

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la República



UNIVERSIDAD
DE LA REPUBLICA
URUGUAY

Universidad de la República Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

Trabajo monográfico para obtener el Título de Contador Público



■ Estructura, Estrategia y Performance de las Casas de Cambio

Montevideo
Noviembre 2010

Micaela Arreche
Cecilia Burutarán
Milagros Etcheverry

Tutor: Cr Carlos Viera

PAGINA DE APROBACION:

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRACION

El tribunal docente integrado por los abajo firmantes aprueba la Monografía:

Título: “Estrategia, Estructura y Performance de las Casas de Cambio en Uruguay”

Autores: Arreche, Micaela; Burutarán, Cecilia; Etcheverry, Milagros.

Tutor: Viera, Carlos.

Carrera: Contador Público

Cátedra: Economía Aplicada a la Empresa

Puntaje

Tribunal:

Profesor.....(nombre y firma).

Profesor.....(nombre y firma).

Profesor.....(nombre y firma).

FECHA.....

ABSTRACT

El presente trabajo de investigación monográfico realiza un análisis sobre el sector de las Casas de Cambio en el Uruguay en los últimos 10 años.

Para la realización del mismo, nos basamos en el enfoque del paradigma “Estructura, Conducta, Performance” desarrollado por Edward Mason.

El estudio contiene una serie de capítulos donde se analizan: el marco teórico; la oferta y la demanda de los servicios que prestan las Casas de Cambio; la estructura de mercado; las estrategias adoptadas y los resultados obtenidos por las mismas; y un capítulo final donde se desarrollan los hallazgos de la investigación.

Como principales conclusiones podemos destacar que este sector se encuentra altamente atomizado y esto ha llevado a que las Casas de Cambio implementen estrategias de diferenciación para así poder distinguirse entre sus competidores e intentar así maximizar sus beneficios.

Agradecemos a las personas, empresas e instituciones consultadas, por el tiempo que nos dedicaron y principalmente a nuestro tutor, Cr. Carlos Viera cuya guía, apoyo y consejos enriquecieron el estudio realizado.

Además a nuestras familias y amigos que nos apoyaron no solo en poder realizar este trabajo, sino a lo largo de toda nuestra carrera universitaria.

INDICE

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | INTRODUCCION | 1 |
| 1.1 | Objetivo del trabajo | 1 |
| 1.2 | Metodología de estudio..... | 2 |
| 1.3 | Alcance del trabajo | 3 |
| 1.4 | Contenido del trabajo..... | 4 |
| 2 | INSTITUCIONES CASAS DE CAMBIO | 6 |
| 2.1 | Definición de Casas de Cambio..... | 6 |
| 2.2 | Antecedentes históricos | 8 |
| 2.3 | Casas de Cambio en la región..... | 9 |
| 2.3.1 | Brasil | 10 |
| 2.3.2 | Chile | 11 |
| 2.3.3 | Argentina | 11 |
| 2.3.4 | Paraguay | 12 |
| 2.3.5 | Resumen | 13 |
| 2.4 | Marco normativo | 14 |
| 2.4.1 | Normativa del Banco Central del Uruguay | 14 |
| 2.4.2 | Regulación fiscal | 27 |
| 2.5 | Las Casas de Cambio en la actualidad..... | 30 |
| 2.5.1 | Evolución de las políticas monetarias | 30 |
| 2.5.2 | Cambios en la regulación del BCU en los últimos años | 31 |
| 2.5.3 | Cambios introducidos con la Circular 2.048 | 31 |
| 3 | MARCO TEORICO..... | 34 |
| 3.1 | Técnicas analíticas genéricas..... | 34 |
| 3.1.1 | Las 5 fuerzas competitivas de Porter..... | 34 |
| 3.1.2 | Estrategias Competitivas Genéricas según Michael Porter..... | 35 |
| 3.2 | Concentración económica..... | 37 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.2.1 | Tamaño empresarial | 37 |
| 3.2.2 | Concentración económica | 38 |
| 3.3 | Estructura de Mercado | 40 |
| 3.3.1 | Competencia Perfecta | 41 |
| 3.3.2 | Competencia Imperfecta..... | 42 |
| 3.3.3 | Cuadro resumen..... | 45 |
| 3.4 | La elasticidad y el ajuste del mercado | 45 |
| 3.4.1 | Elasticidad precio de la demanda | 46 |
| 3.4.2 | Factores que determinan la elasticidad precio de la demanda..... | 46 |
| 3.4.3 | Otras elasticidades de la demanda:..... | 47 |
| 3.5 | Regulación de la actividad económica | 48 |
| 3.5.1 | Fallos del mercado..... | 49 |
| 3.5.2 | La regulación en la práctica..... | 50 |
| 4 | OFERTA DE LAS CASAS DE CAMBIO | 51 |
| 4.1 | Número de Casas de Cambio..... | 51 |
| 4.2 | Distribución geográfica | 53 |
| 4.2.1 | Distribución geográfica en el Uruguay..... | 53 |
| 4.2.2 | Distribución geográfica en Montevideo | 55 |
| 4.3 | Dimensión de la Empresa | 57 |
| 4.4 | Concentración | 58 |
| 4.4.1 | Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI) | 58 |
| 4.4.2 | Modalidades de concentración | 59 |
| 4.5 | Barreras de Entrada..... | 61 |
| 4.6 | Barreras de salida..... | 62 |
| 5 | DEMANDA DE LOS SERVICIOS DEL SECTOR..... | 64 |
| 5.1 | Conceptos generales de la demanda | 64 |
| 5.2 | Demanda del servicio | 65 |
| 5.3 | Elasticidad de la demanda..... | 66 |
| 5.4 | Servicios sustitutos | 67 |

| | | |
|--------|---|-----|
| 5.5 | Estacionalidad..... | 69 |
| 6 | ESTRUCTURA DE COSTOS Y PRECIOS | 70 |
| 6.1 | Estructura de Costos | 70 |
| 6.2 | Determinación de los Precios | 72 |
| 6.2.1 | Incidencia del BROU en el determinación de los precios..... | 72 |
| 6.2.2 | Incidencia de la ubicación en la determinación del spread | 74 |
| 7 | ESTRUCTURA DE MERCADO | 75 |
| 7.1.1 | Competencia perfecta | 75 |
| 7.1.2 | Monopolio | 77 |
| 7.1.3 | Competencia Monopolística..... | 79 |
| 7.1.4 | Oligopolio..... | 79 |
| 8 | ANÁLISIS DE LA COMPETITIVIDAD DEL SECTOR | 80 |
| 9 | ESTRATEGIAS COMPETITIVAS GENÉRICAS | 84 |
| 9.1 | Estrategias Competitivas Genéricas | 84 |
| 9.1.1 | Liderazgo en costos | 84 |
| 9.1.2 | Diferenciación | 85 |
| 9.1.3 | Segmentación | 87 |
| 9.2 | Responsabilidad social..... | 89 |
| 9.3 | Fijación de precios..... | 90 |
| 10 | RESULTADOS DEL SECTOR..... | 92 |
| 10.1 | Volumen operativo | 92 |
| 10.1.1 | Operaciones de venta..... | 95 |
| 10.1.2 | Operaciones de compra | 96 |
| 10.1.3 | Operaciones con tendencia decreciente..... | 97 |
| 10.2 | Análisis de los Resultados | 98 |
| 10.3 | Eficacia – Eficiencia | 101 |
| 10.4 | Rentabilidad..... | 102 |
| 10.4.1 | Rentabilidad sobre Patrimonio | 103 |
| 10.4.2 | Rendimiento sobre la Inversión..... | 104 |

| | | |
|----|-------------------|-----|
| 11 | CONCLUSIONES..... | 105 |
| | ANEXOS..... | 112 |
| | BIBLIOGRAFIA..... | 121 |

INDICE DE FIGURAS

| | | |
|--|--|-----|
| | Figura 3.1 - Las 5 fuerzas que guían la Competencia Industrial..... | 35 |
| | Figura 3.2 - Estrategias Genéricas de Porter..... | 36 |
| | Figura 3.3 – Curva de demanda quebrada del oligopolio..... | 44 |
| | Figura 3.4 - Clasificación de las Estructuras de Mercado..... | 45 |
| | Figura 4.1 - Ingresos y egresos de las Casas de Cambio..... | 52 |
| | Figura 4.2 – Número de Casas de Cambio por departamento..... | 53 |
| | Figura 4.3 - Porcentaje de Casas de Cambio por miles de habitantes..... | 54 |
| | Figura 4.4 - Distribución de las Casas de Cambio por zonas..... | 55 |
| | Figura 4.5 - Clasificación de las Casas de Cambio según su patrimonio..... | 58 |
| | Figura 6.1 - Estructura de costos operativos de las Casas de Cambio..... | 71 |
| | Figura 6.2 - Promedio del spread fijado por el BROU..... | 73 |
| | Figura 10.1 - Evolución del volumen operativo de las Casas de Cambio..... | 94 |
| | Figura 10.2 - Estructura de Ventas..... | 95 |
| | Figura 10.3 - Estructura de Compras..... | 96 |
| | Figura 10.4 - Evolución de los Resultados de las Casas de Cambio..... | 101 |

INDICE DE CUADROS

| | | |
|--|--|-----|
| | Cuadro 5.1 - Cálculo de variaciones de la demanda y el tipo de cambio..... | 67 |
| | Cuadro 10.1 - Volumen operativo de las Casas de Cambio..... | 93 |
| | Cuadro 10.2 - Rentabilidad sobre Patrimonio..... | 103 |
| | Cuadro 10.3 - Rentabilidad sobre la Inversión..... | 104 |

SIGLAS Y ABREVIATURAS

| | |
|----------|--|
| AUDECCA | Asociación Uruguaya de Casas de Cambio Autorizadas |
| BCB | Banco Central do Brasil |
| BCCH | Banco Central de Chile |
| BCP | Banco Central del Paraguay |
| BCRA | Banco Central de la República Argentina |
| BCU | Banco Central del Uruguay |
| BPS | Banco de Previsión Social |
| BROU | Banco República |
| DGI | Dirección General Impositiva |
| E-C-P | Estructura, Conducta y Performance |
| EECC | Estados Contables |
| ER | Estado de Resultados |
| ESP | Estado de Situación Patrimonial |
| HHI | Índice de Herfindahl-Hirschman |
| ICOSA | Impuesto al Control de la Sociedad Anónima |
| INE | Instituto Nacional de Estadística |
| IP | Impuesto al Patrimonio |
| IRAE | Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas |
| IVA | Impuesto al Valor Agregado |
| M/E | Moneda Extranjera |
| RENAEMSE | Registro Nacional de Empresas Prestadoras de Servicios de Seguridad, Vigilancia y Afines |
| RNRCSF | Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero |
| RPBB | Responsabilidad Patrimonial Básica para Bancos |

| | |
|------|---|
| RSE | Responsabilidad Social Empresarial |
| RUT | Registro Único Tributario |
| SSF | Superintendencia de Servicios Financieros |
| UF | Unidades de Fomento |
| UI | Unidad Indexada |
| UIAF | Unidad de Información y Análisis Financiero |
| UM | Unidad Monetaria |

1 INTRODUCCION

1.1 Objetivo del trabajo

El objetivo del presente trabajo es el estudio de las Casas de Cambio en Uruguay, bajo el enfoque de la metodología de Porter en su tratado: “Estrategias Competitivas” y aplicando el paradigma desarrollado por Edward Mason. Nos centraremos específicamente en la estructura del mercado existente, en la estrategia implementada por las distintas entidades que conforman el sector, y los resultados obtenidos por estas.

La elección de las Casas de Cambio como objeto de estudio se fundamenta en la creciente importancia que este sector ha tenido en Uruguay en los últimos años. Estas entidades no han sido analizadas previamente con el enfoque que proponemos realizar, aunque si debemos mencionar que hemos consultado el trabajo monográfico para la obtención del Título de Contador Público, “Casas de Cambio – Marco normativo y comparación con la región” realizado por Lara Montes de Oca, Daniela López y Fabián Fontán, el cual a pesar de tener un enfoque distinto, fue de gran utilidad para nuestro estudio.

Además consideramos que es un tema de interés para los actores que conforman el sector y creemos que este trabajo les permitirá obtener una visión global del mismo, así como la posibilidad de descubrir y sistematizar aquellos elementos que fundamenten la adopción de decisiones más convenientes en relación al sector estudiado. Por otro lado desde la óptica del público en general, nuestro trabajo podría resultarles interesante ya que en nuestro país es habitual el uso cotidiano del dólar.

Para alcanzar nuestro objetivo recurriremos al Paradigma Estructura-Conducta-Performance (E-C-P), el cual constituye una forma de explicar, interpretar y comprender los resultados de una investigación.

1.2 Metodología de estudio

El primer paso para estudiar las Casas de Cambio consistirá en la recopilación de datos con el fin de obtener una primera aproximación al tema. Esto nos permitirá conocer la evolución de las principales variables económicas-financieras del sector y así poder determinar la situación de estas entidades en nuestro país.

Continuaremos analizando aquellos datos relacionados con los aspectos fundamentales del Paradigma E-C-P, instrumento fundamental de la economía industrial, adaptándolo al sector de servicios en que se encuentran las entidades estudiadas.

Este paradigma fue desarrollado por Edward Mason y luego enriquecido por los aportes de otros autores, entre ellos Joe Bain y G. Means. Es un esquema de análisis de mercado que muestra la interrelación existente entre los tres aspectos y también la influencia de ciertos factores exógenos al funcionamiento del mercado. Esto determina que cada sector industrial se caracterice por su estructura, las estrategias adoptadas por las empresas que lo conforman y su performance. La idea principal propuesta por Mason es que existen ciertas condiciones que determinan la estructura del mercado, la cual influye y condiciona la conducta de las empresas y luego estos aspectos afectarán los resultados que obtenga la misma. Hoy en día se afirma que hay una retroalimentación permanente entre los tres factores ya que las estrategias pueden influir sobre las estructuras, y a su vez los resultados pueden incidir sobre las estrategias.

Nuestro trabajo de campo consistirá en recabar información de los organismos vinculados al sector como lo son el Banco Central del Uruguay (BCU), Banco República (BROU), Asociación Uruguaya de Casas de Cambio Autorizadas (AUDECCA), Dirección General Impositiva (DGI), entre otros. De esta información, cabe destacar que la del BCU es fundamental para la realización de esta monografía, dado que nos permitirá determinar la estructura del sector con exactitud, ya que éste posee información detallada y actualizada de las entidades registradas.

Además realizaremos entrevistas a personas calificadas de distintas entidades cambiarias, tanto de la capital como del interior del país, a partir de un cuestionario pre-establecido en el cual el entrevistado tendrá un cierto grado de libertad en sus respuestas. Esto nos permitirá conocer el funcionamiento interno del sector, las estrategias implementadas y la performance alcanzada.

Dentro del marco teórico consideraremos la Teoría de Porter, Dornbush-Fisher-Schemalensee, Krugman y Bueno Campos-Ortega, las cuales luego confrontaremos con la información recabada.

Por último, analizaremos los componentes del Paradigma E-C-P y estudiaremos cómo se relacionan en este sector económico específico.

1.3 Alcance del trabajo

Nuestro estudio se limitará a la situación de las Casas de Cambio dentro del territorio uruguayo. No obstante expondremos un panorama general, sin tratarse de un estudio exhaustivo, de lo que ocurre en algunos países de la región, a efectos meramente comparativos.

En lo que respecta al alcance temporal, estudiaremos la situación actual en que se encuentran las mismas y la evolución que estas han tenido en los últimos 10 años, poniendo énfasis en el período 2000-2010.

1.4 Contenido del trabajo

Nuestro trabajo monográfico describe la realidad de las Casas de Cambio en Uruguay, focalizándonos en las operaciones de compra venta de moneda extranjera, más precisamente en el intercambio de dólares americanos, por ser la actividad principal y que mejor caracteriza al sector.

Comenzaremos definiendo a las instituciones y las actividades que tienen permitido realizar. También haremos referencia a los antecedentes históricos de las mismas en el Uruguay y a las distintas normativas vigentes en la región. Dentro de este capítulo también presentaremos el marco normativo establecido por el BCU y la regulación fiscal a la cual se encuentran sometidas dichas entidades.

En el tercer capítulo expondremos brevemente la Teoría económica que tomaremos como referencia para analizar la estructura, estrategia y performance de las entidades cambiarias. Hemos seleccionado para esto a los autores, Michael Porter; Eduardo Bueno Campos y Patricio Ortega; Rudiger Dornbush; Paul Robin Krugman, dado que consideramos que sus aportes contribuyen sustancialmente al análisis que pretendemos dar.

En el siguiente capítulo, denominado oferta del mercado, haremos hincapié en distintos aspectos que, a nuestro entender, son importantes para la comprensión de este sector. Comenzaremos determinando el número de entidades instaladas, los ingresos y egresos de las mismas al sector y su distribución geográfica.

Continuaremos con el estudio de la dimensión y concentración de las empresas, las barreras de entrada y salida al sector.

En el quinto capítulo analizaremos la demanda de las Casas de Cambio; para esto estudiaremos los conceptos generales de la misma, su elasticidad y estacionalidad así como la existencia de servicios sustitutos.

El sexto capítulo estudiará la estructura de costos y la determinación de los precios del sector, principales factores para determinar la rentabilidad del mismo; dicho estudio será realizado en el décimo capítulo.

El siguiente capítulo tratará de un análisis de las distintas modalidades de estructura del mercado y cual tipifica el caso de estudio.

En el capítulo ocho haremos un análisis de la competitividad del sector, describiendo las cinco fuerzas competitivas planteadas por Michael Porter.

En el próximo capítulo, estudiaremos las estrategias genéricas desarrolladas por Michael Porter y determinaremos cuales son las que adoptan las empresas pertenecientes al sector.

El décimo capítulo, tratará acerca de los resultados de las entidades cambiarias. Para realizar el análisis de la performance del sector, utilizaremos la información brindada por el BCU.

En el último capítulo expondremos las principales conclusiones a las que arribamos luego de analizar el sector de las Casas de Cambio.

2 INSTITUCIONES CASAS DE CAMBIO

2.1 Definición de Casas de Cambio

Para comenzar a estudiar estas instituciones es necesario mencionar que existe un mercado de cambios en el cual se realizan las transacciones de compra-venta de moneda extranjera. En este coexisten 2 mercados, el minorista es aquel que opera a nivel de las Casas de Cambio y el interbancario o mercado mayorista es el que opera a nivel de bancos y otras instituciones financieras, con transacciones de mayor envergadura.

En Uruguay esta actividad se encuentra regulada por el artículo 702 de la Ley 16.170 del 28 de diciembre de 1990, las disposiciones del Decreto 680/991 y las normas que dicte el BCU.

De acuerdo con el Libro VII de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero (RNRCSF), el artículo 417 define "Casa de Cambio" a toda persona jurídica que, sin ser institución de intermediación financiera, realice en forma habitual y profesional operaciones de cambio. Se considera intermediación financiera a aquellas operaciones de intermediación entre la oferta y la demanda de títulos valores, dinero o metales preciosos, que están a cargo de Bancos, Bancos de Inversión, Casas Financieras, Cooperativas, Instituciones Financieras Externas y las Administradoras de grupos de ahorro previo.

Las operaciones de cambio son aquellas relacionadas a la compra venta de monedas y billetes extranjeros, siendo esta la principal actividad de las entidades estudiadas

Las Casas de Cambio están autorizadas a realizar las siguientes operaciones:

- Compra de monedas y billetes extranjeros: se trata de toda operación en la que existe un acuerdo de pago en moneda nacional a cambio de moneda extranjera o metales preciosos.
- Venta de monedas y billetes extranjeros: se trata de toda operación en la que existe un acuerdo de entrega de moneda extranjera o metales preciosos teniendo como contraprestación moneda nacional.
- Arbitraje: es el intercambio entre dos divisas o metales preciosos, que se realiza sin pasar por moneda nacional.
- Canje: es la operación de cambio que consiste en el intercambio de medios de pago expresados en una misma moneda extranjera pero de distinta especie.

La operativa de canje comprende:

- cheques por efectivo o viceversa
- fondos en el BCU por efectivo, o viceversa
- fondos en el BCU por cheques, o viceversa
- Giros y otras órdenes de pago: tiene la modalidad de transferencia cambiaria en la cual la entidad ejecutante debe entregarle el pago en efectivo a un beneficiario por la contrapartida recibida del cliente.
- Compra venta de cheques de viajero: toda aquella operación en donde se reciben o entregan cheques de viajero a cambio de moneda nacional, estos son emitidos por Bancos. Se caracterizan por ser documentos prepagos y nominativos, sin vencimiento, con distintos valores impresos, válidos y reconocidos en todo el mundo, pueden utilizarse en la mayoría de los comercios y hacerse efectivos en instituciones financieras autorizadas.
- Alquiler de cofres de seguridad.
- Cobranzas y pagos: a través de un contrato de sub agencia con una empresa de red de cobranzas, se presta un servicio en el cual el cambio está autorizado a cobrar

facturas, realizar pagos por retiros de cajeros, pagos de organismos nacionales, entre otros.

- Transferencia: se da por el cumplimiento de instrucciones dadas por un ordenante para acreditar un determinado importe en la cuenta de un beneficiario residente o no. La entidad ejecutante tendrá la posibilidad de realizar la transferencia directamente o mediante corresponsal.
- Transferencia doméstica (dentro del país): es aquella en la que se cumplen las instrucciones dadas por un ordenante para acreditar un determinado importe en la cuenta del beneficiario.

La Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) podrá autorizar a las Casas de Cambio a realizar otras operaciones afines a su actividad que no estén reservadas a las instituciones de intermediación financiera.

2.2 Antecedentes históricos

Hacia mediados del siglo pasado la actividad de cambio era realizada por los Bancos y las Agencias de Loterías y Quinielas aprovechando que disponían de efectivo y una infraestructura adecuada comenzaron también a realizar operaciones de compra venta de moneda extranjera. La actividad se comenzó a efectuar en las casas ubicadas en los alrededores de la zona portuaria, consistía en la compra de divisas a los turistas que arribaban a nuestro país y luego éstos agentes vendían la moneda extranjera a los Bancos.

A fines de la década de los 50 y principios de los 60, la actividad comienza a expandirse y a operar de forma más activa, constituyendo así un mercado más definido pero aún sin la regulación correspondiente.

En el año 1963, el BROU (autoridad monetaria en ese momento) emite una norma en la cual establece que las casas que realizan operaciones de cambio deben registrarse y presentar una declaración anual con los montos operados, abonando además un ficto anual equivalente a unos US\$ 500.

De forma progresiva las casas establecidas comienzan también a desarrollar operaciones de arbitraje y canje.

En 1967 se crea el BCU, el cual en 1969 pasa a ser el ente regulador de la Actividad Financiera y por ende de las Casas de Cambio.

En setiembre de 1971 fue prohibida la realización de operaciones a estas entidades, siendo clausuradas mediante una Circular Interna del BCU. La actividad se retoma en el año 1976 con una nueva reglamentación, la cual hace oficial la operativa de las Casas de Cambio.

Para el año 1990 con la aprobación de la Ley 16.170 del Presupuesto Nacional, queda amparada desde el punto de vista legal la instalación y actividad de las mismas.

2.3 Casas de Cambio en la región

En este capítulo mencionamos las principales características normativas de los mercados cambiarios de la región, para poder comparar los distintos regímenes con el de nuestro país.

Realizaremos el estudio para los países de Brasil, Chile, Argentina y Paraguay, tomando como fuente de información la de sus respectivos Bancos Centrales.

2.3.1 Brasil

El mercado cambiario en Brasil está conformado por una serie de agentes, los cuales requieren la autorización del Banco Central do Brasil (BCB).

Dichos agentes son:

- Bancos
- Cajas Económicas
- Bancos de Inversión
- Bancos de desarrollo
- Bancos de cambio
- Sociedades de Crédito, financiamiento e inversión
- Sociedades corredoras de títulos y valores mobiliarios
- Sociedades distribuidoras de títulos y valores
- Sociedades corredoras de cambio
- Agencias de viaje
- Hoteles

El BCB autoriza a las Agencias de Viaje y Hoteles a operar en el mercado de cambios únicamente con turistas, con la única finalidad de prestar servicios a los mismos.

