supuesto adicional –usualmente poco discutido– detrás de la identificación es el de “no anticipación”. En simple, se asume que el tratamiento no tiene un efecto causal antes de su implementación. Considerando esto, cobra mayor relevancia la correcta identificación de la fecha de cada fusión: si utilizara las fechas de las resoluciones de autorización de la SBS, no se cumpliría el supuesto de no anticipación.

3.2. Data

La información utilizada proviene del Reporte Crediticio de Deudores (RCD) de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), el cual contiene –entre otras variables– información mensual de los créditos a nivel deudor, entidad financiera, tipo de crédito y distrito²⁰.

¹⁹ Si un distrito es afectado más de una vez, la fecha de tratamiento es igual al de la primera fusión.

²⁰ Esta variable hace referencia al distrito en la que se ubica la oficina de la entidad que otorgó el crédito.

Esta información permite calcular los créditos totales a nivel de distrito para cada año entre 2009 y 2019. La elección de esta ventana de análisis responde a dos motivos:

- (i) Considerar la información desde el 2009 permite contar con, por lo menos, dos periodos previos al tratamiento para el 95% de los distritos tratados.
- (ii) La información posterior al 2019 recoge los impactos de la pandemia, así como los efectos de los programas introducidos por el gobierno central²¹, por lo que distorsionaría el análisis. Asimismo, este corte permite hacer un seguimiento de, por lo menos, cinco años para la mayoría de los distritos tratados: un periodo razonable en el que deberían manifestarse los impactos –en caso existan– de las fusiones sobre las variables de interés.

Adicionalmente, los créditos desembolsados por entidades estatales se excluyen de la muestra de estimación, porque son fundamentalmente distintas a las entidades financieras privadas. En particular, las instituciones estatales cuentan con un objetivo explícito de inclusión financiera y respaldo del tesoro público. De este modo, por ejemplo, estas entidades podrían no recortar el crédito ante un deterioro de cartera ni tampoco incrementar sus tasas de interés en caso comiencen a operar en un mercado más concentrado.

Dadas estas consideraciones, el total de distritos en la ventana de análisis es de 420, de los cuales 164 (39.0%) nunca son afectados por una fusión.

3.2.1. Créditos

El saldo de deuda utilizado corresponde al total de créditos vigentes en cada año, donde los créditos vigentes son aquellos cuyos pagos se encuentran al día o presentan niveles mínimos de atraso. Idealmente, para capturar los movimientos en el total de créditos otorgados, necesitaría contar con información de los créditos desembolsados en cada punto del tiempo. El RCD solo cuenta con el *stock* de créditos, por lo que cualquier cambio en los desembolsos tardará en manifestarse²². Al utilizar solamente los créditos vigentes, se evita incluir los créditos atrasados, los cuales pueden permanecer durante periodos prolongados en el balance de las entidades financieras²³. Adicionalmente, es improbable que los resultados difieran en forma importante en caso se analicen

²¹ Por ejemplo, Reactiva Perú.

²² Utilizar periodos de tiempo más largos (por ejemplo, años en lugar de meses) contribuye a capturar estos cambios.

²³ Para que un crédito atrasado deje de registrarse en balance, debe ser castigado por la entidad financiera.

los créditos totales, dado que los créditos vigentes representan más del 95% de los créditos totales entre 2009 y 2019.

Los créditos pueden clasificarse de acuerdo a las características del deudor que recibe el préstamo. Bajo esta segmentación, hay siete grandes tipos: créditos corporativos, créditos a grandes empresas, créditos a medianas empresas, créditos a pequeñas empresas, créditos a microempresas, créditos de consumo²⁴ y créditos hipotecarios para vivienda. Los créditos corporativos y a grandes empresas son aquellos otorgados a personas jurídicas y se definen en base al nivel de ventas anual de la empresa. Los créditos a medianas empresas también son otorgados a personas jurídicas, pero se definen en base al nivel de deuda de la empresa en el sistema financiero. Los créditos a pequeñas empresas y microempresas pueden ser otorgados a personas jurídicas o personas naturales y se definen en función al nivel de deuda de cada deudor en el sistema financiero. Por último, los créditos de consumo son otorgados a personas naturales y tienen como finalidad actividades no empresariales; mientras que, los créditos hipotecarios se otorgan a personas naturales y se destinan a la adquisición de viviendas.

Más adelante, se hace uso de estos tipos de crédito, pero agrupándolos en cuatro categorías: créditos mayoristas –reúne a los créditos corporativos, gran empresa y mediana empresa–, créditos MYPE –agrupa los créditos a pequeñas y microempresas–, créditos de consumo y créditos hipotecarios. El análisis por tipo de crédito utiliza información desde el 2010, dado que anteriormente existía una tipología de créditos distinta que no es comparable con la actual.

3.2.2. Tasas de interés

El RCD no contiene la tasa de interés de cada crédito, pero es posible construir –como aproximación– una variable que recoge el rendimiento que obtienen las entidades financieras por los créditos que otorgan. La variable *proxy* de tasa de interés anual corresponde al ratio entre el rendimiento devengado de los créditos vigentes anualizado y el *stock* de créditos vigentes. Para un mes cualquiera, el rendimiento devengado de los créditos vigentes registrado en el RCD corresponde al flujo de ese mes. Por ende, el flujo anualizado se obtiene multiplicando el flujo

²⁴ Estos préstamos se subdividen en consumo revolvente –compuestos principalmente por tarjetas de crédito– y consumo no revolvente.

mensual por doce. De esta forma, la tasa de interés anual del periodo t es igual al flujo anualizado de rendimientos devengados de ese periodo entre el *stock* de créditos vigentes a esa fecha.

Los rendimientos devengados corresponden a los intereses generados a partir de los créditos otorgados –que se encuentran en condición vigente–, pero que todavía no han sido cobrados por la entidad financiera. Si bien la variable *proxy* no corresponde directamente a las tasas de interés, sí permite capturar un componente importante de los ingresos de las instituciones financieras²⁵.

3.3. Metodología

Las fusiones utilizadas en la presente investigación no ocurren al mismo tiempo, por lo que los distritos son tratados en años diferentes. La presencia de múltiples periodos de tiempo y unidades tratadas en años distintos se aleja del modelo canónico de diferencias-en-diferencias con dos periodos y unidades tratadas al mismo tiempo. En esta situación, Roth *et al.* (2023) señalan que una regresión lineal con efectos fijos de unidad y tiempo (TWFE²⁶) realiza comparaciones “limpias” entre unidades tratadas y las que aún no han sido tratadas, pero también comparaciones “prohibidas” en las que ambas unidades ya han sido tratadas. Por ende, ese estimador no captura adecuadamente los efectos causales dinámicos.

Dadas las limitaciones de la regresión TWFE, se utilizará el estimador desarrollado por Sun & Abraham (2021). Este estimador, además de no presentar los problemas de la regresión TWFE, es robusto a la heterogeneidad en los efectos del tratamiento entre cohortes. Esto implica que, en el presente contexto, los efectos de una fusión sobre las variables de interés no tienen por qué ser los mismos para distritos que fueron tratados en años distintos.

La especificación base, que sigue un diseño de diferencias-en-diferencias (DD)²⁷, es la siguiente:

$$y_{irt} = \mu_i + \delta_{tr} + \sum_{k \in \Omega} D_{ik} \beta_k + u_{irt} \dots (1)$$

Donde y_{irt} es la variable dependiente de interés²⁸ a nivel distrito i , región r y año t ; μ_i es un efecto fijo a nivel de distrito que captura características que no cambian en el tiempo que podrían afectar

²⁵ Idealmente, deberían utilizarse los ingresos por intereses totales asociados a los créditos otorgados; no obstante, estos no se reportan en el RCD.

²⁶ *Two-way fixed effects regression*.

²⁷ Específicamente, un diseño de *event-study*.

²⁸ Logaritmo natural de los créditos vigentes, la tasa de interés de los créditos vigentes, entre otros.

la variable dependiente; δ_{tr} es un efecto fijo a nivel de región-año que recoge la trayectoria de la variable dependiente en el tiempo para cada región²⁹, y u_{irt} es un término de error. Las variables independientes de interés son las *dummies* $\{D_{ik}, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, -1, 0, +1, \dots, +5, +6\}$. Estas variables indican la distancia temporal relativa al año de la fusión para cada uno de los distritos. Por ejemplo, la *dummy* D_{i-2} es igual a uno si el distrito i será afectado por una fusión dentro de dos años y, de manera similar, D_{i+3} es igual a uno si el distrito i fue afectado por una fusión hace tres años. La variable *dummy* D_{i-1} se normaliza a cero al estimar la ecuación (1), por lo que los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega \setminus \{-1\}\}$ estimados se interpretan como el cambio en la variable dependiente de interés en el distrito i en relación al año previo a la fusión.

Respecto a los años relativos considerados en el conjunto Ω : (i) $k = -3$ recoge los periodos relativos iguales o menores a -3 y (ii) $k = +6$ recoge los periodos relativos mayores o iguales a +6. Agrupar estos periodos relativos se hace necesario, porque el número de distritos tratados se reduce considerablemente entre más alejado se esté del año en el que ocurre una fusión³⁰. Implícitamente, se asume que β_k es igual para todos los periodos relativos agrupados. Adicionalmente, para evitar problemas en la interpretación de los resultados, analizo los efectos de las fusiones hasta cinco años después de ocurridas, porque ese es el último año relativo antes de la caída pronunciada en el número de distritos tratados.

