

# UNIVERSIDAD PRIVADA ANTENOR ORREGO

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA Y FINANZAS



**VARIABLES ESPECÍFICAS Y MACROECONÓMICAS CON  
PODER EXPLICATIVO SOBRE LA RENTABILIDAD  
ANORMAL EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO,  
PERIODO 2007 – 2012**

*Tesis para obtener el Título Profesional de Economista con mención  
en Finanzas*

**AUTORA:**

Bach. Gálvez Armas, Johanna Elizabeth

**ASESOR:**

Mg. Miguel Antonio Rodríguez Rivas

**Trujillo, Setiembre del 2014**

## PRESENTACIÓN

### SEÑORES MIEMBROS DEL JURADO:

De conformidad con las disposiciones legales vigentes en el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Privada Antenor Orrego, tengo a bien presentar a su consideración la TESIS titulada: **“VARIABLES ESPECÍFICAS Y MACROECONÓMICAS CON PODER EXPLICATIVO SOBRE LA RENTABILIDAD ANORMAL EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO, PERIODO 2007 – 2012”** con fin de obtener el **TÍTULO de ECONOMISTA CON MENCIÓN EN FINANZAS**.

Este trabajo está basado en los conocimientos adquiridos en las aulas de nuestra prestigiosa Universidad, además de la información obtenida mediante el análisis e investigación y las consultas bibliográficas correspondientes a esta materia.

Trujillo, Setiembre del 2014

---

Johanna Elizabeth Gálvez Armas  
Bachiller en Ciencias Económicas

## **AGRADECIMIENTO**

Un agradecimiento a todas aquellas personas que colaboraron directa e indirectamente con mi formación profesional permitiéndome desarrollar y aplicar los conocimientos adquiridos durante nuestros años de estudios la Universidad Privada Antenor Orrego y por brindarme todo su apoyo, paciencia y comprensión que en el futuro me servirá para el desarrollo de mi vida personal y profesional.

Hago extensivo el agradecimiento a los profesores que colaboraron con el desarrollo de la tesis, así como a mi asesor de tesis, Mg. Miguel Antonio Rodríguez Rivas.

Atentamente,

La Autora

## **DEDICATORIA**

### **A Dios**

Por darme fuerza para seguir  
adelante y no desmayar ante  
los problemas.

### **A mis padres**

Por su apoyo incondicional,  
su empuje, paciencia y sus enseñanzas  
en cada paso y decisión que he tomado.

### **A mi hermano**

Por su paciencia, su apoyo,  
sus consejos y nobleza.

## **RESUMEN**

Con el presente trabajo se buscó determinar las variables específicas y macroeconómicas con poder explicativo sobre la rentabilidad anormal en el sistema bancario peruano, periodo 2007 – 2012.

Para llegar a los resultados se seleccionó a las 4 principales entidades financieras privadas, a través de la SBS, se seleccionó las variables necesarias para el estudio. Mediante el programa de Eviews se procesaron los datos recopilados a través de los estados financieros correspondientes relacionados con la variable dependiente: Rentabilidad anormal, obtenida a través de la rentabilidad financiera de las instituciones y el Capital Asset Pricing Model (CAPM<sup>1</sup>).

Con la información y el procesamiento de los datos se concluyó que hay presencia de rentabilidad anormal financiera, y las variables determinantes son: liquidez, Provisión para pérdidas en préstamos (PPP), tamaño (TAM), apalancamiento (APL), liquidez de los activos (LIQ), eficiencia de la gestión (EG), ingresos por comisiones (ICM), costes generales (CGE y); conservadurismo contable, variación de tasas de interés a largo plazo, respectivamente.

---

<sup>1</sup> Prima de riesgo: 4,5%; Beta: Beta específica de cada entidad financiera.

## ABSTRACT

In this paper, we were aiming to determine the specific and macroeconomic variables with explanatory power on abnormal returns in the Peruvian banking system, through the years 2007-2012 .

To be able to get the results, 4 major private financial institutions were selected. Also, the necessary variables for the study were selected through the SBS. The data collected through the corresponding financial statements related to the dependent variable: 'Abnormal returns, obtained through the financial profitability of the institutions and the CAPM ' ; was processed using the Eviews Software.

With the gathered information and the final processed data, it was concluded that there is presence of abnormal financial returns and that the determining variables are: liquidity, loan loss provision (PPP ), size (SIZE) , leverage ( APL) , asset liquidity (LIQ ) , management efficiency ( EG) , fee income (ICM ) , overhead costs ( CGE ) , accounting conservatism and the variation in rates of long-term interest.

## ÍNDICE:

<b>PRESENTACIÓN .....</b>	<b>01</b>
<b>AGRADECIMIENTOS.....</b>	<b>02</b>
<b>DEDICATORIA .....</b>	<b>03</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>04</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>05</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS .....</b>	<b>08</b>
<b>ÍNDICE DE CUADROS.....</b>	<b>09</b>
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS .....</b>	<b>09</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>10</b>
<b>1. <u>CAPÍTULO 1. PLAN DE INVESTIGACIÓN</u>.....</b>	<b>11</b>
1.1. Formulación del Problema .....	12
a) Realidad Problemática.....	12
b) Enunciado del Problema.....	14
c) Antecedentes del Problema .....	14
d) Justificación .....	16
1.2.Hipótesis .....	17
1.3.Objetivo .....	17
A. Objetivo General.....	18
B. Objetivo Específicos .....	18
1.4.Marco Teórico .....	18
1.5.Marco Conceptual.....	34
<b>2. <u>CAPÍTULO 2. MATERIALY PROCEDIMIENTOS</u> .....</b>	<b>38</b>
2.1. Material .....	39
A. Población .....	39

B. Muestra .....	39
C. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos .....	39
2.2.Procedimientos .....	40
A. Diseño de contrastación .....	40
B. Análisis de variables .....	41
C. Procesamiento y análisis de datos .....	45
<b>3. CAPÍTULO 3. DISCUSIÓN DE RESULTADOS .....</b>	<b>46</b>
3.1.Presentación de Resultados .....	47
3.2.Discusión de Resultados .....	68
<b>4. CAPÍTULO 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>71</b>
4.1.Conclusiones.....	72
4.2.Recomendaciones .....	74
5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	75
6. ANEXOS .....	77



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 01. ....	48
Tabla N° 02. ....	49
Tabla N° 03. ....	50
Tabla N° 04. ....	51
Tabla N° 05. ....	52
Tabla N° 06. ....	52
Tabla N° 07. ....	53
Tabla N° 08. ....	54
Tabla N° 09. ....	55
Tabla N° 10. ....	55
Tabla N° 11. ....	56
Tabla N° 12. ....	57
Tabla N° 13. ....	58
Tabla N° 14. ....	59
Tabla N° 15. ....	59
Tabla N° 16. ....	60
Tabla N° 17. ....	61
Tabla N° 18. ....	62
Tabla N° 19. ....	63
Tabla N° 20. ....	64
Tabla N° 21. ....	65
Tabla N° 22. ....	66
Tabla N° 23. ....	67

## **ÍNDICE DE CUADROS**

<b>Cuadro N° 01.</b> Indicadores Financieros BBVA .....	24
<b>Cuadro N° 02.</b> Indicadores Financieros BCP .....	26
<b>Cuadro N° 03.</b> Indicadores Financieros SCOTIABANK .....	28
<b>Cuadro N° 04.</b> Indicadores Financieros INTERBANK .....	30

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

<b>Gráfico 01.</b> Evolución del número de bancos en el Perú .....	21
<b>Gráfico 02.</b> Cuota de mercado por crédito otorgado .....	22
<b>Gráfico 03.</b> Rentabilidad financiera – Rentabilidad anormal .....	47

## **INTRODUCCIÓN**

No hay duda del papel protagónico que juega la rentabilidad en el crecimiento económico de una entidad financiera y de un país en general; y uno de los desafíos de la ciencia económica ha sido estudiar y comprender las variables que posibilitan la rentabilidad financiera anormal de una entidad financiera, atendiendo a variables significativas externas que trae consigo este fenómeno.

Por lo tanto, la rentabilidad anormal adquiere una dimensión interesante a nivel macroeconómico y financiero, ya que a lo largo del ciclo económico pueden presentarse diferencias importantes en la utilidad de una institución financiera, abarcando factores externos a los estados financieros.

El objetivo principal de este trabajo es identificar las variables específicas y macroeconómicas con poder explicativo sobre la rentabilidad anormal en las instituciones bancarias peruanas, durante el periodo comprendido entre 2007 y 2012, siendo fundamental la estimación de las variables necesarias en la aplicación del estudio. Metodológicamente, este trabajo trata de integrar: los trabajos empíricos realizados sobre la rentabilidad anormal y la extensa literatura sobre la rentabilidad del sector bancario.

En el presente trabajo se analizó, tanto las variables específicas como macroeconómica para determinar si presentan un elevado poder explicativo de la ya mencionada rentabilidad anormal.

**1. CAPÍTULO I.**  
**PLAN DE INVESTIGACIÓN**

## 1.1. Formulación del Problema

### a. Realidad Problemática:

En los últimos años, la rentabilidad financiera juega un papel importante ya que permite determinar la eficiencia del sector financiero.

El sistema financiero de un país tiene un rol contundente en el crecimiento económico. De esta forma, el sector bancario en el Perú se ha caracterizado en los últimos años por alcanzar altos niveles de rentabilidad, medidos por los indicadores tradicionales ROE (rendimiento del patrimonio) y ROA (rendimiento de los activos).<sup>2</sup>

Cabe mencionar que el año 2012 mostró tendencias favorables, presentando así indicadores financieros, con niveles estables de rentabilidad y liquidez, niveles bajos de morosidad; así también, el fortalecimiento de los principales bancos se ha incrementado, lo cual se ve reflejado en la ligera reducción del nivel de apalancamiento.

Por lo tanto, se observa que los bancos están desarrollando su negocio en un mercado de competencia, dando paso a la rentabilidad financiera anormal, este comportamiento anormal no viene a ser más que la rentabilidad considerada en diferentes escenarios, tales como la competitividad de los bancos, el tamaño de éstos, y cómo varían, siendo éste un papel preponderante al determinar la rentabilidad anormal de los bancos, llevando a cabo decisiones empresariales relevantes para así obtener una noción eficiente del mercado.

---

<sup>2</sup>Pacific Credit Rating (PCR) en su página web <http://www.ratingspcr.com/> menciona que: "En general, los niveles de rentabilidad continúan siendo altos, producto del incremento de los niveles de utilidad del sistema bancario en los últimos años. Este comportamiento se debe a que el ROE y el ROA alcanzan cifras mayores con relación a los años anteriores"

Una particularidad del sistema financiero es la Concentración Bancaria (CB), entendida ésta como el “esquema de mercado en el cual pocos bancos tienen la mayor participación en el sistema bancario” (Espino,2006) y esta CB muestra una tendencia creciente desde 1999 (Espino,2006). Esto se corrobora en el hecho de que los cuatro bancos más grandes (Banco de Crédito, Banco Continental, Scotiabank e Interbank) representan el 83% de los créditos totales y el 82% de los depósitos.<sup>3</sup>

Uno de los fenómenos de interés, pero del cual se han hecho pocas investigaciones es la existencia de rendimientos anormales en las entidades financieras, los cuales muchas veces no son mencionados en los textos sobre finanzas, ni en las investigaciones académicas en el área financiera. Los rendimientos anormales comprenden la separación de la información externa con la información financiera de los estados contables, tomando otras variables que pueden llegar a ser relevantes para obtener dicha rentabilidad, como por ejemplo el conservadurismo contable, el cual es una de las variables que ayuda a precisar la rentabilidad anormal de las distintas empresas o industrias.

Por ende, estudiar o analizar la evolución tanto de la rentabilidad financiera, como de la rentabilidad financiera anormal resulta útil para entender el desarrollo del sistema bancario peruano.

Una de las principales contribuciones en el ámbito teórico es el uso del análisis contextual, que permite determinar las variables específicas y macroeconómicas que causan rentabilidad anormal.

Entre las variables específicas podemos mencionar algunas como: El tamaño de los bancos, que representa una barrera para el ingreso de nuevos competidores; la capacidad de endeudamiento, explica como los bancos con mayor disponibilidad de tesorería tienden a obtener mayores valores de

---

<sup>3</sup>Datos al segundo trimestre del 2012 según Pacific Credit Rating (PCR) en su página web <http://www.ratingspcr.com/>

rentabilidad anormal; la diversificación de las fuentes de ingreso en el banco, que puede incrementar los rendimientos sin necesidad de aumentar el número de clientes; entre otros.

Resulta interesante desde el punto de vista académico y práctico investigar si las variables señaladas resultan ser significativas para explicar; rentabilidades anormales, en vez de rentabilidades financieras en el sistema bancario peruano.

## **b. Enunciado del Problema**

¿Cuáles son las variables específicas y macroeconómicas con poder explicativo sobre la Rentabilidad Anormal en el Sistema Financiero Peruano en el período 2007 - 2012?

## **c. Antecedentes**

Existen varios trabajos de investigación española. Se destaca algunos estudios dedicados a identificar los determinantes de los resultados anormales, así mismo los determinantes del rendimiento del sector bancario.

Fama y French, (1995) citados en el trabajo de J. Montlor, M. Tarrazón, (1999), “Rentabilidad de Mercado, Rentabilidad Contable y Modelos de valoración de acciones” publicado en la Revista Española de Financiación y Contabilidad España, demuestran la capacidad de predecir la rentabilidad contable a través de la tasa de valoración. Por eso nos indica que, resulta útil deducir la rentabilidad contable implícita en el precio de las acciones. Se considera dicho trabajo, ya que estamos tomando como variable la rentabilidad, la cual será un dato contable para así poder determinar la rentabilidad anormal futura.

Bowen y Shores, (2002) citados en el artículo publicado en la Revista española de Financiación y Contabilidad B. por Amor, M. Tascón y J. Fanjul, (2008) “Factores determinantes de la rentabilidad anormal de los bancos de la OCDE (Vol. XXXVII), señalan los determinantes del valor actual de los resultados anormales futuros para empresas del sector farmacéutico. En este trabajo, los autores aplicaron componentes tanto económicos como contables para explicar el resultado anormal, utilizando así la literatura económica y contable. Entonces, podemos definir que la rentabilidad anormal, abarca componentes económicos como contables, ya que tomaremos información externa ajena a los datos contables publicados en los estados financieros, es por ello que resulta útil deducir la rentabilidad contable.

La reacción del mercado ante la creación de empresas conjuntas es estudiada por López-Duarte y García-Canal (2004); quienes indican que en el contexto de las decisiones de establecimiento de inversiones directas en el exterior realizadas por empresas españolas entre 1988 y 1996 uno de los resultados que presenta es que las empresas conjuntas son la forma de expansión internacional que genera más rentabilidad anormal en el día del anuncio de la operación; siendo esto significativo.

Dan a entender que, mientras mayores sean estas alianzas, mayor será la rentabilidad anormal y, dicha rentabilidad se debe a que la empresa está accediendo a recursos de un socio que le ayuda a introducirse en un nuevo mercado. Asimismo, en su estudio se muestra que son las empresas con mayor disponibilidad de tesorería las que obtienen mayor rentabilidad anormal. Entonces se puede concluir que, uno de los principales factores determinantes según los trabajos empíricos, es que mientras mayor sea la internacionalización de las empresas, así como, mientras mayor sea la tesorería; se obtiene una mayor rentabilidad anormal, generando beneficios y siendo más eficiente.



Cheng (2005), quien investiga los determinantes de la rentabilidad financiera anormal, analizando el impacto de los procesos de creación de valor (rentas económicas) y el conservadurismo contable sobre la rentabilidad financiera anormal, se apoya en teorías económicas para desarrollar una medida empírica que demuestre el efecto de la contabilidad conservadora. Entonces, se demuestra la practicidad de su estudio, debido a que toma una de las variables como conservadurismo contable, así también explica cómo predecir la rentabilidad anormal futura debido a factores como la concentración de la industria, la cuota de mercado, el tamaño de la empresa, las barreras de entrada (a nivel de empresa) y los factores de la contabilidad conservadora que dependen de la empresa; siendo estas variables relevantes que se toman en el estudio para explicar la rentabilidad anormal.

Además, se concluye que la contabilidad conservadora juega un papel predominante en el desarrollo de la rentabilidad anormal, la cual es apoyada por varias teorías económicas, y su análisis va a ser explicado posteriormente.

#### **d. Justificación:**

La aplicación de modelos econométricos al estudio de estas variables, es el procedimiento adecuado para identificar las relaciones cuantitativas que existen entre ambas. Esto permitirá tomar previsiones para precisar qué aspectos tratar con mayor cuidado a fin de ver los inductores de los resultados anormales y las variables específicas y macroeconómicas.

## 1.2. Hipótesis:

Las instituciones bancarias peruanas obtuvieron rentabilidades anormales durante el periodo 2007-2012, explicadas por la presencia de variables específicas, como el ratio de provisión para pérdida en préstamos, tamaño de la institución bancaria, ratio de apalancamiento, liquidez de los activos, eficiencia de la gestión, Ingresos por comisiones, ratios de costes generales; y también por presencia de variables macroeconómicas, tales como, conservadurismo contable y variación del tipo de interés a largo plazo.

$$\text{AROE} = f(\text{PPP}, \text{TAM}, \text{APL}, \text{LIQ}, \text{EG}, \text{ICM}, \text{CGE}, \text{CSV}, \text{TAMN})$$

V. Específicas                  V. Macroeconómicas

## 1.3. Objetivos

### a. Objetivo general

Determinar las variables específicas y macroeconómicas que explican rentabilidad anormal en las instituciones bancarias peruanas durante el periodo 2007-2012.

### b. Objetivos Específicos

- Examinar la evolución de la rentabilidad financiera de los principales bancos, durante el periodo 2007 – 2012, para precisar la rentabilidad anormal.
- Analizar la presencia de las tasas de interés a largo plazo y el conservadurismo contable en la rentabilidad financiera anormal en el periodo 2007-2012.
- Establecer el comportamiento de las variables específicas del sistema bancario y su incidencia en la rentabilidad financiera anormal.

#### **1.4. Marco Teórico:**

##### Determinantes de la rentabilidad anormal:

Morin y Jarrel (2001) citado en Milla (2011) nos expresan, si somos capaces de establecer medidas internas que permitan cuantificar de forma adecuada el éxito empresarial desde la perspectiva interna y, además, tales medidas posibilitan establecer algún vínculo con el valor de mercado de las acciones o con las medidas de creación de valor para el accionista desde la perspectiva externa, estaremos logrando uno de los principales objetivos de la gestión orientada al valor, por lo que el estudio de esta vinculación parece ciertamente relevante, debido a que se relaciona con datos contables basado en los mercados de capitales y por tanto, dentro del ámbito de utilidades.

Vidal (2000), analiza la reacción del mercado de capitales ante la formación de alianzas globales para la internacionalización, encontrando que éstas generan en promedio una rentabilidad anormal positiva y significativa en el día del anuncio.

En otro trabajo, Kohlbeck (2004) examina el valor de relevancia y desconfianza de las medidas de los bancos de los activos intangibles. Donde nos dice que, algunos bancos publican voluntariamente sus activos intangibles, muchas veces proporcionando una información errada. Por lo tanto, los inversionistas tienen poca información directa acerca de este importante componente de valor del banco. Es así que Kohlbeck, identifica cuatro activos intangibles basados en el cliente y relacionados con: hipotecas, tarjetas de crédito, depósitos y operaciones de confianza; resultando ser los dos últimos especialmente relevantes. Si bien el trabajo encuentra que los supuestos adicionales necesarios para estimar estas variables añaden ruido y reducen la desconfianza de algunas de ellas. Basándonos en estos estudios, y dado que la contabilidad conservadora se asocia a bajos niveles de activos intangibles registrados, estimamos que en aquellos países con valores contables más conservadores la rentabilidad anormal debería darse en mayor medida.

Además, Kohlbeck, M., Warfield, T. (2007), utilizan el ajuste del sector bancario para demostrar el impacto de activos intangibles no registrados en los ingresos anormales y valoración del patrimonio neto en el contexto del modelo de valoración de la renta residual. Muestran la persistencia de las ganancias bancarias anormales y, en consecuencia, los múltiplos de precios sobre ganancias anormales de los bancos varían con el nivel de los activos intangibles no registrados. Donde la evidencia sugiere que los activos intangibles no registrados son importantes para entender la persistencia de las ganancias anormales y de valoración en el sector bancario.

En conclusión, si bien estos activos intangibles dan lugar a rentas económicas, reciben un tratamiento contable conservador.

#### Determinantes del rendimiento en el sector Bancario

Sobre el rendimiento de los bancos y los cambios en su giro de negocio se pueden encontrar diversos trabajos empíricos, que se integrarían entre sí relacionándose con el paradigma estructura -conducta - resultados (ECR) aplicada al sector bancario. Hemos reunido sólo algunas variables que contrastan el efecto de diversos factores sobre la competitividad, la eficiencia y la rentabilidad.

Allen y Gale (2004), citados en B. Amor, et al. (2008). Analizan la competencia como una forma de ganar eficiencia, siempre que se mantenga la estabilidad financiera; por lo que, en el presente trabajo, consideramos que la interacción de cada entidad con sus competidores es una causa dinámica de eficiencia que puede convertirse en rentabilidad no esperada.

Demirgüç-Kunt (2004), examina el impacto de la regulación bancaria, la estructura de mercado y las instituciones nacionales sobre los márgenes de intermediación; así mismo, indica lo siguiente: “Los autores obtienen diversos resultados, además de lo ya comentado sobre el tamaño, cuya consideración resulta pertinente para el presente estudio:

- Los bancos con gran cantidad de activos líquidos en tesorería y deuda pública van a obtener menos ingresos por intereses que los bancos con menos activo líquido.
- Las entidades con un buen desarrollo de los servicios que reportan ingresos por comisiones obtienen márgenes de intermediación menores, debido al traspaso de fondos de una actividad a otra por algunos clientes. Por eso, nos preguntamos si las comisiones añaden o no rendimientos anormales a la entidad.
- La ineficiencia en la gestión de costes por escasa competencia en el mercado se refleja en la elevada cuantía de los costes generales. Parece razonable pensar que la falta de eficiencia reducirá los rendimientos anormales que un banco puede obtener.
- Los bancos bien financiados tienen que asumir menores costes de financiación. Por ello, incorporamos una variable apalancamiento en nuestro estudio, que nos diga si una mayor proporción de deuda tiene un efecto negativo sobre la rentabilidad anormal.
- Los sistemas bancarios dominados por el Estado tienden a ser ineficientes, lo que implicaría una relación negativa con la rentabilidad anormal, tal como tratamos de medir a través de la participación del Estado en la propiedad de los bancos.”