Las sociedades corredoras de cambio son las que más se asemejan a nuestras Casas de Cambio dado a que pueden realizar operaciones de compra venta de moneda extranjera, cheques y cheques de viajero, operaciones en el mercado interbancario, arbitrajes en el país, arbitrajes con el exterior.

En la página del BCB figuran registradas para operar en el mercado de cambios, 66 instituciones, de las cuales la mitad son corredoras de cambio. También se encuentra la nómina de agencias de viaje autorizadas, las cuales ascienden a 120.

2.3.2 Chile

El Banco Central de Chile (BCCH) no reglamenta la figura Casa de Cambio, sino que define un mercado de cambios formal que se constituye por las instituciones bancarias. También podrán formar parte de este mercado las personas jurídicas domiciliadas y residentes en el país y los Corredores de Bolsa y Agentes de Valores que soliciten la autorización al BCCH.

Según el BCCH constituyen operaciones de cambios internacionales las compras y ventas de moneda extranjera, actos y convenciones que creen, modifiquen o extingan una obligación pagadera en esa moneda, transferencias o transacciones en oro o títulos representativos del mismo, y la compra venta de letras de cambio, cheques, cartas de crédito, órdenes de pago, pagarés y giros.

Para obtener la autorización se debe acreditar que se posee un patrimonio neto no inferior al equivalente de 12.000 Unidades de Fomento (1UF= U\$ 39) y también será necesario la constitución de una garantía por UF 8.000.

2.3.3 Argentina

Para establecer una entidad cambiaria en Argentina se debe solicitar autorización al Banco Central de la República Argentina (BCRA). Dentro de los requerimientos se encuentra el capital mínimo que se establece conforme a la clase de entidad de que se trate y a la jurisdicción en la cual se va a instalar la misma. También deberá constituirse una garantía de funcionamiento proporcional al capital mínimo previsto, y abonarse una tasa de habilitación con anterioridad a la iniciación de actividades de la entidad.

Estas entidades podrán actuar como Casas de Cambio, Agencia de Cambio u Oficinas de Cambio, dependiendo del capital mínimo requerido, el tipo de operaciones a realizar y la ubicación en que se encuentre la misma.

Las operaciones permitidas a las distintas entidades son las siguientes:

Oficinas de Cambio: Compra de monedas, billetes y cheques de viajero en divisas extranjeras, los que deberán ser vendidos únicamente a las instituciones y casas autorizadas para operar en cambios.

Agencias de Cambio: Además de las anteriores podrán comprar y vender oro amonedado.

Casas de Cambio: son las entidades que abarcan más tipos de operaciones, se le agregan a las ya mencionadas, la compra venta o emisión de cheques, transferencias postales, telegráficas o telefónicas, giros y cheques de viajero.

Se encuentran registradas en la página web del BCRA, 74 Casas de Cambio, 49 Agencias de Cambio y 32 Oficinas de Cambio.

2.3.4 Paraguay

El Banco Central del Paraguay (BCP) es quien regula a las entidades cambiarias como lo son las Casas de Cambio y los Corredores de Cambio, no pudiendo ninguna persona física o jurídica operar en el mercado de cambios sin la previa autorización de este organismo.

Las exigencias del BCP son muy similares a las del BCU en lo que concierne a las autorizaciones, capital mínimo, informes a presentar y operaciones a realizar.

Se les exige un capital mínimo integrado y aportado en efectivo que será de 2.000.000.000 Guaraníes (1U\$S- 4.750 Guaraníes).

En cuanto a la amplia gama de operaciones que se les está permitido realizar encontramos las más tradicionales como ser: la compra venta de billetes extranjeros, piedras y metales preciosos, cheques, cheques de viajero, realizar arbitrajes, giros, órdenes de pago, canjes, entre otros. Como excepcional al resto de los países de la región, destacamos: la compra y venta de acciones y bonos emitidos por sociedades anónimas establecidas en el país; además podrán descontar, comprar y vender letras de cambio al contado, así como también bonos emitidos por el BCP y títulos valores de la deuda pública interna y externa.

El sistema cambiario paraguayo cuenta con 33 Casas de Cambio habilitadas para funcionar.

2.3.5 Resumen

En síntesis, podemos decir que existen ciertas semejanzas entre las distintas normativas de la región. Observamos que tanto la normativa argentina como la paraguaya son las que más se asimilan a la dictada por el BCU. En cambio en la normativa chilena y brasilera, las Casas de Cambio no poseen una regulación específica y por lo tanto se dificulta poder compararlas con el resto de las regulaciones. Las cinco normativas estudiadas exigen a las instituciones cambiarias la obtención de una autorización emitida por el Banco Central previo al inicio de las actividades.

Dentro de las diferencias encontramos que en Brasil y Chile no existe la figura Casa de Cambio, mientras que en los demás países si se encuentra regulada, si bien no son exactamente iguales a las de Uruguay, estas se asemejan bastante en cuanto a su operativa.

En cuanto al número de Casas de Cambio, Uruguay cuenta con 84 casas centrales funcionando más sus respectivas dependencias, lo que muestra que supera en cantidad al resto de los países estudiados. Observamos que Brasil posee muy pocas entidades registradas en relación a su cantidad de habitantes. Una de las causas que podrían explicar esta situación es la existencia de limitaciones al tránsito de moneda extranjera con el exterior y las operaciones con residentes están más reguladas, la economía no está dolarizada, lo que hace que la moneda extranjera se utilice principalmente para el funcionamiento del turismo y es por eso que tanto los hoteles como las agencias de viajes pueden realizar operaciones de cambio. Otra de las causas es la conocida existencia de un mercado negro en donde se transan la gran mayoría de las operaciones. Esta situación también se presenta en Argentina y en menor medida en Paraguay.

2.4 Marco normativo

2.4.1 Normativa del Banco Central del Uruguay

El marco regulatorio de las Casas de Cambio es fijado por el BCU, el cual se encuentra detallado en el Libro VII de la RNRCSF. La última actualización fue establecida por la circular 2.048 del 29 de diciembre de 2009.

Como mencionamos anteriormente el artículo 417.1 define las operaciones permitidas y establece que en todas las operaciones las obligaciones de ambas partes se deberán cumplir simultáneamente, con excepción de las operaciones de cobranzas, pagos, giros y transferencias domesticas en las cuales se exige que el plazo sea menor a 48 horas.

El BCU prohíbe que las Casas de Cambio realicen operaciones de comercio, industria, agrícolas u otras que no sean afines a su giro o que sean exclusivas de las Instituciones de Intermediación Financiera.

2.4.1.1 Requisitos para la constitución

Para poder instalar una Casa de Cambio será necesaria la autorización de la SSF, quien la otorgara basándose en razones de conveniencia, oportunidad y legalidad. Al momento de presentar la solicitud también se deberá constituir y mantener una garantía cuyo beneficiario sea el BCU, además de un depósito mínimo obligatorio, los cuales serán devueltos en caso de desistir con la solicitud o que no se obtenga la autorización.

El depósito en garantía a constituir deberá ser como mínimo de UI 600.000, el cual se incrementara en UI 300.000 por cada sucursal. Dicho depósito no podrá ser sustituido antes del año de su constitución y podrá consistir en una prenda sobre depósito en efectivo en UI que podrá constituirse en Bancos de plaza o en el BCU, o una garantía independiente a primera demanda expresadas en UI emitidas por Bancos de plaza.

En cuanto al depósito mínimo que deben mantener y constituir, este debe ser a la vista en el BCU por un monto no inferior a UI 50.000, con la finalidad de ser debitado ante posibles obligaciones que surjan con dicha institución, en cuyo caso la Casa de Cambio deberá reconstituir dicho depósito al nivel exigido dentro de un plazo de cinco días hábiles contados a partir de la notificación.

La solicitud de autorización deberá acompañarse de la siguiente información:

a) Razón social, nombre de fantasía en caso que corresponda utilizando la denominación “Casa de Cambio”, “Casa Cambiaria”, “Cambio” y domicilio a

constituir para el funcionamiento de la casa central y, si las hubiere, de cada una de las dependencias.

b) Testimonio notarial del estatuto social por el que se regirá la sociedad.

c) Testimonio notarial del acta del Libro de Registro de Títulos Nominativos, donde conste la nomina de accionistas.

d) Detalle del capital integrado por cada uno de los accionistas, acompañado por una declaración jurada que justifique su origen legítimo y de la documentación respaldante.

e) Nómina del personal superior y testimonio notarial del acta de nombramiento de los directores y de la distribución de cargos que conformará la sociedad a instalarse.

f) Datos identificatorios y antecedentes personales y profesionales de cada accionista y del personal superior, así como de las personas que ejercen el efectivo control del paquete accionario, los cuales se indican a continuación:

i) Nombre, domicilio, fecha de nacimiento.

ii) Curriculum vitae, que incluya el nivel de educación, cursos de capacitación y experiencias laborales durante los últimos cinco años.

iii) Declaración Jurada sobre su situación patrimonial.

iv) Declaración jurada con certificación notarial de la firma del titular, detallando:

-Las empresas con las que ha estado o está vinculado, en forma remunerada u honoraria, como accionista, socio, director, sindico, fiscal, o en cargo superior como ser el de director, gerente o asesor, sea esta relación directa o indirecta, a través de personas físicas o jurídicas o de cualquier naturaleza. Se deberá detallar si algunas de las empresas en las que trabajo han dado quiebra en el año posterior a su desvinculación.

-Las instituciones de intermediación financiera con las que haya operado en los últimos tres años.

-Aclarar si a consecuencia de su actividad laboral y profesional ha sido condenado a pagar indemnizaciones en juicios civiles iniciados en su contra, o si tiene procesos pendientes en esta materia.

-Detallar si ha sido sancionado o si está siendo objeto de investigación o procedimientos disciplinarios por organismos supervisores y/o de regulación financiera.

-En caso de ser profesional universitario, indicar si está o estuvo afiliado a algún colegio o asociación de profesionales, revelando el nombre de la institución y el período de afiliación. También deberá declarar que sigue poseyendo el título para ejercer su profesión, así como si ha recibido sanciones por parte de autoridad competente o por no cumplir con normas o códigos de ética de asociaciones profesionales.

-Que no está sujeto a ningún proceso judicial penal.

v) Presentar el Certificado de Antecedentes Judiciales expedido por el Ministerio del Interior. En el caso de personas físicas que residen o hayan residido en el extranjero, deberán presentarse los certificados de carácter equivalente.

La siguiente información será requerida en los casos de que los accionistas sean personas jurídicas.

vi) Razón social, nombre de fantasía en caso que corresponda y domicilio constituido.

vii) Testimonio notarial del contrato social, traducido al español si este no fuera el idioma original.

viii) Estados Contables (EECC) del último ejercicio cerrado, debidamente firmado, con dictamen de auditores externos.

g) Nomina de los integrantes del conjunto económico al que pertenece.

h) Detalle de los gastos estimados para la instalación de la casa central y dependencias.

i) Descripción de los procedimientos a aplicarse para la prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, de acuerdo con la normativa bancocentralista vigente.

j) Estructura organizativa proyectada y cantidad de empleados que desarrollarán actividades en la entidad, incluido el personal superior a que refiere el literal e).

k) Servicios financieros que se ofrecerán.

I) Estudio de factibilidad económico financiera con la inclusión de un plan de actividades para los primeros tres años de funcionamiento.

En caso de juzgarlo necesario, la SSF podrá solicitar información adicional a la señalada precedentemente, con las formalidades que estime pertinentes.

2.4.1.2 Inicio y cese de actividades

Concedida la autorización para funcionar, el inicio de actividades de la Casa de Cambio quedará condicionado a:

A) La integración de la responsabilidad patrimonial neta (Capítulo “Patrimonio” menos el Capítulo “Activos Intangibles”) mínima vigente, la cual no podrá ser inferior al 1,5% de la Responsabilidad Patrimonial Básica para Bancos (RPBB), la cual asciende a UI 130.000.000. Dicha integración se acreditará mediante la presentación de EECC formulados de acuerdo con normas contables adecuadas en Uruguay, con Informe de Compilación y deberá presentarse con una antelación no menor a diez días hábiles anteriores a la fecha estimada de apertura. En caso de que sea necesario realizar nuevos aportes de capital, se deberá presentar el detalle del capital aportado, una declaración jurada que justifique su origen legítimo y testimonio notarial de la resolución adoptada por la Asamblea de Accionistas en la que se resolvió el nuevo aporte de capital.

B) La presentación de la siguiente información:

-Certificado de habilitación -definitiva o provisoria- expedido por el Registro Nacional de Empresas Prestadoras de Servicios de Seguridad, Vigilancia y Afines (RENAEMSE.), relativo al cumplimiento de los requisitos mínimos de seguridad exigidos por dicha Oficina.

-Aviso de la fecha de inicio de actividades, detalle de los números telefónicos, los números de fax, la dirección de correo electrónico, los días y horarios de atención al público y la dirección de su página web. Deberá presentarse con una anticipación superior a los tres días hábiles anteriores a la fecha estimada de apertura y si dentro de los 90 días calendario contados a partir de la fecha de autorización para funcionar no se cumplieren todos los requerimientos, la respectiva autorización quedará automáticamente sin efecto.

La decisión de cese de actividades de las Casas de Cambio deberá ser informada a la SSF con una anticipación de 15 días hábiles, adjuntando testimonio notarial de la resolución adoptada por la Asamblea de accionistas, en el cual deberán constar los motivos que llevaron a tal determinación. Asimismo, deberá informarse el lugar y persona responsable de la conservación de los libros sociales originales o los soportes de información por 20 años, y de los documentos, formularios, correspondencia y todo otro comprobante vinculado con su operativa por 10 años.

2.4.1.3 Dependencias

La SSF debe autorizar la apertura de dependencias así como también el traslado de la casa central o dependencias a otra localidad. Si ésta no se pronunciara en un plazo de noventa días, se tendrá por concedida la autorización.

Es necesario presentar una solicitud ante BCU con la siguiente información:

- Ubicación de la dependencia, números de teléfono y fax, días y horario de atención al público; esta información es publicada en la página del BCU.
- Testimonio Notarial de la resolución del directorio o el administrador y los motivos de la misma.
- Detalle de los gastos estimados en la inversión para la nueva dependencia.

- Declaración jurada sobre el origen legítimo de los fondos necesarios para la financiación de los gastos y documentación respaldante.
- Nómina del personal superior.
- Certificado de habilitación, definitiva o provisoria, expedido por RENAEMSE, relativo al cumplimiento de los requisitos mínimos de seguridad exigidos por dicha Oficina.

Para poder cerrar una dependencia, la Casa de Cambio deberá comunicar a la SSF con una anticipación de diez días hábiles, es necesario presentar un testimonio notarial de la resolución con los motivos del cierre por parte del directorio o de la administración.

2.4.1.4 Prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo

Se debe implementar un sistema integral sobre prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo para que la institución pueda cumplir con el art. 423 de la RNRCSF.

La Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF) que está dirigida por el BCU, recibe, analiza y distribuye reportes de actividades sospechosas y es el órgano competente en materia de lavado de dinero.

La implementación del sistema deberá incluir:

- ✓ Políticas y procedimientos para la administración del riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, que permitan prevenir, detectar y reportar a las autoridades competentes las transacciones que puedan estar relacionadas con dichos delitos.

- ✓ Políticas y procedimientos con respecto al personal que aseguren tanto su integridad como su permanente capacitación en cuanto a la normativa.
- ✓ Un Oficial de Cumplimiento que será el responsable de la implantación, el seguimiento y control del adecuado funcionamiento del sistema. Este servirá de enlace con los organismos competentes y por lo tanto la entidad deberá informar a la SSF el nombre del funcionario designado como Oficial de Cumplimiento, dentro de los cinco días hábiles siguientes a su designación.

También deberán contar con un código de conducta que refleje el compromiso institucional asumido a efectos de evitar el uso del sistema financiero para el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, y en el que se expongan las normas éticas y profesionales que rigen sus acciones en la materia. Este deberá ser debidamente comunicado a todo el personal.

2.4.1.5 Identificación del cliente

Las Casas de Cambio no podrán realizar transacciones sin la debida identificación de sus clientes, sean éstos ocasionales o habituales.

Deberán recabar información para establecer, verificar y registrar por medios eficaces la identidad de sus clientes, así como el propósito y naturaleza de la relación de negocios. El alcance de la información a solicitar y los procedimientos para verificarla, dependerán del tipo de transacción a realizar, el volumen de fondos involucrado y la evaluación de riesgo que realice la institución.

Las entidades deberán definir procedimientos sistemáticos de identificación de nuevos clientes y procedimientos que permitan la actualización periódica de la

información que poseen sobre los existentes, en especial en el caso de los clientes de mayor riesgo.

La obligación de identificación quedará exceptuada para aquellas operaciones realizadas con clientes ocasionales que no superen los U\$S 3.000 o su equivalente en otras monedas, salvo en el caso de las transferencias de fondos domésticas.

Cuando exista algún indicio o se sospeche que una transacción pueda estar vinculada con el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo, se deberá proceder a identificar adecuadamente al cliente, independientemente del importe de la misma.

Las Casas de Cambio deberán obtener, como mínimo, los siguientes datos de cada uno de sus clientes:

✓ Para clientes habituales se les solicitará:

Si son personas físicas: nombre y apellido completo; fecha y lugar de nacimiento; documento de identidad; estado civil (si es casado, nombre y documento de identidad del cónyuge); domicilio y número de teléfono; profesión, oficio o actividad principal; volumen de ingresos. Se deberá hacer constar expresamente si el cliente actúa por cuenta propia o de un tercero y, en este último caso, identificar al beneficiario final.

Si son personas jurídicas: denominación; fecha de constitución; domicilio y número de teléfono; número de inscripción en el Registro Único Tributario (RUT), si correspondiera dicha inscripción; documentación de práctica (testimonio notarial del contrato o estatuto social, constancia de la inscripción en el registro, documentación que acredite la calidad de autoridad, representante, apoderado, etc.); actividad principal; volumen de ingresos; estructura de propiedad y control de la sociedad, estableciendo quiénes son sus accionistas o propietarios y dejando constancia de quién es el beneficiario final o controlante de la sociedad, si fuera otra persona distinta de las anteriores. La identificación de los accionistas o propietarios

corresponderá toda vez que los mismos posean un porcentaje del capital superior al 10%.

✓ Para clientes ocasionales se le solicitará:

Para aquellos clientes que, en el período de un año, realicen una serie de transacciones de carácter no permanente cuyo volumen acumulado no sobrepase la suma de U\$S 30.000 o su equivalente en otras monedas, se solicitará la siguiente información:

Personas físicas: nombre y apellido completo; documento de identidad; domicilio y número de teléfono.

Personas jurídicas: denominación; domicilio y número de teléfono; número de inscripción en el RUT.

Las Casas de Cambio estarán obligadas a informar inmediatamente a la UIAF las transacciones que resulten inusuales, se presenten sin justificación económica o legal evidente, o se planteen con una complejidad inusitada o injustificada, así como también las transacciones financieras que involucren activos sobre cuya procedencia existan sospechas de ilicitud, a efectos de prevenir el delito de lavado de activos.

2.4.1.6 Registro de operaciones

Las Casas de Cambio, además de llevar los registros contables exigidos por las normas legales, deben llevar un registro especial en donde se registrarán, en forma global, las transacciones totales de cada día, discriminadas por cada moneda y metal precioso, estableciendo los saldos diarios de cada una de las especies. Deberán documentar las operaciones de arbitraje, canje y compra venta de metales preciosos en boletas numeradas correlativamente, diferentes de aquellas de compra venta de moneda extranjera, estableciéndose en cada caso el tipo de operación de que se trata.

Estos registros deberán concordar con las boletas numeradas que documenten las operaciones.

Este informe lo deben realizar tanto las casas centrales como sus dependencias, no pudiendo iniciar sus actividades diarias sin haber registrado las transacciones totales del día anterior.

2.4.1.7 Información contable

Las Casas de Cambio tendrán como única fecha para el cierre de sus ejercicios económicos, el 30 de junio de cada año.

Estas deberán presentar semestralmente el Estado de Situación Patrimonial (ESP) referido al último día de cada semestre, y además el Estado de Resultados (ER) referido al período entre la fecha de inicio del ejercicio y el último día de cada semestre calendario.

Los EECC antes mencionados deberán ser confeccionados de acuerdo con las Normas Contables y el Plan de Cuentas para las Empresas de Intermediación Financiera. Estos informes deberán presentarse dentro del mes siguiente al período mencionado anteriormente.

También deberán suministrar un detalle de las variaciones patrimoniales relevantes ocurridas en el período.

Los bienes, derechos y obligaciones que mantengan en moneda extranjera y en metales preciosos, deberán ser arbitrados u valuados a dólares USA (cotización proporcionada por el BCU), según corresponda, convirtiéndose luego a moneda

nacional utilizando la cotización del dólar USA promedio fondo. En cuanto a la valuación de inversiones en el exterior, la SSF podrá permitir el uso de otros arbitrajes técnicamente adecuados y verificables por el BCU.

Los EECC que presenten deberán estar acompañados de un Informe de Compilación, realizado por un Contador Público de acuerdo con lo establecido en el Pronunciamiento N° 18 del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay que al 30 de setiembre de 2010 sustituye el Pronunciamiento N° 7. Este informe deberá ser entregado a la SSF, dentro de las 24 horas siguientes al vencimiento del plazo de presentación de la respectiva información.

También deberán informar sobre el volumen de operaciones anuales tanto a nivel de casa central como de cada una de sus dependencias; dicha información deberá presentarse dentro de los 25 días hábiles siguientes al cierre del ejercicio.

2.4.1.8 Reporte de transacciones financieras

Se deberá comunicar al BCU la información sobre las personas físicas o jurídicas que efectúen las siguientes transacciones:

- I) Operaciones que consistan en la conversión de monedas o billetes nacionales o extranjeros o metales preciosos en cheques, transferencias, valores bursátiles u otros valores de fácil realización, por importes superiores a los US\$ 10.000 o su equivalente en otras monedas;
- II) Recepción y envío de giros y transferencias locales por importes superiores a US\$ 1.000 o su equivalente en otras monedas, cualquiera sea la modalidad operativa utilizada para su ejecución;

III) Operaciones de compra venta, canje o arbitraje de moneda extranjera o metales preciosos por importes superiores a US\$ 10.000 o su equivalente en otras monedas, cuya contrapartida sea realizada en efectivo.

En las operaciones comprendidas en los numerales I) y III) se deberá comunicar la información sobre las transacciones por montos inferiores al definido, cuando la suma de las operaciones realizadas por una misma persona física o jurídica supere los US\$ 10.000 o su equivalente en otras monedas, en el transcurso de un mes calendario.

Las Casas de Cambio que transporten dinero en efectivo, metales preciosos u otros instrumentos monetarios a través de la frontera por un monto superior a US\$ 10.000 o su equivalente en otras monedas, deberán comunicarlo al BCU.

2.4.1.9 Régimen sancionatorio

El régimen sancionatorio para las Casas de Cambio está regido en el Libro V de la RNRCSE, a su vez existen disposiciones específicas en el Libro VII.

Los posibles tipos de sanciones son:

1. Observación.
2. Apercibimiento.
3. Multas de hasta el 50% de la Responsabilidad patrimonial neta mínima.
4. Intervención, la que podrá ir acompañada de la sustitución total o parcial de las autoridades.
5. Suspensión total o parcial de actividades, con fijación expresa del plazo.
6. Revocación temporal o definitiva de la habilitación para funcionar.

En el caso de una violación de las normas que motivará la aplicación de una multa global, el monto mínimo a aplicar será el equivalente al 0.006% de la RPBB, y su máximo alcanzara hasta el 50% de la RPBB. En caso de infracciones continuadas el mínimo establecido no será inferior al 0.003% diario sobre la cantidad que corresponda. A su vez en aquellos casos en que el BCU evalúe que la transgresión originó un beneficio superior al monto de la sanción, esta última no podrá ser inferior a dicho beneficio.

2.4.2 Regulación fiscal

Todo establecimiento comercial para cumplir con las condiciones legales debe estar inscripto en la DGI a través de un RUT, en el Banco de Previsión Social (BPS) a través de un número de empresa asignado, en el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, donde en la planilla de trabajo se detallará la nómina del personal contratado, y por último en el Banco de Seguros del Estado en donde se contrata un seguro que garantice la cobertura de accidentes laborales.