IV. RESULTADOS

4.1. Créditos y tasas de interés

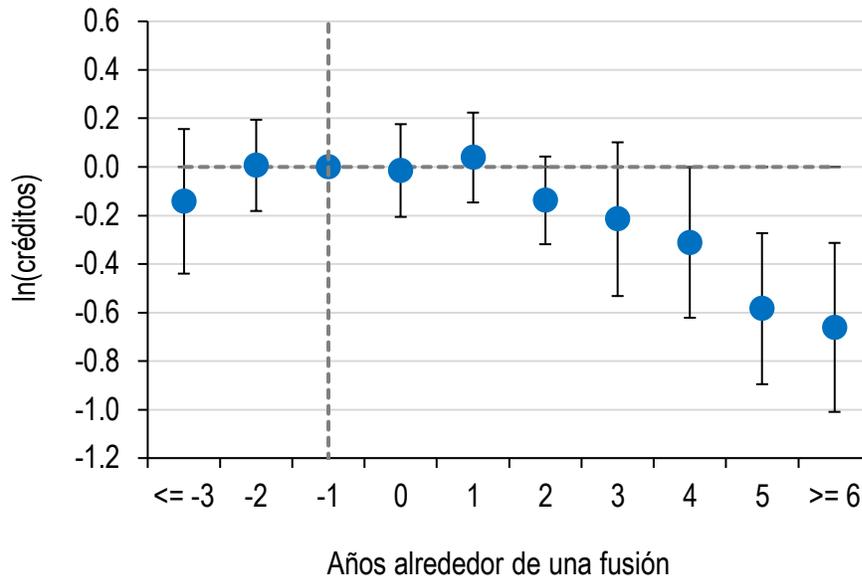
Inicialmente, utilizando la especificación (1), estimo el impacto de las fusiones sobre el crédito vigente total y las tasas de interés para el total de distritos tratados.

El Gráfico 1 presenta los resultados para el crédito vigente total. Los coeficientes estimados presentan una tendencia decreciente desde el segundo año posterior a una fusión, pero no llegan a ser significativos sino hasta el cuarto año, en el que se aprecia una reducción del 31% en el crédito; en el quinto año, la caída del crédito es del 58%.

²⁹ Estos efectos fijos permiten controlar por eventos que afectan a cada región en conjunto para un año en particular. Por ejemplo, las regiones del norte fueron particularmente afectadas por el Fenómeno El Niño del 2017.

³⁰ El Anexo 1 muestra el número de distritos tratados por año relativo alrededor de las fusiones.

Gráfico 1: Efecto de las fusiones sobre el crédito

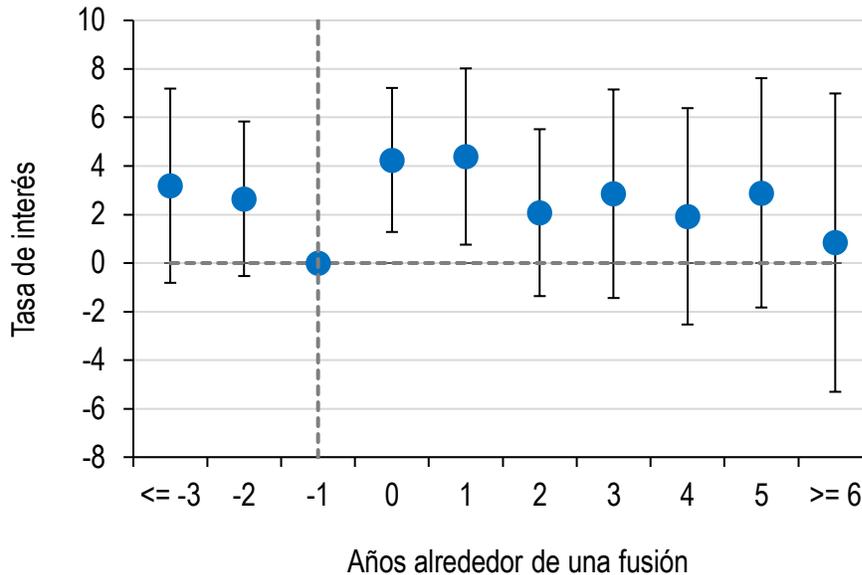


Notas: El gráfico muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$ estimados de la especificación (1) para el logaritmo de los créditos vigentes totales por distrito. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que todos los coeficientes se interpretan como el cambio porcentual de los créditos vigentes para un distrito tratado en relación al año previo a la fusión. Las barras representan los intervalos de confianza al 95%. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. Número de observaciones: 3,718.

El Gráfico 2, por su parte, exhibe los resultados para las tasas de interés. A diferencia de lo observado para el crédito, el impacto de una fusión sobre las tasas de interés es inmediato y de corto plazo. Durante el año en el que ocurre la fusión, y el año inmediatamente posterior, las tasas de interés se incrementan en 4.2 pp. y 4.4 pp., respectivamente. Estos incrementos equivalen, aproximadamente, a un 17% de la tasa de interés promedio en la muestra de estimación³¹.

³¹ El Anexo 2 contiene estadísticos descriptivos para el crédito y las tasas de interés.

Gráfico 2: Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés



Notas: El gráfico muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$ estimados de la especificación (1) para la tasa de interés por distrito. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que todos los coeficientes se interpretan como el cambio en puntos porcentuales de la tasa de interés para un distrito tratado en relación al año previo a la fusión. Las barras representan los intervalos de confianza al 95%. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. Número de observaciones: 3,718.

4.2. Margen intensivo y margen extensivo

La caída del crédito luego de una fusión puede deberse a:

- (i) Una reducción en el crédito promedio que recibe cada deudor (margen intensivo).
- (ii) Una reducción en el número de deudores que reciben crédito (margen extensivo).
- (iii) Una combinación de (i) y (ii).

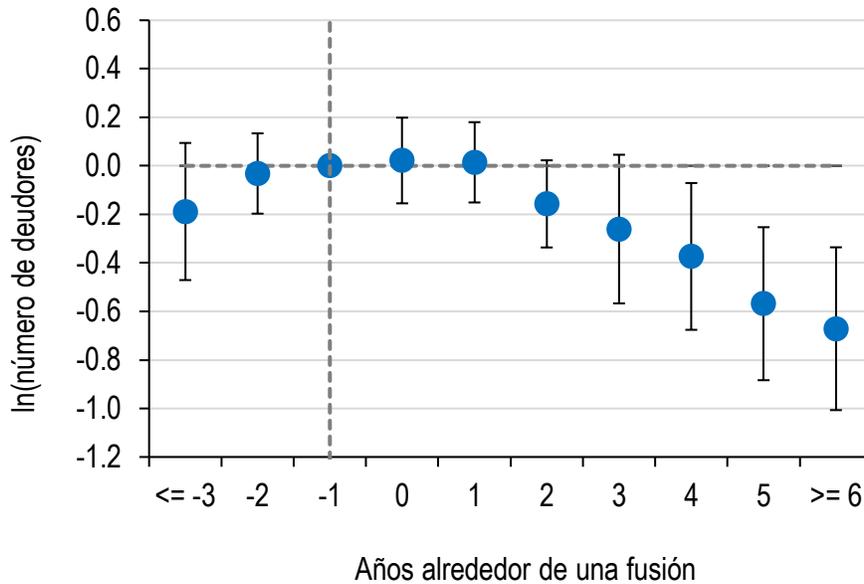
Descomponer la reducción del crédito en estos dos márgenes puede proveer información valiosa respecto a los mecanismos detrás de este resultado.

Para tener una idea de la importancia relativa de cada margen, utilizo nuevamente la especificación (1), pero esta vez con el logaritmo del número de deudores y el logaritmo de la deuda promedio por deudor, ambos a nivel distrito, como variables dependientes. La primera variable captura los cambios en el margen extensivo; mientras que la segunda, en el intensivo.

Los Gráficos 3 y 4 muestran los resultados para el margen extensivo e intensivo, respectivamente. Por un lado, se observa una caída pronunciada del número de deudores en los distritos tratados en el cuarto (37%) y quinto año (57%) después de una fusión. Estas caídas son similares en magnitud

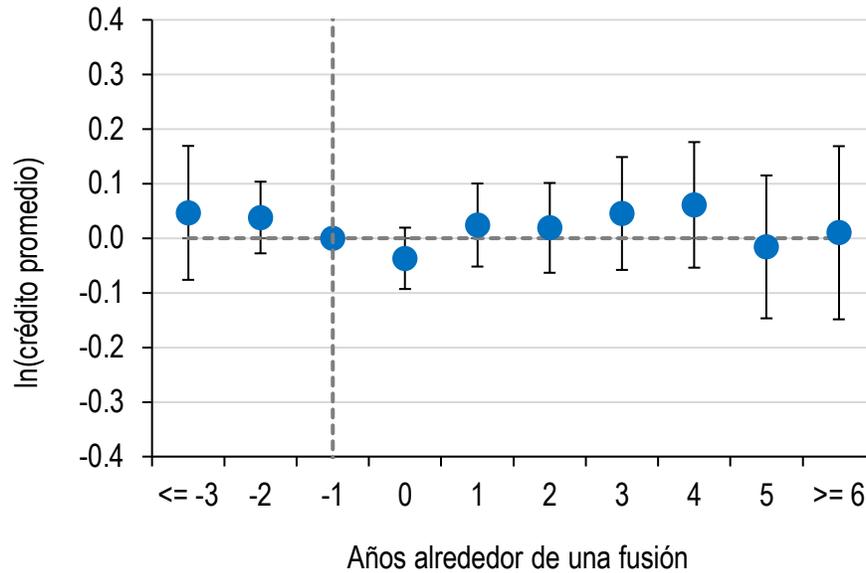
a la contracción del crédito observada para los mismos años. Por otro lado, no se aprecia ningún movimiento significativo en la deuda promedio por deudor en los distritos tratados. En suma, es posible afirmar que la totalidad de la contracción del crédito se debe a movimientos en el margen extensivo.

Gráfico 3: Efecto de las fusiones sobre el número de deudores



Notas: El gráfico muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$ estimados de la especificación (1) para el logaritmo del número de deudores con créditos vigentes por distrito. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que todos los coeficientes se interpretan como el cambio porcentual en el número de deudores para un distrito tratado en relación al año previo a la fusión. Las barras representan los intervalos de confianza al 95%. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. Número de observaciones: 3,718.

Gráfico 4: Efecto de las fusiones sobre el crédito promedio por deudor



Notas: El gráfico muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$ estimados de la especificación (1) para el logaritmo del crédito vigente promedio por deudor a nivel distrito. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que todos los coeficientes se interpretan como el cambio porcentual del crédito vigente promedio por deudor para un distrito tratado en relación al año previo a la fusión. Las barras representan los intervalos de confianza al 95%. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. Número de observaciones: 3,718.