Goddard (2004), investiga la rentabilidad incorporando diferentes factores tales como el tamaño, el ratio de endeudamiento, los ratios de liquidez, la concentración y la eficiencia, entre otros. Los autores encuentran que la relación entre el ratio fondos propios/total activo y la rentabilidad es positiva; y que los bancos con mayor liquidez tienden a obtener menor rentabilidad; corroborando en ambos casos los resultados del trabajo de Demirgüç-Kunt (2004). Por otro lado, encuentran poca relación entre la eficiencia y la rentabilidad, pero si una relación positiva entre ésta y la concentración.

En suma, las aportaciones recogidas en esta sección sugieren la relevancia de aspectos tales como la regulación bancaria, la estructura de cada entidad( tamaño) y de su capital (apalancamiento), la estructura del mercado (competencia,

concentración, tipo de interés), la gestión ( mayor control del coste, liquidez, ventas cruzadas), y la diversificación.

Finalmente, integramos la contabilidad conservadora y la varación de los tipos de interés como variable macroeconómica para explicar los rendimientos anormales.

## **RENTABILIDAD FINANCIERA EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO**

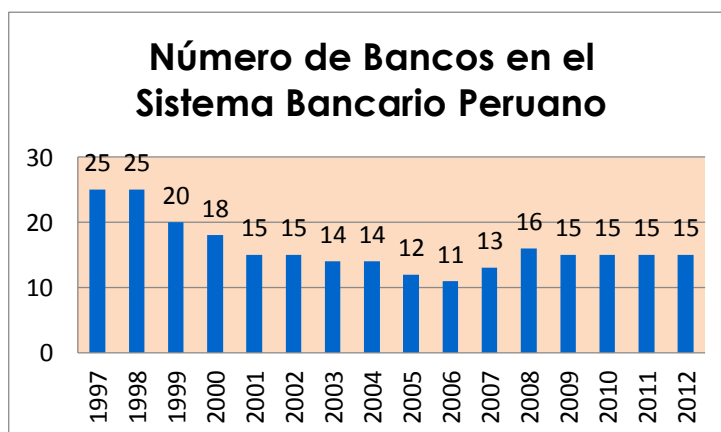
### **Evolución del sistema bancario**

Después de las crisis internacionales que se han dado en el mundo, durante la segunda mitad de los años noventa. Nuestro país sufrió las consecuencias, por tanto, el sector bancario que estaba conformado por 25 bancos experimentó en el año 2000 una reducción de bancos competidores a 18.

La tendencia se mantuvo en los años sucesivos hasta el 2006; en el cual, el sector bancario peruano registró solo 11 bancos operantes en el sistema financiero nacional, el nivel más bajo en la última década.

No obstante, en el transcurso de los siguientes años, ingresaron nuevos participantes al sector, ascendiendo de 13 en el 2007 a 15 en el 2011, como se aprecia en la gráfica.

**Gráfico 01: Evolución del número de bancos en el Perú**



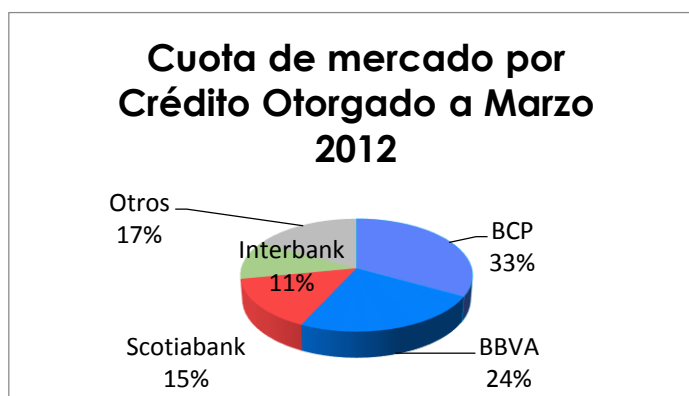
Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP- SBS

Es importante resaltar que, el ingreso de nuevos bancos impulsará la búsqueda de nuevos segmentos de clientes, elevando la bancarización del mercado.

### Participación de Mercado

Bajo una estructura de mercado concentrada. En la siguiente gráfica se puede apreciar, que: el Banco de Crédito, BBVA Continental, Scotiabank e Interbank, son considerados como los bancos más importantes, ya que tienen una participación superior al 80% de créditos totales.

**Gráfico 02: Cuota de mercado por crédito otorgado**



Fuente: BCRP

Es así, que el Banco de Crédito del Perú con 33% de créditos directos y 34% de depósitos, se consolida como el banco líder del sistema.

Por otro lado, el desempeño del sistema bancario durante el segundo trimestre del 2012 se ha mantenido estable, así mismo, en el proceso de bancarización y la mayor estabilidad macroeconómica; otro aspecto interesante son los activos totales del sistema bancario quienes a junio del 2012, ascendieron a S/.210, 192 MM, percibiendo un crecimiento de 13% con respecto a junio del año anterior, siendo este impulsado por el desarrollo de la cartera de créditos, lo cual representa el aumento del consumo por parte del cliente.

Los niveles de rentabilidad continúan siendo altos, producto del incremento de los niveles de utilidad del sistema bancario. Este comportamiento se atribuye al

resultado de la mejor calidad de cartera y la mayor eficiencia en la administración de costo, de modo tal que la rentabilidad sobre patrimonio (ROE) y la rentabilidad sobre activos (ROA), muestran un 23.9% y 2.3%, respectivamente.

Además, 6 de los 15 bancos obtuvieron un ROE superior a 20% encabezados por Banco Continental (34.3%), seguido por Interbank (30.0%), Banco Azteca (24.3%), Banco de Crédito (24.0%), Banco Falabella (23.1%), y Scotiabank (20.6%). En efecto, el crecimiento de la actividad bancaria hace más atractivo al mercado peruano.

### **Descripción de los principales bancos peruanos:**

#### **1. BANCO CONTINENTAL**

##### Reseña

El Banco Continental del Perú fue creado en 1951 y adquirido por el Estado en 1970. En el año 1995 se llevó a cabo la privatización del Banco, siendo los ganadores de la subasta el grupo español Banco Bilbao Vizcaya (BBV) y el grupo Brescia, de origen peruano, a través del Holding Continental S.A.

En 1999 el BBV y Argentina anunciaron su proyecto de fusión, formando así BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), establecido en uno de los más grandes grupos financieros a nivel internacional, logrando obtener un mayor tamaño y solvencia, una gran estructura financiera y una adecuada diversificación de los riesgos, lo que conlleva a un alto potencial de beneficios.

Desde el año 2000 a 2006, ingresa a una nueva fase, partiendo sobre el proceso de consolidación de estrategias y objetivos orientados al crecimiento y expansión del banco. En el año 2007, la compañía ocupó el puesto de 20 del ranking de las 10,000 principales empresas del Perú, por lo que, el Banco Continental es la segunda entidad bancaria en tamaño con el



24,24% de las colocaciones neta y el 21,61% de la utilidad neta del sistema a junio del 2008.

Seguidamente, en el año 2012 el banco generó una utilidad neta de 1,245.5 millones superior al período anterior; este resultado se debe a la generación de ingresos financieros y a la adecuada eficiencia administrativa del Banco.

### Situación Financiera

Durante el mes de diciembre del 2010 los retornos sobre patrimonio (ROAE) y los retornos sobre activo (ROAA) disminuyeron el ritmo de crecimiento, en relación al periodo 2007-2009, sin perder la tendencia expansiva. Para diciembre de 2011 se obtuvieron también resultados positivos, con un valor de 34,31% y 2,76%, respectivamente. Así, en diciembre del 2012 el indicador de rentabilidad ROAE alcanzó un valor de 33,08%, y 2,63%, para el indicador de rentabilidad ROAA.

**Cuadro N° 01. Indicadores Financieros BBVA**

<b>Indicadores (%)</b>	<b>Dic- 07</b>	<b>Dic- 08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic- 10</b>	<b>Dic- 11</b>	<b>Dic-12</b>
<b>ROAE</b>	34,21%	36,21%	36,54%	33,70%	34,31%	33,08 %
<b>ROAA</b>	2,78%	2,51%	2,95 %	2,95 %	2,76 %	2,63 %

**Fuente: SBS**

A pesar que se ha manifestado desaceleración en el crecimiento, al cierre del ejercicio 2012, el Banco Continental (BC) continúa mostrando niveles de rentabilidad superiores a los del sistema financiero nacional.

En cuanto a los ratios de liquidez, a diciembre del 2012 estos fueron de 44,7% en moneda nacional y 46,41% en moneda extranjera, ubicándose

por encima de los límites mínimos establecidos por la SBS (8% en MN y 20% en ME). No cabe duda que los depósitos a la vista y de ahorro (como indicador de liquidez) muestran una tendencia favorable, debido a un alto desarrollo en los fondos disponibles, sobre todo de las inversiones negociables y los saldos de caja y banco que crecieron a 33,3%.

Es más, los ratios de solvencia manifiesta que el patrimonio neto se incrementó en 14,1% con relación al año 2011, producto de las utilidades generadas; enseguida, el ratio de capital global pasó de 12,46% en diciembre 2011 a 12,43% al cierre del año 2012, una desaceleración leve pese a los esfuerzos por incrementar al patrimonio efectivo.

## **2. BANCO DE CRÉDITO**

### Reseña

El Banco de Crédito del Perú es el banco comercial más antiguo de nuestro país, fundado como Sociedad Anónima el 3 de abril de 1889 con el nombre de Banco Italiano, cambiando su razón social en 1942.

Se encuentra autorizado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS) para operar como banca múltiple. Cuenta con 2 sucursales (Miami y Panamá) y una filial en Bolivia, así también, adquirió la financiera Edyficar con el fin de consolidar su posición en el sector micro financiero.

Inició sus operaciones en el mercado boliviano en 1994 después de adquirir el banco popular. Desde 1995 forma parte del grupo Credicorp, principal holding financiero del país que posee el 97.6% del accionario del banco y a su vez es controlado por el grupo Romero con el 15%.

En el año 2000 empezaron un proceso de renovación tecnológico con el fin de establecer las bases necesarias para otorgar a los clientes un

servicio que vaya más allá de las expectativas. En marzo del 2003, el BCP adquirió el 45% de las acciones de Solución Financiera de crédito que pertenecían al banco de crédito e Inversiones de Chile y otros accionistas extranjeros, operación que permitió retomar su posición como único accionista de la misma.

Hasta el presente año el banco mantiene una importante presencia en varios países; posee una estructura financiera y económica sólida; tiene varias subsidiarias que ofrecen productos específicos, como son Credibolsa, Credifondos y Creditítulos. Además tiene acciones listadas en las bolsas de valores de Lima y Nueva York.

### **Situación Financiera**

Al cierre del año 2009 los indicadores ROAE y ROAA crecieron a menor ritmo en comparación a los dos años anteriores, presentando un resultado de 20,97% y 1,78% respectivamente, siendo un factor de suma interés para la entidad. Por tal razón, durante los periodos sucesivos el banco empezó a poner énfasis en la mejora de sus niveles de rentabilidad registrando un 24,14% en el indicador ROAE y un 2,04% en el indicador ROAA a diciembre del 2010.

**Cuadro N° 02. Indicadores Financieros BCP**

<b>Indicadores (%)</b>	<b>Dic- 07</b>	<b>Dic- 08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic- 10</b>	<b>Dic- 11</b>	<b>Dic-12</b>
<b>ROAE</b>	30,15%	37,64%	20,97%	24,14%	24,89%	22,41 %
<b>ROAA</b>	2,38%	2,74%	1,78 %	2,04 %	2,12 %	1,96 %

**Fuente: SBS**

Cabe señalar, que a partir del año 2009 el Banco de Crédito decidió renovar su plan de negocio enfocado principalmente en tres aspectos: nuevo modelo de agencias; una mejora del servicio post venta y manejo de logística del efectivo y una mayor agilidad en los procesos de originación de créditos comerciales, hipotecarios y leasing. Sin embargo, al 31 de diciembre del 2012 los retornos sobre patrimonio ascendieron en menor medida alcanzado un valor de 22,41%, para el ROAE y 1,96% para el ROAA.

En sus ratios de liquidez a diciembre del 2012 anuncia un 49,16% en moneda nacional y 46,25% en moneda extranjera. El BCP además de mantener una política de liquidez conservadora, este realiza la administración de riesgo de liquidez a través del análisis de brechas (GAPS) en la gestión de activos y pasivos.

### **3. Banco Scotiabank**

#### Reseña

Scotiabank Perú forma parte de The Bank of Nova Scotia (BNS) o grupo Scotiabank, surge de la fusión del Banco Sudamericano (BS) y Banco Wiese Sudameris (BWS).

En 1997 el BNS ingresa al Perú tras adquirir el 35% del capital del BS. En marzo del 2006 adquiere el 100%, convirtiéndose en su único y principal accionista. El Grupo Scotiabank es el tercer grupo financiero más importante de Canadá con presencia en Latinoamérica y el Caribe. La diversificación geográfica comercial es la esencia de su estrategia.

Durante el 2008 el Grupo realizó una serie de inversiones: incrementó su participación en el banco, adquirió el Banco de Trabajo y además alcanzó el 47.5% de Pro futuro. Seguidamente durante el mes de mayo, informó el acuerdo realizado con Intesa San Paolo de Italia para adquirir el resto de la participación accionaria.

En octubre del 2011 Scotiabank mantuvo activos consolidados por US\$ 580 mil millones, y para el 2012 luego de tres años de crecimiento orgánico e inorgánico, el Banco determinó su plan de expansión para enfocarse en fortalecer su capacidad interna.

### **Situación Financiera**

En sus indicadores ROAE y ROAA, durante el periodo 2007-2012 continuaron mostrando resultados positivos pero a un menor ritmo. A diciembre del año 2012 el retorno sobre capital y el retorno sobre activos adquirieron un valor de 19,22% y 2,65%, respectivamente.

**Cuadro N° 03. Indicadores Financieros Scotiabank**

<b>Indicadores (%)</b>	<b>Dic- 07</b>	<b>Dic- 08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic- 10</b>	<b>Dic- 11</b>	<b>Dic-12</b>
<b>ROAE</b>	31,47%	28,69%	23,80%	21,52%	21,48%	19,22%
<b>ROAA</b>	3,12%	2,86%	2,76 %	2,76 %	2,79 %	2,65 %

**Fuente: SBS**

Si bien en los años anteriores se ha registrado una desaceleración en el crecimiento, se considera que el banco Scotiabank está representado por encima del promedio del mercado.

En sus ratios de liquidez y solvencia, Scotiabank presenta un razonable comportamiento como es: Los índices de liquidez (caja, banco e inversiones/ total activos) del banco son inferiores a los de sus pares cercanos; sin embargo, el contar con líneas de crédito aprobadas por su casa matriz, la atomización en sus captaciones y un portafolio de inversiones sano nos permite concluir que los niveles de liquidez son adecuados; así también, en los niveles de solvencia ya que, a diciembre del 2012 el ratio de

capital global, pasó a 11,92 % con respecto a lo registrado a diciembre del 2011.

#### 4. **Banco Interbank**

##### Reseña

El Banco Internacional del Perú, se estableció en mayo de 1987 y fue controlado por la familia peruana Rodríguez Pastor en agosto de 1994. Interbank es una empresa subsidiaria de Intercorp Financial Services (IFS), holding constituido en Panamá que posee el 99.3% de las acciones del banco. El fuerte crecimiento del Grupo Intercorp en los últimos años facilitó el acceso al mercado de capitales.

En el año 2001, Interbank (IBK) orientó sus esfuerzos hacia la banca de las personas, del mismo modo, su crecimiento está siendo impulsado por el desempeño de la cartera de créditos de consumo y de créditos hipotecarios.

Durante los años sucesivos el banco mantiene proporciones de ingresos por servicios financieros superiores al sistema; producto a que IBK ha permitido presentar menor volatilidad en sus ingresos ante cambios de las tasas de interés.

Finalmente, en el año 2012 se señala que aún continua una tendencia positiva en la expansión de créditos con un crecimiento interanual de 13.7%; por lo que, el banco Interbank actualmente se posiciona como el segundo en el segmento de consumo y además por su concentración de banca minorista, posee la red de cajeros más grande del sistema.

##### **Situación Financiera**

La rentabilidad registrada a diciembre de 2012, medida a partir de los indicadores de retorno sobre el patrimonio (ROAE) y el retorno sobre el activo (ROAA) presentaron un crecimiento mínimo en relación a los periodos anteriores.

**Cuadro N° 4 - Indicadores Financieros Interbank**

<b>Indicadores (%)</b>	<b>Dic- 07</b>	<b>Dic- 08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic- 10</b>	<b>Dic- 11</b>	<b>Dic-12</b>
<b>ROAE</b>	31,65%	31,10%	36,75%	33,69%	31,40%	26,83%
<b>ROAA</b>	2,62%	2,15%	2,80 %	2,81 %	2,75 %	2,56 %

**Fuente: SBS**

Cabe señalar que la mayor posición de liquidez y el fortalecimiento patrimonial, influyeron en la desaceleración de los ratios de rentabilidad; sin embargo, presenta ratios superiores al sistema, siendo el segundo banco más rentable a dicha fecha, por lo tanto, se detalla que el indicador ROAE del Banco fue de 26,83%, a comparación del sector que registra un 23,03%, de la misma forma, el indicador ROAA del banco fue de 2,56% a diferencia del sector con un 2,2%.

Para el ratio de liquidez en moneda nacional, siguió mostrando resultados positivos de 37,53% en 2011 a 43,29% al cierre de 2012 y para el ratio en moneda extranjera también registra desenvolvimientos positivos y además muestra niveles por encima del requerimiento mínimo establecido por la SBS.

Por su parte, en los ratios de solvencia expresa que el patrimonio neto se ha fortalecido señalando un crecimiento de S/ 2,374.4 millones al finalizar el ejercicio 2012.

## **Mercado y Posición Competitiva**

El número de instituciones en el sistema bancario nacional se ha incrementado, debido en cierta forma al crecimiento económico, causado por diversos factores como las alianzas estratégicas, las cuales permiten que el Perú se pueda relacionar comercialmente con otros países, originando nuevas rutas comerciales. Es así que, nuestro país se ubica en nivel de estabilización económica.

De este modo, se aprecia el interés de bancos internacionales por operar en el Perú, como es el caso de Hong Kong Shanghai Bank Corporation-HSBC, quien inició sus operaciones en el mercado financiero en el 2006 y el banco Santander, el cual obtuvo nuevamente la autorización de la SBS en octubre 2007, luego que vendiera sus operaciones al Banco de Crédito en el año 2002.

Además, el 24 de enero del 2008, la SBS autorizó el inicio de las operaciones al Banco Azteca del Perú como empresa Bancaria, mientras que para Deutsche Bank Perú S.A autorizó el inicio de sus operaciones en julio del 2008. A esto se suma la conversión de Financiera CMR en Banco Falabella Perú, el cual inicio sus operaciones el 5 de agosto del 2007 y Financiera Cordillera convertida en Banco Ripley, la cual inicio sus operaciones el 14 de enero del 2008.

Podemos concluir, que las empresas internacionales han venido y se han posicionado en el mercado, siendo una de sus principales motivaciones la competencia, la que permite a cada una de ellas, mejorar su atención al cliente, mejorar sus estándares e indicadores, generando así una mayor rentabilidad y un mejor posicionamiento.



## **Rentabilidad financiera y la rentabilidad financiera anormal**

Con el adecuado desempeño del sistema financiero, se corrobora la estabilidad en los niveles de rentabilidad, puesto que a lo largo de los años estos continúan siendo altos, presentando perspectivas positivas para el mediano plazo. Este crecimiento tanto en la actividad bancaria como en la rentabilidad financiera hace más atractivo al mercado peruano y como se mencionó anteriormente los bancos financieros se están desarrollando en un mercado de competencia, en consecuencia del crecimiento de la economía nacional, dando paso a la rentabilidad financiera anormal donde ésta abarca datos externos que no son considerados para medir el grado de utilidad de la institución financiera, sino que mediante los factores como la concentración de industrias, el tamaño de las empresas se pueda obtener una mejor interpretación en el desarrollo del sistema bancario. Por ello, se puede afirmar que existe una relación estrecha entre ambas, vale decir que mediante la rentabilidad financiera se manifiesta el rendimiento de las empresas, lo cual indica su participación en el mercado y eso genera a que pueda presentarse un estudio sobre la rentabilidad financiera anormal.

Llegado a este punto, nuestro propósito de este trabajo es determinar la rentabilidad anormal en base a diferentes variables, siendo la principal la rentabilidad financiera o ROE. Mostrando así datos verídicos y confiables de una rentabilidad no medida y no considerada por las instituciones financieras peruanas.

### **Conservadurismo Contable**

Los bancos de países con mayor conservadurismo contable tienden a obtener mayores valores de rentabilidad financiera anormal. Pues, se sostiene que las cifras contables, ocultan resultados que al concretarse pueden contribuir a los resultados anormales.

Los dos entes reguladores que supervisan el mercado de capitales y el sector financiero, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la

Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs (SBS), tienen facultad para establecer las normas de contabilidad en sus respectivas áreas de competencia. En los últimos años se han realizado numerosos esfuerzos por mejorar la calidad de las prácticas contables y de auditoría, principalmente a través de la adopción de las normas internacionales respectivas.

Como resultado, se puede afirmar que el principio de conservadurismo contable está presente en el país, de tal manera que ahora todas las entidades, especialmente las que cotizan en bolsa, se ven obligadas a presentar sus estados financieros mostrando una información verídica y actualizada, cumpliendo con el principio de desmedro, la cual permite presentar activos en términos financieros reales, más no exagerados o sobrevalorados.

### **Prácticas contables en el Perú**

El crecimiento de la globalización y el desarrollo de la sociedad en conjunto, ha originado a que se requiera un sistema contable unificado y armonizado, ya que las empresas por lo general, preparan y presentan estados financieros para usuarios externos. Aunque tales estados pudieran parecer iguales o similares entre un país u otro, sin embargo, existen diferencias en ellos; es decir, a que no todos los países se rigen en base a las mismas normas e interpretación. Por lo que, la ausencia de comparabilidad entre las diferentes informaciones conduce a situaciones cada vez más difíciles de comprender. Como consecuencia de ello, la competencia entre los mercados se vería perjudicada y las empresas tendrían que soportar costos elevados de capital debido a las dificultades creadas entorno a la diferente interpretación real de su situación económica y financiera. Además, la credibilidad de la información podría cuestionarse si una empresa presenta diferentes resultados en distintos países, cuando se trata de un mismo conjunto de transacciones.