2.4.2.1 *Impuestos*

A continuación desarrollaremos los impuestos aplicados a las Casas de Cambio de acuerdo al régimen tributario vigente a Junio del 2010.

A - Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE)

Es un tributo anual que grava a la tasa del 25 % las rentas de fuente uruguaya derivadas de rentas empresariales y las asimiladas a rentas empresariales por la habitualidad en la enajenación de inmuebles. Serán rentas de fuente uruguaya las

obtenidas de actividades desarrolladas, bienes situados o derechos explotados económicamente en Uruguay. Este impuesto es regulado por el Título 4 del Texto Ordenado de 1996 vigente según la Ley N° 18.083. Las Casas de Cambio quedan comprendidas en este impuesto por lo establecido en el artículo 3 inciso 1, que determina que serán rentas empresariales las obtenidas por las sociedades anónimas cualesquiera sean los factores utilizados.

B - Impuesto al Patrimonio (IP)

Este impuesto grava la posesión de un patrimonio neto dentro del territorio nacional, es decir, la diferencia entre el activo y el pasivo ajustado desde el punto de vista fiscal de acuerdo con las normas del Título 14 del Texto Ordenado de 1996 vigente según la Ley N° 18.083 y su reglamentación. Las tasas serán del 3,5% para las obligaciones, debentures, títulos de ahorro y otros valores similares emitidos al portador, del 2,8% para el patrimonio de los bancos y casas financieras y del 1,5% para el resto de las personas jurídicas. Por lo tanto las Casas de Cambio tributarán IP por la diferencia entre activos y pasivos deducibles.

C - Impuesto al Control de la Sociedad Anónima (ICOSA)

Las Casas de Cambio por ser sociedades anónimas deben tributar este impuesto, que está regulado por el Título 16 del Texto Ordenado de 1996 vigente según la Ley N° 18.083. Este impuesto se tributará al momento de su constitución y al cierre de cada ejercicio fiscal. Dicho impuesto será un valor fijo anual determinado como el monto mínimo vigente de capital contractual para las sociedades anónimas y las tasas aplicables serán del 1,5 % para el ICOSA constitución y del 0,75 % para el ICOSA del cierre de cada ejercicio.

El impuesto correspondiente al cierre de cada ejercicio será descontado del monto a pagar correspondiente al Impuesto al Patrimonio de ese ejercicio.

D - Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Es un impuesto regulado por el Título 10 del Texto Ordenado de 1996 vigente según la Ley N° 18.083 que grava la circulación interna de bienes y servicios, las importaciones y la agregación de valor originada en la construcción realizada sobre inmuebles, que serán gravados a una tasa básica del 22 % aunque también existe una tasa mínima del 10 % aplicable a ciertos bienes y servicios. Las Casas de Cambio están exoneradas de tributar IVA en algunas de sus actividades ya que el artículo 19 inciso 1 de dicho Título exonera del pago de IVA a la enajenación de moneda extranjera, metales preciosos, amonedados o en lingotes, títulos y cédulas, públicos y privados y valores mobiliarios de análoga naturaleza. El resto de los servicios que prestan serán gravados con IVA a tasa básica.

2.4.2.2 Tasa de control regulatorio del Sistema Financiero

Está regulado por la Ley 18.083 por los artículos 95 a 99. Es una tasa que se devenga por las actividades reguladas por el BCU. Los sujetos pasivos a esta tasa serán las entidades supervisadas por el BCU, y por lo tanto lo serán las Casas de Cambio. La alícuota a aplicar será del 0.2 o/oo (cero coma dos por mil) de los activos propios radicados en el país, en el caso de que los activos propios radicados en el país no alcancen la cifra de UI 5.000.000, los mismos estarán gravados a una tasa del 0 o/oo (cero por mil). Esta tasa se liquidará y pagará mensualmente.

2.4.2.3 Aportes a la Seguridad Social:

Las Casas de Cambio se encuentran reguladas por la Ley 16.713 y la 18.083. Las mismas no tienen una aportación distinta a la de las otras sociedades ni cuentan con ningún tipo de beneficios ante BPS.

2.5 Las Casas de Cambio en la actualidad

2.5.1 Evolución de las políticas monetarias

En Uruguay, a lo largo de la historia, se han utilizado diversos sistemas cambiarios enfocados principalmente en la reducción de la inflación. En el siglo pasado se instauró un sistema de control de cambios, en el cual se aplica una restricción sobre la compra venta de divisas. Luego se estableció el plan conocido como “la tablita” con tipo de cambio fijo y preanunciado con meses de anticipación para luego sustituir éste por un sistema de flotación en el cual el precio es determinado libremente por el mercado sin ninguna intervención del BCU.

A partir del año 1990 se implanta un régimen de bandas de flotación, la amplitud inicial de la banda fue de un 2 %, llegando a un tope del 12 % en el año 2002. A mediados de ese año, se establece un sistema de flotación pura, el cual fue intervenido en setiembre por las autoridades tras la fuerte depreciación que tuvo la moneda en esos 3 meses. Desde entonces el BCU realiza intervenciones esporádicas, lo que se denomina un sistema de flotación sucia.

2.5.2 Cambios en la regulación del BCU en los últimos años

Con respecto a la normativa del BCU vemos que hoy en día este organismo se ha vuelto más estricto, aumentando los controles y las exigencias sobre las entidades cambiarias, por ser esta una actividad que ha incrementado el volumen y la diversidad de sus operaciones.

Dentro de los cambios que se han reglamentado en los últimos 20 años en cuanto a las actividades permitidas, vemos la incorporación de actividades de alquiler de cofres de seguridad, cobranzas y pagos, giros y transferencias.

En cuanto al depósito en garantía, éste ha sufrido diferentes modificaciones a lo largo del tiempo, en lo que refiere a montos y modalidades de constitución. En un principio se exigía únicamente un porcentaje sobre la RPBB y desde el año 1990 se comienza a exigir un depósito en garantía, el cual en un principio se podía constituir en Bonos del Tesoro o hipotecas.

Otros de los cambios que se han suscitado en los últimos años han sido las mayores exigencias en lo referente a medidas de seguridad. En el año 1990 se crea RENAEMSE, que depende del Ministerio del Interior. Éste establece los requisitos mínimos de seguridad a cumplir y es quien otorga el certificado de habilitación que necesitan estas entidades para iniciar actividades.

2.5.3 Cambios introducidos con la Circular 2.048

La Circular 2.048, con fecha de resolución 29 de diciembre de 2009, ha introducido cambios que afectaron significativamente a las Casas de Cambio.

Dicha Circular establece un cambio en cuanto al tipo societario a adoptar por las entidades, anteriormente éstas podían constituirse bajo la forma jurídica de sociedad anónima o en comandita por acciones y a partir de la presente, éstas contarán con un plazo de un año para adoptar la naturaleza jurídica de sociedad anónima con acciones nominativas como única opción.

Por otra parte también modificó las actividades permitidas, retirándoles el permiso para hacer transferencias y giros al exterior. En paralelo se crea la figura de las Empresas de Servicios Financieros a través de las cuales las firmas no sólo podrán mantener la actividad cambiaria actual sino que también podrán realizar transferencias al exterior y otorgar préstamos. Aquellas Casas de Cambio que realicen transferencias al exterior tendrán un plazo de seis meses contados a partir de la fecha de resolución para cesar dicha actividad, sin perjuicio de ello, podrán solicitar la autorización para cambiarse a la nueva figura dentro del mencionado plazo.

La nueva Circular también introduce cambios con respecto a los requisitos de capital, garantía y depósito mínimo. En cuanto a la Responsabilidad Patrimonial Neta Mínima, para aquellas entidades que se mantienen como Casas de Cambios se modifica de un 2,5 % de la RPBB a un 1,5 % y para las que se transforman en Empresas de Servicios Financieros se exige un 5 % como mínimo. En el caso de que se realice la actividad de otorgamiento de créditos este será equivalente al mayor valor que resulte de la comparación del 5 % de la RPBB y el 8 % de los activos más contingencias deudoras computados según los porcentajes que establece la misma.

Con respecto al depósito en garantía vemos que este anteriormente se establecía en dólares y a partir de la presente Circular comienza a constituirse en UI. Para las Casas de Cambio los montos exigidos disminuyen, ya que pasan de U\$S 120.000 a UI 600.000 (aproximadamente U\$S 60.000), y por cada sucursal, de U\$S 60.000 a UI 300.000 (aproximadamente U\$S 30.000). Por lo que cabe destacar que aquellos

Cambios que se mantengan como tales podrán solicitar ante BCU el reintegro de los fondos excedentes. Para las entidades que opten por convertirse en Empresas de Servicios Financieros el requisito será de UI 3.000.000, independientemente de la cantidad de sucursales que tenga la entidad, manteniendo la misma modalidad de constitución.

El depósito mínimo también cambia la moneda en que se constituye, ya que pasa de U\$S 5.000 a UI 50.000 (aproximadamente U\$S 5.000), para ambas figuras.

3 MARCO TEORICO

3.1 Técnicas analíticas genéricas

Citamos la teoría de las cinco fuerzas competitivas y las tres estrategias genéricas de Michael Porter. Consideramos que los aportes de este autor son de suma importancia a la hora de formular e implementar la estrategia.

3.1.1 Las 5 fuerzas competitivas de Porter

Porter en su tratado “Estrategia Competitiva” enuncia que la formulación de una estrategia competitiva consiste fundamentalmente en vincular una empresa con su ambiente, siendo el aspecto clave el sector en el cual competirá dicha empresa. Considera que existen cinco fuerzas que influirán en la rentabilidad potencial a largo plazo de un mercado. Dichas fuerzas determinan la intensidad competitiva del sector y su rentabilidad, además de ser un factor determinante a la hora de la formular la estrategia empresarial.

Las cinco fuerzas competitivas básicas son:

- ✓ Amenaza de ingreso de nuevos competidores
- ✓ Intensidad de la rivalidad entre los competidores existentes
- ✓ Amenaza de productos o servicios sustitutos
- ✓ Poder negociador de los compradores
- ✓ Poder de negociación de los proveedores



Figura 3.1 - Las 5 fuerzas que guían la Competencia Industrial

Fuente: Basado en “Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia” de Michael Porter

3.1.2 Estrategias Competitivas Genéricas según Michael Porter

Porter describió la estrategia competitiva, como las acciones ofensivas o defensivas para crear una posición defendible dentro del sector para enfrentarse con éxito a las cinco fuerzas competitivas y obtener así mejores resultados.

Porter identificó tres estrategias genéricas que son:

- ❖ Liderazgo total en costos
- ❖ Diferenciación
- ❖ Enfoque o alta segmentación

| | Exclusividad percibida por el cliente | Posición de bajo costo |
|------------------|---------------------------------------|---------------------------|
| Todo el Sector | DIFERENCIACION | LIDERAZGO TOTAL EN COSTOS |
| Solo en Segmento | SEGMENTACION | |

Figura 3.2 - Estrategias Genéricas de Porter

Fuente: Basado en “Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia” de Michael Porter

3.1.2.1 Liderazgo total en costos

La estrategia consiste en producir grandes volúmenes de forma eficiente, buscando reducir los costos basándose en una mayor experiencia, rígidos controles de costos, reducción de los gastos indirectos, entre otros. Las empresas que adoptan este tipo de estrategia no deben ignorar aspectos como ser la calidad y el servicio.

3.1.2.2 Diferenciación

Esta estrategia consiste básicamente en ofrecer un producto o servicio que sea percibido como único en el mercado. Esta se caracteriza por la poca sensibilidad al precio que tienen sus clientes, la baja participación en el mercado (para que se perciba como exclusivo), y por tener costos más elevados en áreas como investigación y desarrollo, diseño y servicios.

3.1.2.3 Enfoque o alta segmentación

La última estrategia consiste en enfocarse en un grupo de compradores en particular, en un segmento de la línea del producto o en un mercado geográfico específico. Se basa en que la empresa puede ser más eficiente al concentrar sus esfuerzos en un segmento en particular que sus competidores de amplia cobertura.

Una vez hecha la segmentación, la empresa apuntará a diferenciarse por la mejor satisfacción del cliente o por sus costos bajos, o una combinación de ambas.

3.2 Concentración económica

Eduardo Bueno Campos estudia el tamaño empresarial y la concentración económica de las empresas. A la hora de analizar la estructura del mercado, es indispensable determinar tanto el tamaño empresarial así como ver si éstas están concentradas o no y si lo están, establecer la modalidad de concentración.

3.2.1 Tamaño empresarial

El tamaño empresarial es un factor clave a la hora de establecer la estrategia de una empresa. Al momento de determinarlo se debe tener en cuenta que existen varios métodos de medición, y por lo tanto el optar por uno solo puede provocar errores.

Los principales criterios para establecer el tamaño de las empresas son: el volumen de ventas, el número de trabajadores, activos netos, patrimonio, valor añadido y flujos de caja (cash flow).

3.2.2 Concentración económica

Una empresa posee poder de mercado cuando puede modificar las condiciones del mismo a su favor en un horizonte temporal no preciso. Si una empresa o un grupo de ellas controlan una porción de mercado que es suficiente como para manipular a los demás competidores, la competencia se verá alterada.

3.2.2.1 Indicadores de concentración

El cálculo de concentración de un sector constituye un dato fundamental para averiguar si existe o no poder de mercado.

Este cálculo se realizara mediante la utilización de índices de concentración, dentro de ellos los más significativos son:

- ✓ *Índice discreto de concentración*, mide la cuota de mercado controlada por las mayores empresas de un sector.
- ✓ *Índice de Hirshman-Herfindhal* , recoge la suma de los cuadrados del conjunto de las cuotas de mercado de las empresas del sector, en oposición al anterior, toma en consideración todas las empresas del mismo.
- ✓ *Índice de Rosenbluth y de Hall-Tideman*, pondera las cuotas de mercado de las empresas por su lugar de clasificación.
- ✓ *Coefficiente de entropía*, mide el grado de desorden asociado a una estructura de mercado.

3.2.2.2 Modalidades de Concentración

Las modalidades de concentración serán el conjunto de direcciones que puede tomar una empresa al asociar su crecimiento a la elección de uno o más campos de

actividad. Existen 3 modalidades de concentración: horizontal, vertical y conglomeral.

A - Concentración horizontal

Se producirá cuando las operaciones de concentración se realicen entre empresas del mismo sector de actividad. Esta modalidad constituye la práctica más clásica a la cual se refiere la teoría tradicional del oligopolio. Cuando las empresas adoptan este tipo de concentración, apuestan a una expansión vía especialización. Bajo esta modalidad se añaden nuevas capacidades a las ya existentes en detrimento de las firmas más débiles.

Una política de concentración horizontal suele desarrollarse cuando la empresa concede prioridad al mercado. Ante un incremento de la demanda potencial, una empresa no vacilara en aumentar su capacidad o asociarse con otro u otros competidores.

B - Concentración vertical

Se refiere a la integración de actividades afines inscritas en el proceso económico de la industria. Una empresa adoptará concentración vertical cuando, no le haya sido posible controlar la compra venta de sus inputs y outputs, o no pueda dominar el mercado mediante acuerdos contractuales que no exigen importantes esfuerzos financieros, o cuando considera que lo puede hacer mejor que la empresa de la que depende.

La integración vertical es más riesgosa que la horizontal porque implica emprender una estrategia de diversificación, es decir, entrar en un nuevo negocio que aunque sea

conocido por haber mantenido relaciones económicas en el pasado, desconoce gran parte de sus particularidades y no posee ni la experiencia ni las competencias tecnológicas requeridas.

Al hablar de concentración vertical se puede distinguir entre la integración hacia atrás (fuentes de aprovisionamiento u obtención de productos de consumo intermedios), o la integración hacia adelante (distribución de los productos).

C - Concentración conglomeral

Consistirá en el desarrollo de un amplio programa de diversificación tanto de productos como de mercados. Las fuerzas de crecimiento conglomeral surgirán cuando desaparezcan las oportunidades de expansión horizontal y vertical. Esta tercera modalidad constituirá la última alternativa a considerar, debido a su dificultad de desarrollo y a los esfuerzos económicos que exige.

A medida que la organización incorpora nuevas actividades a las ya existentes se va creando una constelación de empresas que reanimarán la estructura inicial de la compañía.

3.3 Estructura de Mercado

En el estudio de la estructura de mercado de las Casas de Cambio resulta relevante determinar el tipo de mercado en que nos encontramos para así poder establecer el tipo de conducta que adoptará la empresa a la hora de competir. De acuerdo a la estructura, la empresa establecerá la estrategia a seguir y a su vez ésta influirá en los resultados que la misma obtenga.

En el tratado “Economía” de Dornbush-Fisher-Schemalensee se considera que los factores que diferencian un mercado de otro son: la cantidad de vendedores que operan, la existencia de barreras a la entrada y la diferenciación del producto, teniendo en cuenta estas características el autor clasifica las distintas estructuras de un mercado en: competencia perfecta o competencia imperfecta.

3.3.1 Competencia Perfecta

Un mercado es perfectamente competitivo cuando hay muchos vendedores, ninguno de los cuales influye en modo alguno en el precio al que vende. Por lo tanto, la competencia perfecta describe un caso extremo en comparación con la experiencia diaria.

Las decisiones claves que deben tomar las empresas en una situación de mercado en la que se enfrentan a unos precios dados (precio aceptante), en función de la maximización de beneficios, es si debe producir, y en caso afirmativo cuanto.

Para que haya competencia perfecta se deben cumplir las siguientes condiciones:

- Cada uno de los vendedores es pequeño en relación al total de mercado.
- El producto comercializado es homogéneo.
- Los compradores están bien informados de los precios de los vendedores.
- Los vendedores actúan de forma independiente.
- Las empresas pueden entrar y salir libremente del mercado.

Para que todo el mercado sea perfectamente competitivo, además de las condiciones ya mencionadas, es necesario que los compradores no puedan influir con sus actos en el precio y los grupos de compradores no puedan manipular el mismo actuando

conjuntamente. Cuando los compradores manipulan el precio en lugar de comportarse como precio aceptantes, el mercado es imperfectamente competitivo.

3.3.2 Competencia Imperfecta

En un mercado imperfectamente competitivo, los compradores o vendedores tienen en cuenta su capacidad para influir en el precio de mercado.

Los tres tipos de mercado que integran esta categoría son: Monopolio, Competencia Monopolística y Oligopolio.

3.3.2.1 Monopolio

El monopolio es la forma más extrema de competencia imperfecta, existe un único vendedor de un determinado bien o servicio en un mercado donde no es posible el ingreso de otros competidores debido a las barreras de entrada. El poder de monopolio implica que un vendedor pueda aumentar el precio de su producto reduciendo su propia producción.

3.3.2.2 Competencia monopolística

La competencia monopolística tiene rasgos tanto del monopolio como de la competencia perfecta, de hecho este tipo de mercado combina la competencia perfecta con la diferenciación del producto. Se entiende que en un mercado hay diferenciación del producto cuando los compradores consideran que los productos de los diferentes vendedores son parecidos pero no sustitutos perfectos. Esto le da a cada

competidor monopolístico un cierto poder de mercado, ya que cada uno puede elevar el precio sin perder a todos sus clientes.

3.3.2.3 Oligopolio

Un oligopolio es aquel mercado en el cual unas pocas empresas realizan la mayor parte de la producción, estas empresas son lo suficientemente grandes como para influir en el conjunto del mercado. Cuando un oligopolista toma sus decisiones en cuanto al precio y producción no solo debe tener en cuenta la reacción de los compradores sino también la de sus competidores, ya que sus respuestas afectaran sus beneficios. En estos mercados suele haber barreras a la entrada, pero las mismas no son tan significativas como para impedir las totalmente.

3.3.2.4 Modelo de la curva de demanda quebrada

Paul Sweezy desarrolla el modelo de demanda quebrada para explicar la estabilidad del precio en el oligopolio. Si un oligopolista disminuye su precio, los demás competidores actuarán de la misma forma por lo que el primero no conseguirá aumentar sensiblemente sus ventas. En cambio si trata de aumentar los precios, los restantes oligopolistas no le seguirán por lo que las ventas disminuirán fuertemente. El diferente comportamiento de la demanda a ambos lados del precio establecido confluyen en el sentido de mantenerlo estable. En el tratado “Economía” de los autores antes mencionados, se cita este modelo para explicar la colusión tácita en el oligopolio.

En la siguiente figura se ilustra la curva de demanda quebrada en el oligopolio.

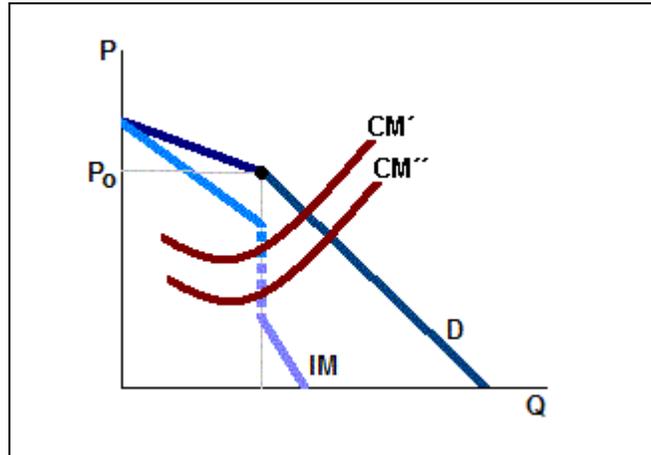


Figura 3.3 – Curva de demanda quebrada del oligopolio

Fuente: Basado en “Economía” de Fisher, Dornbusch y Schemalensee

Debido a la forma particular de la curva de demanda, la curva de ingreso marginal tiene una forma discontinua, cayendo fuertemente en el precio y cantidad de equilibrio. Como el equilibrio se obtiene cuando el ingreso marginal se iguala al costo marginal, se puede observar que aunque se trasladen las curvas de costo marginal, el equilibrio se obtendrá en la cantidad del acuerdo, ya que ante pequeños cambios de ese nivel de producción se observan cambios significativos en la curva de ingreso marginal.

3.3.3 Cuadro resumen

| Características estructurales | Competencia Perfecta | Competencia Imperfecta | | |
|-------------------------------|----------------------|---------------------------|-------------|------------------------------------|
| | | Competencia monopolística | Oligopolio | Monopolio |
| Número de vendedores | Muchos | Muchos | Pocos | Uno |
| Barreras a la entrada | No | No | Normalmente | Si, no hay posibilidades de entrar |
| Diferenciación del producto | No | Si | Quizás | No, producto único |

Figura 3.4 - Clasificación de las Estructuras de Mercado

Fuente: Basado en “Economía” de Fisher, Dornbusch y Schemalensee

3.4 La elasticidad y el ajuste del mercado

Para estudiar la elasticidad citaremos a Dornbush y Krugman, estos autores consideran relevante medir la elasticidad para así comprender mejor como se ajusta el mercado a las variaciones de los determinantes de la oferta y la demanda.

Consideramos pertinente estudiar la demanda a la que se enfrentan las Casas de Cambio, y así determinar el comportamiento de la misma ante variaciones del tipo de cambio.

3.4.1 Elasticidad precio de la demanda

La elasticidad precio de la demanda, es la medida de la sensibilidad que tiene la demanda de un bien ante variaciones en el precio del mismo. Que un producto tenga alta elasticidad precio de la demanda significa que pequeñas variaciones en el precio del producto afectaran en gran medida la demanda. La elasticidad se puede cuantificar como el cociente entre la variación porcentual de la cantidad demandada del bien producido y la variación porcentual del precio, manteniéndose constante el resto de los factores.

Existen dos casos extremos, cuando la curva de demanda es vertical se dice que la demanda es perfectamente inelástica (elasticidad igual a 0), lo que significa que ante variaciones en el precio la cantidad demandada no varía. En el caso de que la curva de la demanda sea horizontal, nos encontramos frente a una demanda perfectamente elástica (elasticidad infinita), en la cual las empresas podrán vender la cantidad que quieran al precio estipulado por el mercado, pero no podrán subir este porque perderían sus clientes.

