



UNIVERSIDAD
CENTRAL

DOCUMENTOS
DE INVESTIGACIÓN

Economía
ECONOMÍA

Estudio comparativo de algunos sistemas
financieros en América Latina
(1988-2008)

Jaime Páez Méndez

N.º 12

Octubre de 2012



**UNIVERSIDAD
CENTRAL**

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS,
ECONÓMICAS Y CONTABLES
Departamento de Economía

DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN

Economía

Estudio comparativo de algunos sistemas
financieros en América Latina (1988-2008)

Jaime Páez Méndez

N.º **12**
Octubre de 2012



UNIVERSIDAD CENTRAL

Consejo Superior

Jaime Arias Ramírez (Presidente)
Rafael Santos Calderón
Jaime Posada Díaz
Fernando Sánchez Torres
Pedro Luis González Ramírez
(Representante de los docentes)
Rodolfo Velásquez García
(Representante de los estudiantes)

Rector

Guillermo Páramo Rocha

Vicerrectora Académica

Ligia Echeverri Ángel

Vicerrector Administrativo y Financiero

Nelson Gnecco Iglesias

UNA PUBLICACIÓN DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

Germán Umaña Mendoza
Decano Facultad de Ciencias Administrativas, Económicas y Contables

Germán Raúl Chaparro
Director Departamento de Economía
Julián Bautista R.
Coordinación Editorial Departamento de Economía

Documentos de investigación. Economía, N.º 12.
Estudio comparativo de algunos sistemas financieros en América Latina (1988-2008)

ISBN para PDF: 978-958-26-0277-2

Autor: Jaime Páez Méndez

Primera edición: noviembre de 2012

Ediciones Universidad Central

Carrera 5 N.º 21-38. Bogotá, D. C., Colombia

Tel.: 334 49 97; 323 98 68, exts.: 2353 y 2356.

editorial@ucentral.edu.co

Catalogación en la Publicación Universidad Central

Páez Méndez, Jaime

Estudio comparativo de algunos sistemas financieros en América Latina (1988-2008)/ Jaime Páez Méndez ; editora Edna Rocío Rivera Penagos. -- Bogotá : Ediciones Universidad Central, 2012. -- (Documentos de investigación Economía ; no 12)

80 páginas ; 28 cm.

ISBN para PDF: 978-958-26-0277-2

Economía – América Latina – 1988-2008 2 Desarrollo económico - América Latina – 1988-2008
3 Sistemas financieros – América Latina – 1988-2008 4 América Latina – Aspectos económicos –
1988-2008

5 América Latina – Política económica – 1988-2008 I Rivera Penagos, Edna Rocío, editora

II Universidad Central Facultad de Ciencias Administrativas, Económicas y Contables

Departamento de Economía

330 98 –dc23

PTBUC/RVP

PRODUCCIÓN EDITORIAL

Departamento de Comunicación y Publicaciones

Dirección: Edna Rocío Rivera Penagos

Coordinación editorial: Héctor Sanabria R.

Diseño y diagramación: Álvaro Silva Herrán

Diseño de carátula: Mauricio Ladino

Corrección de textos: Marcela Garzón Gualteros

Editado en Colombia - Published in Colombia



Material publicado de acuerdo con los términos de la licencia Creative Commons 4.0 internacional. Usted es libre de copiar, adaptar y redistribuir el material en cualquier medio o formato, siempre y cuando dé los créditos de manera apropiada, no lo haga con fines comerciales y difunda el resultado con la misma licencia del original.

Los argumentos y opiniones expuestos en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor, y reflejan su pensamiento y no necesariamente el de la Universidad Central.

Contenido

1	Introducción	9
2	Crecimiento económico y sistema financiero	11
	2.1 Endogeneidad y exogeneidad del dinero	12
	2.2 Estado actual de los aspectos teóricos de la relación desarrollo financiero y crecimiento económico	15
3	Factores macroeconómicos, microeconómicos y estructurales de los sistemas financieros en América Latina	17
4	La relación de los sistemas financieros y el crecimiento de las economías de América Latina	21
5	Evolución y características de los sistemas financieros: Colombia, Argentina, Brasil, Chile y Venezuela	23
	5.1 Sistema financiero colombiano	23
	5.2 Sistema financiero argentino	26
	5.3 Sistema financiero brasileño	32
	5.4 Sistema financiero chileno	34
	5.5 Sistema financiero venezolano	35
6	Concentración de los sistemas bancarios	41
7	Independencia de bancos centrales	43
8	Evidencia empírica	45
9	Bibliografía	69
	Anexo. Gráficas de las variables analizadas	71

Estudio comparativo de algunos sistemas financieros en América Latina (1988-2008)

Jaime Páez Méndez*

Resumen

El presente trabajo analiza la incidencia del sector financiero en el crecimiento económico de algunas economías de América Latina (Colombia, Argentina, Brasil, Chile, y Venezuela), a la luz de las diversas reformas estructurales aplicadas por los gobiernos en las últimas dos décadas, que se tradujeron en la desregulación y la privatización bancaria, la globalización financiera y la financiarización del mundo económico. Para el logro de estos objetivos, primero se indican los aportes teóricos de la incidencia del sector financiero en el crecimiento económico; luego se realiza un seguimiento a las modificaciones que han experimentado las estructuras financieras de esas economías y finalmente, se analiza la estructura de cada sector financiero, sobre la base del comportamiento temporal de los márgenes de intermediación, los índices de concentración, las estructuras de competencia, los grados de protección gubernamental y la dinámica de política económica de los bancos centrales de cada país.