Estas son algunas de las razones que determinan la actual preocupación por un núcleo de normas de contabilidad aceptadas a nivel

mundial; pues, el camino en la construcción en este lenguaje contable ha sido diferente en cada país, reflejando la necesidad de una información financiera armonizada a nivel internacional.

### **1.5. Marco conceptual**

- **Modelo de valoración.**

“Modelo según el cual en un mercado eficiente, el rendimiento esperado de cualquier activo o valor, deducido según el precio al que se negocia, es proporcional a un riesgo sistemático. Cuando mayor es dicho riesgo, definido por su sensibilidad a los cambios en los rendimientos del conjunto del mercado, conocido como el coeficiente beta, mayor es la prima de riesgo exigida por las inversiones y mayor es, por lo tanto, su rendimiento esperado. La teoría implica que, por medio de la diversificación, se puede reducir la parte no sistemática del riesgo total de una cartera, mientras que el riesgo sistemático, determinado por el propio mercado, es imposible de reducir.” Mochon, F. y Aparicio, R. 1995.

- **Rentabilidad Anormal.**

Es definida como, el beneficio neto de una empresa más allá del valor en libros de fondos propios de la empresa, considerando variables externas. Por lo tanto, la rentabilidad financiera anormal, es la diferencia entre la rentabilidad financiera y el coste de capital de la entidad (CAPM)

En otras palabras, es la rentabilidad financiera vista desde diferentes escenarios, lo que se hace referencia a las variables tomadas para determinar la rentabilidad anormal.

- **Conservadurismo Contable.**

El concepto de conservadurismo ha evolucionado a través de los años porque los contadores preferían que las estimaciones o errores de apreciación resultaran subvaluados y no sobrevalorados. El conservadurismo refleja en la práctica que los inventarios deberían ser evaluados al más bajo costo o mercado y por el reconocimiento de pérdidas en los compromisos de compras de la firma. Según Bailey, es inaceptable el conservadurismo externo, tal como las arbitrarias pérdidas de activo y excesivas provisiones en los pasivos. (Bailey, 1999)

- **Provisión para pérdidas en préstamos**

Es una herramienta fundamental que ayuda a los máximos dirigentes de una institución financiera evaluar la calidad, o la capacidad de recuperación, de una cartera de préstamos. Un inversor que quiere comprar acciones de una corporación también puede revisar los niveles de provisiones para pérdidas de evaluar cómo la empresa gestiona sus contratos de préstamo, así como las tendencias en los gastos por incobrabilidad. Aumento en los niveles de morosidad de un período a otro puede indicar que el proceso de la firma de aprobación del préstamo es insuficiente.

- **Tamaño de la institución bancaria**

Se refiere a la cantidad de colocaciones que presenta la institución bancaria frente a las demás.

- **Apalancamiento.**

Se deriva de utilizar endeudamiento para financiar una inversión. Esta deuda genera un costo financiero (intereses), pero si la inversión genera un ingreso mayor a los intereses a pagar, el excedente pasa a aumentar el beneficio de la empresa.

- **Liquidez de los activos**

Hace referencia a la capacidad de una empresa de cumplir con sus obligaciones de pago en términos de capacidad para procesar los suficientes activos líquidos y también se refiere a la cantidad de dichos activos.

- **Eficiencia de la gestión**

Consiste en analizar los recursos que dispone la empresa para obtener el mayor aprovechamiento de ello.

Una gestión eficiente consigue mas beneficios con las misma cantidad de recursos, por ello, se considera los activos del banco como un reemplazo de esos recurso. De este modo, una mayor proporción de activos que generan beneficios de manera directa (como préstamos, los depósitos bancarios y las inversiones en activos de renta variable y fija) sería señal de eficiencia y otros que no generan beneficios ( como tesorería, depósitos no remunerados y partidas diferidas) indicarían ineficiencia. (Amor, B. et al. 2008).

- **Ingresos por comisiones**

Cantidades fijas o variables percibidas como contraprestación a servicios de mediación realizados de manera accidental.

- **Costes generales**

Son todas aquellas erogaciones que tiene un empresa y que reportará un beneficio presente o futuro.

Según Amor, et al. (2008). Esta variable se puede usar como medida de la buena gestión de la entidad (eficiencia) ya que refleja las diferencias operativas y organizaciones entre unos bancos y otros.

Diferentes planeamientos de negocio, carteras de productos y sistemas de imputación de activos implican diferentes estructuras de costes generales.

- **Tasas de interés**

Es la tasa que paga un prestatario por el uso del dinero que toma prestado de un prestamista.

**2. CAPÍTULO 2.**  
**MATERIALY PROCEDIMIENTOS**

## **2.1. Material**

### **A. Población**

La población estuvo constituida por las instituciones bancarias peruanas de durante el periodo 2007-2012

### **B. Muestra:**

La muestra estuvo constituida por los 4 principales bancos registrados en la SBS, que sus créditos representan el 80 por ciento del crédito total.

- BBVA Continental
- Scotiabank
- Banco de Crédito del Perú
- Interbank

### **C. Técnicas o Instrumentos de recolección de datos:**

- Técnicas:

Análisis documental

- Instrumentos:

Hoja de registros de:

- Los balances, y
- Estados de ganancia y pérdidas de las instituciones bancarias.



## 2.2. Procedimientos:

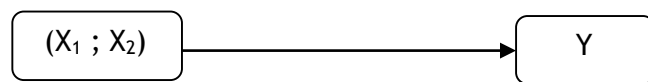
### A. Diseño de contrastación:

#### Modelo no experimental

El tipo no experimental es el diseño para observar los fenómenos tal y como se dan en su contexto natural, para después poder determinarlos, en este caso las variables específicas como las variables macroeconómicas.

Por lo tanto, esta investigación se basó solo en la recolección y análisis de de datos sin ninguna condicion de cambio o manipulación.

Esquema:



Las variables independientes (específicas y macroeconómicas explican la variable dependiente (rentabilidad anormal).

#### Modelo de corte transversal

Debido a que se va a describir las variables específicas, macroeconómicas y su incidencia en la variable rentabilidad anormal, en un periodo de tiempo 2007 -2012.

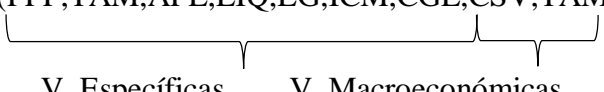
#### Modelo de Ecuación de Regresión Múltiple

Es la regresión de variables:

$$Y_{it} = \sum \beta_1 \text{Específicas}_{1i} + \sum \beta_2 \text{Macroeconómicas}_{2i} + u_i$$

## B. Análisis de variables

$$\text{AROE} = f(\text{PPP}, \text{TAM}, \text{APL}, \text{LIQ}, \text{EG}, \text{ICM}, \text{CGE}, \text{CSV}, \text{TAMN})$$

  
V. Específicas                      V. Macroeconómicas

### 2.1. Variables independientes:

$X_1$  = Variables Específicas

PPP = Ratio de provisión para pérdidas en préstamos

TAM = Tamaño de la institución bancaria

APL = Ratio de apalancamiento

LIQ = Liquidez de los activos

EG = Eficiencia de la gestión

ICM = Ingresos por comisiones

CGE = Ratio de costes generales

$X_2$  = Variables Macroeconómica

CSV = Conservadurismo contable

TAMN = Variación de tasas de interés

### 2.2. Variable Dependiente:

Y = Rentabilidad anormal = AROE

### Operacionalización de las variables

Variable a investigar	Definición conceptual	Dimensiones	Indicadores	Parámetro
<b>Variables independientes</b>				Relación con la variable AROE
<i>Variables específicas</i>				
1. Ratio de provisión para pérdidas en préstamos	1. La capacidad de recuperación, de una cartera de préstamos.	Empresarial	Provisión para Pérdidas en Préstamos/ Préstamos	-
2. Tamaño de la institución bancaria	2. Cantidad de colocaciones que presenta la institución bancaria frente a las demás.		Logaritmo del Activo Total(t)	+
3. Ratio de apalancamiento	3. Utilizar endeudamiento para financiar una inversión.	Financiero	(Activo Total – Fondos Propios)/ Activo Total	+
4. Liquidez de los activos	4. Capacidad de una empresa de cumplir con sus obligaciones de pago en términos inmediatos.	Económico	Activos que generan beneficios(t) / activo total(t)	+
5. Eficiencia de la gestión	5. Analizar los recursos para obtener el mayor aprovechamiento.		Activo Liquido(t)/ Activo Total(t)	+
6. Ingresos por comisiones	6. Cantidades percibidas como contraprestación a servicios.		Ingresos servicios financieros/ Activo Total	+
7. Ratio de costes generales	7. Son erogaciones que tiene un empresa y que reportará un beneficio		Costes Generales(t)/ Activo Total(t-1)	-

<i>Variables macroeconómicas</i>				
8. Conservadurismo contable	8. El conservadurismo contable refleja que los inventarios deberían ser evaluados al más bajo costo.		Variable Dicotómica( 1= USA-UK- International Standards; 0: resto de países )	
9. Variación del tipo de interés a largo plazo	9. Tasa que paga un prestatario por el uso del dinero que toma prestado .		Tipo de Interés a Largo Plazo(t) – Tipo de Interés a largo plazo( t-1)	
<b>Variable dependiente</b>				
<i>Rentabilidad anormal</i>	Variable que suma a la rentabilidad financiera, factores externos influyentes.	Financiero  Económico	Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)  ROE- Coste de capital	

La revisión realizada previamente de la literatura bancaria, define a las variables específicas, tales como:

$$AROE = f(\text{PPP}, \text{TAM}, \text{APL}, \text{LIQ}, \text{EG}, \text{ICM}, \text{CGE}; \text{CSV}, \text{TAMN})$$

**Ratio de provisión para pérdidas en préstamos (PPP)**, es igual a la provisión para pérdidas en préstamos dividida por el total de préstamos del banco.

$$\uparrow \text{PPP} \Rightarrow \uparrow \text{reducción de amortización futura de préstamos} \Rightarrow \downarrow \text{AROE}_t$$

**Tamaño de la institución bancaria (TAM)**, es igual al logaritmo del activo total del banco.

$$\uparrow \text{TAM} \Rightarrow \uparrow \text{ventajas relacionadas con el tamaño} \Rightarrow \uparrow \text{AROE}_t$$

**Liquidez de los activos (LIQ)**, es igual al activo líquido del banco dividido entre el activo total.

$\uparrow LIQ \Rightarrow \downarrow \text{margen de intermediación} \Rightarrow \uparrow AROEt$

**Ratio de apalancamiento (APL)**, es igual al valor en libros de la deuda dividido entre el activo total.

$\uparrow APL \Rightarrow \text{mayor resultado} \Rightarrow \uparrow AROEt$

**Eficiencia de la gestión (EG)**, es igual al total de activos que generan beneficios dividido entre el activo total.

$\uparrow EG \Rightarrow \uparrow \text{resultado} \Rightarrow \uparrow AROEt$

**Ingresos por comisiones (ICM)**, es igual a los ingresos operativos distintos de los intereses divididos entre el total activo.

$\uparrow ICM \Rightarrow \uparrow \text{resultado} \Rightarrow \uparrow AROEt$

**Ratio de costes generales (CGE)**, es igual al monto de costes generales dividido entre el activo total.

$\uparrow CGE \Rightarrow \downarrow \text{eficiencia en costes} \Rightarrow \downarrow AROEt$

Adicionalmente, hemos considerado dos variables macroeconómicas, las cuales se definen como:

**Conservadurismo contable (CSV)**, es una variable dicotómica

$CSV \Rightarrow \downarrow \text{Información sobre resultados futuros} \Rightarrow \downarrow AROEt$

**Variación del tipo de interés a largo plazo (TAMN)**, es igual al tipo de interés a largo plazo del periodo t menos el tipo de interés a largo plazo en el periodo anterior, t-1.

$TAMN > 0 \Rightarrow \uparrow AROEt$

$TAMN < 0 \Rightarrow \downarrow AROEt$

### **C. Procesamiento y análisis de datos**

En el proceso se utiliza el método descriptivo de las variables específicas y macroeconómicas

Se realizó una metodología de estimación a partir del uso de la estadística y el software econométrico Eviews 7 a una muestra  $n$  de 4 empresas bancarias cuyos estados financieros se encontraron en la SBS, tomamos como periodo del 2007-2012. Se procedió a correr el modelo de regresión múltiple con las variables para cada institución financiera a través del método mínimos cuadrados ordinarios, a partir de los resultados obtenidos, se genera regresiones auxiliares a partir de dos variables independientes, obteniendo su  $R^2$  correspondiente, de esta manera se va eliminando variables que dejan de ser causas directas de la variable AROE. Posteriormente se genera la regresión con las variables resultantes, se comprueba a través de el método de ensayo y error.

Se obtiene también resultados por medio del Test de White para corregir la Heteroscedasticidad, de igual manera se presenta los los resultados de Durbin Watson para comprobar la autocorrelación. Las fuentes de información para elaborar la base de datos fueron: el Banco central de Reserva para los datos macroeconómicos, y a nivel de datos de las empresas se utilizó los balances brindados por la SBS (Superintendencia de Banca y Seguros).

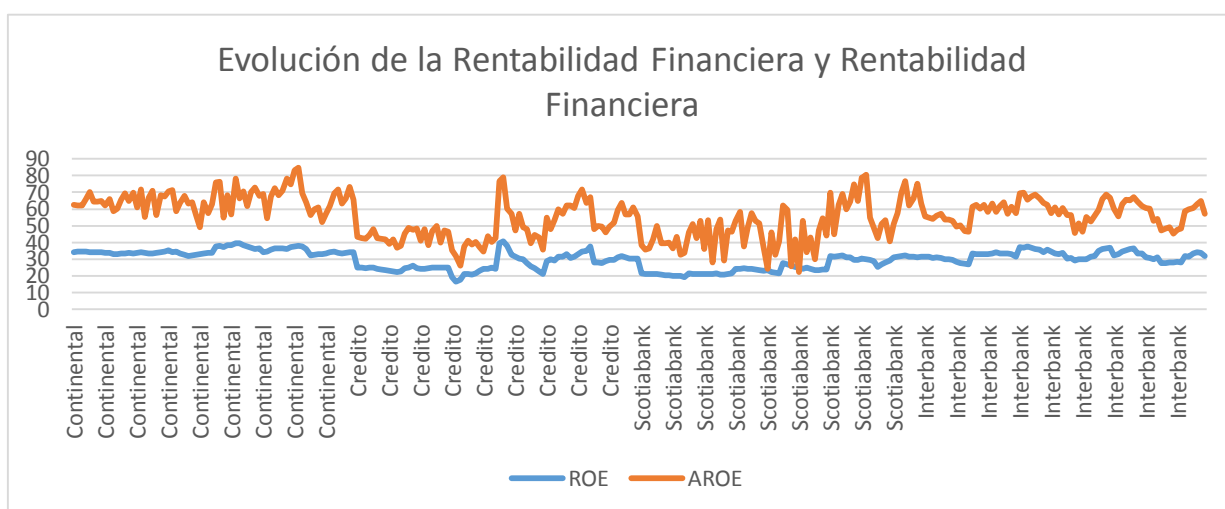
**3. CAPÍTULO 3.**  
**PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE**  
**RESULTADOS**

### 3.1. Presentación de Resultados

#### a. Análisis de Rentabilidad Financiera con Rentabilidad Anormal

**Gráfico 03. Evolución de la Rentabilidad Financiera y Rentabilidad Anormal**

**Fuente: SBS (BBVA, BCP, Scotiabank, Interbank)**



Se puede observar que al determinar la Rentabilidad Anormal, ésta es mayor a la Rentabilidad financiera, por lo cual si hay presencia de una influencia y variación. (Base de datos. Anexo 13)

#### b. Variable Conservadurismo Contable

En el modelo se elimina el Conservadurismo Contable (CSV), ya que no presenta variación alguna, toma valores constantes de “0” al ser una variable dicotómica; donde se toma el valor de 1 para los países de USA e Inglaterra, y 0 para el resto; lo cual no ayuda a la explicación del modelo estudiado.

#### c. Modelo Inicial

$$AROE = f(APL, PPP, EG, LIQ, TAM, ICM, CGE, TAMN)$$



d. A partir del modelo, se procederá a otorgar resultados por Banco.

- Banco Continental

Podemos observar que se corre el modelo con todas las variables.

**Tabla 01.**

Dependent Variable: AROE Method: Least Squares Date: 02/11/14 Time: 18:34 Sample: 2007M01 2012M12 Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	1.594570	0.636852	2.503829	0.0149
CGE	-11.37212	8.236998	-1.380615	0.1723
EG	0.364808	0.427990	0.852374	0.3972
ICM	0.782337	1.653139	0.473244	0.6377
LIQ	-0.012266	0.131459	-0.093306	0.9260
PPP	-0.004780	0.029483	-0.162135	0.8717
TAM	15.76028	11.57616	1.361442	0.1782
TAMN	3.224721	0.868757	3.711877	0.0004
C	-164.0860	110.7159	-1.482046	0.1433
R-squared	0.221188	Mean dependent var		31.00030
Adjusted R-squared	0.122291	S.D. dependent var		6.231428
S.E. of regression	5.837985	Akaike info criterion		6.483117
Sum squared resid	2147.170	Schwarz criterion		6.767700
Log likelihood	-224.3922	Hannan-Quinn criter.		6.596410
F-statistic	2.236548	Durbin-Watson stat		2.171267
Prob(F-statistic)	0.036078			

**Fuente: SBS y BCR**

La variable AROE explica el modelo en un 22%

Posteriormente se procede a realizar regresiones auxiliares de variables independientes, (Anexo 2, 3 y 4) donde se van eliminando las variables TAM, PPP y EG ya que se comprueba que no son una causa directa de la variable AROE.

**Tabla 02**

Dependent Variable: AROE  
Method: Least Squares  
Date: 02/11/14 Time: 18:53  
Sample: 2007M01 2012M12  
Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	1.509945	0.479262	3.150563	0.0024
CGE	-13.21916	4.845970	-2.727866	0.0081
ICM	1.046999	1.553531	0.673948	0.5027
LIQ	-0.037661	0.098696	-0.381586	0.7040
TAMN	2.438684	0.507715	4.803256	0.0000
R-squared	0.193165	Mean dependent var		31.00030
Adjusted R-squared	0.144996	S.D. dependent var		6.231428
S.E. of regression	5.761979	Akaike info criterion		6.407355
Sum squared resid	2224.427	Schwarz criterion		6.565456
Log likelihood	-225.6648	Hannan-Quinn criter.		6.470295
Durbin-Watson stat	2.110286			

**Fuente: SBS y BCR**

La teoría económica postula que ante un incremento de la variable LIQ, la variable AROE debería aumentar. Por el contrario en el modelo se presenta una relación negativa. Además presenta la prueba de significancia individual de esa variable insignificativa, respaldando la teoría económica por lo cual se procede a eliminar la variable LIQ

Sin embargo, se demuestra también que la variable TAMN es significativa .

Se procede al Método de Ensayo y Error a modelar si algunas de las variables explicativas tienen algún rezago a través del tiempo, más aun por tratarse de variables económicas, siendo como resultado un aumento del  $R^2$  global. Para lo cual analizamos los valores de la t-Student.

**Tabla 03**

---

Dependent Variable: AROE  
Method: Least Squares  
Date: 02/11/14 Time: 21:59  
Sample (adjusted): 2007M02 2012M12  
Included observations: 71 after adjustments

---

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	1.556378	0.567097	2.744464	0.0078
CGE	-10.49591	5.554436	-1.889644	0.0632
ICM(-1)	2.153662	1.526306	1.411029	0.1629
TAMN	2.637025	0.718442	3.670479	0.0005
C	-15.65905	24.08666	-0.650113	0.5179

---

R-squared	0.221263	Mean dependent var	31.09842
Adjusted R-squared	0.174067	S.D. dependent var	6.219511
S.E. of regression	5.652345	Akaike info criterion	6.369838
Sum squared resid	2108.634	Schwarz criterion	6.529182
Log likelihood	-221.1292	Hannan-Quinn criter.	6.433204
F-statistic	4.688161	Durbin-Watson stat	2.164432
Prob(F-statistic)	0.002163		

---

**Fuente: SBS y BCR**

El valor del  $R^2$  muestra que el 22.12% del comportamiento de la variable AROE es explicada por APL, CGE, ICM (rezagado en 1 periodo) y TAMN.

La prueba de significancia global (F-Fisher) alcanza un valor de probabilidad de 0.002 lo cual indica que pertenece dentro del margen de error (95% de confianza) siendo significativa, respaldando la importante significancia de las variables consideradas como exógenas.

**Tabla 04**

Aplicamos el Test de White, para comprobar si existe Heteroscedasticidad:

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.929303	Prob. F(4,66)	0.1159
Obs*R-squared	7.432755	Prob. Chi-Square(4)	0.1147
Scaled explained SS	6.209675	Prob. Chi-Square(4)	0.1840

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 02/11/14 Time: 21:59

Sample: 2007M02 2012M12

Included observations: 71

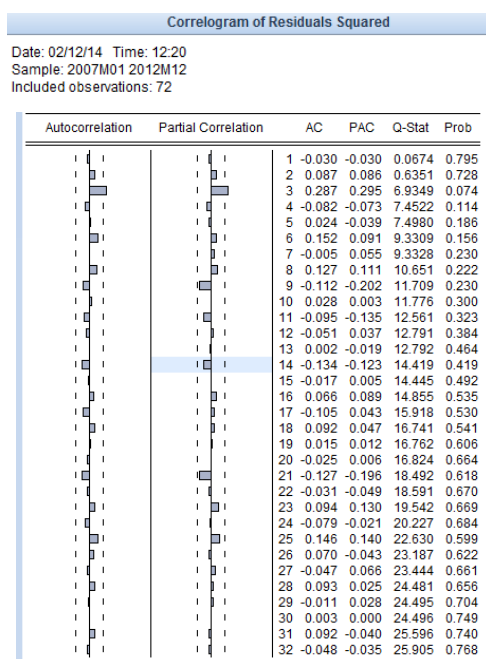
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	188.1504	87.90244	2.140446	0.0360
APL^2	-0.197791	0.182797	-1.082026	0.2832
CGE^2	-14.76375	7.490974	-1.970872	0.0529
ICM(-1)^2	-8.856469	6.271880	-1.412092	0.1626
TAMN^2	-0.054429	0.121032	-0.449705	0.6544

R-squared	0.104687	Mean dependent var	29.69907
Adjusted R-squared	0.050425	S.D. dependent var	41.59221
S.E. of regression	40.53000	Akaike info criterion	10.30978
Sum squared resid	108416.9	Schwarz criterion	10.46913
Log likelihood	-360.9972	Hannan-Quinn criter.	10.37315
F-statistic	1.929303	Durbin-Watson stat	2.452467
Prob(F-statistic)	0.115875		

**Fuente: SBS y BCR**

Al analizar el Test de White podemos confirmar que la Probabilidad es mayor a 0.05, es decir se comprueba el supuesto número 6 de homoscedasticidad en el modelo.