3.4.2 Factores que determinan la elasticidad precio de la demanda

Son tres los factores que determinan la elasticidad precio de la demanda. El primero de ellos es la disponibilidad de bienes sustitutos cercanos; cuando existen muchos sustitutos para un determinado bien, la elasticidad de la demanda tiende a ser alta; en caso de no haber sustitutos cercanos, la elasticidad tiende a ser baja. El segundo factor es si el bien es de primera necesidad o de lujo; los bienes necesarios, como los alimentos, tienden a tener una demanda inelástica. Por el contrario, bienes de lujo, como los viajes, suelen tener altas elasticidades precio de la demanda. Por último, el tiempo es el otro factor que influye sobre la elasticidad. Cuando los consumidores

tienen más tiempo para adaptarse al cambio de precios, la elasticidad tiende a ser más alta, esto significa que la elasticidad en el largo plazo es más alta que en el corto plazo.

3.4.3 Otras elasticidades de la demanda:

Elasticidad - Renta: es una medida de la sensibilidad de la demanda de un bien a las variaciones en la renta del consumidor, dado un nivel de precios.

Cuando la elasticidad renta es positiva, el bien es normal, un aumento en el ingreso conduce a un aumento en la cantidad demandada. En tanto, si la elasticidad ingreso es negativa se dice que el bien es inferior, una reducción en el ingreso aumenta la cantidad demandada del bien.

Elasticidad cruzada: mide la sensibilidad de la demanda de un bien ante variaciones en el precio de otros bienes.

Cuando dos bienes son sustitutos, la elasticidad cruzada es positiva, un aumento en el precio del bien, aumenta la demanda del bien sustituto. Por el contrario, se dice que son complementarios, si la elasticidad cruzada es negativa, un aumento en el precio del bien, resulta en un incremento en el precio del bien complementario y que por lo tanto reduce la demanda de éste. En este caso, no podemos omitir el signo de la elasticidad, pues éste nos dice si son sustitutos o complementarios.

3.5 Regulación de la actividad económica

Hay 2 posturas ideológicas frente a la intervención del Estado en la actividad económica. Citaremos en forma sintética algunos de los argumentos sostenidos por cada una de las ellas:

✓ Postura intervencionista

Esta tiene tendencia a aceptar la intervención del Estado y se basa en que:

- En la realidad no se cumplen los supuestos de la teoría clásica (la mano invisible que soluciona los desequilibrios) y por lo tanto se requiere la intervención del Estado.
- No existe igualdad de poder entre los agentes de mercado y por lo tanto si el Estado no actúa la dirección de los movimientos la harán los de mayor poder.
- La intervención del Estado es necesaria con la finalidad de redistribuir la riqueza.

✓ Postura liberal o neoliberal

Esta es adversa a aceptar la intervención del Estado y se basa en que:

- La intervención debe ser la mínima posible y subsidiaria, se admite en los casos de ciertos fallos en el mercado.
- Los desequilibrios de corto plazo se arreglan automáticamente por el mercado.
- La asignación de recursos se da óptimamente por el mercado.
- No se puede sustituir el mercado por burócratas.

Según lo estudiado, las Casas de Cambio integran un sector que está fuertemente regulado por el Estado, esto se debe a que se trata de una actividad vinculada al movimiento de dinero y es susceptible a operaciones fraudulentas. Citamos nuevamente a Dornbush-Fisher-Schemalensee quienes están a favor de la política liberal, es decir que son partidarios de la intervención del Estado sólo en los casos en que se presenten los fallos de mercado.

3.5.1 Fallos del mercado

La competencia perfecta da lugar a una asignación óptima de los recursos ya que en todos los mercados los costos y los beneficios se igualan en el margen, sin embargo hay veces que los precios no reflejan la valoración marginal de los consumidores o el costo marginal. En este caso hay un fallo en el mercado que genera una asignación ineficiente de los recursos y esto es uno de los principales argumentos a favor de la regulación de los mercados.

✓ El poder de monopolio

Este poder hace que los vendedores reduzcan la producción ya que obtienen más beneficios elevando los precios por encima de los niveles competitivos. En los casos en que la economía de escala requiere de un monopolio “natural”, es necesaria la “regulación económica” o la propiedad estatal.

✓ Las externalidades

Algunas actividades relacionadas con la producción o el consumo imponen directamente costos o beneficios a consumidores o empresas no directamente involucradas. Este fallo generalmente deviene en políticas de regulación de la contaminación, del uso del suelo, del control de los medios de comunicación.

✓ La información imperfecta

El modelo de competencia perfecta, tiene como supuesto que tanto los compradores como los vendedores acceden a toda la información que necesitan, pero éste suele no darse en la realidad.

3.5.2 La regulación en la práctica

- La regulación económica

Por lo general limita la entrada de nuevas empresas a determinada industria y controla tanto el precio, la calidad del servicio y que la oferta de éstos no se vea reducida. El fundamento de esta regulación está dado por la existencia del “monopolio natural”. La regulación no busca eliminar la existencia del monopolio, sino que trata de limitar el poder del mismo.

- La regulación social

Refiere a la falla de la externalidad y a aspectos en donde los tomadores de decisiones carecen de toda la información. Dicha regulación afecta generalmente a grandes grupos, como ser trabajadores, ecologistas, consumidores y un elevado número de empresas.

Los organismos de regulación tienden a ser paternalistas al tomar las decisiones que creen que deberíamos tomar y no las que tomaríamos si estuviésemos bien informados.

4 OFERTA DE LAS CASAS DE CAMBIO

4.1 Número de Casas de Cambio

La cantidad de compradores define la demanda del mercado y la cantidad de vendedores define la oferta del mismo. Podría decirse que cuantos más integrantes convivan en el mercado más competitivo será éste.

Al 30 de junio del 2010 se encontraban registradas en la página web del BCU, 237 Casas de Cambio, de las cuales 84 son casas matrices.

Como mencionamos anteriormente el ingreso al sector cambiario implica cumplir con una serie de requisitos muy estrictos. Este proceso generalmente tiene una demora de aproximadamente 10 meses. A pesar de ser un proceso complejo y prolongado, vemos que los agentes igualmente ingresan al mismo continuamente.

En los últimos 10 años han ingresado al sector 41 Casas de Cambio centrales, sin considerar la apertura de sucursales. Cabe destacar que hemos tenido una limitación en la obtención de información acerca del ingreso y egreso de sucursales al sector, lo que limita el alcance de nuestro estudio.

Observamos que en los años 2004 y 2007 se registró el mayor número de ingresos al sector, alcanzando la cantidad de 8 en cada año.

En cuanto a los egresos de las mismas, estos se pueden dar por decisión de sus respectivos accionistas o por decisión del BCU, quien puede revocar la autorización otorgada para funcionar como Casa Cambiaria.

Vemos que en los últimos 10 años han egresado 13 entidades; el mayor registro de salidas se dio en 2010 con 4 egresos, hay que tener en cuenta que se está considerando solo el primer semestre, lo cual hace más significativo el número. En los años 2002, 2003 y 2004 no se registró ningún egreso, lo cual resulta interesante si consideramos la crisis que atravesó el país en ese período. La misma no afectó económicamente a las entidades sino que por el contrario hizo que aumentaran sus ingresos; esta sería la razón por la cual no hubieron salidas y si muchos ingresos de nuevos competidores al sector.

A efectos ilustrativos exponemos la siguiente gráfica, la cual permite visualizar con mayor precisión lo antes descrito.

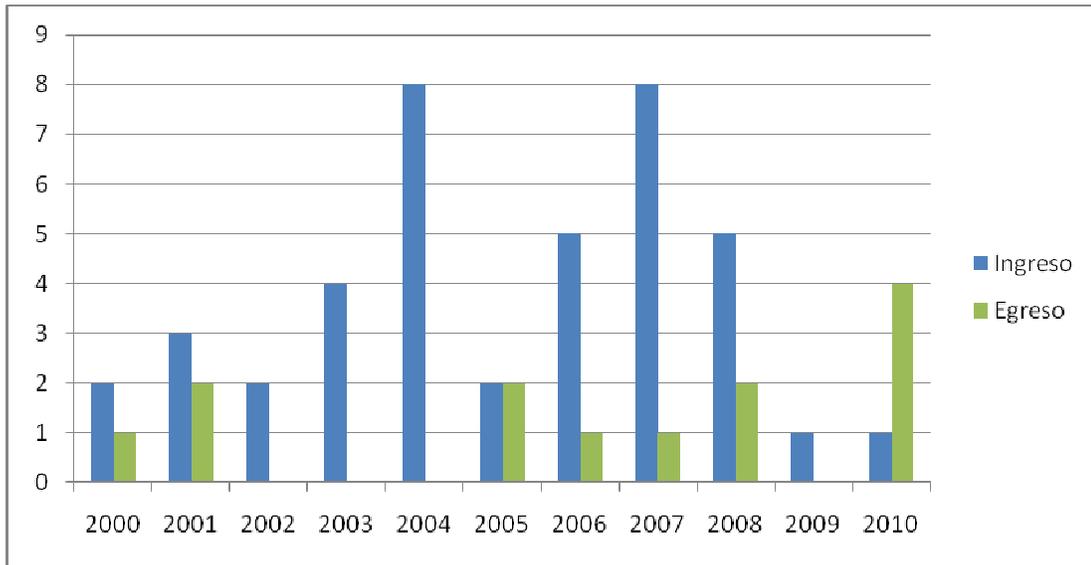


Figura 4.1 - Ingresos y egresos de las Casas de Cambio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

4.2 Distribución geográfica

Para describir la oferta del sector haremos un análisis de la distribución geográfica de las entidades cambiarias, tanto a nivel nacional como en la capital del país y así podremos determinar donde se da la mayor concentración y las razones de esta.

4.2.1 Distribución geográfica en el Uruguay

Observando la distribución geográfica de estas entidades vemos que un 57 % se concentra en la capital y el otro 43 % se distribuye entre los restantes departamentos.

A efectos de lograr una mayor visualización de la distribución de las Casas de Cambio por departamento, exponemos el siguiente gráfico.

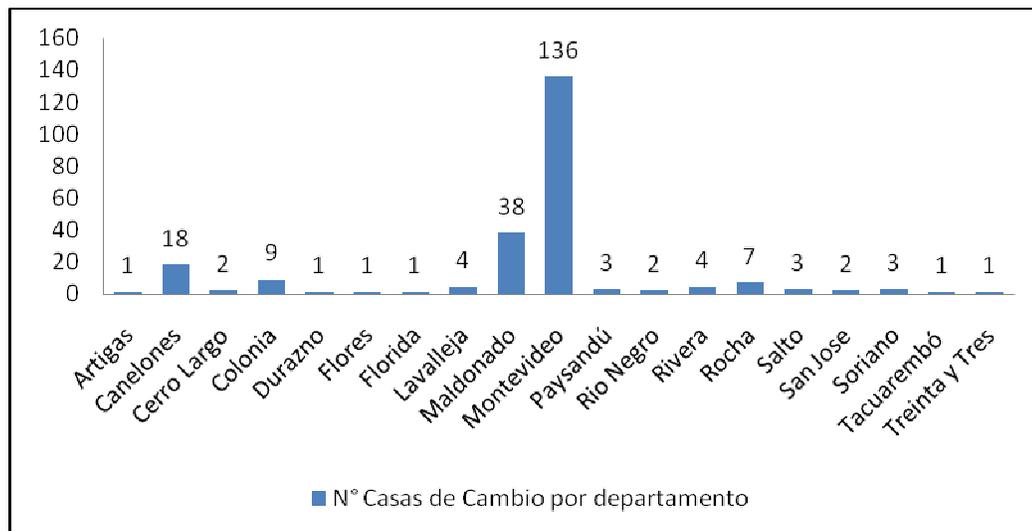


Figura 4.2 – Número de Casas de Cambio por departamento

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

Con respecto a la distribución en el interior del país, vemos que un 71 % de éstas se encuentran ubicadas en los departamentos de Maldonado, Canelones, Colonia y Rocha. Estos se destacan por ser visitados por un elevado número de turistas, mayoritariamente extranjeros, lo que implica el ingreso de divisas al país y la necesidad de conversión de las mismas. En cuanto al resto de los departamentos, es notorio el escaso número de éstas, en la mayoría de ellos se encuentra registrado un solo Cambio. Muchos de los entrevistados coincidieron en que la causa de esta situación se debería a la existencia de cambios informales, es decir que no se encuentran registrados en el BCU. También nos explican que es habitual que los comercios compren dólares a los particulares con la recaudación del día, compitiendo en cierta forma con las entidades cambiarias.

En cambio si analizamos el número de Casas de Cambio por departamento considerando la población de los mismos, notamos la incidencia que tiene el turismo en ciertos departamentos al momento de que las entidades se instalen. En la siguiente grafica se visualiza el porcentaje de Cambios por miles de habitantes.

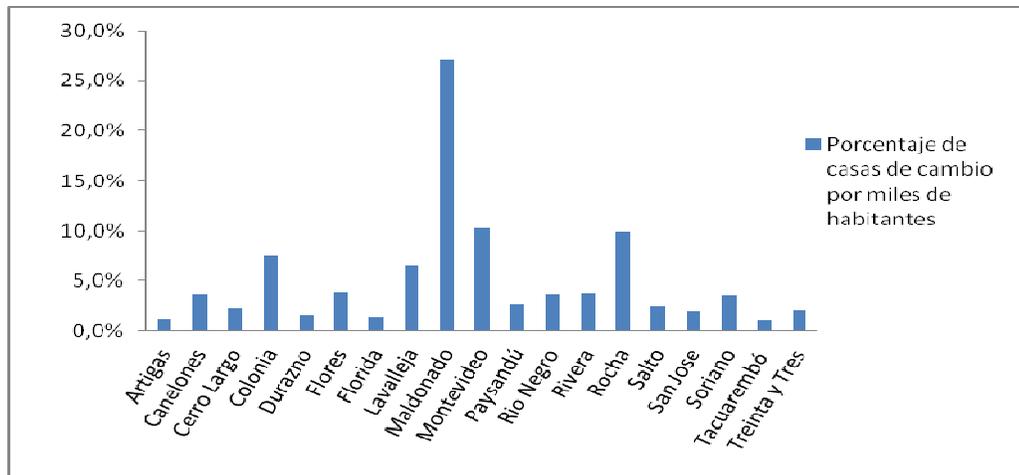


Figura 4.3 - Porcentaje de Casas de Cambio por miles de habitantes

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

Podemos ver que en Montevideo el número de Casas de Cambio por miles de habitantes no es tan significativo con respecto al resto de los departamentos. Maldonado en cambio si se destaca por tener un elevado porcentaje de Cambios en relación a su población. Como mencionamos anteriormente esta mayor oferta encuentra su fundamento en la gran actividad turística que caracteriza al departamento. Lo mismo ocurre aunque en menor medida para los departamentos con actividad turística como son, Colonia, Rocha y Canelones.

4.2.2 Distribución geográfica en Montevideo

Nos focalizamos en el departamento de Montevideo, en el cual se encuentran instaladas 136 entidades. Para lograr un mejor análisis de la distribución de las mismas, las dividimos en 6 zonas, en 5 de ellas existe alta concentración de Cambios y la sexta será la zona residual.

En el siguiente gráfico vemos la concentración de Casas de Cambio por zonas.

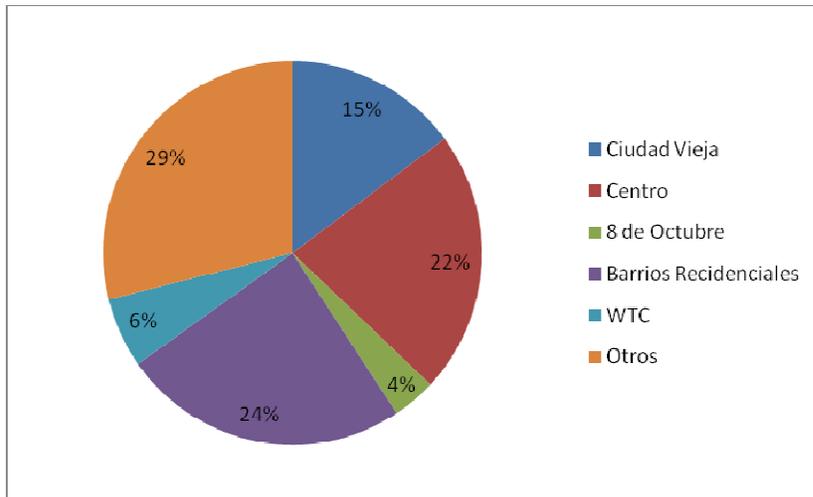


Figura 4.4 - Distribución de las Casas de Cambio por zonas

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

Vemos que en el Centro (18 de Julio y sus alrededores) se ubican un 22 % del total, este alto porcentaje se puede explicar por la actividad comercial que caracteriza a la zona. También se puede mencionar que en la misma hay una alta concentración de hoteles lo que implica la circulación de divisas.

Nos pareció relevante destacar la zona comercial de 8 de Octubre, ya que si bien el porcentaje (4 %) no es significativo, se torna interesante el análisis al ver que en 5 cuadras se encuentran ubicadas 5 Casas de Cambio. Esto muestra la fuerte relación existente entre las entidades cambiarias y los establecimientos comerciales.

Dentro de Ciudad Vieja se encuentran situados 20 Cambios los que representan el 15 % de la totalidad y en el World Trade Center ubicado en la zona del Buceo se encuentran 8 entidades. Ambas se caracterizan por ser zonas de negocios, en ellas se encuentran ubicadas muchas de las empresas más importantes del país.

La categoría “Barrios Residenciales” que representa un 24 % del total de las entidades cambiarias de la Capital, se encuentra compuesta por la zona de Punta Carretas, Pocitos y Carrasco. Agrupamos a estos 3 barrios en el mismo grupo ya que se distinguen del resto de los barrios de la ciudad, por tener un número considerable de Cambios. Vemos que estos barrios no se destacan por tener micro centros comerciales o de negocios; sin embargo aunque cada uno de ellos cuenta con un shopping, vemos que los Cambios se encuentran dispersos en la zona y no se concentran en ningún área en particular. Si podemos destacar que los barrios de Pocitos y Punta Carretas tiene una alta densidad poblacional con respecto al resto de los barrios.

Al analizar la estructura y características de estos tres barrios, notamos que el nivel de ingresos es mayor, lo que les permite tener cierta capacidad de ahorro, el cual muchas veces se hace en moneda extranjera. También este mayor ingreso implica un mayor

consumo de bienes suntuosos lo cuales generalmente al ser importados tienen sus precios en dólares. Otro punto a destacar sobre los ingresos de esta zona es que muchos de ellos son percibidos en dólares por lo tanto estos hogares tendrán la necesidad de convertirlos en la moneda local para el consumo.

Por último analizamos la zona definida como “Residual” que está compuesta por todos los barrios que no hemos mencionado anteriormente. Agrupamos en esta categoría a todas aquellas subzonas en las cuales el número de Casas de Cambios no es para nada relevante. Notamos que los barrios que componen esta categoría no se caracterizan por tener grandes centros comerciales y empresariales, ni tránsito de turistas así como tampoco por el elevado nivel de ingresos de sus hogares.

4.3 Dimensión de la Empresa

Entre los principales criterios utilizados para establecer el tamaño de las empresas se destacan el volumen de ventas, el número de trabajadores, los activos y/o el patrimonio de la empresa, entre otros. Consideramos pertinente clasificar a las Casas de Cambio de acuerdo a su Patrimonio, ya que nos pareció la medida que mejor refleja la realidad de la empresa. Para esto utilizamos los datos de los ESP al 30 de junio del 2010 publicados en la página web del BCU.

Las distinguiremos en tres categorías, las “Grandes” serán aquellas cuyo patrimonio supere los \$ 100.000.000, “Medianas” las que tengan un patrimonio entre \$ 20.000.000 y \$ 100.000.000 y “Pequeñas” las que su patrimonio no supere los \$ 20.000.000. Cabe destacar que la brecha entre las entidades clasificadas como medianas y grandes es muy significativa, dado que no hay entidades que cuenten con un patrimonio entre \$ 45.000.000 y \$ 100.000.000 y por lo tanto aunque hubiéramos

clasificado como grandes a aquellas cuyo patrimonio supere los \$ 45.000.000, la clasificación hubiera permanecido idéntica.

De las 84 Casas de Cambio matrices registradas, vemos que 3 son grandes, 15 son medianas y las restantes 66 son pequeñas.

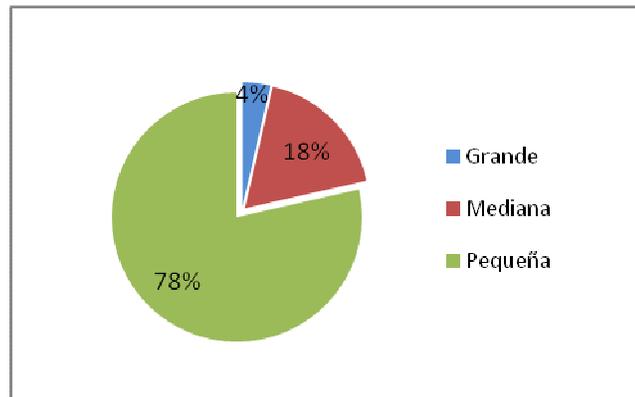


Figura 4.5 - Clasificación de las Casas de Cambio según su patrimonio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

4.4 Concentración

4.4.1 Índice de Herfindahl-Hirschman (HHI)

Para medir el nivel de concentración económica que existe en el sector cambiario utilizamos el Índice de Herfindahl-Hirschman. Este índice se calcula como la suma de los cuadrados de las participaciones de todas las empresas que conforman el sector. El número de HHI puede variar entre un valor cercano a cero y diez mil.

El valor mínimo de este índice, corresponde a una situación de mercado altamente atomizada, en la cual el mercado se divide entre un gran número de agentes económicos, cada uno de tamaño poco significativo. En el otro extremo, el valor máximo corresponde a una situación de monopolio puro, en que un solo agente económico tiene el 100 % del mercado.

Por lo tanto realizamos el cálculo del Índice tomando como participación en el mercado al resultado por diferencia de cambio de operaciones de cambio y arbitraje de cada entidad dividido este resultado global del sector. El cálculo del índice se encuentra en el Anexo 1.

El valor del HHI para el caso de estudio es de 482; para interpretar este índice, tomaremos la clasificación que realiza el Ministerio de Justicia de los Estados Unidos:

- Un HHI menor a 1.000 se considera una baja concentración
- Un HHI entre 1.001 y 1.800 se considera una concentración media
- Un HHI mayor a 1801 se considera una alta concentración

Por lo tanto según el índice HHI calculado estaríamos frente a un mercado con baja concentración. Esto nos muestra que ninguna de las entidades que conforman el sector tiene poder de mercado.

4.4.2 Modalidades de concentración

Existe concentración cuando una empresa o un grupo de éstas, cuenta con el suficiente poder de mercado como para poder controlar una parte del sector, manipulando así a los otros integrantes del mismo.

En cuanto a la concentración horizontal vemos que no se ha dado ningún caso concreto, ya que de la información relevada no surge ninguna evidencia.

Con respecto a la concentración vertical, podríamos decir que actualmente esta modalidad no se aplica en el sector. Si consideramos pertinente mencionar el caso de público conocimiento en el cual tanto Banco Montevideo como Indumex Casa Cambiaria pertenecían al mismo grupo de accionistas, lo que podría considerarse como una modalidad de concentración vertical, al suponer que el Banco proveía con divisas a la Casa Cambiaria.

Es presumible que haya capitales de Instituciones Bancarias financiando a los Cambios sin la existencia de un vínculo formal; estos funcionarían como válvulas de escape a la situación de liquidez de estas Instituciones. Si bien la normativa no prohíbe estos vínculos, no pudimos constatar ningún caso.

La concentración conglomeral la vemos en aquellas Casas de Cambio que se encuentran dentro de un grupo económico que realiza diversas actividades. A modo ejemplo podemos citar los casos de Los Ases Casa de Cambio que pertenece a un grupo económico que también tiene intereses en: Sociedad de Bolsa, Sociedad Corredora de Seguros, Abitab, entre otros y Cambio Europa que luego de una década en el negocio cambiario, incorporó Europa Sociedad de Bolsa.