4.3. Pruebas placebo

La especificación econométrica (1), la cual aprovecha la estructura de datos de panel, me permite controlar por las características de cada distrito que no cambian en el tiempo y por cualquier choque que afecte en un determinado año a todos los distritos dentro de cada una de las regiones del país. A pesar de esto, podría ocurrir que los distritos afectados por las fusiones hayan experimentado cambios no relacionados a las fusiones que afectaron la trayectoria del crédito o las tasas de interés. En este contexto, el objetivo de las pruebas placebo es brindar evidencia en contra de la existencia de cambios distintos a las fusiones que podrían explicar los resultados encontrados.

4.3.1. Efectos por tipo de crédito

Casi la totalidad de las entidades involucradas en las fusiones analizadas concentraban sus créditos en los segmentos MYPE y consumo. El Anexo 3 muestra la descomposición, por tipo de crédito, de la cartera vigente de cada entidad involucrada en una fusión en el año previo a la misma. En promedio, los créditos MYPE y de consumo representan el 89.4% de la cartera total de estas

entidades en el año previo a la fusión. En consecuencia, cualquier impacto de las fusiones sobre el crédito y las tasas de interés a nivel distrito debe estar asociado a cambios en la cartera MYPE o de consumo.

Al aplicar la especificación (1) al crédito y tasas de interés por tipo de crédito³², encuentro que alrededor de las fusiones no hubo movimientos significativos en los segmentos mayorista e hipotecario. Por el contrario, se aprecia que –luego de una fusión– se reduce el crédito en los segmentos MYPE y consumo, y se incrementan las tasas de interés en el segmento MYPE. Estos resultados coinciden con lo que se esperaba: los impactos observados para la cartera total están explicados por movimientos en los segmentos atendidos por las entidades que se fusionan (Anexos 4 y 5).

4.3.2. Entidades estatales

Los créditos de las entidades estatales³³, como se mencionó anteriormente, no son incluidos en el análisis. Esta exclusión responde a que este grupo es fundamentalmente distinto al de entidades privadas, en términos de objetivos y respaldo patrimonial. Por ende, se esperaría que –alrededor de las fusiones– el comportamiento de este grupo de entidades sea distinto al de las entidades privadas. Si las entidades estatales recortan el crédito o incrementan sus tasas de interés en los distritos tratados, se podría argumentar que los efectos encontrados no necesariamente están asociados a las fusiones.

El Anexo 6 resume los resultados de aplicar la especificación (1) al crédito y las tasas de interés de las entidades estatales a nivel de distrito. Por un lado, tanto antes como después de una fusión no se observan cambios significativos en el crédito. Por otro lado, las tasas de interés muestran una tendencia creciente en los distritos tratados. Respecto a este punto, el incremento progresivo en la tasa de interés no puede interpretarse como el impacto de una fusión. Primero, se observa una diferencia significativa entre las tasas de interés en distritos tratados y no tratados antes de una fusión. Segundo, el incremento en las tasas de interés en los distritos tratados –comparado con los distritos no tratados– parece ser simplemente la continuación de una tendencia previa, la cual no

³² En este caso, por la razón expuesta anteriormente, se utiliza información desde el 2010.

³³ Banco de la Nación, COFIDE y Agrobanco. De estas tres entidades, el Banco de la Nación es la más relevante: representa alrededor del 80% de los créditos vigentes totales de las entidades estatales. Asimismo, este banco se especializa en otorgar créditos de consumo.

está asociada a los episodios de fusión analizados. Tercero, el aumento en las tasas de interés hallado para las entidades privadas dura solamente dos años; por el contrario, las entidades estatales exhiben un incremento durante toda la ventana de análisis.

En suma, los resultados de esta prueba placebo apuntan a que no habría choques ajenos a las fusiones que, al impactar a los distritos tratados, expliquen los resultados encontrados para las entidades privadas.

4.4. Efectos por tipo de distrito

Para la totalidad de distritos tratados, encuentro un incremento transitorio en las tasas de interés y –desde el cuarto año posterior a una fusión– una caída del crédito. Ahora, evalúo los impactos de una fusión separando los 256 distritos tratados en tres grupos: distritos antiguos (193, 75.4%), distritos nuevos (47, 18.4%) y distritos en la intersección (16, 6.3%). Para cada una de las variables dependientes de interés, utilizo la especificación (1) definiendo coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$ específicos para cada grupo de distritos³⁴. Los Anexos 7 y 8 muestran los resultados de estas estimaciones para el crédito y las tasas de interés, respectivamente. Por su parte, el Anexo 9 recoge los impactos de las fusiones sobre el número de deudores; mientras que, el Anexo 10, el impacto sobre el crédito promedio por deudor.

A priori, no espero que el impacto de las fusiones sobre el crédito y las tasas de interés sea el mismo para estos tres grupos.

Distritos antiguos

Los distritos antiguos experimentan un incremento en las tasas de interés de 5.2 pp. durante el año de una fusión y de 5.0 pp. un año después de la misma³⁵; a partir del segundo año, este efecto desaparece. Respecto al crédito, este grupo exhibe una reducción del 48.9% cinco años después de una fusión. En los años previos, si bien se observa una tendencia decreciente en los coeficientes estimados, estos no llegan a ser estadísticamente significativos³⁶.

³⁴ Esto me permite comparar estadísticamente la magnitud de los efectos entre grupos de distritos.

³⁵ Estos efectos equivalen al 20% de la tasa de interés promedio en la base de datos.

³⁶ El coeficiente para el cuarto año después de una fusión es significativo al 10%.

La contracción del crédito está explicada enteramente por el margen extensivo: el número de deudores experimenta una caída del 39% al cuarto año y del 54% al quinto año luego de una fusión. Por su parte, la deuda promedio por deudor no experimenta cambios significativos alrededor de una fusión.

Distritos nuevos

Los distritos nuevos no experimentan ningún cambio en las tasas de interés luego de una fusión, pero sí exhiben una caída en el crédito, cinco años después de una fusión, del 85%. Si bien la magnitud de esta contracción en el crédito es elevada, no es significativamente mayor a las caídas estimadas –en el quinto año– para los otros dos grupos de distritos³⁷.

Al igual que para los distritos antiguos, la contracción del crédito está explicada en su totalidad por una reducción en el número de deudores. No obstante, en este caso, el movimiento en el margen extensivo se da únicamente cinco años después de una fusión y en ningún periodo previo.

Distritos en la intersección

Este grupo de distritos, desde el segundo hasta el quinto año después de una fusión, experimenta una contracción del crédito junto con un incremento en las tasas de interés. La magnitud de la caída en el crédito es de un 37% en el segundo año y llega hasta un 67% en el quinto año. Por su parte, el incremento en las tasas de interés va desde 3.1 pp. dos años después de una fusión, hasta 4.2 pp. cinco años después³⁸. Respecto a la tasa de interés, cabe mencionar que se observa una diferencia significativa y positiva, entre distritos tratados y controles, dos años antes de una fusión. Si bien esto puede indicar una violación del supuesto de tendencias paralelas, la diferencia se observa únicamente en ese periodo y el resto de coeficientes no parecen indicar que los resultados correspondan a la continuación de una tendencia previa³⁹.

Los resultados encontrados están en línea con lo documentado en la literatura y, en particular, con los trabajos de Joaquim *et al.* (2020) y Burga & Céspedes (2021). De esta manera, lo que se observa

³⁷ Las combinaciones lineales de la forma $\beta_5^{nuevos} - \beta_5^x$, donde x hace referencia a los distritos antiguos o en la intersección, no son estadísticamente distintas de cero.

³⁸ Estos aumentos equivalen a entre el 12% y 17% de la tasa de interés promedio en la base de datos.

³⁹ Por ejemplo, la tasa de interés podría ser estadísticamente mayor en los distritos tratados que en los controles en todos los periodos previos al tratamiento y en los periodos inmediatamente posteriores. Con esto, no sería claro que las fusiones tuvieron algún impacto sobre las tasas de interés.

es el impacto de las fusiones a través del mecanismo de concentración de mercado: la caída en el número de entidades operando en estos distritos reduce la competencia en el mercado de créditos, lo cual, a su vez, lleva a una contracción del crédito y a un incremento en las tasas de interés.

Para complementar estos resultados, analizo la contracción del crédito en términos de márgenes. Este grupo de distritos tampoco exhibe cambios significativos en el margen intensivo; es decir, en la deuda promedio por deudor. No obstante, lo que destaca es que tampoco hay movimientos significativos en el margen extensivo, salvo el quinto año. Esto último se condice con el salto en la magnitud de la contracción del crédito entre el cuarto y quinto año. De este modo, para este último periodo, podría estar operando un mecanismo adicional al de concentración de mercado.

4.5. Heterogeneidad por calidad de cartera

Los impactos encontrados sobre el crédito y las tasas de interés podrían diferir entre deudores con mayor o menor probabilidad de incumplir el pago de sus deudas. Por un lado, la contracción del crédito, en especial para los distritos antiguos y nuevos, está asociada a una caída pronunciada en el número de deudores: aquellos con peor comportamiento de pago podrían ser quienes pierden acceso al crédito. Por otro lado, en línea con lo encontrado por Panetta *et al.* (2009), el aumento de las tasas de interés –en los distritos antiguos y en la intersección– podría estar concentrado en los deudores de mayor riesgo.

El Reporte Crediticio de Deudores (RCD) permite identificar, en cada punto del tiempo, qué deudores estaban atrasados en el pago de sus créditos a partir de la variable “condición en días”⁴⁰. De esta forma, puedo agrupar la cartera vigente total de cada distrito de acuerdo a tramos de días de atraso⁴¹. No obstante, en lugar de usar los días de atraso de cada deudor en cada punto del tiempo, utilizo el máximo número de días de atraso alcanzado por cada deudor entre el 2009 y 2019. Esto me permite realizar un análisis más prospectivo: no comparo el comportamiento del crédito y las tasas de interés entre los deudores que se encontraban al día en sus pagos y los que ya exhibían niveles moderados de atraso, sino entre los deudores que nunca se deterioraron y los que, en algún momento de la ventana, registraron atrasos en sus pagos.