Palabras clave: sector financiero, crecimiento económico, financiarización, bancos centrales.

JEL: G18, G28, O16, O54.

* Economista, Mg Teoría y Política Económica de la Universidad Nacional de Colombia. Docente investigador del Departamento de Economía de la Universidad Central. Correspondencia: Correo electrónico: jpaezm1@ucentral.edu.co

A comparative study of some financial systems in Latin America (1988-2008)

Jaime Páez Méndez

Abstract

This work analyzes the incidence of financial sector in the economic growth of some Latin American economies such as Colombia, Argentina Brazil, Chile and Venezuela. The analysis is made contrasting different government structural reforms that evolve in a deregulation and privatization of banking, financial globalization and an excessive role of finance in the economic issues.

First the article shown the theoretical contributions that relate financial sector incidence and economic growth, then were revised the main changes that have experienced the financial structures of these economies and finally is analyzed the structure of each country financial sector using the behavior over time of net interest income, concentration indexes, competence structures, government protectionism degree, and central bank dynamics of economic policies of each country.

Keywords: financial sector, economic growth, excessive role of finance in the economic issues, central bank.

JEL Code: G18, G28, O16, O54.

Introducción

Este trabajo analiza la incidencia del sector financiero en el crecimiento económico de América Latina, haciendo un seguimiento a las modificaciones profundas que han experimentado las estructuras financieras de algunas economías representativas (Colombia, Argentina, Brasil, Chile y Venezuela) como resultado de las diversas reformas estructurales aplicadas por los gobiernos en las últimas dos décadas, traducidas en el predominio de este sector en la economía, y cuyas principales características fueron la desregulación y la privatización bancaria, la globalización financiera y la financierización del mundo económico.

Los pasos específicos para lograr los objetivos de este trabajo consisten en analizar, desde los aportes teóricos existentes al respecto, la incidencia del sector financiero en el crecimiento económico, y hacer un seguimiento puntual a las modificaciones que han experimentado las estructuras financieras de las economías mencionadas; estudiar y analizar la estructura del sector financiero; comparar y analizar el comportamiento temporal de los márgenes de intermediación; realizar un análisis de los índices de concentración y de las estructuras de competencia que se presentan estos sistemas; analizar los grados de protección gubernamental y determinar, a la luz de la teoría económica, la filosofía y la dinámica de política eco-

nómica implementada por los bancos centrales de los países estudiados.

Para lograr estos objetivos se debe realizar un estudio de tipo cualitativo y cuantitativo, con un alcance tanto analítico como propositivo; una revisión de estudios teóricos sobre la política económica utilizada por los sistemas financieros estudiados, un análisis de estudios aplicados y aproximaciones empíricas que sobre este tema se han llevado a cabo, en Colombia y en otros países latinoamericanos; una selección de series estadísticas representativas de la dinámica y el comportamiento de las variables relacionadas con los sistemas financieros analizados, utilizando para ello datos provenientes de la Comisión Económica para América Latina y El Caribe (Cepal), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la Federación Latinoamericana de Bancos (Felaban) y los bancos centrales de cada país y, finalmente, llevar a cabo ejercicios econométricos, a fin de verificar la presencia o no de relaciones de algunas variables de comportamiento de los sectores financieros y con variables de crecimiento económico.

Crecimiento económico y sistema financiero

La medición del crecimiento económico de un país es influido por gran diversidad de variables, de las cuales es pertinente analizar el comportamiento de ciertos índices del sistema financiero, teniendo en cuenta que estos afectan positiva o negativamente el comportamiento a largo plazo de la actividad productiva.

Los sistemas financieros surgen con el propósito de reducir los costos y minimizar las fricciones y asimetrías que existen en los mercados, y el modo en que estos problemas se resuelven e influyen en las decisiones de ahorro e inversión, afectando la distribución de los recursos dentro de la economía y a su vez el crecimiento económico. No obstante, “el sistema financiero es una condición necesaria, pero no suficiente para crecer” (Galindo, 2005, p. 2).

La evidencia empírica se compone de una amplia variedad de enfoques y técnicas estadísticas: estudios de corte transversal, paneles, análisis de series de tiempo, estudios a nivel de industrias y de firmas, como también de la identificación de los mecanismos de transmisión del vínculo y el establecimiento de hipótesis para determinar si es más viable que los sistemas financieros se desarrollen a través del sistema bancario o del mercado financiero no bancario (bolsas de valores).