Por lo tanto estos grupos diversifican sus actividades, incorporando nuevas sociedades al mismo; esto les permite soslayar los riesgos, ya que las posibles disminuciones de las ventas de un servicio podrán ser compensadas con el aumento de las ventas de otro servicio. Nótese que el conglomerado se da a nivel del grupo económico y no en la actividad de la Casa de Cambio en sí misma.

4.5 Barreras de Entrada

Michael Porter al estudiar las empresas industriales y manufactureras en general, identifica aquellos factores que actúan como barreras al ingreso de nuevos competidores. Estos factores son: economías de escala, diferenciación del producto, requisitos de capital, costos cambiantes, acceso a los canales de distribución, política gubernamental, estructura de precios baja.

Con respecto al servicio prestado por las Casas de Cambio, identificamos que sólo dos de estos factores son aplicables.

✓ Requisitos de capital

La necesidad de invertir grandes recursos financieros para ingresar al mercado constituye una barrera al ingreso. En el caso de las entidades cambiarias vemos que éstas deben realizar conjuntamente con la solicitud de la autorización para funcionar, una inversión de capital para la constitución de la garantía y el depósito mínimo. Por lo tanto quien tenga intenciones de ingresar al mercado deberá tener en cuenta el riesgo que asume al realizar la inversión, ya que existe la posibilidad de que la solicitud sea rechazada.

Otro aspecto a tener presente es el costo de oportunidad que implican los requerimientos de capital antes mencionados, ya que este dinero permanece inmovilizado en el BCU sin tener la posibilidad de poder invertirlo y obtener otros ingresos.

En la entrevista uno de los integrantes del Directorio de AUDECCA, nos manifestó la posición contraria de la Asociación con respecto a la existencia del depósito en

garantía. Estos argumentan que éste es excesivo y no cumple con ninguna finalidad. A pesar de sus argumentos, no han logrado que el BCU elimine este requerimiento.

✓ Regulación gubernamental

Las políticas adoptadas por el gobierno pueden limitar o hasta impedir la entrada de nuevos competidores, dictando leyes, decretos, normas, entre otros.

Dentro del sector cambiario existe una fuerte regulación gubernamental que tiene por objetivo la seguridad y el control de esta actividad, dado que por la naturaleza del negocio que realizan son susceptibles al lavado de dinero y a otras maniobras fraudulentas. Sin embargo esta regulación también puede ser vista como una barrera de entrada al sector.

4.6 Barreras de salida

Las barreras de salida de un sector se pueden identificar como factores económicos, estratégicos y emocionales que hacen que las empresas sigan compitiendo en el negocio aún cuando están obteniendo rendimientos bajos o incluso negativos sobre la inversión.

Las principales barreras de salida identificadas por Porter son las siguientes:

- **Activos especializados:** Se trata de activos específicos o ubicaciones particulares que poseen poco valor de liquidación o costos elevados de transferencia o conversión.
- **Costos fijos de salida:** son los costos fijos en los que debe incurrir una empresa al retirarse del mercado.

- Interrelaciones estratégicas: Refiere a interrelaciones entre la unidad comercial y la compañía en términos de imagen, acceso a los mercados financieros e instalaciones compartidas.
- Barreras emocionales: Estas son causadas por la identificación del negocio en particular, la lealtad hacia los empleados, temor por la propia carrera, orgullo y otras razones.
- Restricciones sociales y gubernamentales: Puede ocurrir que haya una falta de apoyo gubernamental para la salida del sector por la preocupación que genera la pérdida de empleos, así como los efectos económicos en el país y la región.

Al analizar el sector, pudimos ver que no existen barreras de salida para las entidades que conforman el mismo, aunque en algunos casos se puede ver presente la barrera de interrelaciones estratégicas ya que muchas entidades mantienen sucursales de dudosa rentabilidad, únicamente por un tema de imagen.

Cabe destacar que en el caso de que una entidad decida cesar sus actividades, esta deberá informarle a la SSF con un preaviso de quince días hábiles, adjuntando testimonio notarial de la resolución adoptada por la Asamblea de Accionistas, en la cual deberán constar los motivos que llevaron a tal determinación.

5 DEMANDA DE LOS SERVICIOS DEL SECTOR

5.1 Conceptos generales de la demanda

Se define como demanda a la cantidad de un bien o servicio que los agentes están dispuestos a obtener a un precio y condiciones dadas en un momento determinado, siendo que estos actúen de forma racional o bajo la influencia del medio.

Existen cuatro factores que determinan el comportamiento de los compradores:

- ✓ El precio de bienes relacionados, la demanda de un bien o servicio va a depender del precio de aquellos bienes o servicios que lo sustituyan o complementen, esto provoca que el aumento en el precio de uno de los bienes determine un aumento en la demanda del otro.

- ✓ Ingreso de los consumidores, por lo general el aumento en los ingresos de los consumidores determina un aumento en la demanda. En el sector estudiado observamos que cuanto mayor sea el ingreso de los consumidores mayor capacidad de ahorro tendrán, el cual generalmente se realiza en moneda extranjera, lo que determinaría un aumento en la demanda.

- ✓ Gusto de los consumidores, se refiere a las preferencias de los consumidores que los hacen inclinarse por un determinado producto o servicio en detrimento de la demanda de otro. Más allá de que el servicio que presta la Casa de Cambio sea homogéneo, los clientes siempre tendrán preferencias por uno o por otro, ya sea porque conoce al dueño, por simpatía con el personal, u otro tipo de factores que no forman parte del servicio pero si lo complementan.

- ✓ Precios futuros esperados, la cantidad demandada no va a depender sólo de los precios del momento sino que también de los precios futuros esperados para ese producto o servicio. Este factor es de vital importancia en el mercado cambiario, ya que las personas muchas veces especulan con el precio de la moneda extranjera.

5.2 Demanda del servicio

Los servicios que prestan las Casas de Cambio son demandados por dos segmentos diferenciados, el del público en general y el empresarial.

La demanda de los particulares se puede dividir en dos grupos, el de los ciudadanos residentes y el de los turistas. Este último grupo es de gran relevancia dado que en Uruguay el turismo es una de las principales fuentes de ingreso. También cabe destacar que no existen limitaciones al tránsito de divisas lo que favorece ampliamente al sector de estudio, ya que los turistas podrán realizar fácilmente el intercambio de divisas dentro del país.

Como vimos en la Figura 4.3, los departamentos con actividad turística se caracterizan por tener un elevado número de Casas de Cambio en relación a su población, esto se debe a que esas entidades no fueron instaladas con el propósito de satisfacer la demanda del mercado local, sino que su objetivo de negocio es cubrir la demanda de los turistas.

Con respecto a los residentes, vemos que en general tienen el hábito de realizar las transacciones a través de los Cambios. El volumen de estas operaciones suele ser elevado y las mismas se caracterizan por ser de montos pequeños.

El segmento empresarial a diferencia de estos últimos, muchas veces opta por realizar este tipo de transacciones a través de los Bancos. Las empresas generalmente operan con cuentas corrientes y prefieren evitar el manejo de efectivo por razones de seguridad, lo que implica que las operaciones de cambio, transferencias, entre otras que estas realicen, las efectúen a través del Banco.

La incorporación de los servicios de cobranzas y pagos implica mayor tránsito de clientes, quienes además de utilizar este servicio, muchas veces demandan otro tipo de operaciones, como ser la compra venta de dólares.

5.3 Elasticidad de la demanda

Como mencionamos en el Capítulo 3, la elasticidad precio de la demanda, es la medida de la sensibilidad que tiene la demanda de un bien ante variaciones en el precio del mismo, por lo tanto esta mide cuanto varía la cantidad demandada frente a modificaciones en los precios.

Debemos destacar que hemos tenido una limitación en nuestro trabajo al momento de calcular la elasticidad dado que no pudimos tomar el tipo de cambio como el precio que fijan las entidades cambiarias, ya que éste no solo depende de la oferta y demanda sino que también depende de otras variables macroeconómicas. Es por esto que analizaremos si existe una relación entre las fluctuaciones del tipo de cambio y la demanda, calculando el cociente entre la variación porcentual de la cantidad demandada de compra venta de moneda extranjera y la variación porcentual del tipo de cambio.

El siguiente cuadro muestra los resultados obtenidos.

| Compra moneda extranjera | Variación porcentual de cantidad | Variación porcentual del precio | Cociente |
|--------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------|
| 2007-2008 | 0,057 | 0,204 | 0,282 |
| 2008-2009 | -0,020 | 0,016 | -1,227 |

| Venta moneda extranjera | Variación porcentual de cantidad | Variación porcentual del precio | Cociente |
|-------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------|
| 2007-2008 | 0,077 | 0,155 | 0,498 |
| 2008-2009 | -0,010 | 0,024 | -0,417 |

Cuadro 5.1 - Cálculo de variaciones de la demanda y el tipo de cambio

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y BCU

Según este cálculo sólo podríamos decir que la cantidad demandada no se vería alterada ante pequeñas variaciones en el tipo de cambio. Por la información recabada en las entrevistas, pudimos verificar este comportamiento de la demanda, ya que éstos detectan que la demanda no sufre variaciones ante pequeños cambios en las cotizaciones.

5.4 Servicios sustitutos

Todas las empresas además de competir en su propio sector, están compitiendo en un sentido general, con empresas que producen bienes o servicios sustitutos.

Los productos o servicios sustitutos desempeñan la misma función para el mismo grupo de consumidores, pero se basan en una tecnología, calidad o precio diferente, es por esta razón que se pueden reemplazar unos por otros.

En el caso de los servicios que prestan las Casas de Cambio, se pueden ver como sustitutos algunos de los servicios que brindan los Bancos y las Agencias de cobranza.

Los Bancos si bien no pertenecen al sector de estudio, compiten fuertemente con éste en la prestación de ciertos servicios, como ser: giros, transferencias, alquiler de cofre fort y compra venta de monedas. Aunque los servicios que prestan son sustitutos perfectos, estos generalmente están orientados a realizar operaciones de mayor volumen, y con sus propios clientes, esto conlleva a que las operaciones de menudeo se lleven a cabo solamente a través de los Cambios.

Observamos que los servicios de giro, transferencias y cofre fort que prestan los Bancos, tienen un precio inferior al de las Casas de Cambio, lo que implica que éstas deberán prestar un servicio de mejor calidad para poder competir. Notamos que algunas de las ventajas que tiene el servicio brindado por éstas es el extenso horario de atención al público así como la facilidad que ofrece para realizarlas.

Con respecto a la compra venta de monedas, pudimos constatar que el spread fijado por los Bancos privados varia significativamente dependiendo de la firma, ya que hay algunos de ellos que tienen un spread menor o igual al fijado por las Casas de Cambio y otros uno mucho mayor. Esta situación se debe en gran parte a que los Bancos no se focalizan en realizar operaciones de compra venta de monedas, sino que lo realizan como un servicio accesorio a su actividad principal. En el caso del BROU esta conducta se puede apreciar claramente ya que realizan cotizaciones preferenciales en las transacciones que superen los 40.000 dólares.

Las Agencias de Cobranzas como ser Abitab y Red Pagos, además de las operaciones de giros podrán realizar cambio de monedas únicamente para el pago de facturas, como una transacción accesorio, aunque es de público conocimiento que muchas veces realizan operaciones de cambio como única transacción.

5.5 Estacionalidad

La estacionalidad es una característica que poseen ciertas variables económicas, las cuales presentan las mismas fluctuaciones a lo largo del tiempo. Estas variaciones pueden ser mensuales, anuales, semanales o diarias y se dan debido a fenómenos sociales o geográficos.

Podemos ver cierta estacionalidad en los servicios que brindan las Casas de Cambio dependiendo de la localización de las mismas. Aquellas entidades que se encuentren ubicadas en zonas turísticas, como es el caso de la región costera, tendrán su mayor período de actividad en el verano. Estas sucursales deben tener en cuenta este factor al momento de instalarse, ya que suelen tener muy poca actividad durante el resto del año, lo que implica que los altos resultados obtenidos en el verano deberán compensar los escasos ingresos del resto del año.

Por otro lado observamos que el resto de los Cambios por lo general registran sus mayores volúmenes de operaciones de compra venta de monedas en los meses de diciembre y enero. Este comportamiento se debe al mayor pago de tributos y partidas remuneratorias que se dan en esos meses así como también la mayor actividad comercial debido a las fiestas tradicionales.

6 ESTRUCTURA DE COSTOS Y PRECIOS

Este capítulo tratará la estructura de Costos de las Casas de Cambio así como los precios de las mismas, el resultado de la relación entre estos factores será la Rentabilidad que será analizada en el Capítulo 9.

6.1 Estructura de Costos

Para realizar el análisis de la composición de costos operativos de las Casas de Cambio, tomaremos los ER al 30 de junio de 2010.

Analizando los costos de las mismas observamos que se caracterizan por tener elevados costos fijos y un pequeño porcentaje de costos variables.

Dentro del capítulo pérdidas operativas se incluyen las cuentas de retribuciones personales y cargas sociales, seguros, amortizaciones, impuestos, tasas y contribuciones, otros gastos operativos, pérdidas y obligaciones diversas.

Se puede observar que el factor más importante en la estructura de costos son los recursos humanos, en esta cuenta se incluyen las pérdidas devengadas por concepto de retribuciones personales, cargas sociales y honorarios profesionales. Ésta comprende aproximadamente el 50 % del total de costos operativos. Las personas entrevistadas explican que este alto porcentaje se debe a que las remuneraciones del sector son elevadas, éstas buscan compensar la gran responsabilidad que tienen los funcionarios al desempeñar sus tareas y además se intenta evitar las prácticas indebidas que pueden ocurrir ante el continuo manejo de grandes volúmenes de

dinero. La cuenta gastos operativos está compuesta por diversas subcuentas, entre ellas las más destacadas son, el alquiler del inmueble, gastos generales del local, multas aplicadas por el BCU, gasto de la auditoría externa y otros gastos, las cuales representan aproximadamente un 36 % del total.

Los porcentajes de distribución de los costos operativos descritos anteriormente, en su mayoría se mantienen para las distintas entidades cambiarias, independientemente del tamaño y ubicación de las mismas.

A modo ilustrativo de como se distribuyen los costos operativos de las Casas de Cambio en el ejercicio 2010, presentamos el siguiente gráfico.

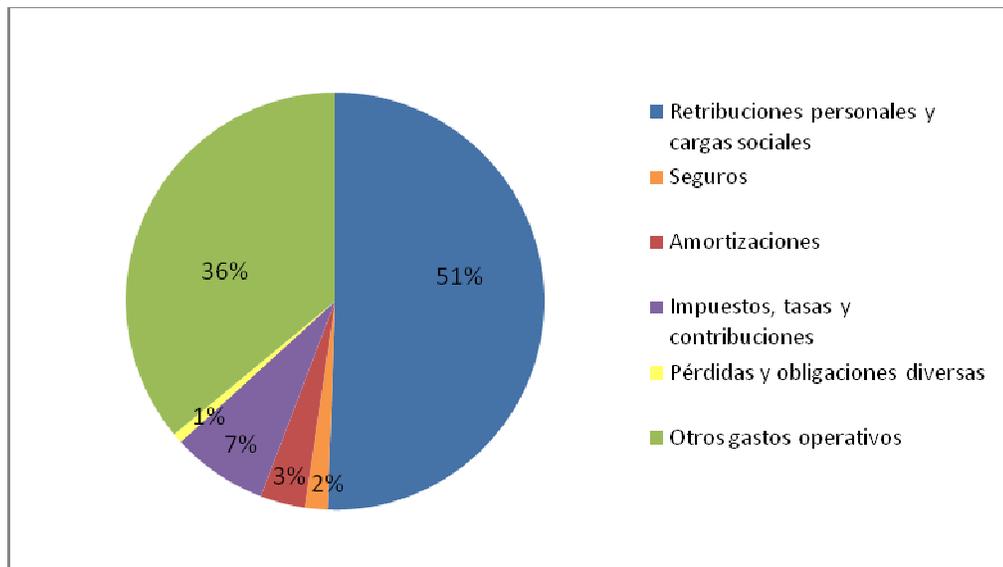


Figura 6.1 - Estructura de costos operativos de las Casas de Cambio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

6.2 Determinación de los Precios

La cotización de una moneda se suele representar en dos precios. El menor, representa el precio comprador, o de demanda, se denomina así dado a que es el precio que nos pagan al comprarnos las divisas. El más alto es el precio vendedor, o de oferta. El spread es la diferencia entre el precio comprador y el precio vendedor, con esta diferencia las Casas de Cambio obtienen su principal fuente de ingreso.

6.2.1 Incidencia del BROU en la determinación de los precios

Para analizar la fijación de los precios en el sector de las Casas de Cambio consideramos el modelo de demanda quebrada desarrollado por Paul Sweezy, citado en el Capítulo 3.

En el caso de estudio vemos, que aunque éste no se comporte como un oligopolio propiamente dicho, se puede aplicar este modelo pero con una variante, y es que quien actúa como fijador de precios es el BROU, quien a pesar de no pertenecer a dicho sector, opera como competidor. Un claro ejemplo del liderazgo de éste en la fijación de precios se vio en julio del 2007 cuando el Directorio decide reducir el spread a nivel minorista llevándolo de \$ 1,50 a \$ 0,60. Ante esta situación las Casas de Cambio si bien podían no seguir esta política, se vieron obligadas a ajustar sus pizarras ya que de lo contrario perderían más por la disminución del volumen de ventas que por la reducción del spread.

La siguiente gráfica muestra los distintos niveles promedio que ha ido tomando el spread fijado por el BROU en la última década.

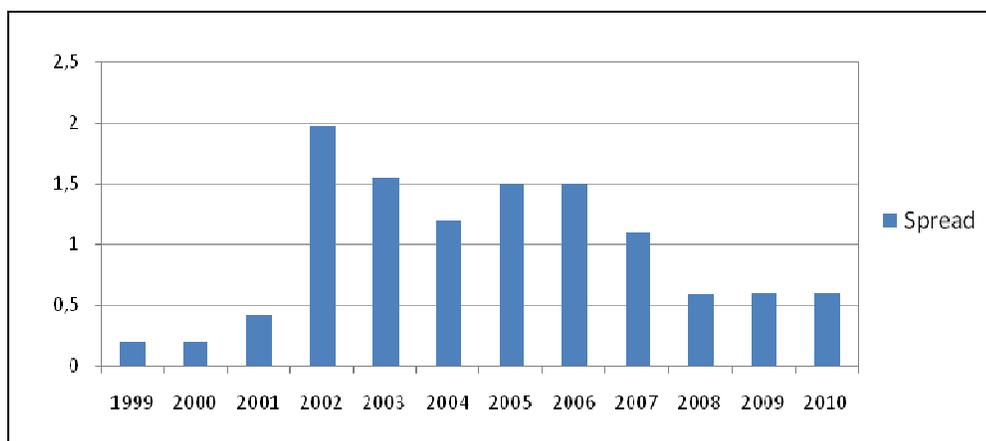


Figura 6.2 - Promedio del spread fijado por el BROU

Fuente: Elaboración propia basada en datos del INE

Se puede apreciar que en el año 2002 el spread alcanzó su mayor nivel, en este año aunque el promedio fue de \$1,97, se registraron en los meses de junio, julio y agosto márgenes que alcanzaron los 5 puntos. En junio del 2002 el gobierno tras no poder seguir interviniendo en el mercado para mantener al peso en los márgenes deseables, abandona el sistema de bandas para adoptar un sistema de libre flotación de la moneda. La liberalización del peso a la ley de oferta y demanda del mercado significó a fin de año una devaluación cercana al 100 %. Vemos que en el año 2007, como hemos mencionado anteriormente, el promedio del spread baja debido a la política que implementó el BROU, manteniéndose constante para los siguientes años.

6.2.2 Incidencia de la ubicación en la determinación del spread

Basándonos en nuestro trabajo de campo, pudimos ver que el spread suele variar de acuerdo al lugar donde se realice la transacción. Observamos que dentro de una misma zona las entidades tratan de mantener las mismas cotizaciones, esto no se trata de un acuerdo entre ellas sino que lo hacen para no perjudicar su propia rentabilidad, ya que si una entidad reduce el spread, el resto la seguirá, perjudicando así la utilidad del sector. Un claro ejemplo de esta situación se da en los Cambios ubicados en 18 de Julio, donde pudimos verificar que las cotizaciones de pizarra son prácticamente iguales.

Además vimos que las entidades que tienen más de una sucursal, suelen tener distintas cotizaciones de pizarra en las mismas y distintos márgenes, dependiendo de la ubicación de la misma. También notamos que aquellas entidades que se ubican dentro de un Supermercado o Shopping suelen fijar un mayor spread. Los clientes están dispuestos a pagar un mayor precio debido a la seguridad y comodidad que brindan estos.

7 ESTRUCTURA DE MERCADO

Para poder decidir qué estrategia implementar es imprescindible saber que estructura tiene el sector. Como mencionamos anteriormente Dornbush en su obra “Macroeconomía” define a la estructura de mercado como aquella forma en que están organizadas las empresas en el sector, entendiéndose como sector aquellas empresas que brindan o producen bienes o servicios que sean sustitutos cercanos entre sí.

Hay determinados aspectos a tener en cuenta a la hora de definir la estructura del mercado, entre ellos encontramos la diferenciación del producto o servicio, el número de competidores y vendedores, la existencia de barreras de entrada y salida, entre otros. Teniendo en cuenta estos aspectos es que se puede establecer qué tipo de estructura tienen el mercado.

7.1.1 Competencia perfecta

Este tipo de estructura es raramente encontrado ya que representa un estado ideal del mercado, es decir que la competencia entre compradores y vendedores está perfectamente balanceada.

Para que exista este tipo de competencia se deben dar ciertos requisitos:

- ✓ Cada uno de los vendedores es pequeño en relación al total de mercado

Esta condición garantiza que ninguna empresa del sector pueda influir en la fijación del precio y en la cantidad ofrecida, debido a su mayor tamaño.

En el sector cambiario esta condición no se cumple dado a que existen algunas entidades con mayor dimensión que otras. Esto lo vimos al clasificarlas de acuerdo a su patrimonio, en la cual resulto que las tres entidades “grandes” se diferenciaban significativamente del resto de las entidades del sector.

✓ El producto comercializado es homogéneo

La segunda condición responde a que los consumidores estarán tan satisfechos comprando el bien o servicio a un vendedor como a otro.

Vemos que en el sector cambiario el servicio prestado es homogéneo, ya que todas las Casas de Cambio están autorizadas a realizar el mismo tipo de operaciones sin haber distinción entre ellas. Sin embargo cabe destacar que muchas entidades prestan otros servicios accesorios a la actividad principal, para facilitar y agilizar la operativa de la misma.

✓ Los compradores están bien informados de los precios de los vendedores

Esta condición junto con la homogeneidad de los productos ofrecidos hace que ante la suba de precio por parte de algún vendedor éste pierda a todos sus clientes. Esto se puede ver claramente en el negocio cambiario ya que la gente siempre está informada sobre las cotizaciones de las monedas ya sea porque vio alguna pizarra, el informativo, escuchó la radio, etc.

El BCU intenta regular el fallo de mercado de la información imperfecta. Para esto el artículo 202 de la RNRCSF exige que las Casas de Cambio exhiban carteleras o pantallas, en caracteres visibles, que contengan en forma continua las cotizaciones de las monedas extranjeras que son objeto habitual de negociación, con indicación del tipo de cambio comprador y vendedor. Esto asegura que todos los compradores estén bien informados, permitiéndoles optimizar sus decisiones.

- ✓ Los vendedores actúan de forma independiente

Esta condición exige que todas las empresas en la industria actúen independientemente, es decir que cada uno se ocupe de su propio negocio, tratando de elegir el mejor nivel de producción.

De acuerdo a la información recabada no podemos concluir que las entidades cambiarias actúen de forma colusoria para fijar los precios.

- ✓ Las empresas pueden entrar y salir libremente de la industria

La última condición garantiza que toda empresa que tenga un método de producción mejor podrá entrar en la industria y que las que pierdan dinero podrán salir si así lo desean.

Esta condición se cumple en el sector, ya que existe la posibilidad de entrar y salir libremente. No obstante, como mencionamos anteriormente podrían considerarse como barreras al ingreso, los requisitos de capital exigidos y la rigurosa regulación que tiene el sector.