⁴⁰ Número de días de atraso, calculado desde el día siguiente de la primera obligación de pago no cancelada.

⁴¹ Por ejemplo, la cartera podría partirse en dos tramos: de 0 a 30 días de atraso y de 31 días de atraso a más.

En línea con lo anterior, divido la cartera vigente total –junto con los rendimientos devengados correspondientes– a nivel de distrito en dos grupos: la que pertenece a deudores que nunca registraron días de atraso y la correspondiente a deudores que, en algún punto de la ventana, registraron días de atraso positivos. Con esta información, estimo la especificación (1) para el logaritmo de los créditos vigentes y la tasa de interés por tipo de distrito y para cada grupo de deudores. Los resultados para el crédito y las tasas de interés se encuentran en los Anexos 11 y 12, respectivamente.

Distritos antiguos

El grupo de deudores que, en la ventana de análisis, nunca registra atrasos en sus pagos experimenta una caída en el crédito del 44% cinco años después de una fusión. Por su parte, los deudores con atrasos en sus pagos durante la ventana de análisis exhiben una contracción del crédito desde el tercer (32%) hasta el quinto año (58%) luego de una fusión. En suma, la contracción del crédito no estaría explicada únicamente por los deudores con mayor probabilidad de incumplir sus deudas. No obstante, al quinto año luego de una fusión, el segmento de deudores más riesgosos es el que explica más de dos tercios de la caída total del crédito.

Respecto a la tasa de interés, ambos grupos de deudores exhiben incrementos tanto el año de la fusión como el año posterior a la misma. Estos incrementos son similares en magnitud a los encontrados para la totalidad de deudores. No obstante, es el grupo de deudores más riesgoso el que explica más del 60% del incremento total en la tasa de interés en ambos periodos.

Distritos nuevos

Los deudores que no llegan a exhibir atrasos en sus pagos experimentan una reducción del crédito del 49% cinco años después de una fusión; en los años previos, los créditos no presentan movimientos significativos. Por el contrario, tan solo dos años después de ocurrida una fusión, los deudores que sufren retrasos en sus pagos –en algún punto de la ventana de estimación– comienzan a enfrentar una contracción del crédito. Esta contracción pasa de un 26% dos años después de una fusión hasta un 85% cinco años después. Estos resultados, al quinto año, implican que alrededor de tres cuartos de la caída total en el crédito está explicada por los deudores más riesgosos.

La tasa de interés no cambia significativamente, luego de una fusión, para ninguno de los dos grupos de deudores. De este modo, se replica el comportamiento observado para la totalidad de deudores en este grupo de distritos y no se encuentra evidencia de incrementos o reducciones de la tasa de interés para los deudores más o menos riesgosos, respectivamente.

Distritos en la intersección

Anteriormente, se encontró que este grupo de distritos experimenta una caída del crédito entre el segundo y quinto año después de una fusión. Lo que revela la distinción entre deudores es que la caída del crédito, al menos entre el segundo y cuarto año, estaría explicada por el grupo más riesgoso. Los deudores con buen comportamiento de pago no exhiben una contracción del crédito entre el segundo y cuarto año luego de una fusión. Por el contrario, en los mismos años, los deudores más riesgosos experimentan una caída del crédito de entre el 42% y 74%. Únicamente durante el quinto año se observa una caída del crédito para ambos grupos de deudores; no obstante, es el segmento más riesgoso el que explica casi tres cuartos de la caída total en el crédito.

Los incrementos de la tasa de interés, a diferencia del crédito, no se concentran únicamente en los deudores más riesgosos. Ambos grupos exhiben aumentos similares en magnitud entre el segundo y quinto año después de una fusión. Sin embargo, nuevamente son los deudores más riesgosos los que explican la mayor parte incremento total en la tasa de interés.

Resumen

A modo de síntesis, el Gráfico 5 muestra la descomposición de los movimientos en el crédito, por tipo de distrito, entre los deudores con atrasos y sin atrasos; el Gráfico 6 hace lo mismo, pero para los cambios en la tasa de interés.

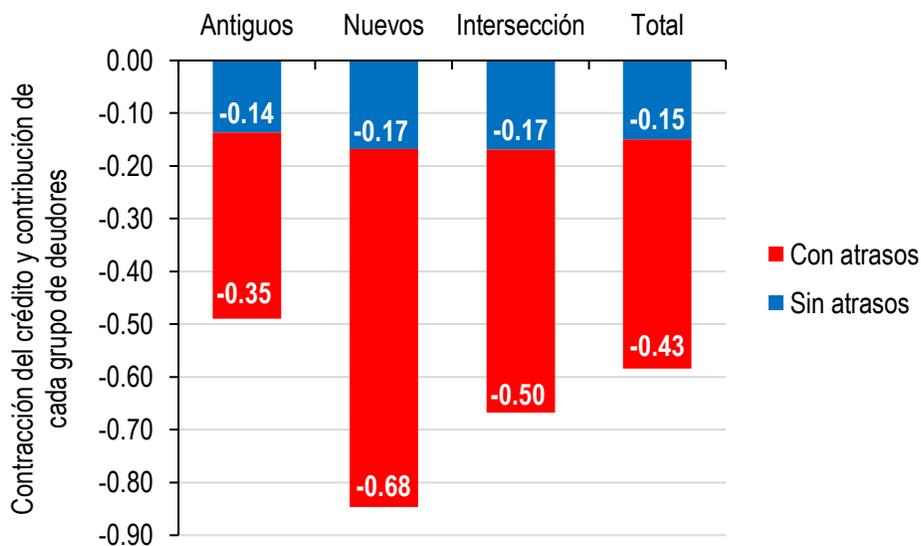
Como caso ilustrativo, la contribución del grupo de deudores con atrasos a la caída total en el crédito de los distritos antiguos, cinco años después de una fusión, se calcula como la multiplicación entre:

- (i) La proporción –en el año previo a la fusión– de la cartera total de los distritos antiguos que corresponde a los deudores con atrasos.
- (ii) La contracción que experimenta este grupo de deudores, en los distritos antiguos, cinco años después de una fusión.

Para hallar la contribución de los deudores con atraso al incremento total en la tasa de interés, basta con reemplazar la contracción en el crédito para los deudores con atraso por el aumento en tasa de interés que experimenta este grupo de deudores. Los cálculos para el resto de distritos, y el grupo de deudores sin atrasos, es análogo.

A modo de ejemplo, encuentro que la caída de 58% en el crédito de los distritos tratados está compuesta por 15 pp. (26% de la caída total) atribuibles a los deudores sin atrasos y 43 pp. (74% de la caída total) que corresponden a los deudores con atrasos. Por su parte, el aumento de 4.2 pp. en la tasa de interés de los distritos en la intersección –cinco años después de una fusión– puede dividirse en 1.58 pp. (37% del aumento total) asociados a los deudores sin atrasos y 2.65 pp. (63% del aumento total) correspondientes a los deudores con atrasos.

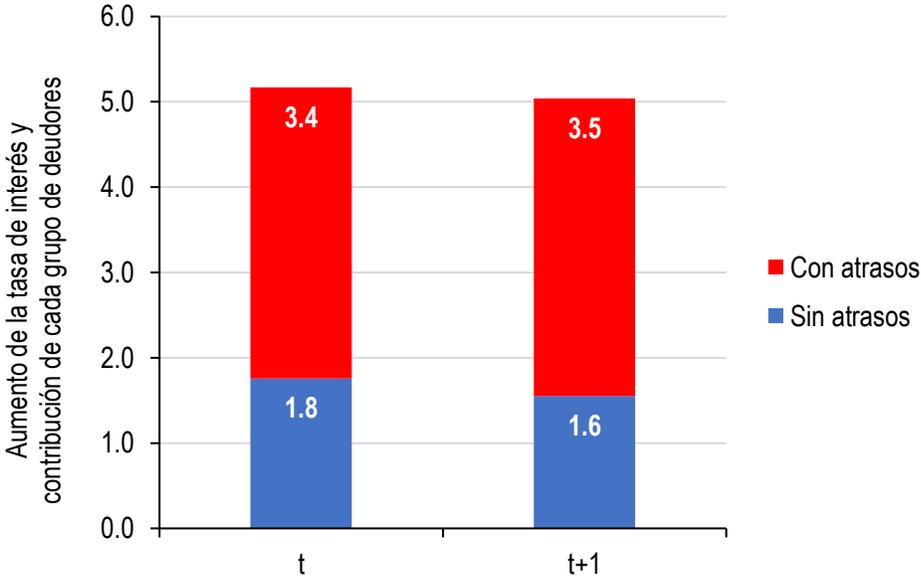
Gráfico 5: Contribución de cada grupo de deudores a la caída total del crédito por tipo de distrito



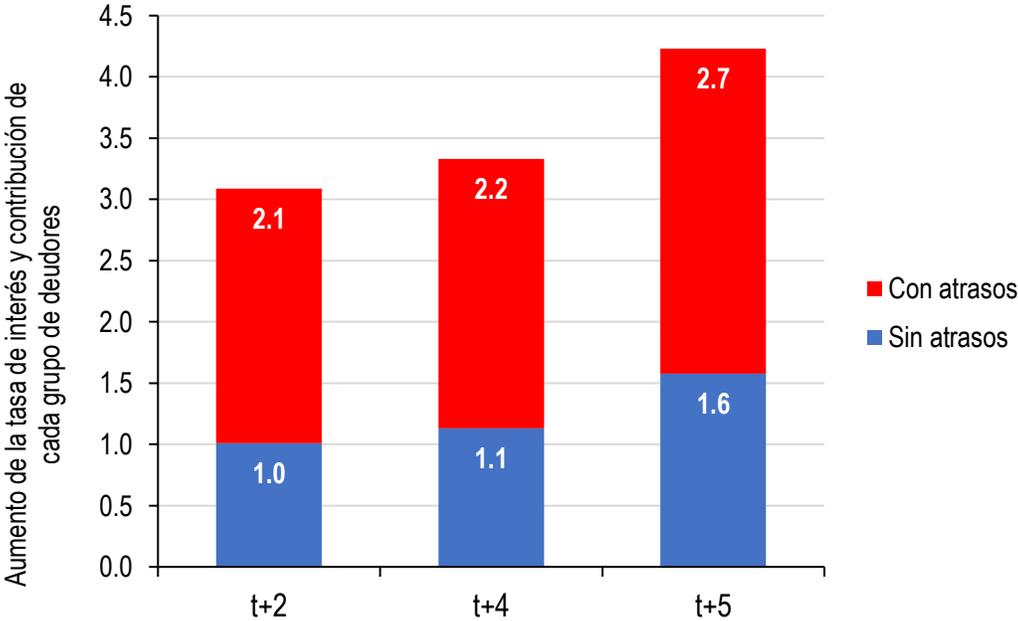
Notas: El gráfico muestra la contribución de cada grupo de deudores, con atrasos y sin atrasos durante la ventana de análisis, a la caída total del crédito por tipo de distrito y para el total de distritos tratados, cinco años después de una fusión. La metodología de los cálculos se encuentra en el texto principal.