**Tabla 05**



Se evidencia que, presenta en todos los retardos valores muy pequeños de su estadístico Q y los valores de su probabilidad son mayores a 0.05.

Lo comprobamos mediante la prueba de Durbin Watson en el cual si tiende a 2 no hay autocorrelación.

**Tabla 06**

R-squared	0.221188	Mean dependent var	31.00030
Adjusted R-squared	0.122291	S.D. dependent var	6.231428
S.E. of regression	5.837985	Akaike info criterion	6.483117
Sum squared resid	2147.170	Schwarz criterion	6.767700
Log likelihood	-224.3922	Hannan-Quinn criter.	6.596410
F-statistic	2.236548	Durbin-Watson stat	2.171267
Prob(F-statistic)	0.036078		

**Fuente: SBS y BCR**

No existe un proceso autoregresivo, por lo que la autocorrelación de los residuos queda descartada.

▪ **Banco de Crédito**

Podemos observar que se corre el modelo con todas las variables.

**Tabla 07**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:13  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	-0.143737	0.387244	-0.371180	0.7117
CGE	-8.500037	2.403546	-3.536456	0.0008
EG	0.400305	0.373923	1.070554	0.2884
ICM	-0.176652	0.979895	-0.180276	0.8575
LIQ	-0.024534	0.122884	-0.199653	0.8424
PPP	0.069090	0.028446	2.428791	0.0180
TAM	-0.619984	4.408338	-0.140639	0.8886
TAMN	1.046370	0.754228	1.387339	0.1702
R-squared	0.627895	Mean dependent var		21.72528
Adjusted R-squared	0.587196	S.D. dependent var		6.259322
S.E. of regression	4.021602	Akaike info criterion		5.725677
Sum squared resid	1035.090	Schwarz criterion		5.978640
Log likelihood	-198.1244	Hannan-Quinn criter.		5.826382
Durbin-Watson stat	1.941371			

**Fuente: SBS y BCR**

El modelo posee un  $R^2$  global de 0.6279, mientras que algunas de las regresiones auxiliares presentan  $R^2$  más altos. (Anexo 5)

Se procede a eliminar las variables PPP, APL (Anexo 6, 7) dejando de ser causa directa por la variable AROE. (anexo 6)

Por lo que se descarta la relación de causalidad que tenga para con la variable de interés AROE.

Se evalúa nuevamente el modelo, excluyendo las variables redundantes, mencionadas anteriormente y observamos lo siguiente:

**Tabla 08**

Dependent Variable: AROE  
Method: Least Squares  
Date: 02/11/14 Time: 22:18  
Sample: 2007M01 2012M12  
Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CGE	-10.18740	2.217917	-4.593227	0.0000
EG	0.675733	0.367057	1.840948	0.0701
ICM	1.015875	0.880037	1.154355	0.2525
LIQ	0.164661	0.099636	1.652635	0.1032
TAMN	2.532422	0.357979	7.074224	0.0000
TAM	-6.517950	3.733487	-1.745808	0.0855
R-squared	0.591381	Mean dependent var		21.72528
Adjusted R-squared	0.560425	S.D. dependent var		6.259322
S.E. of regression	4.149958	Akaike info criterion		5.763729
Sum squared resid	1136.662	Schwarz criterion		5.953451
Log likelihood	-201.4942	Hannan-Quinn criter.		5.839258
Durbin-Watson stat	1.761629			

**Fuente: SBS y BCR**

Se observa que las prueba de significancia individual, es decir, la t-Student, de las variables EG, ICM, LIQ son insignificativas, sus coeficientes tienden a cero, es decir un nulo aporte al comportamiento de la variable económica AROE. Por lo que se procede a eliminar dichas variables.

Se procede a comprobar la heteroscedasticidad a través del Test de White, por medio del modelo de ensayo y error, considerando la variable CGE rezagada en 4 periodos.

**Tabla 09**

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	2.131128	Probability	0.087293
Obs*R-squared	8.104450	Probability	0.087826

Test Equation:  
 Dependent Variable: RESID^2  
 Method: Least Squares  
 Date: 01/20/14 Time: 12:01  
 Sample: 2007M05 2012M12  
 Included observations: 68

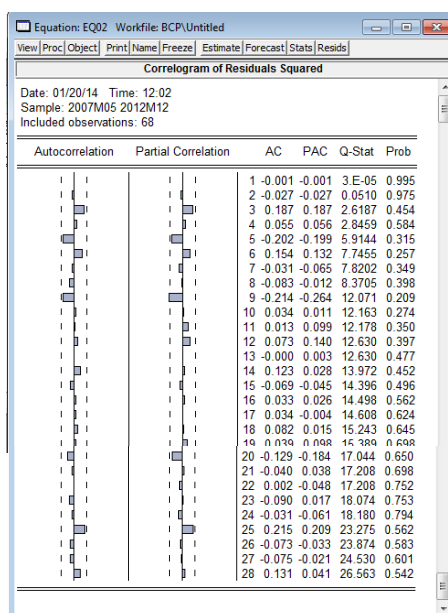
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-423.2833	656.6983	-0.644563	0.5216
CGE(-4)	-382.7484	265.5443	-1.441373	0.1544
CGE(-4)^2	54.59121	39.70242	1.375010	0.1740
TAMN	102.9746	48.52717	2.121998	0.0378
TAMN^2	-2.371952	1.142900	-2.075379	0.0420

R-squared	0.119183	Mean dependent var	16.22336
Adjusted R-squared	0.063258	S.D. dependent var	22.55302
S.E. of regression	21.82804	Akaike info criterion	9.074953
Sum squared resid	30017.18	Schwarz criterion	9.238152
Log likelihood	-303.5484	F-statistic	2.131128
Durbin-Watson stat	2.244503	Prob(F-statistic)	0.087293

**Fuente: SBS y BCR**

Se confirma mediante el Test de White que la Probabilidad es mayor a 0.05, es decir se comprueba el supuesto número 6 de homoscedasticidad en el modelo.

**Tabla 10**



**Fuente: SBS y BCR**



Se evidencia que, presenta en todos los retardos valores muy pequeños de su estadístico Q y los valores de su probabilidad son mayores a 0.05. En conclusión, no existe un proceso autoregresivo, por lo que la autocorrelación de los residuos queda descartada.

▪ **Banco Scotiabank**

Se observa que el modelo posee un  $R^2$  global de 0.2723, mientras que algunas de las regresiones auxiliares presentan  $R^2$  más altos

**Tabla 11**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/12/14 Time: 12:57  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	2.334975	1.736537	1.344616	0.1835
CGE	-1.867654	5.706919	-0.327261	0.7445
EG	0.037048	0.822980	0.045017	0.9642
ICM	1.272064	2.497818	0.509270	0.6123
LIQ	0.169702	0.244418	0.694312	0.4900
PPP	0.014363	0.088224	0.162802	0.8712
TAM	-13.39819	9.856603	-1.359311	0.1788
TAMN	3.967008	1.377168	2.880555	0.0054
R-squared	0.272325	Mean dependent var		24.12417
Adjusted R-squared	0.192735	S.D. dependent var		11.19756
S.E. of regression	10.06077	Akaike info criterion		7.559604
Sum squared resid	6478.025	Schwarz criterion		7.812567
Log likelihood	-264.1457	Hannan-Quinn criter.		7.660309
Durbin-Watson stat	1.850707			

**Fuente: SBS y BCR**

Se procede a eliminar la variable CGE, TAM y APL (Anexo 7, 8 y 9) que dejan de ser causa directa por la variable AROE.

Se evalúa nuevamente el modelo, excluyendo las variables redundantes, mencionadas anteriormente y se observa lo siguiente:

**Tabla 12**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/18/14 Time: 17:10  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PPP	-0.018963	0.076502	-0.247872	0.8050
EG	-0.497527	0.185968	-2.675333	0.0094
LIQ	0.198245	0.175873	1.127207	0.2637
ICM	1.891887	2.240436	0.844428	0.4014
TAMN	1.777879	0.642236	2.768263	0.0073
R-squared	0.223732	Mean dependent var		24.12417
Adjusted R-squared	0.177387	S.D. dependent var		11.19756
S.E. of regression	10.15596	Akaike info criterion		7.540914
Sum squared resid	6910.616	Schwarz criterion		7.699016
Log likelihood	-266.4729	Hannan-Quinn criter.		7.603855
Durbin-Watson stat	1.775708			

**Fuente: SBS y BCR**

En el modelo las variables ICM y PPP presentan la prueba de significancia individual insignificativa. La variable PPP es la más alejada de la significancia del modelo econométrico ya que tiene individualmente un nivel de confianza de 20% y una t-student de 0.24 mucho menor que el mínimo de |2|. Asimismo la variable ICM tan sólo posee individualmente un nivel de confianza de 60% con un t-student alejada de la zona de aceptación con un valor de 0.84. Por ende procedemos a eliminar la variable PPP e ICM. Además otra muestra de su irrelevancia es que al excluir dichas variables del modelo general, el  $R^2$  pasa de estar de 22.37% a 21.51%.

**Tabla 13**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/12/14 Time: 13:03  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EG	-0.475510	0.182308	-2.608278	0.0111
LIQ	0.172901	0.125812	1.374279	0.1738
TAMN	1.704363	0.514416	3.313197	0.0015
R-squared	0.215079	Mean dependent var		24.12417
Adjusted R-squared	0.192327	S.D. dependent var		11.19756
S.E. of regression	10.06331	Akaike info criterion		7.496444
Sum squared resid	6987.648	Schwarz criterion		7.591305
Log likelihood	-266.8720	Hannan-Quinn criter.		7.534208
Durbin-Watson stat	1.737557			

**Fuente: SBS y BCR**

Al analizar las variables, observamos que la variable EG está negando la teoría económica ya que niega que las variables tengan una relación de causa y efecto positiva. Asimismo la variable EG tiene una participación mínima en su coeficiente de 0.48. Realizando un Test de Variables redundantes nos arroja que en modelo aun existe una variable que no aporta a la explicación de la variable AROE. Por lo que vemos la necesidad de eliminar la variable EG.

**Tabla 14**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/18/14 Time: 17:52  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIQ	0.267395	0.144843	1.846098	0.0692
TAMN	2.147825	0.588362	3.650512	0.0005
C	-45.34435	16.58099	-2.734719	0.0079
R-squared	0.222012	Mean dependent var		24.12417
Adjusted R-squared	0.199462	S.D. dependent var		11.19756
S.E. of regression	10.01877	Akaike info criterion		7.487571
Sum squared resid	6925.923	Schwarz criterion		7.582432
Log likelihood	-266.5526	Hannan-Quinn criter.		7.525335
F-statistic	9.845178	Durbin-Watson stat		1.770658
Prob(F-statistic)	0.000173			

**Fuente: SBS y BCR**

Al aplicar ensayo de error se observa que hay un aumento de  $R^2$

**Tabla 15**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/18/14 Time: 18:06  
 Sample (adjusted): 2007M05 2012M12  
 Included observations: 68 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LIQ(-4)	0.309158	0.162459	1.902991	0.0615
TAMN	1.860506	0.639764	2.908112	0.0050
C	-42.88706	16.64468	-2.576622	0.0123
R-squared	0.211517	Mean dependent var		24.55074
Adjusted R-squared	0.187256	S.D. dependent var		11.36741
S.E. of regression	10.24798	Akaike info criterion		7.535154
Sum squared resid	6826.375	Schwarz criterion		7.633073
Log likelihood	-253.1952	Hannan-Quinn criter.		7.573952
F-statistic	8.718400	Durbin-Watson stat		1.813328
Prob(F-statistic)	0.000442			

**Fuente: SBS y BCR**

Se aplica el test de White para comprobar si hay Heteroscedasticidad, la Probabilidad es 0.84, mayor a 0.05, es decir se cumple en el supuesto número 6 de homoscedasticidad en el modelo.

**Tabla 16**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.408740	Prob. F(5,62)	0.8409
Obs*R-squared	2.169951	Prob. Chi-Square(5)	0.8252
Scaled explained SS	2.150625	Prob. Chi-Square(5)	0.8279

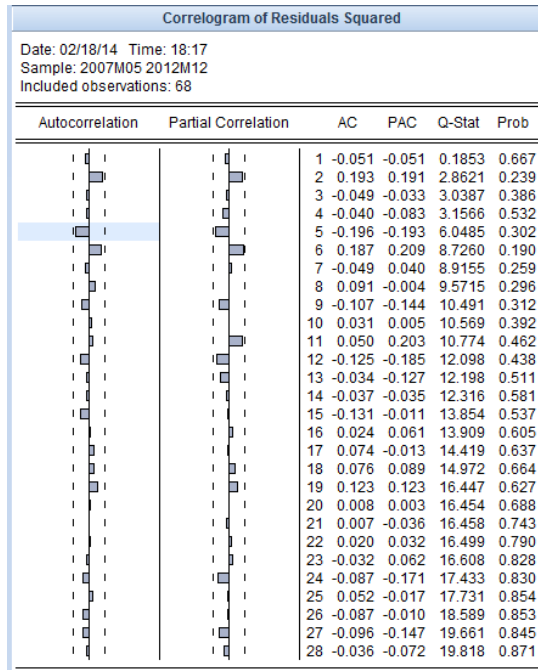
Test Equation:  
 Dependent Variable: RESID^2  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/18/14 Time: 18:08  
 Sample: 2007M05 2012M12  
 Included observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2003.213	5499.662	-0.364243	0.7169
LIQ(-4)	-13.77056	47.29255	-0.291178	0.7719
LIQ(-4)^2	0.148530	0.292218	0.508286	0.6131
LIQ(-4)*TAMN	-0.559925	1.717074	-0.326092	0.7455
TAMN	244.2622	410.7881	0.594618	0.5543
TAMN^2	-4.359486	8.764788	-0.497386	0.6207
R-squared	0.031911	Mean dependent var		100.3879
Adjusted R-squared	-0.046161	S.D. dependent var		148.9588
S.E. of regression	152.3581	Akaike info criterion		12.97444
Sum squared resid	1439204.	Schwarz criterion		13.17028
Log likelihood	-435.1310	Hannan-Quinn criter.		13.05204
F-statistic	0.408740	Durbin-Watson stat		2.221636
Prob(F-statistic)	0.840949			

**Fuente: SBS y BCR**

Se evidencia a través de la correlación, que presenta en todos los retardos valores muy pequeños de su estadístico Q y los valores de su probabilidad son mayores a 0.05

**Tabla 17**



**Fuente: SBS y BCR**

▪ **Banco Interbank**

Se obtiene los siguientes resultados a través del modelo.

**Tabla 18**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:33  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	1.026434	0.445896	2.301961	0.0246
CGE	3.073761	1.917559	1.602955	0.1139
EG	-0.188505	0.244920	-0.769659	0.4443
ICM	0.029569	0.504990	0.058554	0.9535
LIQ	-0.080156	0.071118	-1.127084	0.2639
PPP	0.060393	0.020372	2.964506	0.0043
TAM	1.082378	3.328304	0.325204	0.7461
TAMN	-0.528083	0.640730	-0.824189	0.4129
R-squared	0.353225	Mean dependent var		25.92986
Adjusted R-squared	0.282484	S.D. dependent var		4.117590
S.E. of regression	3.487860	Akaike info criterion		5.440893
Sum squared resid	778.5705	Schwarz criterion		5.693856
Log likelihood	-187.8721	Hannan-Quinn criter.		5.541598
Durbin-Watson stat	1.191636			

**Fuente: SBS y BCR**

Se puede observar que el modelo posee un  $R^2$  global de 0.3532.

Así también, se ve la dependencia de la variable TAMN con relación a CGE, obteniendo un  $R^2$  de 79%.

Por lo que procedemos a eliminar la variable CGE que se ve explicada por la variable económica TAMN dejando de ser causa directa por la variable AROE. (anexo 11)

Sin embargo, al evaluar todas las regresiones auxiliares restantes, observamos que, el comportamiento de la variable económica EG y TAM dejan de ser causa directa de la variable AROE (anexo 12 Y 13)

Se evalúa nuevamente el modelo, excluyendo las variables redundantes, mencionadas anteriormente y observamos lo siguiente.

**Tabla 19**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:35  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	1.093937	0.467032	2.342318	0.0222
PPP	0.069365	0.020456	3.390912	0.0012
ICM	-0.118270	0.519845	-0.227511	0.8207
LIQ	-0.092639	0.072493	-1.277908	0.2058
TAM	-1.190359	1.890777	-0.629561	0.5312
TAMN	0.511927	0.513171	0.997577	0.3221
R-squared	0.265489	Mean dependent var		25.92986
Adjusted R-squared	0.209844	S.D. dependent var		4.117590
S.E. of regression	3.660156	Akaike info criterion		5.512544
Sum squared resid	884.1849	Schwarz criterion		5.702266
Log likelihood	-192.4516	Hannan-Quinn criter.		5.588073
Durbin-Watson stat	1.038211			

**Fuente: SBS y BCR**

La variable ICM es la más alejada de la significancia del modelo econométrico, ya que tiene tan solo 11% de nivel de confianza, es decir, un margen de error del 89%, además dicha variable posee una t-student alejada de la zona de aceptación, de 0.2275, asimismo está en contra de la teoría económica por que arroja una relación negativa, por ende procedemos a eliminar la variable ICM ya que no aporta ninguna explicación del comportamiento de la variable AROE. Además otra muestra de su irrelevancia es que al excluir la variable ICM del modelo general el  $R^2$  pasa de estar de 0.2655 a 0.2649.



Asimismo, eliminamos la variable TAM ya que presenta en el modelo un elevado error estándar y por su nivel de confianza de 75%. Por lo que se excluye del modelo la variable TAM ya que no presentan relevancia alguna para con el modelo. Quedando como modelo resultante:

**Tabla 20**

Dependent Variable: AROE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:37  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	0.830516	0.244713	3.393835	0.0012
PPP	0.071064	0.020043	3.545521	0.0007
LIQ	-0.094822	0.070725	-1.340719	0.1845
TAMN	0.228782	0.264620	0.864568	0.3903

R-squared	0.260373	Mean dependent var	25.92986
Adjusted R-squared	0.227743	S.D. dependent var	4.117590
S.E. of regression	3.618463	Akaike info criterion	5.463929
Sum squared resid	890.3429	Schwarz criterion	5.590410
Log likelihood	-192.7014	Hannan-Quinn criter.	5.514281
Durbin-Watson stat	1.047865		

**Fuente: SBS y BCR**

Se procede a realizar el método de ensayo y error

**Tabla 21**

Dependent Variable: AROE  
Method: Least Squares  
Date: 02/11/14 Time: 22:39  
Sample (adjusted): 2008M08 2012M12  
Included observations: 53 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
APL	0.519240	0.247514	2.097820	0.0411
PPP(-15)	-0.049049	0.014875	-3.297358	0.0018
TAMN(-19)	1.347118	0.186903	7.207590	0.0000
LIQ	0.048281	0.058253	0.828809	0.4112
R-squared	0.451388	Mean dependent var		26.03491
Adjusted R-squared	0.417800	S.D. dependent var		3.951263
S.E. of regression	3.014895	Akaike info criterion		5.117479
Sum squared resid	445.3900	Schwarz criterion		5.266180
Log likelihood	-131.6132	Hannan-Quinn criter.		5.174662
Durbin-Watson stat	1.320069			

**Fuente: SBS y BCR**

Al analizar los valores t-Student para las variables nos damos cuenta que son altamente significativas, a excepción de la variable LIQ por un nivel individual de confianza de %.

Se aplica el test de White para comprobar si hay Heteroscedasticidad, la Probabilidad es 0.51, mayor a 0.05, es decir se cumple en el supuesto número 6 de homoscedasticidad en el modelo.

**Tabla 22**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.827187	Prob. F(4,48)	0.5144
Obs*R-squared	3.417811	Prob. Chi-Square(4)	0.4905
Scaled explained SS	3.176088	Prob. Chi-Square(4)	0.5288

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 03/10/14 Time: 15:43

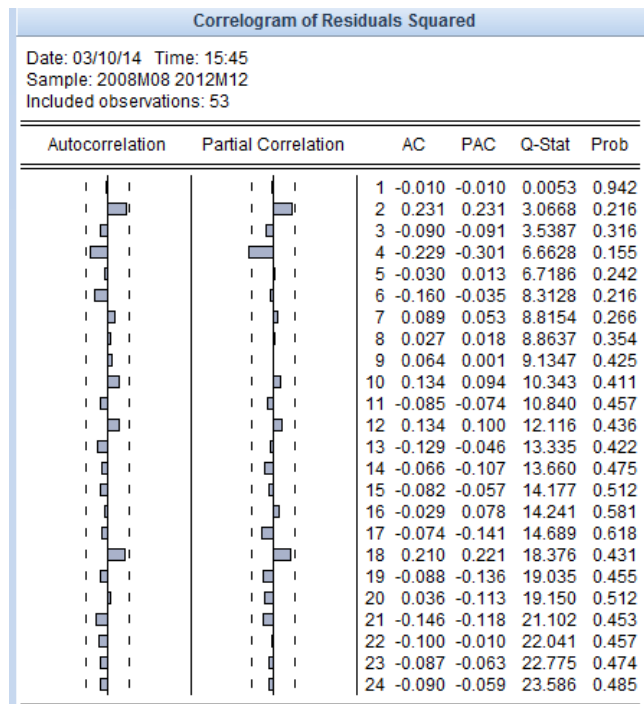
Sample: 2008M08 2012M12

Included observations: 53

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-36.79708	30.22031	-1.217627	0.2293
APL^2	0.032580	0.043575	0.747667	0.4583
PPP(-15)^2	9.69E-05	0.000163	0.593779	0.5554
TAMN(-19)^2	0.043306	0.025066	1.727656	0.0905
LIQ^2	0.002015	0.002312	0.871571	0.3878
R-squared	0.064487	Mean dependent var		8.403584
Adjusted R-squared	-0.013472	S.D. dependent var		12.51030
S.E. of regression	12.59429	Akaike info criterion		7.993953
Sum squared resid	7613.580	Schwarz criterion		8.179830
Log likelihood	-206.8398	Hannan-Quinn criter.		8.065432
F-statistic	0.827187	Durbin-Watson stat		2.132163
Prob(F-statistic)	0.514449			

**Fuente: SBS y BCR**

**Tabla 23**



**Fuente: SBS y BCR**

Se evidencia que, presenta en todos los retardos valores muy pequeños de su estadístico Q y los valores de su probabilidad son mayores a 0.05.