7.1.2 **Monopolio**

El monopolio se caracteriza por la existencia de un solo vendedor el cual ofrece un producto o servicio que no tiene sustituto, lo que le da poder para fijar el precio. Otra característica de este tipo de mercado es la existencia de barreras a la entrada totales, lo que impide que exista diferenciación de productos o servicios.

Es claro que no hay monopolio en el sector de las Casas de Cambio por lo analizado en el punto anterior.

Si podemos destacar como excepción el escenario que se da dentro del Aeropuerto Internacional de Carrasco y en el de Laguna del Sauce, en los cuales hay un Casa Cambiaria que se encuentra en situación de monopolio. Esto se da porque esta casa tiene exclusividad dentro del Aeropuerto lo que significa una barrera al ingreso de nuevos competidores. Las personas que utilizan estos servicios en el Aeropuerto no siempre estarán bien informadas sobre las cotizaciones, ya que la mayoría de ellos son turistas. Esto sumado al hecho de que estos Aeropuertos se encuentran alejados de otros competidores, permite que el Cambio pueda fijar el precio según su voluntad, dado a que quienes utilicen estos servicios no tendrán otra opción.

El comportamiento de esta Casa Cambiaria ha sido objeto de controversia para el BCU quien ha consultado a la Comisión de Promoción y Defensa de la Competencia sobre la aplicación de la Ley N° 18.159 sobre la defensa del consumidor. Esta consulta se refiere a si se estaría dando en el Aeropuerto una situación de abuso de posición dominante a través de eventuales precios excesivos por parte de esta respecto a la venta de pesos uruguayos a turistas. La comisión recomienda al BCU realizar los estudios necesarios para delimitar el mercado relevante ya que es el único factor que genera dudas respecto a esta situación. En caso de que los estudios concluyan que el mercado relevante es tal que el Cambio tiene posición dominante, se podría afirmar que existe abuso de esa posición, dado que ya se han constatado otros elementos que configurarían la mencionada situación como ser el spread aplicado. Este es notablemente mayor que el spread promedio aplicado por los restantes Cambios sin estar justificado por la estructura de costos.

La Comisión considera que en el caso que se confirme a través de las investigaciones sugeridas un abuso de posición dominante por parte de esta empresa, el BCU debería aplicar alguna de las sanciones previstas en la Ley.

7.1.3 Competencia Monopolística

Como mencionamos en el Capítulo 3, este tipo de mercado reúne tanto características del monopolio como de la competencia perfecta. Se caracteriza por tener un gran número de empresas que ofrecen productos o servicios diferenciados entre sí, los cuales son vistos por los consumidores como sustitutos imperfectos. Otras de las características de esta modalidad son la capacidad que tienen los vendedores para fijar los precios y la libre entrada y salida del mercado.

En el caso de estudio vemos que las características de la competencia monopolística no se verifican, ya que la actividad principal que realizan las Casas de Cambio es la misma, es decir los servicios que prestan éstas son sustitutos perfectos.

7.1.4 Oligopolio

Esta estructura se da cuando la mayor parte de la producción o de los servicios es provista por unas pocas entidades, cada una con suficiente tamaño como para influir en el conjunto del mercado. El oligopolio se caracteriza por tener barreras a la entrada, sin embargo éstas no alcanzan a ser totales como en los monopolios sino que se permite la entrada de algunas empresas al sector. Estas barreras pueden ser naturales o provocadas por las empresas con el fin de defender sus beneficios ante potenciales competidores.

Como mencionamos anteriormente, el sector está compuesto por 84 entidades lo que significa que éste se encuentra altamente atomizado. Entre estos hay algunos que se destacan por tener un mayor tamaño, lo cual en el caso de estudio no implica que tenga poder para fijar el precio. También como mencionamos anteriormente vemos que en el sector cambiario existe libre entrada para nuevos competidores.

8 ANALISIS DE LA COMPETITIVIDAD DEL SECTOR

En este capítulo nos basaremos en el libro de Michael E. Porter “Estrategia Competitiva, Técnicas para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia”. En éste, el autor expresa que la formulación de una estrategia competitiva consiste esencialmente en relacionar una empresa con su ambiente y más específicamente con el entorno en donde compite.

La naturaleza e intensidad de la competencia en un sector va a depender directamente de cinco fuerzas competitivas básicas. Las empresas deben de conocer estas fuerzas a las que se enfrentan para así poder elaborar su propia estrategia, tomando acciones defensivas u ofensivas para crear una posición defendible dentro de su sector.

Estas cinco fuerzas son:

- Amenaza de nuevos ingresos

El ingreso de nuevos competidores al sector aumenta la oferta, provocando la baja de precios y por lo tanto la caída de la rentabilidad. La amenaza depende de las barreras para el ingreso que estén presentes así como también de la postura que tengan los competidores existentes.

En el caso de las Casas de Cambio, como vimos anteriormente, se puede considerar como barreras al ingreso los altos requisitos de capital y la exigente regulación por parte del BCU. No podemos decir que estas barreras sean altas pero si creemos que los nuevos competidores las tienen en cuenta a la hora de decidir si ingresan o no al sector. En cuanto a las reacciones de los competidores existentes, no se espera que éstos actúen de una manera agresiva frente a los nuevos ingresos.

- Amenaza de Productos sustitutos

Como mencionamos en el capítulo de demanda, los servicios sustitutos son aquellos que satisfacen necesidades similares en el sector.

Se entiende como servicios sustitutos de los que prestan las Casas de Cambio a los servicios prestados por los Bancos o las Agencias de Cobranza.

- Rivalidad entre los actuales competidores

La rivalidad se presenta cuando uno de los integrantes del sector intenta mejorar su posición en base a una nueva acción, la cual es observable por el resto de los competidores los cuales se sentirán presionados y reaccionarán, buscando contrarrestar el movimiento. Generalmente dicha rivalidad termina provocando una caída en la rentabilidad del sector. Habitualmente, la rivalidad entre los competidores existentes se produce utilizando tácticas como la competencia en precios, batallas publicitarias, introducción de nuevos productos e incrementos en el servicio al cliente o de la garantía.

En el caso del sector cambiario observamos que no existe una alta rivalidad entre sus competidores. En una de las entrevistas nos dieron un claro ejemplo de la inexistencia de rivalidad entre los distintos integrantes del sector, cuando una Casa de Cambio le permitió a otras entidades cercanas (una cuadra) prestar el servicio de Red Pagos a pesar de que ésta tenía la exclusividad del mismo en esa zona.

Por lo antedicho podemos decir que las tácticas tradicionales utilizadas para competir, no son utilizadas en este sector.

- Poder negociador de los proveedores

Los proveedores pueden amenazar al sector con elevar los precios o disminuir la calidad de los productos o servicios, por lo tanto el sector verá afectada su rentabilidad cuando no pueda traspasar el aumento del costo al precio.

En el caso de estudio no se puede identificar tan claramente a los proveedores de moneda extranjera, ya que estas entidades suelen proveerse de distintas maneras. Generalmente quienes abastecen a éstos son los Bancos, los otros Cambios, directamente o a través de un Corredor de Cambios y los propios clientes.

El Corredor de Cambios debe estar inscripto en el BCU para poder realizar las operaciones de intermediación. Según nos comentaron en las entrevistas esta figura ha ido perdiendo importancia ya que muchas veces los cambios a través de internet acuerdan operaciones de cambio, evitando así pagar la comisión.

En resumen podríamos decir que ningún proveedor tiene poder negociador frente a las entidades cambiarias, ya que éstas tienen diversas opciones para conseguir las monedas.

- Poder negociador de los compradores

Los compradores compiten en el sector forzando la baja de precios, negociando por una calidad superior o más servicios y haciendo que los competidores compitan entre ellos, provocando una disminución en los márgenes de utilidad.

En el sector que nos ocupa, podemos decir que los clientes podrán ejercer cierto poder al negociar con las entidades cambiarias cuanto mayor sea el monto de la

transacción a efectuar o cuando estos sean clientes habituales. A modo de ejemplo, si un cliente quiere realizar una operación de cambio de un monto significativo, entonces la entidad seguramente le haga una cotización diferencial, mientras que si el monto de la misma fuera pequeño la cotización sería la de pizarra.

9 ESTRATEGIAS COMPETITIVAS GENÉRICAS

9.1 Estrategias Competitivas Genéricas

Para competir en el mercado cada empresa debe establecer una estrategia a implementar para poder cumplir con su objetivo. Porter identifica tres estrategias genéricas que podrían utilizarse individualmente o combinadas para crear en el largo plazo una posición defendible frente al resto de los competidores.

9.1.1 Liderazgo en costos

Este tipo de estrategia por lo general es aplicada en el sector industrial, consiste en alcanzar el liderazgo total en costos en determinado sector, para lograr esto se necesitan políticas orientadas a este objetivo.

Para lograr una posición de bajo costo total se requiere una elevada participación en el mercado u otra ventaja como puede ser el fácil acceso a la materia prima, diseño de productos de fácil producción, mantener una amplia línea de productos relacionados a fin de distribuir mejor los costos, abastecer a los mayores clientes para asegurar volumen de ventas. También para la implementación de esta estrategia se suele requerir una gran inversión de capital inicial en equipo de primera categoría, precios agresivos y pérdidas iniciales para lograr la participación en el mercado. Una vez lograda, la posición de bajo costo permite que la empresa alcance resultados mayores al promedio en su sector de actividad y además un buen posicionamiento frente a las cinco fuerzas competitivas.

Respecto a nuestro caso de estudio, son varios los aspectos que muestran que este tipo de estrategia sería difícil de implementar. Vemos que la estructura de costos de estas empresas es totalmente diferente a la de las empresas industriales, las Casas de Cambio tienen una estructura en la cual predominan los costos de recursos humanos. Estas no deberían disminuir estos costos, ya que de hacerlo correrían ciertos riesgos dada la naturaleza del negocio. La confiabilidad y confidencialidad son aspectos muy relevantes y por lo tanto las personas que trabajan agregan valor al servicio prestado.

9.1.2 Diferenciación

Cuando una empresa opta por implementar la estrategia de diferenciación, centra todos sus esfuerzos en crear un producto o servicio que sea percibido como único en el mercado. La diferenciación logra crear una barrera protectora contra la competencia debido a la lealtad a la marca, lo que como consecuencia produce una menor sensibilidad al precio. Para lograr la diferenciación se debe sacrificar la participación en el mercado porque el producto o servicio debe ser considerado como exclusivo.

Existen varios métodos para alcanzar la diferenciación, es por esto que al momento de elegir la estrategia las empresas deberán decidir en qué aspecto diferenciarse, ya sea en el diseño, tecnología, servicio al cliente, cadena de distribuidores entre otros.

Podemos ver que es habitual que las Casas Cambiarias para lograr la lealtad de sus clientes implementen este tipo de estrategia. Si bien todas están autorizadas a prestar los mismos servicios, hay algunas de ellas que buscan diferenciarse ofreciendo una mejor atención, un horario de atención más extenso, una mayor variedad de servicios, entre otros.

Hoy en día la tendencia de la mayoría de los Cambios es ampliar su gama de servicios debido a que las empresas y los particulares los demandan. El aumento de los mismos en general no representa un aumento de costos para la entidad, dado que la mayor parte de sus costos son fijos, lo que lleva a una reducción de los costos fijos medios.

También cabe destacar que muchas entidades prestan algunos servicios que no le son rentables, pero los mantienen por marketing o para cuidar la imagen de la empresa.

Se destaca Indumex Casa Cambiaria entre sus competidores por brindar una amplia gama de servicios; además de los tradicionales, realizan operaciones de: pago a proveedores, cobro de VISA y exportaciones, pagos de seguros y jubilaciones, colectivos online, pago de sueldos y futuros, entre otros.

Por otro lado vemos que hay entidades que buscan diferenciarse a través de la atención personalizada que brindan a sus clientes. Las Casas Cambiarias buscan conocer la identidad de éstos no solo para cumplir con ciertos requisitos legales y así evitar que ciertas personas las utilicen como medio para realizar operaciones fraudulentas sino también lo hacen porque la competencia en el mercado obliga a ofrecer productos y servicios que satisfagan las múltiples necesidades de un universo de clientes muy diferenciado.

No obstante cabe destacar que las mismas tiene un alto nivel de clientes “de paso”, los cuales realizarán sus transacciones sin evaluar la calidad del servicio, lo que refleja la falta de lealtad de estos.

Actualmente las entidades que conforman el sector se están orientando a brindar un servicio integral a sus clientes en el cual se busca ofrecer mayor comodidad y agilidad en las operaciones. Un ejemplo de este tipo de servicio es el que presta una de las Casas de Cambio entrevistada a determinados clientes; este consiste en evitar

que el mismo se tenga que trasladar para realizar el cambio de moneda. El Cambio transporta la moneda a la empresa o la deposita en su cuenta, obteniendo como contrapartida un cheque. Esto implica un alto costo de logística, además de la capacidad de capital que debe tener la empresa para cubrir el cheque hasta que este sea cobrado. Esta modalidad comienza a desarrollarse para poder competir con los Bancos, los cuales mediante una llamada telefónica por parte del cliente pueden realizar el traspaso de fondos de una cuenta a otra.

Cabe destacar que si bien a través de la diferenciación se logra que los clientes sean menos sensibles al precio, en el caso de estudio esto no es posible ya que como mencionamos anteriormente aquellas entidades que aumenten notoriamente sus precios por encima de sus competidores se verán perjudicados ya que el aumento en el precio no compensará la reducción en la demanda. Por lo tanto con la implementación de esta estrategia se buscará aumentar el número de clientes y por ende el volumen de ventas, con esto se logrará disminuir los costos fijos medios.

Todos los entrevistados coincidieron en que la mejor forma de diferenciarse es brindar un servicio integral y personalizado y de esta manera lograr la fidelización de sus clientes.

9.1.3 Segmentación

La segmentación consiste en enfocarse en un grupo de compradores en particular, en un mercado geográfico o en un segmento de la línea de producto. Este tipo de estrategia se basa en la premisa de que la empresa puede atender las necesidades de sus clientes con más efectividad o eficacia que sus competidores que se dedican a satisfacer la demanda en general. La segmentación permite que la empresa se

diferencie ya sea interpretando mejor los requerimientos del mercado específico al cual está orientado o reduciendo sus costos, o ambas.

En el caso de las entidades cambiarias podemos decir que estas determinan su mercado meta al momento de elegir su ubicación. Como mencionamos anteriormente hay zonas que se caracterizan por determinados aspectos como ser: negocios, comercios, turismo, densidad de población entre otros. Por lo tanto la entidad deberá elegir a que mercado orientarse y en base a eso determinara donde instalarse, la infraestructura del local y el tipo de servicios que prestará.

Es muy importante para este tipo de entidades el tener en cuenta lo relativo a la logística, ya que una ubicación próxima tanto a los clientes como a los Bancos ayuda a disminuir este tipo de costos así como agilizar las transacciones.

Como ejemplo de la implementación de la estrategia de segmentación podemos citar el caso de las entidades cambiarias que poseen sus locales en algún piso del World Trade Center, es evidente que éstas segmentaron su mercado orientándose a aquellas personas o entidades que operan dentro del edificio.

Por otro lado podemos ver que hay determinadas entidades que han incorporado ciertos servicios orientados a la satisfacción de las necesidades de las empresas. Estas se destacan por ofrecer una amplia gama de servicios enfocados a los clientes corporativos. Como mencionamos anteriormente, el pago de sueldos, pago a proveedores, cobro de exportaciones, son servicios que facilitan la actividad empresarial, lo que conlleva que al momento de necesitar los servicios que éstos ofrecen, los empresarios realicen todas sus transacciones con la misma institución.

9.2 Responsabilidad social

La Responsabilidad Social Empresarial (RSE) puede definirse como el compromiso de las empresas a contribuir con el desarrollo económico trabajando con los empleados, sus familias, la comunidad y la sociedad en su conjunto, con el objetivo de mejorar la calidad de vida de todos los grupos involucrados. Por lo tanto, la RSE puede ser vista como el mecanismo mediante el cual las empresas u organizaciones contribuyen a la estabilidad y mejora de la comunidad. Su fundamento principal es maximizar la contribución de la empresa a la sociedad y minimizar los impactos adversos. Dado lo anterior, la RSE se podría definir como el conjunto de acciones que promueven algún bien social más allá de los intereses de las empresas y de las exigencias de la ley.

En el caso de estudio vemos que las distintas entidades no han implementado políticas de RSE con excepción de Gales Casa Cambiaria la cual ha practicado políticas de Responsabilidad social desde su dirección. En 2008 se creó una comisión de RSE para formular y articular las distintas políticas.

Algunos ejemplos de políticas de responsabilidad social que nos dieron a conocer es la colaboración que han tenido con Mc Día Feliz, Todos por los niños- Unicef, Teletón, Un Techo para mi País, entre otras, también se han realizado campañas relacionadas con el ahorro energético y el reciclaje de papel.

Lo que pudimos apreciar en la entrevista con esta entidad es que cada vez son más las políticas de responsabilidad social que llevan adelante. Desde su visión, esto contribuye a una mejor relación con la sociedad en general y además han percibido que el personal cada vez más se involucra y se siente agradecido de llevar adelante este tipo de políticas.

9.3 Fijación de precios

Al momento de fijar los precios las empresas deben tomar en consideración distintos elementos como ser: la cantidad de oferentes y demandantes, el grado de diferenciación de los productos, la existencia de sustitutos, el tamaño del mercado, los objetivos de la empresa en cuanto a la obtención de determinados rendimientos, entre otros.

Es habitual que estas entidades adopten una estrategia de discriminación de precios a la hora de fijar los mismos.

La discriminación de precios es la capacidad de cobrar diferentes precios de un mismo producto a diferentes tipos de clientes. El principio básico detrás de la discriminación es la consideración de que los consumidores no actúan o reaccionan de la misma forma ante cambios en los precios o las condiciones. Si la empresa logra identificar los clientes que valoran más su producto o servicio, entonces podrá aumentar sus ganancias fijándoles un precio más alto que a los demás clientes.

Existen tres grandes estrategias de discriminación de precios: Precios personalizados para cada consumidor, Precios decrecientes en bloque, Precios de grupo.

✓ Precios personalizados

La personalización de precios, o discriminación de precios de primer grado, consiste en establecer un precio distinto para cada unidad que compra el consumidor. En la realidad, resulta difícil desarrollar esta política. La discriminación de precios perfecta requeriría negociar el mismo con cada consumidor.

✓ Precios decrecientes en bloque

Los precios en bloque, o discriminación de precios de segundo orden, consiste en fijar unos precios menores a medida que aumenta la cantidad consumida. De este modo, la empresa incentiva al cliente a consumir más.

✓ Precios de grupo

Los precios de grupo, o discriminación de tercer grado, consisten en fragmentar el mercado en grupos con diferentes demandas y cobrar a cada uno de ellos precios distintos. El grupo con una menor elasticidad de demanda pagará un precio mayor que los grupos que sean más sensibles al precio. Para implementar esta estrategia las empresas deben identificar los diferentes grupos de consumidores existentes, así como también mantener los mercados separados.

En el caso de las Casas de Cambio vemos que estas aplican estrategias de discriminación en sus precios o más precisamente en sus spreads.

En cuanto a los precios personalizados vemos que los clientes habitualmente preguntan: “¿a cuánto me cambias 100 dólares?”, estos intentan negociar personalmente cada transacción que vayan a realizar. Por su parte la entidad transará la cotización dependiendo del tipo cliente, ya sea que éste sea habitual o sea un cliente ocasional.

También observamos que éstos realizan descuentos, en nuestro caso, mejores cotizaciones, teniendo en cuenta el monto de la operación, es decir que cuanto mayor sea el volumen de la transacción menor será el precio que se le cobre, ya que el cliente tendrá mayor poder de negociación para reducir el margen obtenido por la entidad.

10 RESULTADOS DEL SECTOR

Continuando con la metodología de estudio, analizaremos los resultados del sector de los últimos 7 años utilizando los balances que las Casas de Cambio presentan al cierre de sus ejercicios económicos y estudiaremos la evolución de los mismos desde el ejercicio finalizado en junio de 1998. En cuanto al estudio de la productividad utilizamos los informes de volumen operativo que también son exigidos anualmente.

Debemos destacar que tuvimos acceso a los EECC de estas entidades ya que a partir de junio del 2007 estos se comienzan a publicar en la página web del BCU y para los años anteriores este nos facilitó el acceso a la información compilada. Esto nos brindó la posibilidad de poder analizar información real y actualizada.

En cuanto a la información sobre el volumen operativo, el BCU nos brindó un informe compilado anual de las distintas operaciones que realizan hasta junio del 2009, dado que a la fecha de la elaboración del trabajo monográfico todavía no poseían esta información compilada.

10.1 Volumen operativo

El volumen operativo se define como todas las operaciones realizadas, éstas son la compra y venta de monedas y billetes extranjeros, metales preciosos, cheques de viajero, giros y transferencias, canjes y arbitrajes.

Estas entidades deberán proporcionar información sobre el volumen operativo anual de su casa central y cada una de sus dependencias al cierre de su ejercicio económico, según el artículo 428.5 de la RNRCSF. Para esto el BCU proporciona un modelo de

Estructura, Estrategia y Performance de las Casas de Cambio

formulario y da una serie de instrucciones para la elaboración del mismo, exponiendo una serie de criterios para clasificar las operaciones como compras o ventas. En cuanto a los canjes, se considerará venta cuando se produce una salida de cheque o de fondos de BCU, según se trate. En los arbitrajes se informarán como compras aquellas operaciones en las que se entreguen divisas distintas al dólar USA y se reciban a cambio dólares USA o metales preciosos.

En el siguiente cuadro se expone la información suministrada por el BCU sobre el volumen operativo de las Casas de Cambio.

| Ejercicio Económico | Ventas Totales | Compras Totales | Volumen Operativo Neto |
|---------------------|------------------|------------------|------------------------|
| | En millones US\$ | En millones US\$ | En millones US\$ |
| 1996-1997 | 10,044 | 10,092 | (48) |
| 1997-1998 | 11,006 | 10,909 | 97 |
| 1998-1999 | 9,084 | 9,221 | (137) |
| 1999-2000 | 9,803 | 9,702 | 101 |
| 2000-2001 | 13,724 | 13,738 | (14) |
| 2001-2002 | 11,246 | 11,290 | (44) |
| 2002-2003 | 9,242 | 9,304 | (62) |
| 2003-2004 | 8,418 | 8,438 | (20) |
| 2004-2005 | 5,731 | 6,040 | (309) |
| 2005-2006 | 8,579 | 8,645 | (66) |
| 2006-2007 | 7,904 | 7,775 | 129 |
| 2007-2008 | 8,364 | 8,196 | 168 |
| 2008-2009 | 7,031 | 6,968 | 63 |

Cuadro 10.1 - Volumen operativo de las Casas de Cambio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

En el cuadro observamos que en el ejercicio finalizado a junio del 2009, el volumen operativo de las mismas se redujo un 16 % en las ventas y un 15 % en las compras. Podemos ver que los mayores volúmenes de ventas y compras se alcanzaron en los ejercicios finalizados a junio de 2001 y junio de 2002, este período coincide con la crisis regional que azotó a Brasil, Argentina y Uruguay. Por otro lado en el ejercicio finalizado en 2005 se registró el menor volumen operativo, siguiendo el año 2009 en el cual como mencionamos anteriormente éste disminuyó significativamente.

Para una mejor visualización de la evolución del volumen operativo de las Casas de Cambio, exponemos la siguiente grafica.