Gráfico 6: Contribución de cada grupo de deudores al incremento total de la tasa de interés por tipo de distrito

a. Distritos antiguos



b. Distritos en la intersección



Notas: Los gráficos muestran la contribución de cada grupo de deudores, con atrasos y sin atrasos durante la ventana de análisis, al incremento total de la tasa de interés en los distritos antiguos y en la intersección. La metodología de los cálculos se encuentra en el texto principal.

V. DISCUSIÓN

En esta sección, presento los mecanismos potenciales detrás del impacto de las fusiones sobre el crédito y las implicancias de los resultados hallados sobre: (i) los costos y beneficios de las fusiones y (ii) la forma de definir los mercados tratados y de control al estudiar el impacto de las fusiones sobre variables financieras.

La caída pronunciada del crédito en los distritos antiguos y nuevos se debe, principalmente, a que los deudores más riesgosos dejan de recibir préstamos. Por un lado, para los distritos antiguos, este resultado puede deberse a que las entidades adquirientes deciden deshacerse del segmento más riesgoso de su portafolio. Esta reducción en su cartera de créditos no compromete la escala de la entidad consolidada, porque ahora cuenta con el portafolio de la entidad adquirida. Por otro lado, la contracción del crédito en los distritos nuevos podría estar asociada a un proceso de limpieza de la cartera adquirida por parte de la entidad adquiriente. Además de estas potenciales dinámicas, en el mediano plazo las entidades consolidadas podrían haber adoptado políticas de otorgamiento de crédito más conservadoras, lo cual explicaría el impacto prolongado de las fusiones. Por último, estos resultados no implican que todas las entidades adquirientes reducen su participación en ambos tipos de distrito. En realidad, algunas fusiones provocan caídas del crédito en los distritos antiguos, mientras que otras llevan a reducciones en los distritos nuevos.

Al ahondar en los resultados por calidad de cartera, encuentro que los deudores más riesgosos explican más de la mitad de los movimientos agregados en el crédito y las tasas de interés. Por un lado, el hecho de que la mayor parte de la contracción del crédito, para los tres grupos de distritos, esté explicada por los deudores más riesgosos implica que las fusiones impactan positivamente sobre la calidad promedio de los préstamos. En este sentido, las fusiones estarían contribuyendo a evitar una acumulación del riesgo de crédito que podría comprometer la sostenibilidad de las instituciones financieras. Por otro lado, que los deudores más riesgosos enfrenten tasas de interés más altas es positivo en tanto permite una mejor asignación de recursos. En suma, enfocarse únicamente en los movimientos agregados del crédito y las tasas de interés luego de una fusión llevaría a sobreestimar los impactos negativos de la misma.

Finalmente, los resultados encontrados en la presente investigación implican que los estudios que analizan el impacto de las fusiones sobre los mercados de crédito compartidos por las entidades fusionadas deben tener cuidado al definir el grupo de control. Los distritos antiguos y nuevos se

ven impactados por las fusiones, por lo que incluirlos dentro del grupo de control distorsionaría los resultados. Es cierto que los efectos de las fusiones encontrados aplican al mercado peruano; no obstante, hay evidencia de que las fusiones entre bancos en Brasil también impactaron sobre los mercados no compartidos por las instituciones financieras. En particular, Joaquim *et al.* (2020) encuentran que las municipalidades en las que operaba solo uno de los bancos que se fusionan, comparado a aquellas donde no operaba ninguno, experimentan una reducción en los *spreads*⁴².

VI. CONCLUSIONES

El presente trabajo de investigación estudia los efectos de las fusiones entre instituciones financieras en Perú, ocurridas entre 2010 y 2019, sobre el crédito y las tasas de interés de los mercados de crédito locales definidos a nivel de distrito.

Los estudios previos que han tratado este tema se han concentrado en determinar si la reducción en la competencia entre instituciones financieras, producto de una fusión, se traduce en una contracción del crédito y mayores tasas de interés. Sin embargo, este mecanismo afecta únicamente a los mercados en los que operaban ambas instituciones financieras involucradas en la fusión. De esta forma, se ignoran los impactos potenciales sobre los mercados donde solamente operaba una de las entidades involucradas en la fusión.

Los mercados en los que las entidades que se fusionan operaban por separado también podrían verse afectados luego de una fusión. Investigaciones realizadas con información a nivel de institución financiera han documentado cambios en el comportamiento de la entidad consolidada. Entre otros, encuentran modificaciones en las políticas de otorgamiento de créditos, con la consiguiente terminación de relaciones crediticias con clientes que atendía antes de la fusión; mejoras en la capacidad de evaluación crediticia que permiten cobrar tasas de interés que reflejan mejor el riesgo de cada deudor; reestructuración de la cartera de préstamos de la entidad adquirida que resulta en una reducción de la proporción de créditos de mala calidad. Condicional a la participación –dentro de cada distrito– de las entidades que se fusionan, parte de estos cambios a nivel de entidad podrían verse reflejados a nivel de mercado de crédito.

⁴² Definidos como la diferencias entre las tasas de interés de los préstamos y la tasa nacional para depósitos.

Para determinar qué impacto tienen las fusiones sobre el crédito y tasas de interés a nivel de distrito, empleo un estimador de diferencias-en-diferencias. Siguiendo el planteamiento previo, y en contraste con investigaciones anteriores, defino a los distritos tratados como aquellos donde al menos una de las entidades involucradas en la fusión operaba en el año previo a la misma. Los resultados, para la totalidad de distritos tratados, indican que el crédito se contrae –cinco años después de una fusión– un 58% en relación al año previo a la fusión. Por su parte, las tasas de interés se incrementan en 4.2 pp. durante el año de la fusión y en 4.4 pp. un año después; ambos aumentos son relativos al año previo a la fusión y equivalen a alrededor del 17% de la tasa de interés promedio en la muestra de estimación.

Con el objetivo de añadirle robustez a estos resultados, realizo dos pruebas placebo. Primero, compruebo que los únicos tipos de crédito que reaccionan ante la ocurrencia de una fusión –MYPE y consumo–, son aquellos en los que las entidades involucradas presentaban una concentración importante. Segundo, verifico que las entidades estatales –en línea con sus características intrínsecas⁴³– presentan un comportamiento distinto a las entidades privadas alrededor de las fusiones. En particular, las entidades estatales no presentan movimientos significativos en el crédito y exhiben un incremento en las tasas de interés que no está asociado a las fusiones.

El impacto encontrado sobre los distritos tratados no está explicado únicamente por cambios en los distritos compartidos por las entidades fusionadas, en línea con la hipótesis del presente trabajo de investigación. Los distritos tratados pueden ser separados en tres grupos: los distritos en los que solamente operaba la entidad adquiriente –distritos antiguos–, los distritos en los que solamente operaba la entidad adquirida –distritos nuevos– y los distritos en los que operaban ambas entidades –distritos en la intersección–. Por un lado, los distritos en la intersección exhiben, simultáneamente, una contracción del crédito y un incremento en las tasas de interés⁴⁴, en línea con la literatura. Por otro lado, los distritos antiguos exhiben un incremento en las tasas de interés durante el año de una fusión (5.2 pp.) y un año después (5.0 pp.) de la misma. Asimismo, cinco años después de una fusión, el crédito de estos distritos se contrae un 49%. Por su parte, los distritos nuevos no experimentan movimientos en las tasas de interés, pero sí una contracción del crédito, cinco años después de una fusión, del 85%. Por último, para los tres grupos de distritos, encuentro

⁴³ Poseen objetivos relacionados a la inclusión financiera y respaldo patrimonial por parte del Estado.

⁴⁴ Estos efectos se observan entre el segundo y quinto año posterior a una fusión, exceptuando el tercer año. En este año en particular, la tasa de interés no aumenta significativamente.

que la contracción del crédito está explicada únicamente por movimientos en el margen extensivo; esto es, un menor número de deudores atendidos.

Finalmente, examino la posibilidad de que los impactos encontrados sobre el crédito y las tasas de interés difieran de acuerdo al nivel de riesgo de la cartera. Para esto, divido la cartera de cada distrito y año en dos grupos: uno corresponde a los deudores que nunca experimentaron retrasos en el pago de sus deudas –durante la ventana de análisis⁴⁵– y el otro a los deudores que experimentaron retrasos en sus pagos en algún momento del tiempo. Aplicando la estimación de diferencias-en-diferencias sobre cada grupo, encuentro que los deudores más riesgosos: (i) experimentan una contracción del crédito antes que los deudores de bajo riesgo, (ii) explican más de dos tercios de la contracción total del crédito en cada tipo de distrito, y (iii) explican más de la mitad del aumento en tasas de interés en los distritos antiguos y en la intersección.