En conclusión, no existe un proceso autoregresivo, por lo que la autocorrelación de los residuos queda descartada.

## Discusión de Resultados

Los resultados obtenidos mediante el gráfico estadístico y el modelo econométrico, nos muestran que sí hay presencia de una rentabilidad financiera anormal, en una relación directa entre la rentabilidad anormal y la financiera, sin embargo, las variables que determinan la rentabilidad anormal no son constantes en las 4 entidades financieras de nuestro país, como sucede en la investigación española de Amor, en la cual se muestra que hay presencia de rentabilidad anormal en todos los países europeos dentro del estudio.

La variable del conservadurismo contable, que si bien es presente en nuestro país, no es una variable relevante para determinar la rentabilidad anormal en las entidad bancarias, por ser una constante entre ellas. Sin embargo, se comprueba lo que indican Kolhbeck y Warfield, quienes mencionan, que cuando hay presencia de un conservadurismo contable, a través de la correcta publicación de sus activos, la rentabilidad anormal se da en mayor medida.

Con respecto a las variables específicas y macroeconómicas éstas varían de acuerdo a la institución financiera; explican solo en 22% a la variable dependiente en el Banco Continental durante el periodo especificado, siendo solo las variables que tienen impacto en la rentabilidad anormal: el apalancamiento (APL), el costo general (CGE), el ingreso por comisiones (ICM) y la variación de la tasa de interés a largo plazo (TAMN), siendo sus resultados equivalentes a la teoría.

Indica que si el apalancamiento (APL) aumenta en 1%, la variable dependiente AROE aumentará en 1.27% corroborando a la teoría, la cual indica que un aumento en el Apalancamiento genera un aumento en la Rentabilidad Anormal. De igual modo, si los costos generales (CGE) disminuye en 1%, la variable dependiente AROE, incrementará en 12.35%, comprobando su relación inversa. Si los Ingresos por comisiones (ICM) aumenta en 1%, la variable dependiente AROE aumentará en 2.12% en el periodo siguiente. Si la TAMN aumenta en 1%, AROE aumentará en 2.27%. Comprobando de esta manera la relación positiva que presentan el ICM y TAMN sobre la variable AROE.

En el Banco de Crédito se obtiene un  $R^2$  de 0.63, es decir las variables independientes explican en un 63% el comportamiento de AROE.

Considerando solo relevantes para este banco las variables de costes generales (CGE) disminuyendo en 1%, la variable dependiente AROE incrementa en 10.77% en cuatro meses, justificando su relación inversa. Si la variable económica TAMN aumenta en 1%, AROE aumentará en 2.80%, de igual manera se comprueba la teoría.

Con respecto al Scotiabank, el modelo presenta un  $R^2$  de 0.13, es decir las variables independientes explican en un 13% el comportamiento de AROE en la entidad bancaria. Considerando relevantes solo la Liquidez (LIQ) la cual si aumenta en 1 unidad, la variable dependiente AROE disminuirá en 0.04 en 4 meses; sin embargo, la variable TAMN comprueba la teoría, debido a que si aumenta en 1 unidad, la variable dependiente AROE se incrementará en 1.02 unidades.

En el caso de Interbank se obtiene un  $R^2$  0.45, es decir las variables independientes explican en 44.36% el comportamiento de AROE. Al igual que en el BBVA se considera el apalancamiento (APL) el cual aumenta en 1%, la variable dependiente AROE aumentará en 0.69 unidades. Si la provisión para perdidas de préstamo (PPP) disminuye en 1%, la variable dependiente AROE aumentará en 0.04 unidades en 15 meses (año y medio aproximadamente) 15 meses es el tiempo de rezago que toma efecto dicho cambio. Si la TAMN aumenta en 1%, la variable AROE aumentará en 1.37% dentro de 19 meses, que es el tiempo del efecto multiplicador de aplicar dicha medida como cambio. Comprobando la relación que debe tener las variables independientes con la variable AROE.

A partir de dichos resultados, se comprueba la teoría de Demirgüç-Kunt, la cual hace referencia a la relación interna de variables de ineficiencia en gestión, liquidez, costos generales, ingreso por comisiones, planteando la presencia de rentabilidad anormal a través de ellas.

Brindando como resultado, que hay una disminución en costos generales debido a una mala eficiencia de gestión en las entidades financieras, así como, si hay una gran cantidad de liquidez se obtiene menos ingresos por intereses.

Así mismo indica que hay una relación negativa entre la variable de apalancamiento y la rentabilidad anormal.

A la teoría de Demirgüç-Kunt, se suma Goddard, quien indica también la presencia de dichas variables, comprobando también, que mientras mayor liquidez, menor rentabilidad, y presencia de rentabilidad anormal.

También se comprueba en los resultados finales, según Amor en su investigación española, la relación de las variables con la rentabilidad anormal.

Es así que, con respecto a las variables específicas, el apalancamiento, eficiencia de gestión, liquidez, tamaño e ingreso por comisiones, tienen una relación positiva individualmente con la rentabilidad anormal.

A su vez, provisión para pérdidas en préstamos y costos generales tienen una relación negativa con la rentabilidad anormal.

Con respecto a las variables macroeconómicas, la variable de conservadurismo contable, no es relevante por ser constante; la tasa de interés presenta una relación positiva con la rentabilidad anormal.

Sin embargo, se comprueba que no todas las variables están presentes como relevantes en la presencia de rentabilidad anormal en las instituciones financieras. Siendo solo la variable constante en todas las instituciones bancarias, la variable TAMN, la cual por teoría indica que al tener una relación positiva, genera un aumento de AROE.

## **4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**



## CONCLUSIONES:

Luego de analizados los resultados, se concluye:

1. La teoría económica reafirma la presencia de variables específicas como: *Provisión para pérdidas en préstamos (PPP)*, *tamaño (TAM)*, *apalancamiento (APL)*, *liquidez de los activos (LIQ)*, *eficiencia de la gestión (EG)*, *ingresos por comisiones (ICM)*, *costes generales (CGE)*.
2. También se reafirma la presencia de variables macroeconómicas como: *conservadurismo contable (CSV)* y *variación de tasas de interés (TAMN)*. Obteniendo como resultado, que la variable TAMN es la única presenta en las 4 entidades financieras, siendo la causal principal de la Rentabilidad Anormal (AROE)
3. La rentabilidad financiera de las 4 principales instituciones financieras ha ido en aumento durante el periodo 2007 – 2012 debido al incremento de los niveles de utilidad del sistema bancario; esto se produce al resultado de la mejor calidad de cartera y mayor eficiencia en la administración de costos; así mismo se demuestra la presencia sobre la rentabilidad anormal, generada por la rentabilidad financiera menos el costo de capital (determinado por el CAPM).  
  
\*CAPM= Riesgo Financiero + Beta\*(Riesgo de Mercado – Riesgo Financiero)
4. El conservadurismo contable está presente en el Perú sin embargo, no es relevante para nuestra investigación; con respecto a las tasas de interés a largo plazo, tienen una relación positiva con la rentabilidad anormal, justificando la teoría económica.
5. Las variables específicas presentan una relación positiva o negativa según sea el caso, sobre la variable AROE. Tanto el tamaño (TAM), el ratio de apalancamiento (APL), la liquidez (LIQ), la eficiencia de gestión (EG) y el ingreso por comisiones (ICM) presentan una relación positiva sobre la rentabilidad anormal (AROE); sin embargo, el ratio de costos generales (CGE), y el ratio de provisión para pérdidas

en préstamos (PPP), presentan una relación negativa sobre el AROE. Siendo solo algunas variables relevantes en la investigación debido a su presencia en las instituciones bancarias, como el ratio de costos generales (CGE), el ratio de provisión por pérdidas (PPP) y el ratio de apalancamiento (APL).

## RECOMENDACIONES

En base a los resultados obtenidos y el análisis de los mismos, se plantea las siguientes recomendaciones:

- ✓ Se recomienda a las áreas de Finanzas o Unidades de Estudios Económicos de las entidades financieras, consideren el impacto de las variables externas en su rentabilidad, para la gestión y toma de decisiones gerenciales y así exteriorizar sus beneficios.
- ✓ Trabajar en mejorar el modelo econométrico utilizado en esta tesis para determinar las variables relevantes a nivel nacional en las instituciones bancaria.
- ✓ Aplicar el modelo estructural con respecto a la Rentabilidad Anormal, para poder obtener resultados más precisos.
- ✓ Analizar con mayor detenimiento y buscar la razón de porqué las variables relevantes no son constantes en todas las entidades financieras en un periodo de tiempo.
- ✓ A los Estudiantes de Ciencias Económica, se sugiere realizar investigaciones complementarias sobre la rentabilidad financiera anormal, teniendo como base esta tesis, pues se carece de antecedentes locales para la comprensión de esta problemática.
- ✓ Es importante que la Universidad Privada Antenor Orrego, especialmente la Facultad de Ciencias Económicas, promueva la investigación del problema relacionado con la Rentabilidad Anormal pues abre un campo de estudio interesante y complejo para los futuros profesionales de las Ciencias Económicas y Empresariales.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aleman, J. (2006). *La relevancia del valor de los datos contables en el mercado de valores español, periodo 1986-2003*. España: Tesis Doctoral.
- Amor, B., Tascón, M., & Fanjul, J. (2008). *Factores determinantes de la rentabilidad anormal de los bancos de la OCDE* (Vol. XXXVII). España: Revista española de Financiación y Contabilidad.
- Arcas, J. (1993). *Impacto bursátil de la regulación contable en la banca española: la provisión para insolvencias y riesgo país*. (Vol. XXIII). España: Revista Española de Financiación y Contabilidad.
- Bailley, L. (1999). *Guía de Auditoría. Una reexpresión comprehensiva de las Normas de Auditoría (SAS), de Testimonio (SSAE), de Servicios de Contabilidad y Revisión (SQCS) y de Control de Calidad (SQCS)*. Madrid. Harcourt Brace de España
- Ballester, M. (2006). Incidencia de los tipos de interés sobre el comportamiento bursátil del sector bancario español. España: Trabajo de Investigación para doctorado en Finanzas.
- Begley, J. & Chamberlain, S. (2006). *Modeling Goodwill for Banks: A Residual Income Approach with Empirical Test*. Canada: Contemporary Accounting Research.
- Cheng, Q. (2005). *What Determines Residual Income?* (Vol. 80) British: American Accounting Association.
- Demirgüç-Kunt, A. (2004). *Regulations, Market Structure, Institutions and the Cost of Financial Intermediation*. Journal of Money, Credit and Banking. Pág. 593-626.
- Espino, F. & Carrera, C. (2006). *Concentración bancaria y margen de las tasas de interés en Perú*. Perú: BCRP, Revista Estudios Económicos N°13.
- Farinós, J, García, J. & Ibáñez, A. (2002). *Problemas en la estimación y en el contraste de los rendimientos anormales a largo plazo: Estado de la cuestión*. España
- García – Ayuso, M., Monterrey, J. & Pineda, C. (1999). *Una evaluación empírica de los resultados anormales* (Vol. XXVIII). España: Revista Española de Financiamiento y Contabilidad.
- García – Ayuso, M. & Rueda, J. (2002). *Anomalías en el comportamiento de la bolsa española: Un estudio sobre la relevancia de los ratios E/P y B/M en la evaluación de inversiones*. (Vol. II) España: Cuadernos de Gestión
- García Canal, E. (2004). *El papel de las Alianzas estratégicas en la internacionalización de la empresa española*. Madrid, España: Grupo Recoletos Comunicación.

- Giner, B. y Íguez, R. (2006). *La capacidad de los modelos Fetham – Ohlson para predecir el resultado anormal: una aplicación empírica*. (Vol. XXXV) España: Revista Española de Financiación y Contabilidad.
- Kohlbeck, M. (2004). *Investor Valuations and Measuring Bank Intangible Assets*. United States: Journal of Accounting, Auditing & Finance
- Kohlbeck, M., Warfield, T. (2007). *Unrecorded Intangible Assets: Abnormal Earnings and Valuation*. (Vol. XXI). United States: Accounting Horizons.
- López-Duarte, C., García-Canal, E. (2004) *Creación de valor en la expansión internacional a través de inversiones directas en el exterior: El caso de las empresas Españolas*. Comercial Española. En prensa.
- Martin, R. (2008). *La investigación contable en el mercado de capitales: valoración de las acciones*. España: Revista Española de Financiación y Contabilidad
- Milla Gutiérrez, A. (2011). *Creación de valor para el accionista*. España.
- Mochon, F. y Aparicio, R. (1995). *Diccionario de términos financieros y de inversión*. Serbiula. Pág. 259
- Montlor, J. y Tarrazón, M. (1999). *Rentabilidad de Mercado, Rentabilidad Contable y Modelos de valoración de acciones*. España: Revista Española de Financiación y Contabilidad España.
- Vidal, M. (2000). *Las alianzas estratégicas globales para la internacionalización: Su contribución a la creación de valor*". Economía Industrial. Pág. 49 -56.

**Enlaces WEB:**

<http://www.ratingspcr.com/>

## ANEXOS

### Anexo N° 01. VARIABLES EMPLEADAS: DESCRIPCIÓN

VARIABLES	NOMBRE	DESCRIPCIÓN
ROE	Return on Equity (Rentabilidad Financiera)	Beneficio neto(t)/ Fondos Propios(t-1)
PPP	Ratio de Provisión para Perdidas en Préstamos	Provisión para Pérdidas en Préstamos/ Préstamos
TAM	Tamaño	Logaritmo del Activo Total(t)
APL	Ratio de Apalancamiento	(Activo Total – Fondos Propios)/ Activo Total
EG	Ratio de Eficiencia en la Gestión	Activos que generan beneficios(t) / activo total(t)
LIQ	Ratio de Liquidez de los Activos	Activo Liquido(t)/ Activo Total(t)
ICM	Ratio de Ingresos por comisiones	Ingresos servicios financieros/ Activo Total
CGE	Ratio de Costes Generales	Costes Generales(t)/ Activo Total(t-1)
VTI	Variación del Tipo de Interés a Largo Plazo	Tipo de Interés a Largo Plazo(t) – Tipo de Interés a largo plazo( t-1)
CSV	Conservadurismo Contable	Variable Dicotómica( 1= USA-UK-International Standards; 0: resto de países )
R	Coste de Capital	CAPM: beta de los 4 bancos más grandes( fuente: Reuters)
AROE	ROE Anormal	ROE- Coste de capital

## Anexo 02. Tabla 24

Dependent Variable: TAMN  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/17/14 Time: 17:16  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PPP	-0.035654	0.003939	-9.051449	0.0000
C	32.82633	1.345076	24.40481	0.0000
R-squared	0.539258	Mean dependent var		20.74378
Adjusted R-squared	0.532676	S.D. dependent var		2.052347
S.E. of regression	1.403008	Akaike info criterion		3.542499
Sum squared resid	137.7902	Schwarz criterion		3.605739
Log likelihood	-125.5299	Hannan-Quinn criter.		3.567675
F-statistic	81.92872	Durbin-Watson stat		0.533310
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Anexo 03. Tabla 25

Dependent Variable: TAM  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/17/14 Time: 17:00  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PPP	0.001945	0.000235	8.292629	0.0000
C	6.857855	0.080085	85.63190	0.0000
R-squared	0.495560	Mean dependent var		7.5169
Adjusted R-squared	0.488354	S.D. dependent var		0.1167
S.E. of regression	0.083535	Akaike info criterion		-2.0997
Sum squared resid	0.488461	Schwarz criterion		-2.0364
Log likelihood	77.59023	Hannan-Quinn criter.		-2.0745
F-statistic	68.76769	Durbin-Watson stat		0.4475
Prob(F-statistic)	0.000000			

## Anexo 04. Tabla 26

Dependent Variable: EG  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/17/14 Time: 17:20  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CGE	10.48761	2.172803	4.826765	0.0000
C	36.52995	5.663876	6.449639	0.0000
R-squared	0.249713	Mean dependent var		63.83707
Adjusted R-squared	0.238995	S.D. dependent var		2.626377
S.E. of regression	2.291136	Akaike info criterion		4.523357
Sum squared resid	367.4512	Schwarz criterion		4.586598
Log likelihood	-160.8409	Hannan-Quinn criter.		4.548533
F-statistic	23.29766	Durbin-Watson stat		0.899991
Prob(F-statistic)	0.000008			

**Anexo 05. Tabla 27**

Dependent Variable: PPP  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:15  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	25.78229	1.460282	17.65569	0.0000
C	-302.8718	30.43778	-9.950521	0.0000
R-squared	0.816621	Mean dependent var	231.9531	
Adjusted R-squared	0.814001	S.D. dependent var	58.55762	
S.E. of regression	25.25446	Akaike info criterion	9.323267	
Sum squared resid	44645.15	Schwarz criterion	9.386508	
Log likelihood	-333.6376	Hannan-Quinn criter.	9.348444	
F-statistic	311.7235	Durbin-Watson stat	0.475865	
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Anexo 06. Tabla 28**

Dependent Variable: APL  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:17  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PPP	-0.044264	0.003332	-13.28382	0.0000
C	21.87066	0.796827	27.44719	0.0000
R-squared	0.715978	Mean dependent var	11.60347	
Adjusted R-squared	0.711921	S.D. dependent var	3.063267	
S.E. of regression	1.644148	Akaike info criterion	3.859706	
Sum squared resid	189.2256	Schwarz criterion	3.922947	
Log likelihood	-136.9494	Hannan-Quinn criter.	3.884883	
F-statistic	176.4599	Durbin-Watson stat	0.500464	
Prob(F-statistic)	0.000000			



**Anexo 07. Tabla 29**

Dependent Variable: CGE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/12/14 Time: 12:58  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAM	-5.882147	0.402068	-14.62972	0.0000
C	47.00963	2.957357	15.89582	0.0000
R-squared	0.753546	Mean dependent var		3.748889
Adjusted R-squared	0.750025	S.D. dependent var		0.729539
S.E. of regression	0.364751	Akaike info criterion		0.848181
Sum squared resid	9.313030	Schwarz criterion		0.911422
Log likelihood	-28.53452	Hannan-Quinn criter.		0.873357
F-statistic	214.0287	Durbin-Watson stat		0.331006
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Fuente: SBS y BCR**

**Anexo 08. Tabla 30**

Dependent Variable: TAM  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/12/14 Time: 12:59  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PPP	-0.003745	0.000336	-11.14089	0.0000
C	8.255920	0.081267	101.5907	0.0000
R-squared	0.639397	Mean dependent var		7.354583
Adjusted R-squared	0.634246	S.D. dependent var		0.107663
S.E. of regression	0.065112	Akaike info criterion		-2.598026
Sum squared resid	0.296771	Schwarz criterion		-2.534786
Log likelihood	95.52895	Hannan-Quinn criter.		-2.572850
F-statistic	124.1195	Durbin-Watson stat		0.399724
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Anexo 09. Tabla 31**

Dependent Variable: TAM  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/12/14 Time: 12:59  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PPP	-0.003745	0.000336	-11.14089	0.0000
C	8.255920	0.081267	101.5907	0.0000
R-squared	0.639397	Mean dependent var		7.354583
Adjusted R-squared	0.634246	S.D. dependent var		0.107663
S.E. of regression	0.065112	Akaike info criterion		-2.598026
Sum squared resid	0.296771	Schwarz criterion		-2.534786
Log likelihood	95.52895	Hannan-Quinn criter.		-2.572850
F-statistic	124.1195	Durbin-Watson stat		0.399724
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Anexo 10. Tabla 32**

Dependent Variable: APL  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/12/14 Time: 12:59  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	-0.768139	0.059081	-13.00153	0.0000
C	26.50309	1.231465	21.52160	0.0000
R-squared	0.707162	Mean dependent var		10.56889
Adjusted R-squared	0.702978	S.D. dependent var		1.874792
S.E. of regression	1.021756	Akaike info criterion		2.908307
Sum squared resid	73.07894	Schwarz criterion		2.971547
Log likelihood	-102.6990	Hannan-Quinn criter.		2.933483
F-statistic	169.0398	Durbin-Watson stat		0.594181
Prob(F-statistic)	0.000000			

**Fuente: SBS y BCR**

**Anexo 11. Tabla 33**

Dependent Variable: CGE  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:33  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAMN	0.289891	0.001694	171.1599	0.0000
R-squared	0.788929	Mean dependent var		6.015000
Adjusted R-squared	0.788929	S.D. dependent var		0.652022
S.E. of regression	0.299555	Akaike info criterion		0.440751
Sum squared resid	6.371040	Schwarz criterion		0.472372
Log likelihood	-14.86705	Hannan-Quinn criter.		0.453340
Durbin-Watson stat	0.130263			

**Anexo 12. Tabla 34**

Dependent Variable: EG  
 Method: Least Squares  
 Date: 02/11/14 Time: 22:34  
 Sample: 2007M01 2012M12  
 Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TAM	23.01901	2.049660	11.23065	0.0000
C	-105.4501	14.71574	-7.165799	0.0000
R-squared	0.643089	Mean dependent var		59.78806
Adjusted R-squared	0.637991	S.D. dependent var		3.904095
S.E. of regression	2.348985	Akaike info criterion		4.573229
Sum squared resid	386.2412	Schwarz criterion		4.636469
Log likelihood	-162.6362	Hannan-Quinn criter.		4.598405
F-statistic	126.1275	Durbin-Watson stat		0.688994
Prob(F-statistic)	0.000000			