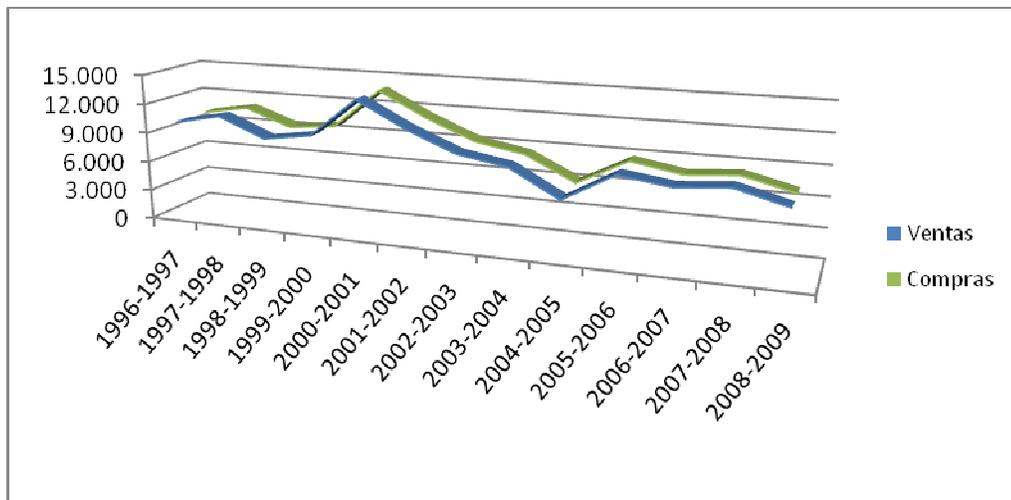


Figura 10.1 - Evolución del volumen operativo de las Casas de Cambio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

En cuanto a la evolución de ventas y compras, podemos ver que éstas evolucionan e involucionan de la misma manera, lo que permite concluir que las entidades compran y venden en las mismas proporciones.

10.1.1 Operaciones de venta

La venta de monedas y billetes extranjeros es la operación que más realizan las entidades cambiarias, más precisamente la venta de dólares. El total de esta operación asciende a un 50 % del volumen operado en el ejercicio 2009. Luego se destacan las transferencias, las cuales representan un 20 % del total de ventas, y los canjes y arbitrajes, ambos con un 14 %. Los giros, las ventas de metales preciosos y cheques de viajero tienen un volumen insignificante con respecto al resto de las operaciones.

La siguiente gráfica representa la estructura de ventas de las entidades que conforman el sector a Junio del 2009.

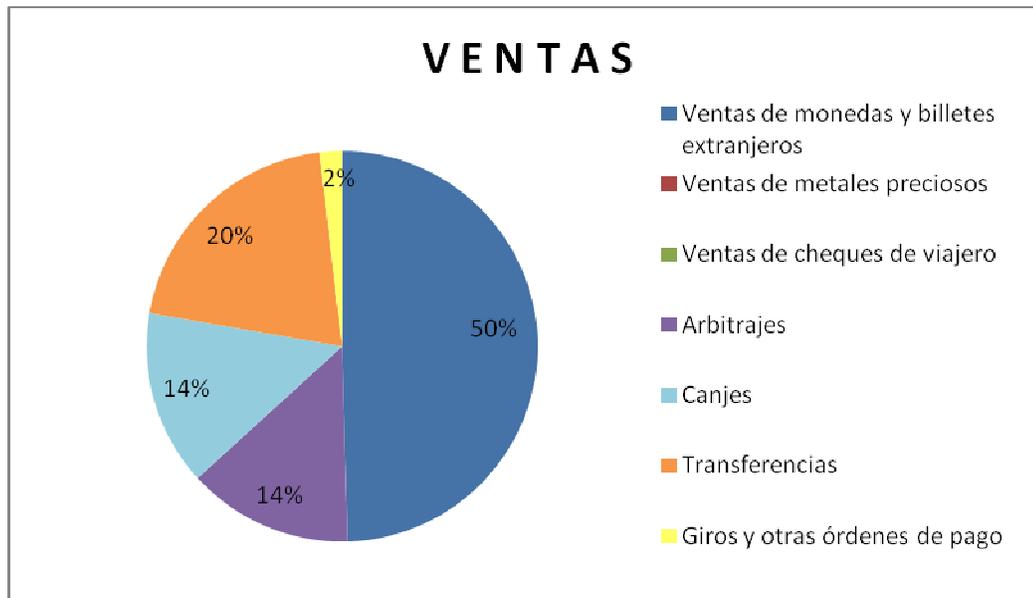


Figura 10.2 - Estructura de Ventas

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

10.1.2 Operaciones de compra

En cuanto al volumen de compras podemos ver que la compra de monedas y billetes, de metales preciosos, cheques de viajero y giros mantienen los mismos porcentajes alcanzados con respecto a las ventas. Mientras que las transferencias disminuyen a un 10% y los arbitrajes y canjes aumentan, alcanzando un 17 % y 19 % respectivamente.

La siguiente grafica representa la estructura de compras de las entidades que conforman el sector a Junio del 2009.

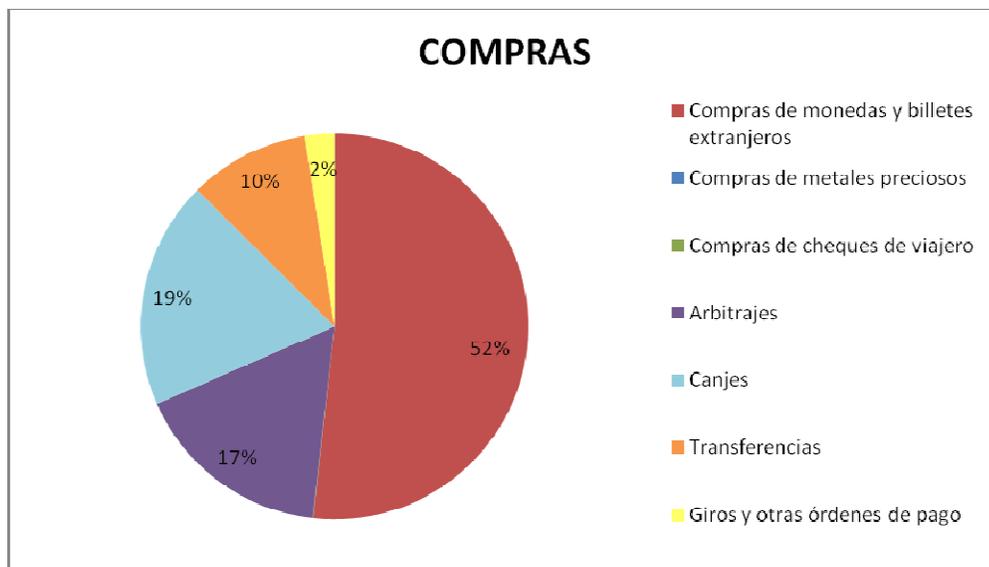


Figura 10.3 - Estructura de Compras

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

10.1.3 Operaciones con tendencia decreciente

Observamos al estudiar los volúmenes operativos de los últimos cinco años que tanto las operaciones con cheques de viajero como con metales preciosos están decreciendo significativamente en el volumen total de operaciones de las Casas de Cambio.

Con respecto a los cheques de viajero, vemos que esta modalidad está tendiendo a desaparecer debido a que hoy en día han adquirido relevancia tanto las tarjetas de crédito como las tarjetas prepagas. Esta tendencia se ve reflejada en el volumen de operaciones de compra de cheques de viajero, los cuales han disminuido un 77 % desde el año 2006.

Observamos que las operaciones de compra venta de metales preciosos a partir del ejercicio finalizado en 2005 disminuyen significativamente. Por la información recabada en las entrevistas esto se puede explicar por el importante y sostenido incremento que tuvo el precio del mismo desde el año 2006.

Cabe destacar el problema que se suscitó en el año 2008 cuando la Secretaría Nacional Antilavado de Activos logró detectar maniobras de tráfico de oro y plata. Se investigó algunos Cambios que exportaban grandes volúmenes de oro que ingresaban al país desde Argentina “en forma clandestina”, a Suiza y Estados Unidos. Sus transferencias al exterior eran legales y estaban documentadas, pero el punto clave era la procedencia de ese metal. Si bien Uruguay permite el libre tránsito de metales preciosos, las normas internas obligan a informar en los pasos de frontera aquellos montos en metales, billetes u otras formas que superen los 10 mil dólares. El tráfico clandestino no constituye delito por sí mismo, pero revela la intención de ocultamiento y conforma una fuerte presunción de dolo respecto a la procedencia de los caudales.

Por lo tanto luego de este caso, el negocio del metal precioso se vio azotado por el incremento de los controles de procedencia del mismo lo que implico que los agentes pierdan el interés en el negocio de éstos.

10.2 Análisis de los Resultados

A continuación estudiaremos los resultados obtenidos por las entidades cambiarias en el período comprendido entre julio del 1997 y junio del 2010, realizando un análisis exhaustivo de los resultados del último ejercicio.

Cabe destacar que las Casas de Cambio se encuentran sujetas al plan de cuentas emitido por el BCU, el cual es confeccionado para las instituciones de intermediación financiera, lo que le da cierta rigidez a la información presentada.

El resultado total de estas instituciones se encuentra desagregado en resultados financieros, resultados operativos y resultados por servicios.

Los resultados financieros están compuestos principalmente por los resultados que surgen de la diferencia de cambio por valuación de activos de intermediación financiera: disponibilidades, créditos vigentes y obligaciones por intermediación financiera.

En el resultado por servicios se incluyen todas aquellas partidas relacionadas a comisiones generadas por giros, transferencias y órdenes de pago, así como las comisiones pagadas por las redes de cobranza.

Dentro del resultado operativo se encuentran aquellas ganancias y pérdidas provenientes de la actividad normal de la empresa no incluidas ni en los resultados financieros ni en los de servicios. Se incluirán en éste, los resultados de las operaciones de cambio y arbitraje, operaciones con metales preciosos y la diferencia de cambio generada por los activos en m/e: Créditos diversos, Inversiones, y por los pasivos en m/e: Obligaciones diversas, Provisiones y Previsiones.

Analizando el ER correspondiente al ejercicio finalizado en junio del 2010, podemos ver que de las 84 Casas de Cambio registradas en el BCU, 49 obtuvieron ganancias y las restantes 35, arrojaron resultados negativos.

Si analizamos los resultados considerando la clasificación realizada en el Capítulo 5, observamos que las 3 entidades “grandes” obtuvieron ganancias. Estas representan el 43 % de los resultados totales del ejercicio, lo que muestra la alta concentración de las ganancias en las entidades cuyo patrimonio supera los \$100.000.000. En cuanto a las entidades “medianas” vemos que el 20 % de ellas obtuvieron pérdidas, mientras que en las entidades “pequeñas” este porcentaje fue mayor, ascendiendo a un 50 %.

Con respecto al resultado financiero total consolidado, vemos que éste suele fluctuar de un año a otro, dependiendo de la posición activa o pasiva en m/e que tenga la entidad y de si el tipo de cambio aumenta o disminuye. En 2008 y 2010 estos resultados financieros fueron negativos, esto se debió a la combinación de una posición activa y la caída significativa que tuvo el tipo de cambio en ese período.

En cuanto al margen por servicios vemos que del ejercicio 2005 al 2008 éste fue negativo, es decir que los ingresos por comisiones que se cobran por la prestación de ciertos servicios son inferiores a los costos asociados a estos. No podemos decir que lo antes mencionado refleje fielmente la realidad en lo que respecta a los resultados arrojados por la prestación de giros, transferencias y órdenes de pago, dado que según

nos explicaron, se utilizan distintos criterios para la exposición de costos y ganancias de estas operaciones.

Los resultados provenientes de las operaciones de cambio y arbitraje, que como mencionamos anteriormente conforman la actividad principal de las entidades cambiarias, muestran resultados positivos a lo largo de estos últimos siete ejercicios estudiados.

Si analizamos la evolución de los resultados del total de Casas de Cambio consolidadas en los últimos trece años observamos que en el ejercicio finalizado al 30 de junio del 2003 se obtuvieron los mayores resultados. Este auge en las ganancias se encuentra relacionado con la crisis que se suscitó en ese período, en donde la gran incertidumbre provocó la especulación de los distintos agentes, siendo esto sumamente beneficioso para las entidades cambiarias. Luego de ese período, la economía comienza a estabilizarse y la incertidumbre disminuye, y los resultados se reducen abruptamente, comenzando a evolucionar nuevamente en 2005. Al ejercicio finalizado a junio del 2010 vemos que las utilidades descienden en un 50 % con respecto al año anterior. Esto afectó significativamente al sector, provocando el egreso de 4 entidades en el primer semestre del 2010, siendo éste el mayor registro de los últimos 10 años.

Con el fin de ilustrar la evolución de los resultados totales de las Casas de Cambio exponemos la siguiente grafica.

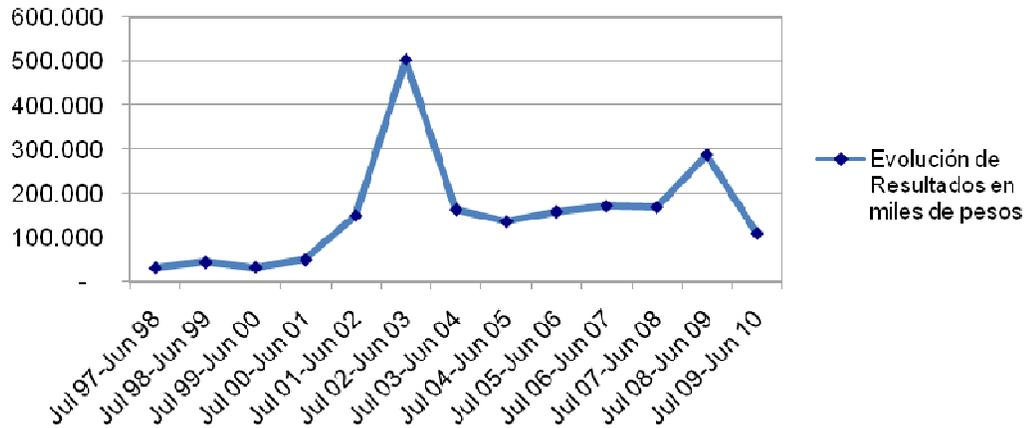


Figura 10.4 - Evolución de los Resultados de las Casas de Cambio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

10.3 Eficacia – Eficiencia

Para comenzar definiremos ambos conceptos que si bien están relacionados son muy distintos. La eficacia refiere al logro de metas y objetivos, por lo que en este aspecto van a ser importantes la creatividad, la fuerza y los valores de la dirección. La eficiencia es la relación entre los recursos utilizados en un proyecto y los logros conseguidos con los mismos; busca alcanzar los objetivos de la forma más satisfactoria posible, por lo que se va a vincular con factores técnicos de la organización y a la administración de la misma.

La diferencia entre estos dos conceptos es que la eficiencia se refiere al mejor uso de los recursos, mientras que la eficacia se relaciona al logro de los objetivos sin tomar en consideración si los mismos podrían haberse logrado con menos recursos.

En cuanto a las Casas de Cambio no podemos afirmar que éstas sean eficientes en la asignación de recursos, dado que no contamos con dicha información. Estas entidades no realizan un costeo por actividad y por lo tanto no podemos concluir que asignen mayores recursos a aquellas actividades que generan mayores utilidades.

10.4 Rentabilidad

La rentabilidad se define como la capacidad que tiene la empresa de generar mayores ganancias que pérdidas. Es mediante la eficiencia que se intentará maximizar las ganancias que son obtenidas.

El análisis de la rentabilidad dentro de una empresa tiene como objetivo la evaluación de la dirección y administración de la misma en cuanto a las decisiones tomadas y a las políticas seguidas. Se trata de un análisis ex post, que estudia los resultados obtenidos con el comportamiento pasado.

Para estudiar la rentabilidad del sector de las Casas de Cambio utilizaremos dos indicadores como son: la rentabilidad sobre patrimonio y la rentabilidad sobre activos.

10.4.1 Rentabilidad sobre Patrimonio

Se trata de una razón financiera que mide el cociente entre la utilidad neta de la empresa y su patrimonio neto. Este cuantifica la rentabilidad de los fondos aportados por los accionistas.

$$\text{Rentabilidad sobre patrimonio} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio}}$$

Con este cálculo podemos ver que la rentabilidad del sector sobre fondos propios fue:

| Período | Resultado del Ejercicio | Patrimonio | Rentabilidad / Patrimonio |
|-----------|-------------------------|--------------|---------------------------|
| 2003-2004 | 163.009,38 | 820.752,82 | 0,20 |
| 2004-2005 | 136.336,83 | 967.182,02 | 0,14 |
| 2005-2006 | 158.383,36 | 1.062.889,83 | 0,15 |
| 2006-2007 | 171.641,00 | 1.167.487,00 | 0,15 |
| 2007-2008 | 168.654,00 | 1.295.480,00 | 0,13 |
| 2008-2009 | 287.121,00 | 1.452.586,00 | 0,20 |
| 2009-2010 | 109.485,00 | 1.436.801,00 | 0,08 |

Cuadro 10.2 - Rentabilidad sobre Patrimonio

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

Del cuadro anterior se desprende que la rentabilidad sobre patrimonio del sector es muy variable. Si bien en años anteriores se había mantenido entre el 13 % y el 20 %, vemos que en el último año descendió significativamente, alcanzando un 8 %. Esto significa que por cada UM que el sector mantiene en el ejercicio 2009-2010 genera un rendimiento del 8 % sobre el patrimonio.

10.4.2 Rendimiento sobre la Inversión

Otro ratio financiero de amplio uso es la medida de la rentabilidad sobre inversiones totales, busca cuantificar la efectividad de la empresa en la administración del total de los recursos para obtener utilidades. Muestra la rentabilidad del negocio con independencia de los accionistas.

$$\text{Rentabilidad s/Activo} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Activo}}$$

| Período | Resultado del Ejercicio | Activo | Rentabilidad / Activos |
|-----------|-------------------------|--------------|------------------------|
| 2003-2004 | 163.009,38 | 1.827.048,96 | 0,09 |
| 2004-2005 | 136.336,83 | 1.869.605,18 | 0,07 |
| 2005-2006 | 158.383,36 | 2.064.734,24 | 0,08 |
| 2006-2007 | 171.641,00 | 2.589.397,00 | 0,07 |
| 2007-2008 | 168.654,00 | 2.596.220,00 | 0,06 |
| 2008-2009 | 287.121,00 | 2.423.281,00 | 0,12 |
| 2009-2010 | 109.485,00 | 2.301.423,00 | 0,05 |

Cuadro 10.3 - Rentabilidad sobre la Inversión

Fuente: Elaboración propia basada en datos del BCU

En este cuadro podemos apreciar que la rentabilidad sobre activos se mostró relativamente estable en el período 2003-2008. En el ejercicio finalizado a junio de 2009 vemos que este ratio se duplica con respecto al año anterior, debido a que los resultados de las Casas de Cambio aumentaron significativamente. En 2010 vuelve a descender, alcanzando un 5 %, esto significa que por cada UM invertida en activos, se produjo un rendimiento de 5 % sobre la inversión.

11 CONCLUSIONES

En este capítulo expondremos las principales conclusiones a las que arribamos luego de realizar nuestro trabajo monográfico. Mencionaremos los aspectos más relevantes de la estructura que presentan en la actualidad las Casas de Cambio uruguayas, las estrategias adoptadas por las mismas y los resultados globales del sector.

Estructura del sector

❖ Podemos decir con respecto a la demanda del servicio de compra venta de monedas, que esta se caracteriza por ser mas compradora de pesos que vendedora de estos, es decir que la mayoría de los clientes venden sus dólares al Cambio en contrapartida de pesos uruguayos. Luego las entidades deberán restablecer su posición, vendiendo estos dólares, generalmente a Bancos, otros Cambios o al BCU. Con respecto a este último, las transacciones se realizan mediante Corredores de Cambio, y según la información obtenida en la entrevista, estas representan menos de un 5 % del total de operaciones de cambio realizadas por el Banco.

❖ Según nos comentaron en las entrevistas las operaciones de menudeo se han visto disminuidas en el último año. Esto se podría explicar por la conducta generalizada que hay a ahorrar en otras monedas distintas al dólar, debido a las mejores tasas que ofrece el mercado a aquellos depósitos en pesos uruguayos y UI. Por otra parte cabe destacar que hoy en día tampoco resulta atractivo ahorrar en dólares debido a la pérdida de credibilidad que ha sufrido la moneda a nivel internacional así como también por la estabilidad de la misma en el último semestre.

Los Cambios buscan contrarrestar esta baja en la demanda, incorporando nuevos servicios o enfocándose en otros segmentos del mercado como ser el sector empresarial, el cual por su operativa seguirá demandando este servicio.

❖ Los entrevistados consideran alto el número de Casas de Cambio y la mayoría de ellos coinciden en que el mercado está atomizado debido a la inexistencia de toques en el número de habilitaciones otorgadas por el BCU.

Más allá de la limitación que hemos tenido al momento de obtener información sobre la evolución en el número de sucursales, todos los entrevistados coinciden en que éste ha ido creciendo. Ellos explican que una de las razones de este aumento es la formalización que han tenido los Cambios ilegales, debido a los fuertes controles del BCU y a la presión impuesta por AUDECCA.

❖ Consideramos que el sector es competitivo aunque sin embargo notamos que no existe una alta rivalidad entre ellos sino que se trata de una sana competencia, que se da mayoritariamente con las entidades más próximas, con las que por lo general tratan de mantener las mismas cotizaciones de pizarra. Fuera del sector estas compiten principalmente con los Bancos, los cuales actualmente han adquirido mayor relevancia en la compra venta de divisas. Además según lo visto, muchos de estos Bancos mantienen spreads iguales o menores que los Cambios, lo cual los hace más competitivos.

En el interior del país la situación es distinta, ya que como mencionamos anteriormente existe una gran cantidad de Cambios informales los cuales también representan una gran competencia.

❖ Al analizar las distintas estructuras en que se puede organizar el sector, concluimos que las estructuras de Competencia Perfecta, Monopolio y Competencia Monopolística no se verifican en el caso de estudio.

La experiencia empírica nos permite decir que las Casas de Cambio son tomadoras de precio. Como mencionamos anteriormente el BROU fija su spread y las entidades toman este como referencia para fijar el suyo.

Si consideramos a las Casas de Cambio y el BROU, podríamos decir que la estructura a la que más se aproxima es a la de un oligopolio particular como lo es el modelo de demanda quebrada, el cual fue explicado anteriormente.

Normativa de las Casas de Cambio

❖ Consideramos que si bien la normativa del BCU a la que se encuentran sometidas las Casas de Cambio es muy exigente, ésta se asimila a la regulación regional.

Observamos que la normativa establece los mismos requisitos a todas las entidades que conforman el sector independientemente del tamaño y del volumen operativo de las mismas. Esto perjudica a las pequeñas entidades debido a que para poder cumplir con las exigencias deben incurrir en altos costos, ya sea en sistemas informáticos, personal, entre otros.

También cabe destacar que las tres entidades “grandes” coincidieron en que la mayor parte de la supervisión recae sobre ellas. El BCU cuenta con un escaso número de supervisores los cuales se dedican principalmente a controlar a estas entidades debido

a que son las que tienen mayor volumen operativo y por lo tanto están más expuestas al lavado de activos.

❖ Con respecto a la información que debe solicitar la entidad cambiaria a sus clientes para cumplir con las exigencias del BCU, podemos decir que tanto los particulares como las pequeñas empresas tienen menor disposición a brindar información que aquellas de mayor dimensión. Esto se debe al temor que tienen de que otros entes públicos tengan acceso a la misma, en cambio las grandes empresas están acostumbradas a presentar este tipo de información a distintos organismos. En cuanto a las grandes empresas podemos apreciar una conducta totalmente diferente, estas una vez que brindan su información a determinadas entidades cambiarias suelen seguir operando con estas, para así evitar que se divulgue su información contable.

También podríamos decir que la alta regulación del BCU puede ocasionar un efecto no deseado como ser el incremento de operaciones en negro, las cuales se transan en un mercado paralelo al formal en el cual no se solicita ningún tipo de información.

❖ El cambio más importante que introdujo la Circular 2.048 es la creación de las Empresas de Servicios Financieros. La mayoría de los entrevistados nos confirmaron que se encontraban realizando los trámites para acogerse a esta nueva figura. El principal fundamento de esta transformación es mantener el servicio de las transferencias al exterior las cuales son de gran importancia para el negocio. En menor medida estos han considerado la posibilidad de otorgar créditos.

Cabe destacar que esta Circular provoca un cambio significativo en la estructura del sector ya que un elevado número de Casas de Cambio adoptará la nueva figura; más

específicamente las 3 empresas grandes se transformarán y por lo tanto el sector quedará conformado por pequeñas y medianas empresas.