Los resultados por nivel de riesgo implicarían que concentrarse únicamente en el impacto agregado de las fusiones termina sobreestimando los costos de las mismas. El hecho de que los deudores más riesgosos pierdan acceso al crédito o afronten tasas de interés más altas contribuye tanto a la sostenibilidad de las instituciones financieras como a una mejor asignación de recursos.

⁴⁵ Entre 2009 y 2019.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- Basel Committee on Banking Supervision. (2015). Guidance on credit risk and accounting for expected credit losses.
- Burga, C., & Céspedes, N. (2021). Bank Competition, Capital Misallocation and Industry Concentration: Evidence from Peru. *Working Paper*.
- Class & Asociados S.A. (setiembre de 2012). Informe de Clasificación de Riesgo Caja Rural de Ahorro y Crédito Promotora de Finanzas S.A. - Profinanzas.
- Class & Asociados S.A. (setiembre de 2012). Informe de Clasificación de Riesgo Financiera Universal S.A.
- Class & Asociados S.A. (marzo de 2013). Informe de Clasificación de Riesgo Caja Rural de Ahorro y Crédito Nuestra Gente S.A.A.
- Class & Asociados S.A. (marzo de 2013). Informe de Clasificación de Riesgo Financiera Confianza S.A.
- Class & Asociados S.A. (setiembre de 2014). Informe de Clasificación de Riesgo MIBANCO – Banco de la Microempresa S.A.
- Class & Asociados S.A. (marzo de 2015). Informe de Clasificación de Riesgo Caja Rural de Ahorro y Crédito Credinka S.A.
- Class & Asociados S.A. (marzo de 2015). Informe de Clasificación de Riesgo Caja Rural de Ahorro y Crédito Los Libertadores de Ayacucho S.A.
- Class & Asociados S.A. (marzo de 2016). Informe de Clasificación de Riesgo Caja Rural de Ahorro y Crédito Cajamarca S.A.
- Class & Asociados S.A. (setiembre de 2016). Informe de Clasificación de Riesgo CRAC Raíz S.A.A.
- Class & Asociados S.A. (setiembre de 2016). Informe de Clasificación de Riesgo Financiera Credinka S.A.
- Class & Asociados S.A. (marzo de 2016). Informe de Clasificación de Riesgo Financiera TFC S.A.
- Class & Asociados S.A. (setiembre de 2017). Informe de Clasificación de Riesgo Caja Rural de Ahorro y Crédito Los Andes S.A.
- DeYoung, R., Evanoff, D., & Molyneux, P. (2009). Mergers and Acquisitions of Financial Institutions: A Review of the Post-2000 Literature. *Journal of Financial Services Research*, 87–110.

- Di Patti, E., & Gobbi, G. (2007). Winners or losers? The effects of banking consolidation on corporate borrowers. *The Journal of Finance*, 669-695.
- Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (junio de 2014). Empresa Financiera Edyficar S.A.
- Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A. (abril de 2015). Financiera Nueva Visión S.A.
- Focarelli, D., Panetta, F., & Salleo, C. (2002). Why Do Banks Merge? *Journal of Money, Credit and Banking*, 1047-1066.
- Garmaise, M., & Moskowitz, T. (2006). Bank Mergers and Crime: The Real and Social Effects of Credit Market Competition. *The Journal of Finance*, 495-538.
- Hosono, K., Sakai, K., & Tsuru, K. (2006). Consolidation of cooperative banks (Shinkin) in Japan: motives and consequences. *Discussion papers, Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI)*.
- Joaquim, G., van Doornik, B., & Haas Ornelas, J. (2020). Bank Competition, Cost of Credit and Economic Activity: Evidence from Brazil. *Working Paper*.
- Koetter, M., Bos, J., Heid, F., Kolari, J., Kool, C., & Porath, D. (2007). Accounting for distress in bank mergers. *Journal of Banking & Finance*, 3200-3217.
- Montoriol-Garriga, J. (2008). Bank Mergers and Lending Relationships. *ECB Working Paper No. 934*.
- Nguyen, H.-L. (2019). Are Credit Markets Still Local? Evidence from Bank Branch Closings. *American Economic Journal: Applied Economics*, 1-32.
- Panetta, F., Schivardi, F., & Shum, M. (2009). Do Mergers Improve Information? Evidence from the Loan Market. *Journal of Money, Credit and Banking*, 673-709.
- Roth, J., Sant'Anna, P., Bilinski, A., & Poe, J. (2023). What's trending in difference-in-differences? A synthesis of the recent econometrics literature. *Journal of Econometrics*, 2218-2244.
- Sapienza, P. (2002). The Effects of Banking Mergers on Loan Contracts. *The Journal of finance*, 329-367.
- Sun, L., & Abraham, S. (2021). Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects. *Journal of Econometrics*, 175-199.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2010). Reglamento para la clasificacion de empresas del sistema financiero y empresas de seguros. *Resolución SBS N°18400-2010*.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (28 de diciembre de 2012). Resolución SBS N°9618-2012.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (16 de abril de 2013). Resolución SBS N°2445-2013.
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (24 de febrero de 2015). Resolución SBS N°1332-2015.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (14 de agosto de 2015). Resolución SBS N°4655-2015.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (30 de setiembre de 2015). Resolución SBS N°5964-2015.

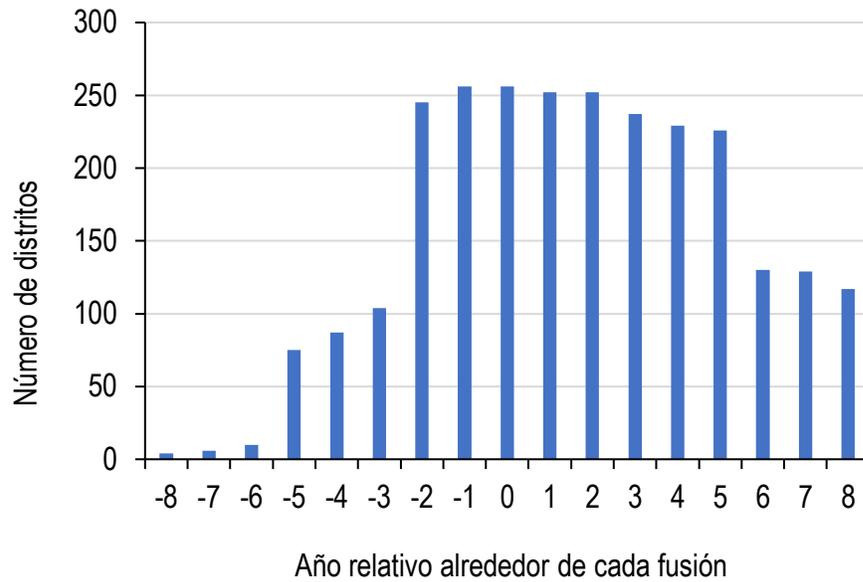
Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (31 de mayo de 2016). Resolución SBS N°3006-2016.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (27 de julio de 2016). Resolución SBS N°4169-2016.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (31 de mayo de 2017). Resolución SBS N°2191-2017.

ANEXOS

Anexo 1: Número de distritos por año relativo



Notas: El gráfico muestra el número de distritos observados para cada año relativo alrededor de las fusiones. Por ejemplo, se observan los 256 distritos tratados durante el año en que ocurre una fusión y el año previo a la misma. Por el contrario, seis años después de una fusión, solamente se observan 130 distritos tratados.

Anexo 2: Tabla de estadísticos descriptivos

	Promedio	Desviación estándar	p25	p50	p75
Crédito vigente total (Millones de S/)	592.6	4,402	5.0	28.7	175.8
Tasa de interés (%)	25.3	20.8	15.0	19.1	27.0

Fuente: Reporte Crediticio de Deudores (RCD).

Notas: Los estadísticos descriptivos se calculan utilizando la información de los créditos vigentes, y sus respectivas tasas de interés, a nivel distrito para las instituciones financieras privadas entre 2009 y 2019.

Anexo 3: Proporción de cartera vigente por tipo de crédito para las entidades involucradas en una fusión

Año	Entidad	Mayorista	MYPE	Consumo	Hipotecario
2010	CRAC Nuestra Gente	5.0%	68.9%	23.9%	2.2%
2010	F. Confianza	3.4%	76.4%	18.9%	1.3%
2011	F. Qapaq	0.1%	88.9%	11.0%	0.0%
2011	CRAC Profinanzas	0.3%	88.7%	11.1%	0.0%
2013	Mibanco	7.2%	82.2%	3.9%	6.7%
2013	F. Edyficar	0.4%	88.0%	11.3%	0.2%
2013	CRAC Credinka	6.4%	70.0%	16.1%	7.5%
2013	F. Nueva Visión	5.3%	83.6%	9.4%	1.7%
2014	F. TFC	58.7%	20.4%	5.5%	15.4%
2014	CRAC Los Libertadores	13.5%	75.7%	10.8%	0.0%
2015	CRAC Chavín	8.1%	89.1%	2.9%	0.0%
2015	ED. Raíz	3.6%	70.8%	24.8%	0.8%
2015	CRAC Cajamarca	6.9%	79.0%	14.1%	0.0%
2015	F. Credinka	4.0%	74.2%	14.3%	7.6%
2016	CRAC Los Andes	2.6%	89.5%	7.9%	0.0%
2016	ED. Solidaridad	0.5%	90.0%	9.5%	0.0%

Notas: La descomposición de la cartera vigente por tipo de crédito para cada entidad se realiza para el año previo a la fusión.