<b>ANEXO 13 – VARIABLES ESPECÍFICAS Y MACROECONÓMICAS</b>											
<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>AROE</b>	<b>ROE</b>	<b>APL</b>	<b>PPP</b>	<b>EG</b>	<b>LIQ</b>	<b>TAM</b>	<b>ICM</b>	<b>CGE</b>	<b>TAMN</b>
<b>ene-12</b>	Continental	34.1368	34.195010	12.46	403.69	0.65656434	35.95	7.64688413	0.00135964	2.619	19.0
<b>feb-12</b>	Continental	34.5140	34.586369	12.28	367.05	0.62514515	45.52	7.66394796	0.00252304	2.614	18.8
<b>mar-12</b>	Continental	34.3342	34.401915	12.5	382.42	0.6419372	49.11	7.65908606	0.00391328	2.602	19.0
<b>abr-12</b>	Continental	34.5751	34.609415	13.19	347.48	0.63122314	45.42	7.66472238	0.00513507	2.579	19.2
<b>may-12</b>	Continental	34.2390	34.222945	13.14	343.87	0.64210637	44.07	7.66861509	0.00638416	2.566	19.3
<b>jun-12</b>	Continental	34.2148	34.256263	12.98	352.13	0.63772115	44.79	7.67511847	0.00750381	2.587	19.6
<b>jul-12</b>	Continental	34.0219	34.059392	13.95	364.58	0.66973243	43.22	7.65463025	0.00928589	2.620	19.5
<b>ago-12</b>	Continental	33.9994	34.033596	13.28	344.72	0.63376936	46.18	7.68351882	0.00998261	2.630	19.4
<b>sep-12</b>	Continental	33.7514	33.806475	13.16	358.52	0.6306913	50.38	7.69142918	0.01110907	2.617	19.3
<b>oct-12</b>	Continental	33.5689	33.579090	12.85	350.63	0.63234536	49.33	7.69269198	0.01237983	2.603	19.3
<b>nov-12</b>	Continental	33.0634	33.138517	12.84	344.88	0.61930369	46.48	7.70596365	0.01320676	2.604	19.3
<b>dic-12</b>	Continental	33.0174	33.077471	12.61	366.81	0.63413551	44.78	7.6964799	0.0148292	2.564	19.1
<b>ene-11</b>	Continental	33.5171	33.531065	14.65	370.98	0.60095245	52.42	7.59283168	0.00127581	2.561	18.7
<b>feb-11</b>	Continental	33.5245	33.500774	14.57	368.25	0.59188642	53.39	7.60745153	0.00242143	2.571	18.6
<b>mar-11</b>	Continental	33.7133	33.741432	14.48	387.38	0.64248788	48.19	7.58523553	0.00400293	2.586	18.7
<b>abr-11</b>	Continental	33.2520	33.217347	14.9	377.93	0.67982896	38.76	7.57393726	0.00548281	2.596	18.5
<b>may-11</b>	Continental	33.7736	33.842304	14.54	371.69	0.65912394	30.27	7.59886293	0.00667838	2.607	18.5
<b>jun-11</b>	Continental	34.0412	34.004494	14.15	397.08	0.66919908	31.37	7.60149721	0.00801054	2.589	18.6
<b>jul-11</b>	Continental	33.5327	33.653306	14.13	391.57	0.64302973	32.33	7.62432292	0.00884868	2.580	18.5
<b>ago-11</b>	Continental	33.3465	33.345710	13.14	369.01	0.64503445	35.75	7.62919003	0.01010362	2.581	18.7
<b>sep-11</b>	Continental	33.3990	33.355912	13.07	395.27	0.64298083	36.62	7.63893532	0.01117177	2.584	18.7
<b>oct-11</b>	Continental	33.4515	33.560790	13.05	381.38	0.65135139	34.28	7.62992639	0.01276225	2.599	19.0
<b>nov-11</b>	Continental	33.9845	33.983441	13.05	404.93	0.65871028	34.65	7.6313263	0.01405473	2.610	18.8
<b>dic-11</b>	Continental	34.2997	34.310713	12.77	446.87	0.67911459	31.35	7.62587166	0.01575856	2.630	18.9
<b>ene-10</b>	Continental	35.3142	35.316723	13.31	340.27	0.60720576	45.95	7.50429523	0.00132401	2.530	20.0
<b>feb-10</b>	Continental	34.2425	34.215403	13.29	340.28	0.6128551	50.94	7.50877637	0.00260875	2.559	19.8

<b>mar-10</b>	Continental	34.3651	34.466162	12.84	362.48	0.61047668	52.35	7.52539574	0.00394052	2.583	19.5
<b>abr-10</b>	Continental	33.2790	33.307855	14.42	338.64	0.63366461	46.77	7.512548	0.0054719	2.618	19.4
<b>may-10</b>	Continental	32.6562	32.629581	14.15	316.67	0.68177705	38.9	7.50065862	0.00708031	2.640	19.2
<b>jun-10</b>	Continental	31.6216	31.619686	13.72	359.05	0.68562761	35.51	7.49880347	0.00868778	2.657	19.1
<b>jul-10</b>	Continental	32.1036	32.104121	13.8	308.71	0.64365758	36.33	7.5298515	0.00954466	2.660	18.2
<b>ago-10</b>	Continental	32.5666	32.654781	12.96	310.45	0.63530459	38.06	7.53335659	0.01089115	2.639	18.1
<b>sep-10</b>	Continental	32.8641	33.032772	12.9	340.97	0.6332392	47.06	7.54072894	0.01224057	2.630	18.3
<b>oct-10</b>	Continental	33.2842	33.308213	12.81	364.96	0.61354635	47.94	7.56825806	0.01279028	2.596	18.7
<b>nov-10</b>	Continental	33.6692	33.768567	14.61	358.54	0.60179496	48.61	7.59403087	0.01336067	2.566	18.7
<b>dic-10</b>	Continental	33.6525	33.698898	14.07	396.54	0.63107911	48.22	7.57731484	0.0153473	2.544	18.7
<b>ene-09</b>	Continental	37.4930	37.481674	8.399549242	277.39	0.61459523	23.9	7.52086442	0.00121263	2.503	22.9
<b>feb-09</b>	Continental	37.9810	37.977093	8.29778931	281.2	0.59639589	22.35	7.53873906	0.0022879	2.484	22.9
<b>mar-09</b>	Continental	36.8508	37.044180	8.38655207	349.23	0.60713871	25.9	7.52808915	0.00362281	2.442	22.6
<b>abr-09</b>	Continental	38.2299	38.312498	7.351941402	327.77	0.60549911	26.46	7.50820003	0.00509003	2.417	22.0
<b>may-09</b>	Continental	38.0637	38.262472	7.16082288	319.55	0.63046358	31.58	7.50080511	0.00642815	2.408	20.7
<b>jun-09</b>	Continental	39.3271	39.332193	7.468547518	341.67	0.65640161	28.26	7.4840658	0.00802229	2.396	20.7
<b>jul-09</b>	Continental	39.3113	39.438113	7.322036697	336.66	0.65240749	25.01	7.49056278	0.00945247	2.397	20.6
<b>ago-09</b>	Continental	38.3504	38.414723	13.12	304.31	0.67010935	30.81	7.47418917	0.01126658	2.411	20.2
<b>sep-09</b>	Continental	37.5724	37.709523	13.31	402.21	0.64243307	37.48	7.47692814	0.01264102	2.441	20.2
<b>oct-09</b>	Continental	36.7391	36.771038	13.5	397.44	0.64026468	40.02	7.48455759	0.01385335	2.492	19.9
<b>nov-09</b>	Continental	35.9590	35.948655	13.45	403.89	0.64432113	41.89	7.48602755	0.01525555	2.527	19.8
<b>dic-09</b>	Continental	36.4915	36.543862	13.32	401.19	0.65406967	36.42	7.47780318	0.01713537	2.519	19.9
<b>ene-08</b>	Continental	34.2287	34.221280	8.796477459	297	0.63179729	54.42	7.39039351	0.00147224	2.653	23.3
<b>feb-08</b>	Continental	34.3928	34.537356	8.510086323	289.91	0.6195668	53.05	7.40575027	0.0028414	2.611	23.3
<b>mar-08</b>	Continental	35.5845	35.622083	8.092445342	296.33	0.59246455	59.04	7.4102996	0.00420003	2.600	23.9
<b>abr-08</b>	Continental	36.2304	36.231744	8.70252158	294.22	0.59290407	56.62	7.44117799	0.00529922	2.558	23.8
<b>may-08</b>	Continental	36.3124	36.358606	8.76769083	285.09	0.62803827	50.18	7.42999834	0.00683891	2.531	23.6
<b>jun-08</b>	Continental	36.2977	36.314285	8.85521561	319.24	0.63683335	41.88	7.44096101	0.00806606	2.529	23.7
<b>jul-08</b>	Continental	36.0316	35.966715	8.587496834	311.87	0.64761682	39.42	7.43534115	0.00969304	2.519	23.7
<b>ago-08</b>	Continental	37.2155	37.212324	8.587496834	320.83	0.64703601	40.48	7.4511097	0.01076797	2.515	23.9

<b>sep-08</b>	Continental	37.6586	37.579010	8.78215969	344.17	0.61091002	41.49	7.48360065	0.01138159	2.503	24.3
<b>oct-08</b>	Continental	37.8627	37.769457	8.677906487	333.64	0.57015458	32.54	7.54659336	0.01105172	2.489	24.1
<b>nov-08</b>	Continental	37.3543	37.410089	8.943476625	318.58	0.599895	23.67	7.52858101	0.01267971	2.477	23.5
<b>dic-08</b>	Continental	36.1298	36.213757	8.707063942	304.2	0.60836395	19.96	7.52451984	0.01416511	2.510	23.0
<b>ene-07</b>	Continental	32.0663	32.147410	8.911093558	284.78	0.64995781	39.15	7.2710822	0.00164453	2.824	23.8
<b>feb-07</b>	Continental	32.3452	32.394391	8.820376881	279.49	0.65008323	40.29	7.27588374	0.00318037	2.846	23.6
<b>mar-07</b>	Continental	32.7722	32.818299	8.393717254	288.3	0.6687571	37.53	7.27775919	0.00484603	2.886	23.4
<b>abr-07</b>	Continental	33.0049	33.144668	8.716065417	276.47	0.68882295	34.39	7.27968526	0.00654673	2.921	22.8
<b>may-07</b>	Continental	33.3615	33.459823	8.44873001	277.13	0.66545084	36.42	7.30927507	0.0077452	2.920	22.1
<b>jun-07</b>	Continental	34.0266	34.091333	8.44910626	297.96	0.69726795	38.22	7.30893286	0.00930321	2.906	22.4
<b>jul-07</b>	Continental	34.4068	34.401694	8.710449287	278.92	0.66686106	38.38	7.34153835	0.01025431	2.884	23.3
<b>ago-07</b>	Continental	33.7013	33.655991	8.710449287	282.42	0.65147355	33.38	7.36214846	0.01128389	2.847	22.9
<b>sep-07</b>	Continental	33.4353	33.470275	8.910980862	291.37	0.67277055	31.29	7.35151158	0.01306163	2.808	22.5
<b>oct-07</b>	Continental	33.8069	33.818485	8.448581336	272.85	0.64747498	40.23	7.36965837	0.01411283	2.756	22.8
<b>nov-07</b>	Continental	34.1678	34.117713	8.441694755	274.1	0.6448439	45.04	7.3830503	0.01514024	2.703	22.5
<b>dic-07</b>	Continental	34.1779	34.207583	8.441694755	311.65	0.65064305	46.9	7.39319052	0.01649278	2.693	22.3
<b>ene-12</b>	Credito	24.9416	25.008178	14.53	196.09	0.56694184	47.36	7.84881775	0.0015813	3.407	19.0
<b>feb-12</b>	Credito	24.8959	24.971642	13.95	191.43	0.55532559	51.2	7.85522612	0.00314227	3.392	18.8
<b>mar-12</b>	Credito	24.5750	24.647785	14.13	186.43	0.54833018	54.65	7.86765357	0.00472226	3.417	19.0
<b>abr-12</b>	Credito	24.7086	24.759647	15.35	187.73	0.56533902	53.63	7.85454489	0.00651032	3.425	19.2
<b>may-12</b>	Credito	24.7681	24.786280	16.76	187.63	0.56392028	50.94	7.8733119	0.00788604	3.437	19.3
<b>jun-12</b>	Credito	23.9712	24.026794	16.26	185.5	0.58204458	45.97	7.86970141	0.00958426	3.456	19.6
<b>jul-12</b>	Credito	23.7756	23.828660	15.91	186.99	0.5649264	47.13	7.88229003	0.01109786	3.487	19.5
<b>ago-12</b>	Credito	23.4807	23.531649	14.66	185.34	0.56172489	52.37	7.88758835	0.0126928	3.502	19.4
<b>sep-12</b>	Credito	22.7399	22.804462	14.51	190.3	0.57340446	48.79	7.8882067	0.0142446	3.505	19.3
<b>oct-12</b>	Credito	22.5417	22.577004	14.11	182.27	0.55498535	48.73	7.90034788	0.01553794	3.527	19.3
<b>nov-12</b>	Credito	22.1661	22.243677	13.71	182.86	0.56469298	49.23	7.90312671	0.01712669	3.512	19.3
<b>dic-12</b>	Credito	22.3420	22.409794	14.49	185.85	0.56074063	49.16	7.91226484	0.01857131	3.518	19.1
<b>ene-11</b>	Credito	24.4855	24.523205	12.84	192.14	0.52863607	63.98	7.79106888	0.00157342	2.911	18.7
<b>feb-11</b>	Credito	25.0360	25.049190	12.89	192.6	0.52533392	64.28	7.79918635	0.00302893	2.917	18.6

<b>mar-11</b>	Credito	26.1028	26.149810	12.92	188.37	0.51828378	64.45	7.81677644	0.00462237	2.901	18.7
<b>abr-11</b>	Credito	24.4317	24.437728	13.72	195.44	0.55032368	53.44	7.80914783	0.00607155	2.924	18.5
<b>may-11</b>	Credito	24.1633	24.236690	13.37	192.57	0.57268106	43.68	7.80965927	0.0079238	2.943	18.5
<b>jun-11</b>	Credito	24.2641	24.268818	13.13	189.69	0.57112683	42.81	7.81605168	0.00937386	2.969	18.6
<b>jul-11</b>	Credito	24.4506	24.557790	13.53	190.38	0.58032679	44.36	7.81251953	0.0110061	3.006	18.5
<b>ago-11</b>	Credito	24.7386	24.766704	13.15	187.11	0.58032063	46.61	7.81500557	0.01271838	3.064	18.7
<b>sep-11</b>	Credito	24.9079	24.908519	13.12	189.18	0.57099121	46.49	7.82370196	0.01429246	3.137	18.7
<b>oct-11</b>	Credito	24.8819	24.981747	14.79	186.32	0.58651179	42.69	7.81465123	0.01631252	3.209	19.0
<b>nov-11</b>	Credito	24.9964	25.024372	14.84	192.06	0.58605991	42.53	7.82249474	0.01768655	3.299	18.8
<b>dic-11</b>	Credito	24.8554	24.891250	14.48	199.03	0.58155357	45.89	7.82910251	0.01938428	3.384	18.9
<b>ene-10</b>	Credito	19.1013	19.131575	14.52	192.7	0.55672623	43.24	7.70764729	0.00171017	3.321	20.0
<b>feb-10</b>	Credito	16.3696	16.380616	14.33	186.09	0.54121842	48.87	7.72595961	0.0032487	3.331	19.8
<b>mar-10</b>	Credito	17.5640	17.658451	14.67	181.01	0.548673	49.24	7.72114049	0.00506722	3.329	19.5
<b>abr-10</b>	Credito	21.0740	21.121479	14.48	175.8	0.56084108	45.74	7.71776825	0.00710671	3.325	19.4
<b>may-10</b>	Credito	21.0261	21.037397	14.17	180.36	0.58620609	46.57	7.70636092	0.00929992	3.304	19.2
<b>jun-10</b>	Credito	20.7578	20.785198	13.99	183.84	0.57009354	47.4	7.72460817	0.0108723	3.270	19.1
<b>jul-10</b>	Credito	21.6079	21.636851	13.62	177.78	0.53973453	53.87	7.75630993	0.01182473	3.218	18.2
<b>ago-10</b>	Credito	22.8922	22.978288	14.23	177.55	0.52094897	60.57	7.76743669	0.01320884	3.167	18.1
<b>sep-10</b>	Credito	24.0015	24.140046	14	190.56	0.52578601	63.43	7.75807398	0.01532953	3.107	18.3
<b>oct-10</b>	Credito	24.1171	24.161412	13.89	184.36	0.50826285	65.3	7.78438532	0.01595306	3.037	18.7
<b>nov-10</b>	Credito	24.6868	24.780232	13.3	188.17	0.52288471	66.6	7.78537512	0.01747851	2.982	18.7
<b>dic-10</b>	Credito	24.0796	24.138458	13.18	196.23	0.5310613	64.4	7.78966033	0.01906544	2.924	18.7
<b>ene-09</b>	Credito	39.3315	39.352712	8.68262063	281.91	0.54466076	31.64	7.69353713	0.00150724	3.145	22.9
<b>feb-09</b>	Credito	40.7686	40.794683	8.51826854	264.19	0.54809209	24.71	7.6981464	0.00296167	3.180	22.9
<b>mar-09</b>	Credito	37.7485	37.903077	7.936653229	226.59	0.51347147	26.02	7.71025967	0.00446018	3.177	22.6
<b>abr-09</b>	Credito	32.5921	32.674492	8.032968505	214.18	0.53020886	25.14	7.68636818	0.006423	3.199	22.0
<b>may-09</b>	Credito	31.4151	31.573208	7.989005771	215.26	0.55019446	23.67	7.68138538	0.00814159	3.236	20.7
<b>jun-09</b>	Credito	30.2209	30.252914	8.117697223	198.96	0.55437748	29.8	7.68059709	0.00994685	3.280	20.7
<b>jul-09</b>	Credito	29.9228	30.034110	7.412750149	196.75	0.55238296	31.69	7.68761156	0.01149525	3.306	20.6
<b>ago-09</b>	Credito	27.4138	27.484399	14.19	198.94	0.55307024	32.87	7.68362813	0.01319091	3.323	20.2

<b>sep-09</b>	Credito	25.4550	25.572993	14.15	199.24	0.56465038	35.9	7.66356667	0.0155984	3.346	20.2
<b>oct-09</b>	Credito	24.5638	24.613266	14.46	189.84	0.53976646	44.02	7.69205203	0.01642411	3.343	19.9
<b>nov-09</b>	Credito	22.6050	22.626909	13.54	184.95	0.54104934	48.47	7.70375793	0.01790117	3.332	19.8
<b>dic-09</b>	Credito	20.9113	20.974010	15.1	195.21	0.5637155	45.16	7.69956654	0.02006512	3.327	19.9
<b>ene-08</b>	Credito	28.6436	28.667409	8.405821724	306.45	0.50971382	73.66	7.60141582	0.00166269	3.499	23.3
<b>feb-08</b>	Credito	29.9519	30.074678	8.257629696	297.81	0.48990691	70.67	7.61234176	0.00327062	3.447	23.3
<b>mar-08</b>	Credito	29.2256	29.278741	7.271226593	328.01	0.46729185	77.5	7.61884411	0.00476314	3.434	23.9
<b>abr-08</b>	Credito	31.3565	31.386059	7.820576291	324.55	0.46428966	78.19	7.63349516	0.00619525	3.346	23.8
<b>may-08</b>	Credito	31.4646	31.523400	7.793250691	330.13	0.45804514	80.01	7.64073748	0.00780633	3.297	23.6
<b>jun-08</b>	Credito	32.9281	32.967543	7.40903243	338.72	0.46542497	82.33	7.6606828	0.009076	3.251	23.7
<b>jul-08</b>	Credito	30.4846	30.470938	7.543586682	326.15	0.48486523	79.03	7.64456034	0.01114241	3.217	23.7
<b>ago-08</b>	Credito	31.4996	31.526185	7.543586682	327.55	0.48088051	76.59	7.66572555	0.01220343	3.187	23.9
<b>sep-08</b>	Credito	32.8302	32.807024	7.942029249	322.7	0.49555889	70.29	7.67010315	0.01376409	3.168	24.3
<b>oct-08</b>	Credito	34.3717	34.339613	8.165237214	322.87	0.50605955	49.96	7.69392323	0.01460326	3.076	24.1
<b>nov-08</b>	Credito	34.9266	34.991604	8.029068503	306.03	0.53625419	35.56	7.69063806	0.01615965	3.116	23.5
<b>dic-08</b>	Credito	37.5539	37.637278	8.372363421	303.09	0.5421968	33.96	7.69432064	0.01781241	3.127	23.0
<b>ene-07</b>	Credito	28.0200	28.101503	8.651599517	256.76	0.48341224	61.35	7.46248269	0.00229703	3.747	23.8
<b>feb-07</b>	Credito	27.9182	27.978909	8.858749442	260.38	0.48037479	58.17	7.47178885	0.00426748	3.739	23.6
<b>mar-07</b>	Credito	27.5230	27.581648	8.442772279	265.33	0.48530113	62.07	7.47774175	0.00637918	3.738	23.4
<b>abr-07</b>	Credito	28.8044	28.924034	8.774138158	236.81	0.50413566	61.54	7.47365642	0.00872937	3.794	22.8
<b>may-07</b>	Credito	29.2641	29.356856	9.078082598	276.64	0.48449563	68.75	7.48553393	0.01069377	3.777	22.1
<b>jun-07</b>	Credito	29.3840	29.454796	9.313281497	299.36	0.48280583	73.37	7.50885432	0.01199847	3.751	22.4
<b>jul-07</b>	Credito	31.0096	31.034933	8.861909587	300.4	0.48756494	70.25	7.5099794	0.01453562	3.727	23.3
<b>ago-07</b>	Credito	31.7774	31.776476	8.861909587	303.58	0.48497882	60.29	7.52153583	0.01627112	3.696	22.9
<b>sep-07</b>	Credito	30.8980	30.949408	8.520382655	313.33	0.5016461	50.14	7.52685347	0.01799178	3.639	22.5
<b>oct-07</b>	Credito	30.1636	30.199841	7.692051546	318.49	0.47462856	73.65	7.55764947	0.01881835	3.713	22.8
<b>nov-07</b>	Credito	30.2740	30.269960	8.096830046	340.25	0.48659094	76.46	7.60124675	0.01873768	3.547	22.5
<b>dic-07</b>	Credito	30.0985	30.146467	8.096830046	371.45	0.52831445	71.72	7.58051857	0.02152833	3.577	22.3
<b>ene-12</b>	Scotiabank	21.2427	21.285664	10.94	230.54	0.62009768	39.61	7.46309946	0.00162056	3.267	19.0
<b>feb-12</b>	Scotiabank	21.0994	21.165494	10.81	229.38	0.60875511	47.25	7.47377874	0.00292649	3.267	18.8