Otro aspecto a mencionar es que aquellas instituciones que posean 3 sucursales no deberán realizar nuevos aportes para constituir el depósito en garantía dado que ya tienen UI 3.000.000 en el BCU, por lo cual transformarse en esta nueva figura no implicaría nuevos aportes de capital.

Estrategia de las Casas de Cambio

❖ Por la información recabada podemos concluir que las entidades que conforman el sector en su mayoría adoptan estrategias de diferenciación. Sin embargo algunas de las empresas entrevistadas manifestaron que su principal forma de competir se basa en la segmentación de sus clientes, principalmente enfocándose en el segmento empresarial.

Las Casas de Cambio que adoptan la estrategia de diferenciación coinciden en que es fundamental para poder destacarse entre sus competidores que el cliente perciba que se le está brindando un servicio integral y personalizado. Para ello han incorporado una amplia gama de servicios que buscan satisfacer las necesidades de sus clientes, además de brindar una atención personalizada a los mismos. La incorporación de nuevos servicios en general no representa un aumento de costos para la entidad, dado que la mayor parte de estos son fijos. En el caso de estudio, al ser una empresa de servicios no podemos hablar de economías de escala, pero si podemos relacionar este concepto con aquellas Casas de Cambio que aumentan la cantidad de servicios ofrecidos haciendo que sus costos fijos medios se reduzcan.

Por otro lado observamos que aquellas entidades que eligen la estrategia de segmentación, han incorporado una gran variedad de servicios destinados a facilitar la actividad empresarial. Cabe destacar que en este aspecto compiten fuertemente con los Bancos, los cuales generalmente operan con dicho sector.

Uno de los entrevistados alegó que las operaciones de mostrador seguirán disminuyendo debido a la tendencia que hay a la desdolarización y por lo tanto considera que enfocándose en las empresas logrará la continuidad del negocio, ya que considera que éstas seguirán utilizando los servicios que el Cambio presta.

A pesar de lo mencionado anteriormente, la mayoría de los Cambios son expandistas, es decir que no segmentan sus mercados, ya que buscan atender al mayor número de clientes. Estos explican que un gran porcentaje de las ganancias provienen de las operaciones de mostrador las cuales reportan mayor margen individual.

❖ Observamos que si bien las Casas de Cambio buscan diferenciarse de sus competidores es difícil lograr la lealtad de los clientes.

Con respecto a los particulares, notamos que en Montevideo, la mayoría de éstos no son fieles a una determinada entidad sino que suelen realizar sus operaciones con la que se encuentre más próxima sin evaluar ni la calidad del servicio ni el precio. Sin embargo en el interior del país el comportamiento de los particulares es distinto ya que generalmente realizan sus operaciones con la misma Casa Cambiaria.

En cuanto a las empresas, podemos decir que éstas habitualmente operan con más de una entidad entre las cuales licitan el precio, optando por aquella que ofrezca la mejor cotización. A pesar de lo antes mencionado observamos cierta lealtad ya que acostumbran operar con los mismos Cambios.

Performance de las Casas de Cambio

❖ Las Casas de Cambio obtienen mayores ingresos cuando el tipo de cambio fluctúa, esto se debe a que en estos casos los agentes especulan con el valor de la moneda y por lo tanto se genera una mayor operativa. Por otro lado las entidades cambiarias aumentan el spread para no verse perjudicadas ante esta situación y para aprovechar las oportunidades de negocio. Mientras que en un escenario con un dólar estable las ganancias se reducen, ya que los agentes se limitarán a comprar y vender solo lo necesario. Vemos un claro reflejo de esta situación en el ejercicio 2002-2003, cuando el país atravesó una crisis financiera, donde la gran incertidumbre económica provocó que los resultados de las mismas se triplicaran en ese período.

❖ El notorio descenso que tuvieron los resultados del sector en el ejercicio finalizado en junio del 2010 se puede explicar por la combinación de 3 factores como son, la estabilidad del tipo de cambio, la baja del spread y el aumento de costos fijos. Con respecto al tipo de cambio es apreciable su estabilidad ya que permaneció en el entorno de los \$ 19 desde 01/12/09 hasta el 30/06/10. La estabilidad anula el aspecto especulativo de la compra venta de dólares, reduciendo así el volumen operativo. Acerca del spread podemos decir que este se ha visto disminuido por las políticas adoptadas por el Directorio del BROU y por la fuerte competencia existente en el sector. En cuanto a los costos fijos de estas entidades observamos que estos se incrementan continuamente al ajustarse por distintos indicadores. En el caso de estudio el aumento de costos no podrá trasladarse a los clientes a través del spread.

Por lo tanto el resultado de las Casas de Cambio se ve afectado por la disminución de los ingresos debido a la reducción tanto del volumen operativo como del precio, en nuestro caso el spread, y al aumento de los costos.

ANEXOS

ANEXO 1: Calculo del HHI

| | Resultado por diferencia de cambio | Participación en el mercado | Cuadrado de la participación en el mercado |
|--------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|--|
| LEPIETRE S.A. | 1,574 | 0.14 | 0.02 |
| WALRIJO CASA DE CAMBIO S.A. | 2,475 | 0.23 | 0.05 |
| L. MAZAL CASA CAMBIARIA S.A. | - | - | - |
| YOUNG EN CAMBIO S.A. | 7,301 | 0.67 | 0.44 |
| CASA DE CAMBIO AGUERREBERE S.A | 5,788 | 0.53 | 0.28 |
| PININOS S.A. | 3,646 | 0.33 | 0.11 |
| NONICA S.A. | 1,424 | 0.13 | 0.02 |
| CASA DE CAMBIO CARMELO S.A. | 3,144 | 0.29 | 0.08 |
| EURODRACMA CASA CAMBIARIA S.A | - | - | - |
| LUNDIN S.A. | 12,652 | 1.15 | 1.33 |
| BALUMA CAMBIO S.A. | 8,054 | 0.73 | 0.54 |
| FORTIGOLD S.A. | 12,159 | 1.11 | 1.23 |
| GERALIN S.A. | 14,495 | 1.32 | 1.75 |
| VELSO S.A. | 5,264 | 0.48 | 0.23 |
| URUCHANGE S.A. | 6,186 | 0.56 | 0.32 |
| CAMBITEL S.A. | 4,245 | 0.39 | 0.15 |
| BRIBIL S.A. | 10,342 | 0.94 | 0.89 |
| CENTRO GOLD S.A. | 2,345 | 0.21 | 0.05 |
| AKUMAL S.A. | 8,459 | 0.77 | 0.60 |
| HERTLIN S.A. | 3,925 | 0.36 | 0.13 |
| TALINOR S.A. | 10,910 | 1.00 | 0.99 |
| CLASIMAR S.A. | 4,836 | 0.44 | 0.19 |
| DALMATEN S.A. | 8,986 | 0.82 | 0.67 |

Estructura, Estrategia y Performance de las Casas de Cambio

| | | | |
|------------------------------|---------|--------|--------|
| SEGURAL S.A. | 21,572 | 1.97 | 3.88 |
| BLEIS S.A. | 24,235 | 2.21 | 4.89 |
| CALLCAM S.A. | 13,253 | 1.21 | 1.46 |
| LIBORELCO S.A. | 1,994 | 0.18 | 0.03 |
| CENTRALSUR S.A. | 23,458 | 2.14 | 4.58 |
| MARINEL S.A. | 10,925 | 1.00 | 0.99 |
| VANTRO S.A. | 1,935 | 0.18 | 0.03 |
| CAMBIO ROMANTICO S.A. | 5,872 | 0.54 | 0.29 |
| TRANSA S.A. | 3,373 | 0.31 | 0.09 |
| CAMBIO AMORELLI S.A. | 2,141 | 0.20 | 0.04 |
| HILBLU S.A. | 1,670 | 0.15 | 0.02 |
| MERYLCO S.A. | 8,648 | 0.79 | 0.62 |
| NORTHLANDS S.A. | 2,734 | 0.25 | 0.06 |
| SURPORT S.A. | 10,845 | 0.99 | 0.98 |
| MONELAR S.A. | 11,378 | 1.04 | 1.08 |
| MONEY SUR S.A. | 7,856 | 0.72 | 0.51 |
| ROBLESTAR S.A. | 3,323 | 0.30 | 0.09 |
| CENTRO NORTE S.A. | 3,599 | 0.33 | 0.11 |
| EMILOR S.A. | 8,769 | 0.80 | 0.64 |
| CASA DE CAMBIO SAN JOSE S.C. | 5,059 | 0.46 | 0.21 |
| CAMBIO VARZY S.A. | 3,971 | 0.36 | 0.13 |
| CAMVIREY S.A. | (8,926) | (0.81) | 0.66 |
| REVATUR LTDA. | 8,130 | 0.74 | 0.55 |
| VARLIX S.A. | 70,726 | 6.45 | 41.66 |
| CAMBIO FAGALDE S.A. | 7,854 | 0.72 | 0.51 |
| CAMBIOX CASA DE CAMBIO S.A. | 2,188 | 0.20 | 0.04 |
| VAL DE MARNE S.A. | 27,510 | 2.51 | 6.30 |
| RIOCENTER S.A. | 34,656 | 3.16 | 10.00 |
| INDUMEX S.A. | 145,798 | 13.31 | 177.03 |
| IDEL S.A. | 8,434 | 0.77 | 0.59 |
| WECHSEL S.A. | 10,842 | 0.99 | 0.98 |

Estructura, Estrategia y Performance de las Casas de Cambio

| | | | |
|----------------------------|------------------|---------------|---------------|
| CENTRO SUDAMERICANO S.A. | 16,313 | 1.49 | 2.22 |
| CAMBIO REGIONAL S.A. | 19,547 | 1.78 | 3.18 |
| LESPAN S.A. | 129,259 | 11.80 | 139.14 |
| COLUMBUSNET S.A. | 6,126 | 0.56 | 0.31 |
| DROMER S.A. | 11,472 | 1.05 | 1.10 |
| LANZA & CIA.S.C. | 21,954 | 2.00 | 4.01 |
| ALMAR S.A. | 52,391 | 4.78 | 22.86 |
| REGUL S.A. | 11,004 | 1.00 | 1.01 |
| CAMBILEX S.A. | 4,808 | 0.44 | 0.19 |
| EUROCAM S.A. | 16,725 | 1.53 | 2.33 |
| NIDES S.A. | 18,443 | 1.68 | 2.83 |
| ILREMA S.A. | 14,210 | 1.30 | 1.68 |
| MERITAX S.A. | 46,505 | 4.24 | 18.01 |
| SAPIR S.A. | 2,842 | 0.26 | 0.07 |
| LOYAR S.A. | 22,673 | 2.07 | 4.28 |
| ALTERCAMBIO S.A. | 9,553 | 0.87 | 0.76 |
| CAMBIO TYNSET S.A. | 6,068 | 0.55 | 0.31 |
| GLOBAL EXCHANGE S.A. | 28,606 | 2.61 | 6.81 |
| URUGOLD S.A. | 5,585 | 0.51 | 0.26 |
| CAMBISTAR S.A. | 4,366 | 0.40 | 0.16 |
| FINACAM S.A. | 10,613 | 0.97 | 0.94 |
| VEMOND CASA CAMBIARIA S.A. | 3,277 | 0.30 | 0.09 |
| DESTINO CAMBIO S.A. | 4,123 | 0.38 | 0.14 |
| DGB | (65) | (0.01) | 0.00 |
| TALSI S.A. | 3,915 | 0.36 | 0.13 |
| JCB CASA CAMBIARIA S.A. | 1,246 | 0.11 | 0.01 |
| GALIMIR S.A. | 166 | 0.02 | 0.00 |
| CÍA DE DIVISAS S.A. | - | - | - |
| BIRTLEY S.A. | 424 | 0.04 | 0.00 |
| INCARI S.A. | 1,614 | 0.15 | 0.02 |
| TOTAL | 1,095,795 | 100.00 | 482.02 |

ANEXO 2: Cotizaciones dólar pizarra del día 10 de noviembre

| | Dirección | Compra | Venta | Spread |
|------------------------|----------------------|--------|-------|--------|
| CAMBIO ASPEN | 18 de Julio 843 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO BACACAY | 18 de Julio 853 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO MONEX | 18 de Julio 949 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO ROBLESTAR | 18 de Julio 959 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO ARGENTINO | 18 de Julio 975 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| GALES CASA CAMBIARIA | 18 de Julio 1046 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| INTERCAMBIO | 18 de Julio 1118 L.9 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO REGUL | 18 de Julio 1126 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO SUIZO | 18 de Julio 1190 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO AMORELLI | 18 de Julio 1204 | 19.50 | 20.30 | 0.80 |
| CAMBIO 18 | 18 de Julio 1302 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO AVENIDA | 18 de Julio 1326 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO EL TREBOL | 18 de Julio 1395 | 19.60 | 20.25 | 0.65 |
| CAMBIO EUROPA | 18 de Julio 1450 | 19.40 | 20.15 | 0.75 |
| CAMBIO PEREZ | 18 de Julio 1552 | 19.50 | 20.30 | 0.80 |
| CAMBIO MATRIZ | 18 de Julio 1581 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO 18 | 18 de Julio 1701 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO LA FAVORITA | 18 de Julio 1841 | 19.50 | 20.30 | 0.80 |
| CAMBIO ASPEN | 18 de Julio 1923 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO OBELISCO | 18 de Julio 2063 | 19.50 | 20.30 | 0.80 |
| CAMBIO SIR | Misiones 1374 | 19.60 | 20.20 | 0.60 |
| CAMBIO VARLIX | Misiones 1428 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO VAL | Misiones 1434 | 19.45 | 20.15 | 0.70 |
| CAMBIO BRIMAR | Misiones 1476 | 19.55 | 20.15 | 0.60 |
| INVESTA CASA CAMBIARIA | Misiones 1544 | 19.55 | 20.10 | 0.55 |
| CAMBIO EUROPA | Rincón 464 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| INDUMEX | Rincón 477 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| GALES CASA CAMBIARIA | Rincón 483 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |

Estructura, Estrategia y Performance de las Casas de Cambio

| | | | | |
|--------------------------------|------------------------|-------|-------|------|
| CAMBIO NELSON | Sarandí 396 | 19.60 | 20.15 | 0.55 |
| CAMBIO MATRIZ | Sarandí 556 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO PASCUAL | Sarandí 633 | 19.35 | 20.20 | 0.85 |
| COLUMBUS CASA DE CAMBIO | Sarandí 670 | 19.60 | 20.15 | 0.55 |
| CAMBIO GLOBUS | 25 de Mayo 466 | 19.60 | 20.20 | 0.60 |
| FINACAM | Misiones 1484 | 19.60 | 20.20 | 0.60 |
| CAMBIO IBERIA | 8 de Octubre 3117 | 19.45 | 20.30 | 0.85 |
| CAMBIO REGULES | 8 de Octubre 3602 | 19.40 | 20.30 | 0.90 |
| CAMBIO IBERIA | 8 de Octubre 3671 | 19.40 | 20.30 | 0.90 |
| CAMBIO 18 | 8 de Octubre 3742 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO SIR | Agraciada 4143 | 19.45 | 20.30 | 0.85 |
| CAMBIO ROMANTICO | Agraciada 4255 | 19.45 | 20.30 | 0.85 |
| CAMBIO VEXEL | San Quintín 4296 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| FINACAM | Agraciada 4295 | 19.45 | 20.25 | 0.80 |
| CAMBIO EURODRACMA | J. Benito Blanco 1097 | 19.40 | 20.35 | 0.95 |
| CAMBIO PEREZ | Av. José Ellauri 395 | 19.35 | 20.20 | 0.85 |
| CAMBIO ASPEN | 21 de Setiembre 2859 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO MATRIZ | J. Benito Blanco 898 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO IBERIA | 21 de Setiembre 2737 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO SUIZO | 21 de Setiembre 3001 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| POCITOS MONEY CENTER | Pedro F. Berro 1323 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO VARLIX | Pta Carretas Shop | 19.40 | 20.25 | 0.85 |
| CAMBIO VARLIX | José Martí 3407 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO VARLIX | Chucarro 1320 (Disco) | 19.40 | 20.30 | 0.90 |
| CAMBIO VAL | Coronel Mora 596 | 19.45 | 20.25 | 0.80 |
| INTERCAMBIO | Juan B. Blanco 927 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| GALES CASA CAMBIARIA | 21 de Setiembre 2850 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO PAMPEX | Gabriel Pereira 3150 | 19.50 | 20.30 | 0.80 |
| URUCHANGE | Buxareo 1151 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO VARLIX | L. A.de Herrera 1290 | 19.40 | 20.25 | 0.85 |
| CAMBIO SIR | Gral Rivera 2348 L. 39 | 19.35 | 20.20 | 0.85 |
| CAMBIO SIR | Avda. Brasil 2954 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |

Estructura, Estrategia y Performance de las Casas de Cambio

| | | | | |
|-----------------------------|------------------------|-------|-------|------|
| INTERCAMBIO | Rivera 2684 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO DELTA | L. A. de Herrera 1248 | 19.45 | 20.20 | 0.75 |
| GALES CASA CAMBIARIA | L. A. de Herrera 1248 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO 18 | L. A. de Herrera 1196 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| CAMBIO AVENIDA | L. A. de Herrera 1203 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |
| URUCAMBIO | Av. Dr. Fco. Soca 1420 | 19.50 | 20.25 | 0.75 |

ANEXO 3: Cuestionario referente a Casas de Cambio

OPERATIVA

1. ¿Cuáles son las operaciones más usuales?
2. ¿En qué monedas se realizan la mayoría de las operaciones?
3. ¿Qué operaciones arrojan mayor utilidad?
4. ¿Cuáles son las operaciones que le implican mayores costos a la empresa?
5. ¿Qué tipo de clientes dejan mayor margen? ¿Empresas o particulares?
6. ¿Cómo afectó la incorporación de operaciones de cobranzas, pagos y giros a la actividad de la casa de cambio?
7. Vemos que a partir del año 2005 desciende la compra venta de metales preciosos. ¿A que considera usted que se debe esto?
8. ¿En qué mes se da el mayor volumen de operaciones? ¿Y respecto al mes puede ser que se dé en los primeros 10 días?
9. ¿Cómo influye la cotización del BROU en la fijación de la cotización de pizarra del Cambio? ¿Se lo puede considerar como fijador de precios del sector?
10. ¿Figuran distintas cotizaciones en las pizarras de sus sucursales?
11. ¿Quiénes consideran que son sus mayores competidores? (los Bancos, casas de cobranza o cambios ilegales).
12. ¿Existe rivalidad entre los distintos competidores? ¿Qué tácticas utilizan?
13. Vemos en el balance que la cuenta de remuneraciones y cargas sociales suelen representar un alto porcentaje de los costos operativos. ¿Cuál es el motivo de esto?
14. ¿Quiénes son sus proveedores de moneda?

NORMATIVA

15. ¿Qué opinión le merece el requisito del depósito en garantía y sus modalidades para hacerlo efectivo? ¿Le parece una exigencia excesiva? ¿Lo considera como una barrera al ingreso?
16. ¿Qué opinión le merece el volumen de información a presentar al BCU?
17. ¿Le resulta complejo cumplir con los requisitos que se le exigen?
18. ¿Los clientes son reticentes a brindar la información solicitada? ¿Las empresas están más dispuestas a brindar información que las personas físicas?
19. Teniendo en cuenta la Circular 2.048 del BCU que les quita el permiso de hacer transferencias y giros al exterior. ¿Esta ha afectado el margen de utilidades? ¿Piensan pedir la autorización para funcionar como Empresa de Servicios Financieros?

ESTRATEGIAS

20. ¿Considera la ubicación geográfica como algo esencial a tener en cuenta al momento de decidir donde instalarse?
21. ¿Qué estrategia ha adoptado la empresa? (liderazgo en costos, diferenciación, segmentación o una combinación de estas)
22. En el caso de que apliquen diferenciación: ¿Cómo buscan diferenciarse de sus competidores?
23. En el caso de que implementen segmentación: ¿Como segmentan el mercado? (empresas o particulares).
24. ¿Tienen políticas para lograr la lealtad del cliente? ¿Cuáles?
25. ¿Han adoptado políticas de Responsabilidad social? ¿Cuáles?

PERFORMANCE

26. ¿Cómo afectó la reducción del spread determinada por el BROU en el año 2007?
27. A efectos del negocio, ¿le resulta conveniente un dólar estable o en constante fluctuación?
28. ¿Considera que la cantidad de operaciones de compra venta de moneda extranjera se ve afectada ante pequeñas variaciones en el precio?
29. ¿Cómo afecto las crisis del 2002 al negocio?
30. ¿En qué períodos hay más operaciones, devaluación o atraso cambiario?

BIBLIOGRAFIA

LIBROS

- PORTER, Michael. Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia. México: CECSA, 1986. 407 p.
- BUENO CAMPOS, Eduardo y MORCILLO ORTEGA, Patricio. Fundamentos de economía y organización industrial. Madrid: McGraw-Hill, 1994. 397 p.
- FISHER, Stanley, DORNBUSCH, Rudiger y SCHEMALENSSEE, Richard. Economía 2a ed. México: McGraw-Hill, 1990.
- FISHER, Stanley, DORNBUSCH, Rudiger y STARTZ, Richard. Macroeconomía 7a ed. México: McGraw-Hill Interamericana, 1998. 383 p.
- CARLTON, Dennis y PERLOFF, Jeffrey. Modern Industrial Organization. Estados Unidos: Scott, Foresman & Co, 1990. 106 p.
- KRUGMAN, Paul, WELLS, Robin. Introducción a la Microeconomía. Barcelona: Reverté, 2006. 537 p.

PAGINAS WEB

Banco Central del Uruguay: www.bcu.gub.uy

Instituto Nacional de Estadísticas: www.ine.gub.uy

Dirección General Impositiva: www.dgi.gub.uy

Banco de Previsión Social: www.bps.gub.uy

Banco República: www.brou.com.uy

Diario El Observador: www.observa.com.uy

Diario El País: www.diarioelpais.com.uy

Diario La República: www.larepublica.com.uy

Diccionario Wikipedia: es.wikipedia.org

Banco Central de la República Argentina: www.bcra.gov.ar

Banco Central de Brasil: www.bcb.gov.br

Banco Central de Paraguay: www.bcp.gov.py

Banco Central de Chile: www.bcentral.cl

Asociación Uruguaya de Casas de Cambio Autorizadas: www.audecca.com

Cambio 18: www.cambio18.com

Gales Casa Cambiaria: www.cambiogales.com.uy/gindex.htm

Cambio Indumex: www.indumex.com/indumex/

Los Ases Casa Cambiaria: www.losases.com.uy

Cambio Varlix: www.varlix.com.uy

Cambio Bacacay: www.cambiobacacay.com

ARTICULOS ELECTRONICOS

- Comisión de promoción y defensa de la competencia. Respuesta a la consulta del BCU respecto a prácticas de Global Exchange S.A. 28 de Julio, 2009:
http://www.mef.gub.uy/competencia/documentos/Informe_2_Consulta_Banco_Central_del_Uruguay.pdf
- Registro Nacional de Empresas Prestadoras de Servicios de Seguridad, Vigilancia y Afines:
<http://www.minterior.gub.uy/webs/ReNaEmSe/pag/nomativas/Archivos/requis.htm>

- Alternativas y Solidaridad. Una investigación por tráfico de oro y plata. 31 de Octubre, 2008:
[http://www.archivos-alternativas.org/archivos%202008/10\)octubre/40---31.10.2008/PORTADA/paginas%20portada/capital_oro.html](http://www.archivos-alternativas.org/archivos%202008/10)octubre/40---31.10.2008/PORTADA/paginas%20portada/capital_oro.html)

ENTREVISTAS

- Pablo Montaldo - Cambio Los Ases y miembro del directorio de AUDECCA
- Pablo Sartori - Cambio Varlix
- Diego Rodríguez; Alvaro Barreiro - Gales Casa Cambiaria
- Moises Hazan - Cambio 18
- Juan Real - Cambio Indumex
- Felipe Lanza - Cambio Bacacay
- Cr Elbio Rossi - Estudio Barbero, Etchegorry y Asociados - Asesor de Casas de Cambio
- Cr Fabio Malacrida - BCU- Jefe de Departamento de Operaciones Monetarias
- Funcionaria de la Mesa de Cambio del BROU