Anexo 4: Efecto de las fusiones sobre el crédito por tipo de crédito

	Tipo de crédito			
	Mayorista	MYPE	Consumo	Hipotecario
β_{-2}	0.038 (0.198)	-0.148 (0.102)	0.080 (0.149)	-0.142 (0.130)
β_0	-0.157 (0.127)	0.08 (0.089)	-0.159 (0.116)	-0.009 (0.083)
β_1	0.052 (0.137)	-0.021 (0.078)	-0.055 (0.125)	0.027 (0.100)
β_2	-0.039 (0.153)	-0.071 (0.089)	-0.348*** (0.133)	0.059 (0.114)
β_3	-0.282 (0.202)	-0.063 (0.154)	-0.519*** (0.176)	-0.036 (0.162)
β_4	-0.351* (0.208)	-0.241* (0.126)	-0.552*** (0.192)	-0.067 (0.168)
β_5	-0.407* (0.216)	-0.392*** (0.136)	-0.835*** (0.200)	-0.164 (0.175)
β_6	-0.427 (0.273)	-0.567*** (0.169)	-0.791*** (0.238)	-0.300 (0.220)
R^2	0.95	0.94	0.94	0.96
Observaciones	2,169	3,346	3,238	2,294

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-2, 0, +1, \dots, +5, +6\}$, estimados de la especificación (1) aplicada al logaritmo de los créditos vigentes por distrito para cada tipo de crédito. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que todos los coeficientes se interpretan como el cambio porcentual en el crédito para un distrito tratado en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 5: Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés por tipo de crédito

	Tipo de crédito			
	Mayorista	MYPE	Consumo	Hipotecario
β_{-2}	-0.48 (4.14)	2.37 (1.74)	0.63 (0.86)	-6.95 (8.18)
β_0	-0.52 (2.36)	4.46*** (1.62)	0.07 (0.58)	-2.96 (3.77)
β_1	-1.16 (2.07)	5.44*** (1.99)	0.10 (0.61)	-3.38 (4.66)
β_2	-1.67 (2.67)	2.83 (1.89)	0.39 (0.68)	-4.39 (6.73)
β_3	-4.12 (3.98)	3.99* (2.34)	0.52 (0.85)	-1.81 (4.56)
β_4	-3.41 (3.34)	2.83 (2.50)	0.41 (0.88)	-1.73 (4.74)
β_5	-4.28 (3.68)	3.69 (2.73)	1.56* (0.94)	-1.50 (4.47)
β_6	-3.17 (3.21)	1.95 (3.45)	1.09 (1.12)	2.70** (1.14)
R^2	0.49	0.82	0.62	0.32
Observaciones	2,169	3,346	3,238	2,294

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-2, 0, +1, \dots, 5, +6\}$, estimados de la especificación (1) aplicada a la tasa de interés de los créditos vigentes por distrito para cada tipo de crédito. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que todos los coeficientes se interpretan como el cambio en puntos porcentuales de la tasa de interés en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 6: Efecto de las fusiones sobre el crédito y la tasa de interés de entidades estatales

	Crédito	Tasa de interés
β_{-3}	-0.052 (0.071)	-6.97** (2.80)
β_{-2}	0.008 (0.038)	-1.01** (0.49)
β_0	-0.015 (0.027)	-0.21 (0.95)
β_1	0.029 (0.042)	1.97 (1.38)
β_2	0.06 (0.046)	4.26*** (1.52)
β_3	0.08 (0.058)	7.38*** (2.04)
β_4	0.058 (0.064)	9.14*** (2.42)
β_5	0.026 (0.066)	6.43*** (1.56)
β_6	-0.001 (0.08)	3.53*** (1.22)
R^2	0.95	0.54
Observaciones	4,710	4,710

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, 5, +6\}$, estimados de la especificación (1) aplicada a los créditos vigentes y a la tasa de interés de los créditos vigentes a nivel distrito de las entidades estatales. El coeficiente para el año previo a la fusión ha sido normalizado a cero, por lo que los coeficientes se interpretan –según corresponda– como el cambio porcentual de los créditos vigentes o el cambio en puntos porcentuales de la tasa de interés en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 7: Efecto de las fusiones sobre el crédito por tipo de distrito

	Tipo de distrito		
	Antiguos	Nuevos	Intersección
β_{-3}	-0.289 (0.182)	0.048 (0.189)	-0.062 (0.208)
β_{-2}	-0.039 (0.106)	0.050 (0.125)	0.144 (0.168)
β_0	-0.068 (0.117)	0.092 (0.071)	0.142 (0.174)
β_1	0.036 (0.109)	0.000 (0.094)	0.011 (0.162)
β_2	-0.097 (0.095)	-0.165 (0.145)	-0.369** (0.155)
β_3	-0.206 (0.186)	-0.150 (0.207)	-0.406* (0.207)
β_4	-0.304* (0.171)	-0.274 (0.218)	-0.496** (0.203)
β_5	-0.489*** (0.174)	-0.846*** (0.275)	-0.667*** (0.211)
β_6	-0.603*** (0.182)	-0.810*** (0.237)	-0.452 (0.391)
R^2		0.94	
Observaciones		3,718	

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, +5, +6\}$, estimados de forma conjunta usando la especificación (1), con el logaritmo de los créditos vigentes totales por distrito como variable dependiente, para los tres tipos de distrito. Los coeficientes –de cada grupo de distritos– para el año previo a la fusión se han normalizado a cero, por lo que el resto de coeficientes se interpretan como el cambio porcentual de los créditos vigentes en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 8: Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés por tipo de distrito

	Tipo de distrito		
	Antiguos	Nuevos	Intersección
β_{-3}	4.30* (2.30)	0.40 (3.81)	2.33 (2.40)
β_{-2}	2.59 (1.95)	2.15 (2.09)	3.34** (1.57)
β_0	5.17*** (1.77)	0.62 (2.02)	1.73 (1.44)
β_1	5.04** (2.07)	2.22 (3.13)	2.41 (1.71)
β_2	3.17 (1.96)	-2.93 (3.36)	3.09* (1.57)
β_3	3.60 (2.40)	-2.22 (4.11)	2.86 (1.76)
β_4	2.81 (2.37)	-3.11 (4.51)	3.33* (1.88)
β_5	3.47 (2.60)	-1.59 (4.47)	4.23** (1.92)
β_6	1.14 (3.38)	-1.52 (5.28)	4.31 (4.06)
R^2		0.80	
Observaciones		3,718	

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, +5, +6\}$, estimados de forma conjunta usando la especificación (1), con la tasa de interés de los créditos vigentes por distrito como variable dependiente, para los tres tipos de distrito. Los coeficientes –de cada grupo de distritos– para el año previo a la fusión se han normalizado a cero, por lo que el resto de coeficientes se interpretan como el cambio en puntos porcentuales de la tasa de interés en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 9: Margen extensivo – Efecto de las fusiones sobre el logaritmo del número de deudores por tipo de distrito

	Tipo de distrito		
	Antiguos	Nuevos	Intersección
β_{-3}	-0.308* (0.165)	-0.032 (0.169)	-0.112 (0.206)
β_{-2}	-0.063 (0.093)	-0.034 (0.096)	0.116 (0.18)
β_0	-0.021 (0.107)	0.080 (0.068)	0.160 (0.168)
β_1	0.016 (0.100)	-0.039 (0.080)	-0.016 (0.156)
β_2	-0.136 (0.092)	-0.197 (0.151)	-0.227 (0.168)
β_3	-0.283 (0.175)	-0.189 (0.204)	-0.285 (0.211)
β_4	-0.392** (0.167)	-0.343* (0.204)	-0.375* (0.205)
β_5	-0.537*** (0.176)	-0.734*** (0.226)	-0.480** (0.214)
β_6	-0.620*** (0.174)	-0.844*** (0.231)	-0.366 (0.289)
R²		0.93	
Observaciones		3,718	

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, 5, +6\}$, estimados de forma conjunta usando la especificación (1), con el logaritmo del número de deudores con créditos vigentes por distrito como variable dependiente, para los tres tipos de distrito. Los coeficientes –de cada grupo de distritos– para el año previo a la fusión se han normalizado a cero, por lo que el resto de coeficientes se interpretan como el cambio porcentual en el número de deudores en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 10: Margen intensivo – Efecto de las fusiones sobre el logaritmo de la deuda promedio por deudor por tipo de distrito

	Tipo de distrito		
	Antiguos	Nuevos	Intersección
β_{-3}	0.020 (0.076)	0.080 (0.079)	0.050 (0.103)
β_{-2}	0.024 (0.037)	0.084 (0.051)	0.028 (0.082)
β_0	-0.047 (0.033)	0.012 (0.038)	-0.019 (0.055)
β_1	0.020 (0.042)	0.039 (0.055)	0.028 (0.063)
β_2	0.039 (0.047)	0.033 (0.059)	-0.142 (0.092)
β_3	0.077 (0.060)	0.040 (0.072)	-0.121 (0.108)
β_4	0.088 (0.063)	0.070 (0.087)	-0.121 (0.121)
β_5	0.048 (0.075)	-0.112 (0.114)	-0.188 (0.132)
β_6	0.017 (0.094)	0.035 (0.092)	-0.087 (0.209)
R^2	0.87		
Observaciones	3,718		

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, 5, +6\}$, estimados de forma conjunta usando la especificación (1), con el logaritmo de la deuda vigente promedio por deudor a nivel de distrito como variable dependiente, para los tres tipos de distrito. Los coeficientes –de cada grupo de distritos– para el año previo a la fusión se han normalizado a cero, por lo que el resto de coeficientes se interpretan como el cambio porcentual del crédito vigente promedio por deudor en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 11: Efecto de las fusiones sobre el crédito por tipo de distrito y grupo de deudores

Grupo de deudores	Sin atrasos			Con atrasos		
	Tipo de distrito	Antiguos	Nuevos	Intersección	Antiguos	Nuevos
β_{-3}	-0.221	0.085	0.000	-0.318*	-0.020	-0.171
	(0.170)	(0.165)	(0.213)	(0.173)	(0.178)	(0.180)
β_{-2}	-0.070	-0.042	0.079	-0.072	-0.023	0.059
	(0.084)	(0.079)	(0.112)	(0.099)	(0.102)	(0.148)
β_0	0.075	0.046	0.139	-0.134	0.015	-0.073
	(0.083)	(0.078)	(0.141)	(0.106)	(0.066)	(0.132)
β_1	0.066	-0.073	0.027	-0.047	-0.026	-0.166
	(0.099)	(0.104)	(0.125)	(0.093)	(0.093)	(0.144)
β_2	-0.101	-0.151	-0.240*	-0.118	-0.262**	-0.425***
	(0.103)	(0.157)	(0.130)	(0.090)	(0.114)	(0.148)
β_3	-0.087	-0.169	-0.231	-0.321**	-0.351**	-0.567***
	(0.161)	(0.197)	(0.165)	(0.153)	(0.156)	(0.171)
β_4	-0.238	-0.276	-0.296	-0.436***	-0.437**	-0.627***
	(0.155)	(0.198)	(0.180)	(0.143)	(0.185)	(0.176)
β_5	-0.442***	-0.490**	-0.482**	-0.582***	-0.852***	-0.739***
	(0.159)	(0.194)	(0.186)	(0.162)	(0.249)	(0.191)
β_6	-0.577***	-0.658***	-0.224	-0.630***	-0.889***	-0.662*
	(0.199)	(0.244)	(0.398)	(0.168)	(0.206)	(0.361)
R^2	0.95			0.95		
Observaciones	3,704			3,707		