<b>mar-12</b>	Scotiabank	21.0939	21.152456	11.63	220.34	0.60172087	52.46	7.47803743	0.00435198	3.286	19.0
<b>abr-12</b>	Scotiabank	21.0242	21.028077	12.22	215.17	0.60255095	55.8	7.48217345	0.00573323	3.311	19.2
<b>may-12</b>	Scotiabank	21.0664	20.987842	12.26	210.46	0.59920762	52.55	7.4946889	0.00695151	3.316	19.3
<b>jun-12</b>	Scotiabank	20.5675	20.582933	11.77	211.21	0.62701079	41.13	7.47916501	0.00863396	3.322	19.6
<b>jul-12</b>	Scotiabank	20.2446	20.253537	11.66	212.37	0.64003389	39.19	7.48140883	0.01012029	3.339	19.5
<b>ago-12</b>	Scotiabank	20.1875	20.191187	12.08	209.26	0.6199115	39.69	7.49697873	0.01120589	3.317	19.4
<b>sep-12</b>	Scotiabank	20.0109	20.048759	11.89	214.93	0.62185454	43	7.49056017	0.01269353	3.343	19.3
<b>oct-12</b>	Scotiabank	19.9193	19.883758	12.28	205.56	0.61605836	47.98	7.49673866	0.01399423	3.348	19.3
<b>nov-12</b>	Scotiabank	19.6829	19.753514	12.07	206.08	0.59775628	51.18	7.51284209	0.01492134	3.342	19.3
<b>dic-12</b>	Scotiabank	19.1757	19.221715	11.92	203.63	0.62776687	45.68	7.49625943	0.01715247	3.334	19.1
<b>ene-11</b>	Scotiabank	21.4917	21.462288	11.53	239.55	0.58260779	64.21	7.38247528	0.00171523	3.203	18.7
<b>feb-11</b>	Scotiabank	20.9777	20.886520	11.37	238.61	0.5886336	57.44	7.39272131	0.0032511	3.225	18.6
<b>mar-11</b>	Scotiabank	20.9475	20.941246	11.51	236.1	0.57953925	54.46	7.43310468	0.00455019	3.237	18.7
<b>abr-11</b>	Scotiabank	21.0602	20.951157	12.27	222.47	0.5870256	53.54	7.45097695	0.00572222	3.229	18.5
<b>may-11</b>	Scotiabank	20.9085	20.968561	11.76	232.63	0.58172231	50.08	7.45718341	0.00712296	3.223	18.5
<b>jun-11</b>	Scotiabank	21.0639	20.951601	11.8	232.15	0.57292594	41.05	7.45635288	0.00865154	3.217	18.6
<b>jul-11</b>	Scotiabank	21.0229	21.167865	11.69	229.07	0.62128554	40.29	7.43315709	0.01068625	3.198	18.5
<b>ago-11</b>	Scotiabank	21.3342	21.280589	11.02	229.37	0.58508752	43.92	7.45640803	0.0115147	3.213	18.7
<b>sep-11</b>	Scotiabank	20.8838	20.761035	12.29	236.42	0.5980433	40.23	7.45275852	0.01315906	3.237	18.7
<b>oct-11</b>	Scotiabank	20.7308	20.857300	12.08	231.17	0.61103631	38.58	7.44781366	0.0146546	3.243	19.0
<b>nov-11</b>	Scotiabank	20.9361	20.882076	11.8	239.15	0.62263642	35.04	7.43893734	0.01646419	3.260	18.8
<b>dic-11</b>	Scotiabank	21.5164	21.482151	11.56	234.53	0.60758238	37.39	7.46602958	0.01722738	3.277	18.9
<b>ene-10</b>	Scotiabank	24.1133	24.065130	11.91	256.54	0.56196752	62.15	7.34903002	0.00159729	3.092	20.0
<b>feb-10</b>	Scotiabank	24.4159	24.319170	11.94	254.88	0.56950688	59.34	7.34692911	0.0030918	3.073	19.8
<b>mar-10</b>	Scotiabank	24.2386	24.351722	11.84	252.29	0.54945918	65.17	7.3701615	0.00456202	3.056	19.5
<b>abr-10</b>	Scotiabank	24.2855	24.280436	13.53	254.17	0.58547859	64.8	7.35608026	0.00642739	3.052	19.4
<b>may-10</b>	Scotiabank	24.1519	24.055994	13.19	247.3	0.56539258	59.48	7.36883145	0.0077664	3.074	19.2
<b>jun-10</b>	Scotiabank	23.7991	23.743648	12.96	239.4	0.57845294	56.64	7.36929209	0.00918027	3.092	19.1
<b>jul-10</b>	Scotiabank	23.2601	23.208623	12.59	234.62	0.61003529	49.94	7.36634537	0.01092524	3.139	18.2
<b>ago-10</b>	Scotiabank	22.7312	22.823240	12.92	240.4	0.57388088	51.98	7.39072191	0.01180794	3.171	18.1

<b>sep-10</b>	Scotiabank	23.0550	23.278703	12.63	245.7	0.54807499	47.54	7.39529352	0.0132616	3.156	18.3
<b>oct-10</b>	Scotiabank	22.3778	22.364810	12.22	247.38	0.5527341	63.8	7.38130708	0.01518956	3.168	18.7
<b>nov-10</b>	Scotiabank	21.7130	21.823360	12.14	246.06	0.54657756	61.22	7.390034	0.01650204	3.168	18.7
<b>dic-10</b>	Scotiabank	21.4927	21.516347	11.75	241.42	0.52605262	61.83	7.40911465	0.01741309	3.155	18.7
<b>ene-09</b>	Scotiabank	27.6796	27.608738	8.381248496	228.84	0.56540034	28.78	7.38022657	0.00163061	3.854	22.9
<b>feb-09</b>	Scotiabank	26.9052	26.846507	8.379316592	219.55	0.56410567	22.7	7.38915974	0.00313988	3.792	22.9
<b>mar-09</b>	Scotiabank	25.8068	26.070858	8.43985096	228.26	0.57094605	24.84	7.37967997	0.00484054	3.726	22.6
<b>abr-09</b>	Scotiabank	25.0182	25.100978	8.405050154	219.04	0.58945461	24.99	7.34731799	0.00683619	3.673	22.0
<b>may-09</b>	Scotiabank	24.4516	24.724524	8.427102172	201.99	0.59498888	33.32	7.34313836	0.00828484	3.597	20.7
<b>jun-09</b>	Scotiabank	24.3195	24.275552	8.353978336	200.82	0.57974927	28.08	7.34824312	0.0097508	3.505	20.7
<b>jul-09</b>	Scotiabank	24.7396	24.894868	8.014945531	210.85	0.60292804	31.92	7.33450098	0.01169484	3.407	20.6
<b>ago-09</b>	Scotiabank	23.9774	24.030378	13.09	211.58	0.58982539	42.14	7.33466455	0.01313441	3.331	20.2
<b>sep-09</b>	Scotiabank	23.3813	23.553409	13.21	239.69	0.56989659	46.32	7.34202769	0.0144263	3.265	20.2
<b>oct-09</b>	Scotiabank	23.5438	23.543804	12.62	238.72	0.56593098	53.53	7.33844793	0.01604669	3.205	19.9
<b>nov-09</b>	Scotiabank	23.9011	23.831948	12.68	241.2	0.56848848	48.14	7.34430708	0.01735232	3.162	19.8
<b>dic-09</b>	Scotiabank	23.7713	23.804663	12.24	259.91	0.56291158	48.85	7.34837629	0.01907032	3.117	19.9
<b>ene-08</b>	Scotiabank	31.7776	31.713205	9.308782879	256.81	0.54970071	75.7	7.22460896	0.0019569	4.645	23.3
<b>feb-08</b>	Scotiabank	31.4264	31.610609	8.892618804	249.09	0.543871	72.55	7.24853765	0.00358923	4.561	23.3
<b>mar-08</b>	Scotiabank	31.7470	31.756227	9.243440725	246.23	0.54752845	67.04	7.24883996	0.00536471	4.474	23.9
<b>abr-08</b>	Scotiabank	32.0617	32.011668	9.147375168	257.9	0.51788855	66.14	7.29821502	0.00640916	4.369	23.8
<b>may-08</b>	Scotiabank	31.0361	31.059451	9.371004159	262.51	0.54343687	68.04	7.29533437	0.00820997	4.304	23.6
<b>jun-08</b>	Scotiabank	31.0056	30.980452	9.131090188	254.59	0.549653	53.69	7.30476007	0.00977493	4.280	23.7
<b>jul-08</b>	Scotiabank	29.5373	29.378805	9.20858796	258.93	0.56310852	63.6	7.29748339	0.01179241	4.259	23.7
<b>ago-08</b>	Scotiabank	29.6332	29.575650	9.20858796	254.39	0.55515241	62.2	7.32527577	0.01277307	4.198	23.9
<b>sep-08</b>	Scotiabank	30.2965	30.113972	9.210320037	244.36	0.55280117	52.99	7.33695319	0.01412974	4.122	24.3
<b>oct-08</b>	Scotiabank	30.1946	29.989724	9.029255309	247.12	0.52834633	34.37	7.37761685	0.01437558	4.061	24.1
<b>nov-08</b>	Scotiabank	29.3876	29.426470	9.507143403	225	0.55412087	42.32	7.37312444	0.01602923	3.990	23.5
<b>dic-08</b>	Scotiabank	28.6062	28.691300	8.601863092	231.37	0.56522942	27.81	7.38082485	0.01758172	3.937	23.0
<b>ene-07</b>	Scotiabank	25.2569	25.337342	6.744383393	295.82	0.54951802	58.86	7.115402	0.00215214	5.181	23.8
<b>feb-07</b>	Scotiabank	26.8049	26.833075	7.007884621	293.8	0.54773257	58.19	7.12395654	0.00402805	5.203	23.6

<b>mar-07</b>	Scotiabank	27.8086	27.831686	7.345413236	292.06	0.54441106	57.91	7.13113971	0.00606732	5.219	23.4
<b>abr-07</b>	Scotiabank	28.8633	29.039686	7.68004261	277.8	0.54893123	57.18	7.13374719	0.0082983	5.250	22.8
<b>may-07</b>	Scotiabank	30.8181	30.926764	7.873785759	270.91	0.5303741	69.68	7.16457277	0.00978094	5.252	22.1
<b>jun-07</b>	Scotiabank	31.4773	31.530827	8.241874487	269.05	0.55119541	63.6	7.17030526	0.01169031	5.221	22.4
<b>jul-07</b>	Scotiabank	31.9218	31.861072	8.511746041	252.08	0.56403248	58.87	7.17403305	0.01352836	5.172	23.3
<b>ago-07</b>	Scotiabank	32.1429	32.016420	8.511746041	245.52	0.56665821	52.14	7.1730031	0.01545115	5.078	22.9
<b>sep-07</b>	Scotiabank	31.2492	31.254195	8.476930329	266.39	0.57210943	52.09	7.17256496	0.01761209	5.049	22.5
<b>oct-07</b>	Scotiabank	31.4568	31.423499	8.704166019	283.17	0.5402857	63.22	7.19032245	0.01891085	4.939	22.8
<b>nov-07</b>	Scotiabank	31.0682	30.933934	8.966800858	282.95	0.53808632	72.72	7.21257079	0.01988306	4.862	22.5
<b>dic-07</b>	Scotiabank	31.4724	31.468588	8.966800858	281.76	0.53248321	71.84	7.23327372	0.02100633	4.709	22.3
<b>ene-12</b>	Interbank	31.2617	31.333726	13.67	260.95	0.64882466	35.02	7.30423153	0.00268508	5.194	19.0
<b>feb-12</b>	Interbank	31.1570	31.235015	14.03	257.07	0.6669088	40.66	7.28941846	0.00535147	5.245	18.8
<b>mar-12</b>	Interbank	30.6996	30.775646	13.91	255.19	0.65149429	42.54	7.31146509	0.00795322	5.234	19.0
<b>abr-12</b>	Interbank	30.9428	31.004712	14.87	246.28	0.65027285	40.9	7.32165106	0.01026546	5.236	19.2
<b>may-12</b>	Interbank	30.6105	30.650963	14.34	234.87	0.62110796	42.84	7.3455078	0.01249635	5.222	19.3
<b>jun-12</b>	Interbank	29.9582	30.023062	14.33	243.5	0.61624191	40.19	7.35429502	0.01467437	5.209	19.6
<b>jul-12</b>	Interbank	30.0092	30.072409	14.77	234.55	0.6500521	38.22	7.34074151	0.01780639	5.211	19.5
<b>ago-12</b>	Interbank	29.5026	29.564439	14.03	235.89	0.66165727	35.68	7.34034021	0.02030433	5.172	19.4
<b>sep-12</b>	Interbank	28.1357	28.206411	13.72	234.95	0.63127945	38.19	7.35787841	0.02188263	5.108	19.3
<b>oct-12</b>	Interbank	27.7057	27.757408	13.89	236.01	0.6425367	42.08	7.35519833	0.02458992	5.081	19.3
<b>nov-12</b>	Interbank	27.2390	27.318146	13.68	242.33	0.6314489	43.63	7.36643219	0.02622072	5.026	19.3
<b>dic-12</b>	Interbank	26.7545	26.827269	13.52	234.53	0.64189272	43.29	7.36464392	0.02902856	4.973	19.1
<b>ene-11</b>	Interbank	33.1951	33.248357	14.43	250.65	0.61450919	45.62	7.26509052	0.0025658	5.680	18.7
<b>feb-11</b>	Interbank	33.0629	33.100120	14.05	268.96	0.62431548	43.5	7.26295866	0.00499433	5.579	18.6
<b>mar-11</b>	Interbank	32.9704	33.029679	14.07	268.33	0.62148368	38.95	7.27691377	0.00763813	5.483	18.7
<b>abr-11</b>	Interbank	32.8763	32.908895	14.13	260.34	0.60337018	32.16	7.30016276	0.00961045	5.385	18.5
<b>may-11</b>	Interbank	32.9606	33.037021	13.95	258.77	0.62973773	29.47	7.28875499	0.01247636	5.295	18.5
<b>jun-11</b>	Interbank	33.2830	33.314745	13.85	260.09	0.63904318	26.96	7.28865593	0.01512583	5.221	18.6
<b>jul-11</b>	Interbank	33.9850	34.083425	14.47	249.5	0.63498143	28.64	7.27976397	0.01819446	5.182	18.5
<b>ago-11</b>	Interbank	33.1372	33.184197	14.87	255.21	0.66212973	30.81	7.26761314	0.02167144	5.189	18.7

<b>sep-11</b>	Interbank	33.4192	33.448232	14.86	263.14	0.67465167	30.58	7.27193324	0.02447112	5.180	18.7
<b>oct-11</b>	Interbank	33.2417	33.335385	14.56	266.76	0.6622198	25.64	7.27571758	0.02688709	5.182	19.0
<b>nov-11</b>	Interbank	32.9500	32.996858	14.39	259.99	0.65368439	28.51	7.28503425	0.02904968	5.192	18.8
<b>dic-11</b>	Interbank	31.3509	31.402884	14.36	274.1	0.69445902	37.53	7.29022219	0.03222244	5.194	18.9
<b>ene-10</b>	Interbank	37.0134	37.061800	11.54	261.57	0.57300015	32.69	7.20891291	0.00244425	6.032	20.0
<b>feb-10</b>	Interbank	36.6741	36.709949	11.73	255.19	0.6034943	29.98	7.19495313	0.00490016	6.052	19.8
<b>mar-10</b>	Interbank	37.2944	37.384545	11.66	255.1	0.58762903	29.76	7.21131281	0.00755342	6.053	19.5
<b>abr-10</b>	Interbank	36.6385	36.698024	12.85	251.58	0.56978341	28.99	7.23194512	0.0097347	6.059	19.4
<b>may-10</b>	Interbank	36.0839	36.119880	16.18	238.89	0.59581074	26.8	7.22535248	0.01248043	6.051	19.2
<b>jun-10</b>	Interbank	35.4740	35.520558	16.48	252.94	0.59279372	27.85	7.23706152	0.01512118	6.013	19.1
<b>jul-10</b>	Interbank	34.2424	34.289935	16.04	251.89	0.5896973	31.07	7.238142	0.01773907	5.964	18.2
<b>ago-10</b>	Interbank	35.4782	35.562937	15.21	260.68	0.58749748	34.89	7.24306838	0.02017558	5.910	18.1
<b>sep-10</b>	Interbank	34.5480	34.666901	15.45	264.08	0.60481881	35.36	7.23526969	0.02368769	5.855	18.3
<b>oct-10</b>	Interbank	33.2854	33.342875	15.45	266.36	0.5714268	40.19	7.26126708	0.02482039	5.776	18.7
<b>nov-10</b>	Interbank	32.7793	32.868792	14.96	264.28	0.60636987	47.53	7.25197116	0.02857931	5.724	18.7
<b>dic-10</b>	Interbank	33.6226	33.689663	14.42	269.11	0.59946206	45.87	7.25860654	0.03141	5.733	18.7
<b>ene-09</b>	Interbank	30.2933	30.335781	9.300477432	292.91	0.59878909	17.15	7.17944682	0.00225299	6.504	22.9
<b>feb-09</b>	Interbank	30.4258	30.471461	9.418744041	278.09	0.60183646	18	7.1849559	0.00452587	6.315	22.9
<b>mar-09</b>	Interbank	29.1241	29.253446	9.318936959	261.5	0.60019089	18.62	7.18619995	0.00728915	6.258	22.6
<b>abr-09</b>	Interbank	29.8040	29.886343	9.286269493	250.74	0.58740384	15.5	7.18123893	0.00984613	6.182	22.0
<b>may-09</b>	Interbank	29.7206	29.852189	8.661787264	246.63	0.59030436	14.86	7.1773738	0.01221733	6.123	20.7
<b>jun-09</b>	Interbank	30.0085	30.058030	8.968914425	233.23	0.5991892	16.22	7.17461804	0.01479744	6.037	20.7
<b>jul-09</b>	Interbank	31.2618	31.362928	9.03877651	244	0.60001439	18.82	7.17475993	0.01762602	5.999	20.6
<b>ago-09</b>	Interbank	31.5660	31.640627	12.57	243.09	0.59061944	24.19	7.18130742	0.01985871	5.997	20.2
<b>sep-09</b>	Interbank	34.9529	35.058364	12.33	261.19	0.58914285	29.44	7.18664324	0.02248519	6.015	20.2
<b>oct-09</b>	Interbank	35.9713	36.032131	12.18	255.94	0.581211	27.8	7.19953726	0.02443726	6.035	19.9
<b>nov-09</b>	Interbank	36.5029	36.545895	11.89	254.21	0.58237346	26.81	7.19913279	0.02693333	5.997	19.8
<b>dic-09</b>	Interbank	36.6779	36.747416	11.85	266.62	0.58762579	26.44	7.20889221	0.02963005	6.026	19.9
<b>ene-08</b>	Interbank	32.3157	32.359886	10.01684142	328.44	0.55884252	44.97	7.02594823	0.0024282	6.762	23.3
<b>feb-08</b>	Interbank	33.0393	33.147977	10.12126979	346.35	0.55680091	45.52	7.02688403	0.00476388	6.918	23.3

<b>mar-08</b>	Interbank	34.5282	34.591434	8.91158102	330.08	0.54596391	48.42	7.03071878	0.00715647	6.843	23.9
<b>abr-08</b>	Interbank	35.1138	35.161670	9.555488397	326.14	0.53198813	47.04	7.06877658	0.0091006	6.842	23.8
<b>may-08</b>	Interbank	35.9463	36.013195	9.265503613	304.65	0.54485947	44.3	7.07410281	0.01137541	6.882	23.6
<b>jun-08</b>	Interbank	36.2971	36.351423	9.603920872	284.34	0.56416408	42.75	7.0926789	0.0133857	6.960	23.7
<b>jul-08</b>	Interbank	33.2303	33.250107	9.471998322	282.88	0.56432075	40.45	7.1044683	0.01552426	6.954	23.7
<b>ago-08</b>	Interbank	33.1647	33.210605	9.471998322	284.37	0.57075656	36.74	7.11618812	0.01759222	6.909	23.9
<b>sep-08</b>	Interbank	30.8654	30.878921	9.790422756	290.89	0.56003018	32.97	7.13816219	0.01926696	6.814	24.3
<b>oct-08</b>	Interbank	30.5747	30.582473	9.48272316	271.69	0.55774347	22.97	7.16469807	0.02045812	6.707	24.1
<b>nov-08</b>	Interbank	29.8560	29.926944	9.179174912	247.76	0.59701957	22.12	7.15708022	0.02317666	6.668	23.5
<b>dic-08</b>	Interbank	31.0126	31.095538	9.453664956	283.09	0.60643823	18.89	7.16385813	0.02571873	6.540	23.0
<b>ene-07</b>	Interbank	27.5473	27.628993	8.551814807	238.52	0.51453129	36.97	6.90824523	0.00272755	6.844	23.8
<b>feb-07</b>	Interbank	27.5701	27.638266	8.503308747	245.83	0.51975578	35.24	6.893029	0.00536716	6.781	23.6
<b>mar-07</b>	Interbank	27.7924	27.859292	7.927764591	241.49	0.5519415	28.5	6.88610228	0.00856805	6.859	23.4
<b>abr-07</b>	Interbank	27.7589	27.865503	8.159609334	240.02	0.55997758	30.61	6.8909614	0.011465	6.825	22.8
<b>may-07</b>	Interbank	28.1996	28.288611	8.132269611	233.99	0.54126729	38.31	6.92466843	0.01341321	6.752	22.1
<b>jun-07</b>	Interbank	27.7965	27.871261	8.031566822	234.38	0.56471833	37.47	6.9234693	0.01616142	6.723	22.4
<b>jul-07</b>	Interbank	31.6093	31.654446	8.790988285	276.98	0.55628382	33.2	6.94805364	0.01898011	6.723	23.3
<b>ago-07</b>	Interbank	31.2123	31.240332	8.790988285	284.86	0.55278963	33.4	6.95494834	0.02138056	6.661	22.9
<b>sep-07</b>	Interbank	33.4112	33.473409	8.908220798	267.86	0.57949822	31.78	6.9595179	0.02373109	6.672	22.5
<b>oct-07</b>	Interbank	33.9768	34.029087	9.252096453	269.41	0.57274894	36.88	6.96874499	0.02593349	6.656	22.8
<b>nov-07</b>	Interbank	33.5883	33.614326	9.553301365	301.53	0.57421561	41.93	6.98499421	0.0276339	6.669	22.5
<b>dic-07</b>	Interbank	31.5898	31.649690	9.553301365	336.99	0.58207292	40.66	7.00372766	0.02962701	6.789	22.3

## ANEXO

PERIODO	BANCO	ROE	CAPM	AROE	PERIODO	BANCO	ROE	CAPM	AROE
<b>ene-12</b>	Continental	34.1950096	0.05821399	34.1368	<b>ene-10</b>	Continental	35.31672275	0.00251098	35.3142
<b>feb-12</b>	Continental	34.58636894	0.07234744	34.5140	<b>feb-10</b>	Continental	34.21540317	-0.02712291	34.2425
<b>mar-12</b>	Continental	34.4019149	0.06773542	34.3342	<b>mar-10</b>	Continental	34.46616168	0.10106161	34.3651
<b>abr-12</b>	Continental	34.60941474	0.03432404	34.5751	<b>abr-10</b>	Continental	33.30785469	0.02884997	33.2790
<b>may-12</b>	Continental	34.22294549	-0.01605944	34.2390	<b>may-10</b>	Continental	32.62958129	-0.0266676	32.6562
<b>jun-12</b>	Continental	34.25626283	0.04141343	34.2148	<b>jun-10</b>	Continental	31.6196863	-0.0019117	31.6216
<b>jul-12</b>	Continental	34.05939174	0.03744509	34.0219	<b>jul-10</b>	Continental	32.10412071	0.00050383	32.1036
<b>ago-12</b>	Continental	34.03359646	0.03423211	33.9994	<b>ago-10</b>	Continental	32.65478135	0.08822238	32.5666
<b>sep-12</b>	Continental	33.80647462	0.05511814	33.7514	<b>sep-10</b>	Continental	33.03277182	0.16868335	32.8641
<b>oct-12</b>	Continental	33.57908991	0.01023869	33.5689	<b>oct-10</b>	Continental	33.30821288	0.02402304	33.2842
<b>nov-12</b>	Continental	33.13851679	0.07512601	33.0634	<b>nov-10</b>	Continental	33.76856734	0.09938248	33.6692
<b>dic-12</b>	Continental	33.07747109	0.060057	33.0174	<b>dic-10</b>	Continental	33.69889781	0.04642775	33.6525
<b>ene-11</b>	Continental	33.53106492	0.01397678	33.5171	<b>ene-09</b>	Continental	37.48167423	-0.01133339	37.4930
<b>feb-11</b>	Continental	33.50077412	-0.02375059	33.5245	<b>feb-09</b>	Continental	37.97709291	-0.00392481	37.9810
<b>mar-11</b>	Continental	33.74143233	0.02812748	33.7133	<b>mar-09</b>	Continental	37.04417979	0.1933349	36.8508
<b>abr-11</b>	Continental	33.21734684	-0.03468849	33.2520	<b>abr-09</b>	Continental	38.31249819	0.08255362	38.2299
<b>may-11</b>	Continental	33.84230364	0.06867815	33.7736	<b>may-09</b>	Continental	38.2624719	0.1987372	38.0637
<b>jun-11</b>	Continental	34.00449422	-0.03668172	34.0412	<b>jun-09</b>	Continental	39.33219254	0.00511716	39.3271
<b>jul-11</b>	Continental	33.65330571	0.12056811	33.5327	<b>jul-09</b>	Continental	39.43811295	0.12684782	39.3113
<b>ago-11</b>	Continental	33.34571041	-0.00079395	33.3465	<b>ago-09</b>	Continental	38.41472324	0.06436437	38.3504
<b>sep-11</b>	Continental	33.35591239	-0.04304043	33.3990	<b>sep-09</b>	Continental	37.70952329	0.13710986	37.5724
<b>oct-11</b>	Continental	33.56078976	0.10925043	33.4515	<b>oct-09</b>	Continental	36.77103795	0.03194204	36.7391
<b>nov-11</b>	Continental	33.98344095	-0.00105017	33.9845	<b>nov-09</b>	Continental	35.94865485	-0.01030409	35.9590
<b>dic-11</b>	Continental	34.3107125	0.01101536	34.2997	<b>dic-09</b>	Continental	36.54386236	0.05236037	36.4915

<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>	<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>
<b>ene-08</b>	Continental	34.22128047	-0.00737382	34.2287	<b>ene-12</b>	Credito	25.00817751	0.06656764	24.9416
<b>feb-08</b>	Continental	34.53735608	0.14453919	34.3928	<b>feb-12</b>	Credito	24.97164231	0.07577579	24.8959
<b>mar-08</b>	Continental	35.62208326	0.03757396	35.5845	<b>mar-12</b>	Credito	24.64778463	0.072771	24.5750
<b>abr-08</b>	Continental	36.23174364	0.00136222	36.2304	<b>abr-12</b>	Credito	24.75964706	0.05100297	24.7086
<b>may-08</b>	Continental	36.3586059	0.04624369	36.3124	<b>may-12</b>	Credito	24.78627973	0.01817738	24.7681
<b>jun-08</b>	Continental	36.31428492	0.01659669	36.2977	<b>jun-12</b>	Credito	24.02679429	0.05562182	23.9712
<b>jul-08</b>	Continental	35.96671541	-0.06492157	36.0316	<b>jul-12</b>	Credito	23.82865965	0.05303639	23.7756
<b>ago-08</b>	Continental	37.21232439	-0.00322547	37.2155	<b>ago-12</b>	Credito	23.53164864	0.05094308	23.4807
<b>sep-08</b>	Continental	37.57900991	-0.07955974	37.6586	<b>sep-12</b>	Credito	22.80446222	0.06455065	22.7399
<b>oct-08</b>	Continental	37.76945653	-0.09322984	37.8627	<b>oct-12</b>	Credito	22.57700401	0.035311	22.5417
<b>nov-08</b>	Continental	37.41008866	0.05574468	37.3543	<b>nov-12</b>	Credito	22.24367671	0.07758608	22.1661
<b>dic-08</b>	Continental	36.21375674	0.08398804	36.1298	<b>dic-12</b>	Credito	22.40979435	0.06776839	22.3420
<b>ene-07</b>	Continental	32.14740972	0.08113731	32.0663	<b>ene-11</b>	Credito	24.52320467	0.03774642	24.4855
<b>feb-07</b>	Continental	32.39439065	0.04919329	32.3452	<b>feb-11</b>	Credito	25.04919007	0.01316648	25.0360
<b>mar-07</b>	Continental	32.81829905	0.04605846	32.7722	<b>mar-11</b>	Credito	26.14980977	0.04696582	26.1028
<b>abr-07</b>	Continental	33.14466813	0.13972504	33.0049	<b>abr-11</b>	Credito	24.43772847	0.00604027	24.4317
<b>may-07</b>	Continental	33.45982309	0.09837245	33.3615	<b>may-11</b>	Credito	24.23669032	0.0733852	24.1633
<b>jun-07</b>	Continental	34.09133309	0.06468531	34.0266	<b>jun-11</b>	Credito	24.26881755	0.00474165	24.2641
<b>jul-07</b>	Continental	34.40169418	-0.005147	34.4068	<b>jul-11</b>	Credito	24.5577896	0.10719229	24.4506
<b>ago-07</b>	Continental	33.65599124	-0.04534681	33.7013	<b>ago-11</b>	Credito	24.76670423	0.02812307	24.7386
<b>sep-07</b>	Continental	33.47027537	0.03499374	33.4353	<b>sep-11</b>	Credito	24.90851916	0.00059885	24.9079
<b>oct-07</b>	Continental	33.81848474	0.01162486	33.8069	<b>oct-11</b>	Credito	24.98174734	0.09981865	24.8819
<b>nov-07</b>	Continental	34.11771306	-0.05010555	34.1678	<b>nov-11</b>	Credito	25.02437173	0.02795614	24.9964
<b>dic-07</b>	Continental	34.20758253	0.0296572	34.1779	<b>dic-11</b>	Credito	24.89124989	0.03581702	24.8554

<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>	<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>
<b>ene-10</b>	Credito	19.13157489	0.03027628	19.1013	<b>ene-08</b>	Credito	28.66740901	0.02383619	28.6436
<b>feb-10</b>	Credito	16.38061597	0.01096936	16.3696	<b>feb-08</b>	Credito	30.07467817	0.12280981	29.9519
<b>mar-10</b>	Credito	17.65845103	0.09448351	17.5640	<b>mar-08</b>	Credito	29.27874103	0.05312034	29.2256
<b>abr-10</b>	Credito	21.12147894	0.04743653	21.0740	<b>abr-08</b>	Credito	31.38605864	0.02952785	31.3565
<b>may-10</b>	Credito	21.03739722	0.011266	21.0261	<b>may-08</b>	Credito	31.52339954	0.0587688	31.4646
<b>jun-10</b>	Credito	20.78519833	0.02739484	20.7578	<b>jun-08</b>	Credito	32.96754327	0.03945334	32.9281
<b>jul-10</b>	Credito	21.63685101	0.0289686	21.6079	<b>jul-08</b>	Credito	30.47093767	- 0.01365704	30.4846
<b>ago-10</b>	Credito	22.97828807	0.08611856	22.8922	<b>ago-08</b>	Credito	31.52618471	0.0265389	31.4996
<b>sep-10</b>	Credito	24.14004569	0.1385401	24.0015	<b>sep-08</b>	Credito	32.80702363	- 0.02319404	32.8302
<b>oct-10</b>	Credito	24.1614118	0.04429171	24.1171	<b>oct-08</b>	Credito	34.33961344	- 0.03210031	34.3717
<b>nov-10</b>	Credito	24.78023183	0.09338953	24.6868	<b>nov-08</b>	Credito	34.99160441	0.06495885	34.9266
<b>dic-10</b>	Credito	24.13845775	0.05888873	24.0796	<b>dic-08</b>	Credito	37.63727826	0.08335983	37.5539
<b>ene-09</b>	Credito	39.35271244	0.02125647	39.3315	<b>ene-07</b>	Credito	28.10150337	0.08150253	28.0200
<b>feb-09</b>	Credito	40.7946826	0.02608327	40.7686	<b>feb-07</b>	Credito	27.97890871	0.06069051	27.9182
<b>mar-09</b>	Credito	37.9030772	0.15460096	37.7485	<b>mar-07</b>	Credito	27.58164815	0.05864812	27.5230
<b>abr-09</b>	Credito	32.6744921	0.08242528	32.5921	<b>abr-07</b>	Credito	28.9240338	0.11967333	28.8044
<b>may-09</b>	Credito	31.57320827	0.15812064	31.4151	<b>may-07</b>	Credito	29.3568561	0.09273149	29.2641
<b>jun-09</b>	Credito	30.25291402	0.03197425	30.2209	<b>jun-07</b>	Credito	29.45479596	0.0707838	29.3840
<b>jul-09</b>	Credito	30.03411031	0.11128362	29.9228	<b>jul-07</b>	Credito	31.03493314	0.025287	31.0096
<b>ago-09</b>	Credito	27.48439859	0.0705747	27.4138	<b>ago-07</b>	Credito	31.77647599	- 0.00090379	31.7774
<b>sep-09</b>	Credito	25.57299307	0.1179695	25.4550	<b>sep-07</b>	Credito	30.94940799	0.05143929	30.8980
<b>oct-09</b>	Credito	24.61326604	0.04945107	24.5638	<b>oct-07</b>	Credito	30.19984073	0.03621411	30.1636
<b>nov-09</b>	Credito	22.62690925	0.02192707	22.6050	<b>nov-07</b>	Credito	30.26996047	- 0.00400418	30.2740
<b>dic-09</b>	Credito	20.97400972	0.06275392	20.9113	<b>dic-07</b>	Credito	30.14646717	0.04796246	30.0985



<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>	<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>
<b>ene-12</b>	Scotiabank	21.28566449	0.04295951	21.2427	<b>ene-10</b>	Scotiabank	24.06512989	-0.04819088	24.1133
<b>feb-12</b>	Scotiabank	21.16549435	0.06608696	21.0994	<b>feb-10</b>	Scotiabank	24.3191697	-0.0966827	24.4159
<b>mar-12</b>	Scotiabank	21.15245572	0.05854003	21.0939	<b>mar-10</b>	Scotiabank	24.35172159	0.11307378	24.2386
<b>abr-12</b>	Scotiabank	21.02807697	0.00386685	21.0242	<b>abr-10</b>	Scotiabank	24.28043617	-0.00509072	24.2855
<b>may-12</b>	Scotiabank	20.98784172	-0.07857883	21.0664	<b>may-10</b>	Scotiabank	24.05599431	-0.09593764	24.1519
<b>jun-12</b>	Scotiabank	20.58293288	0.01546768	20.5675	<b>jun-10</b>	Scotiabank	23.74364814	-0.05542798	23.7991
<b>jul-12</b>	Scotiabank	20.25353724	0.00897404	20.2446	<b>jul-10</b>	Scotiabank	23.20862309	-0.0514753	23.2601
<b>ago-12</b>	Scotiabank	20.19118713	0.00371643	20.1875	<b>ago-10</b>	Scotiabank	22.82324038	0.09206414	22.7312
<b>sep-12</b>	Scotiabank	20.04875899	0.03789357	20.0109	<b>sep-10</b>	Scotiabank	23.27870269	0.22372755	23.0550
<b>oct-12</b>	Scotiabank	19.88375787	-0.03554553	19.9193	<b>oct-10</b>	Scotiabank	22.36481012	-0.01298933	22.3778
<b>nov-12</b>	Scotiabank	19.75351355	0.07063372	19.6829	<b>nov-10</b>	Scotiabank	21.82335988	0.11032612	21.7130
<b>dic-12</b>	Scotiabank	19.22171531	0.04597534	19.1757	<b>dic-10</b>	Scotiabank	21.51634676	0.02367293	21.4927
<b>ene-11</b>	Scotiabank	21.46228789	-0.02942866	21.4917	<b>ene-09</b>	Scotiabank	27.60873784	-0.0708453	27.6796
<b>feb-11</b>	Scotiabank	20.88651977	-0.09116435	20.9777	<b>feb-09</b>	Scotiabank	26.84650717	-0.05872217	26.9052
<b>mar-11</b>	Scotiabank	20.94124615	-0.00627298	20.9475	<b>mar-09</b>	Scotiabank	26.07085812	0.26406645	25.8068
<b>abr-11</b>	Scotiabank	20.95115717	-0.10906274	21.0602	<b>abr-09</b>	Scotiabank	25.10097802	0.08278799	25.0182
<b>may-11</b>	Scotiabank	20.9685605	0.06008267	20.9085	<b>may-09</b>	Scotiabank	24.72452423	0.27290657	24.4516
<b>jun-11</b>	Scotiabank	20.9516011	-0.11232439	21.0639	<b>jun-09</b>	Scotiabank	24.27555167	-0.04392622	24.3195
<b>jul-11</b>	Scotiabank	21.16786524	0.14499351	21.0229	<b>jul-09</b>	Scotiabank	24.89486789	0.1552694	24.7396
<b>ago-11</b>	Scotiabank	21.28058875	-0.05359895	21.3342	<b>ago-09</b>	Scotiabank	24.03037805	0.05302376	23.9774
<b>sep-11</b>	Scotiabank	20.76103485	-0.12272955	20.8838	<b>sep-09</b>	Scotiabank	23.55340871	0.17206184	23.3813
<b>oct-11</b>	Scotiabank	20.8572997	0.12647367	20.7308	<b>oct-09</b>	Scotiabank	23.54380397	-3.0958E-05	23.5438
<b>nov-11</b>	Scotiabank	20.88207606	-0.05401822	20.9361	<b>nov-09</b>	Scotiabank	23.83194835	-0.06916099	23.9011
<b>dic-11</b>	Scotiabank	21.48215097	-0.03427462	21.5164	<b>dic-09</b>	Scotiabank	23.80466256	0.03338086	23.7713

<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>	<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>
<b>ene-08</b>	Scotiabank	31.71320517	-0.064366	31.7776	<b>ene-12</b>	Interbank	31.33372645	0.07201567	31.2617
<b>feb-08</b>	Scotiabank	31.61060857	0.18421892	31.4264	<b>feb-12</b>	Interbank	31.2350153	0.07801168	31.1570
<b>mar-08</b>	Scotiabank	31.75622684	0.0091849	31.7470	<b>mar-12</b>	Interbank	30.77564618	0.07605507	30.6996
<b>abr-08</b>	Scotiabank	32.01166806	-0.05007067	32.0617	<b>abr-12</b>	Interbank	31.00471223	0.06188054	30.9428
<b>may-08</b>	Scotiabank	31.05945104	0.02337173	31.0361	<b>may-12</b>	Interbank	30.65096341	0.04050573	30.6105
<b>jun-08</b>	Scotiabank	30.9804521	-0.02514154	31.0056	<b>jun-12</b>	Interbank	30.02306154	0.06488816	29.9582
<b>jul-08</b>	Scotiabank	29.37880477	-0.15853504	29.5373	<b>jul-12</b>	Interbank	30.07240923	0.06320462	30.0092
<b>ago-08</b>	Scotiabank	29.57564953	-0.05757779	29.6332	<b>ago-12</b>	Interbank	29.56443934	0.06184154	29.5026
<b>sep-08</b>	Scotiabank	30.11397243	-0.18248843	30.2965	<b>sep-12</b>	Interbank	28.20641148	0.07070228	28.1357
<b>oct-08</b>	Scotiabank	29.98972446	-0.20485768	30.1946	<b>oct-12</b>	Interbank	27.75740786	0.05166251	27.7057
<b>nov-08</b>	Scotiabank	29.42646953	0.03891881	29.3876	<b>nov-12</b>	Interbank	27.31814583	0.07919047	27.2390
<b>dic-08</b>	Scotiabank	28.69130042	0.08513523	28.6062	<b>dic-12</b>	Interbank	26.82726932	0.07279756	26.7545
<b>ene-07</b>	Scotiabank	25.33734231	0.08047038	25.2569	<b>ene-11</b>	Interbank	33.24835733	0.05324837	33.1951
<b>feb-07</b>	Scotiabank	26.83307506	0.02819835	26.8049	<b>feb-11</b>	Interbank	33.10011953	0.03724282	33.0629
<b>mar-07</b>	Scotiabank	27.8316859	0.02306863	27.8086	<b>mar-11</b>	Interbank	33.02967882	0.05925169	32.9704
<b>abr-07</b>	Scotiabank	29.03968641	0.17634123	28.8633	<b>abr-11</b>	Interbank	32.9088946	0.0326025	32.8763
<b>may-07</b>	Scotiabank	30.92676415	0.10867335	30.8181	<b>may-11</b>	Interbank	33.03702085	0.07645501	32.9606
<b>jun-07</b>	Scotiabank	31.53082691	0.05354893	31.4773	<b>jun-11</b>	Interbank	33.31474463	0.03175688	33.2830
<b>jul-07</b>	Scotiabank	31.86107213	-0.06072211	31.9218	<b>jul-11</b>	Interbank	34.08342496	0.09846893	33.9850
<b>ago-07</b>	Scotiabank	32.01642049	-0.12650362	32.1429	<b>ago-11</b>	Interbank	33.18419722	0.046982	33.1372
<b>sep-07</b>	Scotiabank	31.25419466	0.00496272	31.2492	<b>sep-11</b>	Interbank	33.44823216	0.02905925	33.4192
<b>oct-07</b>	Scotiabank	31.4234995	-0.03327726	31.4568	<b>oct-11</b>	Interbank	33.33538514	0.09366749	33.2417
<b>nov-07</b>	Scotiabank	30.93393414	-0.13429065	31.0682	<b>nov-11</b>	Interbank	32.99685845	0.0468733	32.9500
<b>dic-07</b>	Scotiabank	31.4685884	-0.00376979	31.4724	<b>dic-11</b>	Interbank	31.40288437	0.05199201	31.3509

<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>	<b>PERIODO</b>	<b>BANCO</b>	<b>ROE</b>	<b>CAPM</b>	<b>AROE</b>
<b>ene-10</b>	Interbank	37.06180004	0.04838409	37.0134	<b>ene-08</b>	Interbank	32.35988635	0.04419054	32.3157
<b>feb-10</b>	Interbank	36.70994864	0.03581214	36.6741	<b>feb-08</b>	Interbank	33.1479771	0.10863848	33.0393
<b>mar-10</b>	Interbank	37.38454502	0.09019345	37.2944	<b>mar-08</b>	Interbank	34.59143448	0.06325929	34.5282
<b>abr-10</b>	Interbank	36.69802447	0.05955821	36.6385	<b>abr-08</b>	Interbank	35.16166989	0.04789674	35.1138
<b>may-10</b>	Interbank	36.11987955	0.0360053	36.0839	<b>may-08</b>	Interbank	36.01319485	0.06693736	35.9463
<b>jun-10</b>	Interbank	35.52055772	0.0465078	35.4740	<b>jun-08</b>	Interbank	36.35142297	0.05435985	36.2971
<b>jul-10</b>	Interbank	34.28993522	0.04753257	34.2424	<b>jul-08</b>	Interbank	33.25010743	0.01977634	33.2303
<b>ago-10</b>	Interbank	35.56293737	0.0847465	35.4782	<b>ago-08</b>	Interbank	33.21060462	0.04595045	33.1647
<b>sep-10</b>	Interbank	34.66690063	0.11888146	34.5480	<b>sep-08</b>	Interbank	30.87892132	0.01356621	30.8654
<b>oct-10</b>	Interbank	33.34287522	0.05751042	33.2854	<b>oct-08</b>	Interbank	30.58247307	0.00776677	30.5747
<b>nov-10</b>	Interbank	32.86879228	0.08948109	32.7793	<b>nov-08</b>	Interbank	29.92694449	0.07096808	29.8560
<b>dic-10</b>	Interbank	33.68966322	0.06701545	33.6226	<b>dic-08</b>	Interbank	31.09553764	0.08295012	31.0126
<b>ene-09</b>	Interbank	30.33578089	0.04251072	30.2933	<b>ene-07</b>	Interbank	27.62899259	0.08174071	27.5473
<b>feb-09</b>	Interbank	30.47146129	0.04565376	30.4258	<b>feb-07</b>	Interbank	27.63826607	0.06818871	27.5701
<b>mar-09</b>	Interbank	29.25344635	0.12933969	29.1241	<b>mar-07</b>	Interbank	27.85929221	0.06685878	27.7924
<b>abr-09</b>	Interbank	29.88634339	0.08234157	29.8040	<b>abr-07</b>	Interbank	27.86550292	0.10659612	27.7589
<b>may-09</b>	Interbank	29.85218889	0.13163158	29.7206	<b>may-07</b>	Interbank	28.28861071	0.08905259	28.1996
<b>jun-09</b>	Interbank	30.05803019	0.04948974	30.0085	<b>jun-07</b>	Interbank	27.87126091	0.07476108	27.7965
<b>jul-09</b>	Interbank	31.36292805	0.10113305	31.2618	<b>jul-07</b>	Interbank	31.65444566	0.04513525	31.6093
<b>ago-09</b>	Interbank	31.64062692	0.07462492	31.5660	<b>ago-07</b>	Interbank	31.2403316	0.02808079	31.2123
<b>sep-09</b>	Interbank	35.0583638	0.10548665	34.9529	<b>sep-07</b>	Interbank	33.47340935	0.06216465	33.4112
<b>oct-09</b>	Interbank	36.03213135	0.06087	35.9713	<b>oct-07</b>	Interbank	34.02908748	0.05225058	33.9768
<b>nov-09</b>	Interbank	36.54589458	0.0429474	36.5029	<b>nov-07</b>	Interbank	33.6143264	0.02606193	33.5883
<b>dic-09</b>	Interbank	36.74741639	0.06953232	36.6779	<b>dic-07</b>	Interbank	31.64969037	0.05990067	31.5898