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, +5, +6\}$, estimados usando la especificación (1), con el logaritmo de los créditos vigentes totales por distrito como variable dependiente, para los deudores sin atrasos y con atrasos en la ventana de estimación. Para cada grupo de deudores, los coeficientes de los tres tipos de distrito se estiman conjuntamente. Los coeficientes –para cada grupo de distritos y deudores– del año previo a la fusión se han normalizado a cero, por lo que el resto de coeficientes se interpretan como el cambio porcentual de los créditos vigentes en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 12: Efecto de las fusiones sobre la tasa de interés por tipo de distrito y grupo de deudores

Grupo de deudores	Sin atrasos			Con atrasos		
	Tipo de distrito	Antiguos	Nuevos	Intersección	Antiguos	Nuevos
β_{-3}	3.63	1.74	2.99	4.83*	-1.10	1.85
	(2.33)	(3.87)	(2.81)	(2.47)	(3.57)	(2.44)
β_{-2}	2.83	2.80*	3.18***	2.28	1.35	3.04*
	(1.99)	(1.58)	(1.20)	(2.02)	(2.37)	(1.59)
β_0	5.15***	0.65	1.82	5.08***	0.95	1.51
	(1.71)	(2.12)	(1.48)	(1.90)	(2.03)	(1.39)
β_1	4.56**	0.63	2.19	5.22**	2.96	2.17
	(2.05)	(2.67)	(1.49)	(2.21)	(3.71)	(2.00)
β_2	2.43	-2.36	2.76*	3.32	-3.99	2.95*
	(1.90)	(3.00)	(1.62)	(2.14)	(3.69)	(1.67)
β_3	2.98	-2.54	2.88	3.18	-2.70	2.60
	(2.35)	(3.78)	(1.80)	(2.45)	(4.31)	(1.84)
β_4	1.84	-3.80	3.33*	3.12	-3.01	3.35*
	(2.31)	(4.08)	(1.88)	(2.57)	(4.75)	(2.02)
β_5	3.00	-2.05	4.53**	3.23	-1.87	3.94*
	(2.55)	(4.18)	(1.95)	(2.93)	(4.64)	(2.10)
β_6	0.29	-2.26	3.46	1.03	-1.97	5.38
	(3.50)	(4.67)	(4.16)	(3.52)	(5.49)	(4.15)
R^2	0.81			0.78		
Observaciones	3,704			3,707		

Notas: La tabla muestra los coeficientes $\{\beta_k, k \in \Omega\}$, donde $\Omega = \{-3, -2, 0, +1, \dots, 5, +6\}$, estimados usando la especificación (1), con la tasa de interés de los créditos vigentes por distrito como variable dependiente, para los deudores sin atrasos y con atrasos en la ventana de estimación. Para cada grupo de deudores, los coeficientes de los tres tipos de distrito se estiman conjuntamente. Los coeficientes –para cada grupo de distritos y deudores– del año previo a la fusión se han normalizado a cero, por lo que el resto de coeficientes se interpretan como el cambio en puntos porcentuales de la tasa de interés de los créditos vigentes en relación al año previo a la fusión. Los errores estándar están clusterizados a nivel de distrito. * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$.

Anexo 13: Deudores con créditos registrados en más de un distrito y número de distritos atendidos por las entidades fusionadas

El efecto de las fusiones sobre el crédito podría deberse a un proceso de consolidación de préstamos en un número reducido de distritos. En particular, los deudores que originalmente tenían créditos registrados en múltiples distritos podrían, con el tiempo, pasar a ser registrados en un único distrito. Para evaluar esta posibilidad, se calculó, para cada año, el porcentaje de deudores con créditos registrados en uno o más distritos dentro de cada institución financiera. Primero, se hizo este cálculo para el conjunto de entidades involucradas en una fusión durante la ventana de análisis (Tabla A). Segundo, se realizó el mismo cálculo, pero para la totalidad de instituciones financieras (Tabla B). Los cálculos apuntan a que, desde el inicio de la ventana, la proporción de deudores con créditos registrados en más de un distrito es mínima para las entidades involucradas en una fusión. Por su parte, para la totalidad de instituciones financieras, la proporción de deudores con créditos en más de un distrito solamente es alta⁴⁶ para los deudores mayoristas. Justamente para este grupo, se observa una caída en el tiempo del porcentaje de deudores con créditos en dos o más distritos. Sin embargo, es improbable que este movimiento explique el impacto de las fusiones sobre el crédito, porque: (i) la magnitud del mismo no es especialmente elevada⁴⁷ y (ii) los resultados por tipo de crédito indican que no hay movimientos significativos en el crédito asociado a deudores mayoristas.

⁴⁶ No obstante, siempre por debajo del 35%.

⁴⁷ Entre 2012 y 2019, el porcentaje de deudores mayoristas con créditos en más de un distrito solamente se reduce en 10.8 pp.

Tabla A: Proporción de deudores, de las entidades involucradas en una fusión, con créditos registrados en uno o más distritos

		1	>= 2
2010	Mayorista	99.9%	0.1%
	MYPE	99.9%	0.1%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	99.9%	0.1%
2011	Mayorista	100.0%	0.0%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	99.9%	0.1%
2012	Mayorista	100.0%	0.0%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2013	Mayorista	100.0%	0.0%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2014	Mayorista	100.0%	0.0%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2015	Mayorista	99.9%	0.1%
	MYPE	99.9%	0.1%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2016	Mayorista	99.8%	0.2%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2017	Mayorista	100.0%	0.0%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	100.0%	0.0%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2018	Mayorista	99.9%	0.1%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	99.9%	0.1%
	Hipotecario	100.0%	0.0%
2019	Mayorista	100.0%	0.0%
	MYPE	100.0%	0.0%
	Consumo	100.0%	0.0%
	Hipotecario	100.0%	0.0%

Tabla B: Proporción de deudores con créditos registrados en uno o más distritos
(Todas las instituciones financieras)

		1	2	>= 3
2010	Mayorista	72.5%	24.4%	3.0%
	MYPE	98.4%	1.6%	0.0%
	Consumo	93.5%	6.4%	0.1%
	Hipotecario	99.5%	0.5%	0.0%
2011	Mayorista	69.2%	27.5%	3.3%
	MYPE	98.1%	1.9%	0.0%
	Consumo	93.3%	6.6%	0.1%
	Hipotecario	99.6%	0.4%	0.0%
2012	Mayorista	67.0%	30.0%	3.0%
	MYPE	98.2%	1.8%	0.0%
	Consumo	92.7%	7.1%	0.2%
	Hipotecario	99.6%	0.4%	0.0%
2013	Mayorista	67.2%	30.0%	2.8%
	MYPE	98.4%	1.6%	0.0%
	Consumo	93.6%	6.2%	0.2%
	Hipotecario	99.6%	0.4%	0.0%
2014	Mayorista	67.2%	29.5%	3.3%
	MYPE	98.6%	1.4%	0.0%
	Consumo	93.6%	6.2%	0.3%
	Hipotecario	99.5%	0.5%	0.0%
2015	Mayorista	66.8%	29.6%	3.5%
	MYPE	98.5%	1.5%	0.0%
	Consumo	93.4%	6.3%	0.2%
	Hipotecario	99.5%	0.5%	0.0%
2016	Mayorista	76.4%	21.4%	2.2%
	MYPE	99.3%	0.6%	0.0%
	Consumo	93.4%	6.4%	0.2%
	Hipotecario	99.6%	0.4%	0.0%
2017	Mayorista	76.4%	21.4%	2.2%
	MYPE	99.3%	0.7%	0.0%
	Consumo	93.5%	6.3%	0.2%
	Hipotecario	99.6%	0.4%	0.0%
2018	Mayorista	77.1%	20.8%	2.1%
	MYPE	99.4%	0.6%	0.0%
	Consumo	92.9%	6.8%	0.2%
	Hipotecario	99.5%	0.5%	0.0%
2019	Mayorista	77.5%	20.1%	2.3%
	MYPE	99.4%	0.6%	0.0%
	Consumo	93.1%	6.6%	0.3%
	Hipotecario	99.5%	0.5%	0.0%

A pesar de que no se encuentra evidencia de que las entidades tienden a consolidar los créditos de cada deudor en un único distrito, podría ocurrir que los deudores están siendo registrados en un menor número de distritos. Ante esta posibilidad, reviso la evolución del número de distritos atendidos por las entidades involucradas en una fusión entre 2009 y 2019. Como se puede apreciar en la Tabla C, en promedio, el número de distritos atendidos crece sostenidamente durante este periodo.

Tabla C: Estadísticos descriptivos del número de distritos atendidos por las entidades involucradas en una fusión

Año	Promedio	Desviación estándar	p25	p50	p75
2009	28.1	33.3	4	11	59
2010	32.0	34.2	6	15	64
2011	36.5	36.3	13	17	68
2012	40.3	40.6	13	21	68
2013	45.2	51.9	12	28	44
2014	46.0	52.4	18	23	42
2015	52.0	59.1	19	27	48
2016	65.8	62.5	27	39	88
2017	74.1	65.9	29	48	111
2018	76.0	66.5	29	62	105
2019	85.8	67.0	40	64	110