La hipótesis subyacente es que, en efecto, el fuerte crecimiento de las variables financieras como el dinero, en sentido amplio, y el crédito al sector privado, está causalmente relacionado con la evolución del producto interno bruto (PIB) a precios constantes.

Uno de los máximos intereses de los investigadores con respecto a la relación entre el sistema financiero y el crecimiento económico es encontrar evidencia real acerca de esta asociación, una vez se ha demostrado mediante modelos económicos el vínculo entre ambas variables.

King y Levine (1993) construyeron un modelo de crecimiento endógeno en el cual el sistema financiero evalúa las perspectivas de los empresarios, movilizandolos ahorros para financiar los proyectos más promisorios. La conclusión de su investigación es que existe suficiente evidencia para sugerir que el sistema financiero es importante para el crecimiento de la productividad y el desarrollo económico (Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva, 2004, p. 7).

Por otra parte, Levine

Demostró que los países con bancos más grandes y mercados bursátiles más activos crecen más rápido, incluso si se neutralizan los efectos de factores que son fundamentales para el crecimiento económico como la educación, el sistema legal y la existencia de democracia (1997, p. 8).

De esta manera

... la literatura parece indicar que previo a la selección de cualquiera de los modelos para derivar implicaciones de política económica, deben considerarse factores específicos para cada país ya que la evidencia indica que la relación de causalidad entre ambas variables parece diferir entre países (Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva, 2004, p. 8).

Además de los estudios clásicos en torno al vínculo entre el crecimiento económico y las diversas variables que miden el desarrollo económico, se encuentra el interés por evaluar la contribución de la liberalización financiera en la actividad económica. "A partir de la crisis asiática de 1997, surgió un interés por los investigadores para vincular el desarrollo financiero con el crecimiento económico en el largo y corto plazo" (Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva, 2004, p. 8).

En la mayoría de los estudios empíricos se puede observar una asociación estable entre ambas variables a largo plazo. No obstante, cuando se procede de igual manera para analizar las implicaciones a corto plazo, los modelos experimentales demuestran que las fallas originadas por las distorsiones de la liberalización parcial de los sistemas financieros en el sudeste asiático ayudan a explicar la falta de asociación entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico (López & Spiegel, 2002).

En el proceso de modernización de los sistemas financieros, las transformaciones financieras han estado acompañadas por reformas en las leyes del sistema financiero, leyes orgánicas de los bancos centrales y de las instituciones responsables de la supervisión del sistema financiero.

Una de las principales características de los sistemas financieros modernos es la capacidad para incidir en el comportamiento de los depositantes, de tal manera que puedan colocar sus recursos en plazos más amplios (Levine, 1997, 1998), es decir en cuentas de ahorro, a plazo o en certificados de inversión.

Algo similar ocurre cuando en economías en desarrollo, los ahorrantes deciden conservar su riqueza financiera en depósitos en moneda extranjera, que represente incrementos en los costos de liquidez y en algunos casos alzas en los costos de transacción. Al incrementar el plazo al cual los ahorrantes pueden tener acceso a sus depósitos, los bancos pueden conceder préstamos al sector privado en proyectos de mediano y largo plazo, productivos o de inversión directa (Consejo Monetario Centroamericano, Secretaría Ejecutiva, 2004, p. 25).

Por su parte, los bancos comerciales tienen gran capacidad para la creación secundaria de dinero. En la medida en que los ahorradores dejan su dinero por largos períodos, los cuales son utilizados para realizar nuevas operaciones activas con el público y reproducir así el depósito original, las nuevas transacciones generan, en la mayoría de casos, nuevos depósitos que a su vez son fuente de nuevas operaciones activas y así continuamente, provocando la creación secundaria de dinero.

Según Shumpeter, la importancia de este ciclo radica en que la creación del dinero-crédito no solo facilita los intercambios, sino que además desencadena el proceso productivo, concentrando las decisiones de inversión de los agentes (Zárate, 2008).

2.1 Endogeneidad y exogeneidad del dinero

Las teorías que explican la esfera monetaria-financiera y su relación con la llamada esfera real de la economía han sido escenarios básicos para el nacimiento de un debate respecto a la importancia del dinero en el crecimiento económi-

co, siendo el mayor interrogante: ¿define la oferta monetaria de forma exógena los niveles de la actividad económica y de precios, o los niveles de actividad económica determinan la demanda crediticia y de ahí la oferta monetaria? Esta polémica se remonta hasta 1810, en la Cámara de los Comunes en Inglaterra, y se conoce como la discusión entre *Currency Principle vs. Banking Principle*. Dicha controversia pareció eliminarse al adoptar el Banco de Inglaterra el patrón oro con absoluta convertibilidad. Pese a esto, tiempo después el Banco de Inglaterra intervino en las tasas de interés, reconociendo la importancia del *Banking Principle* (Mata, 1999).

Desde entonces persiste la diferencia de opinión entre los que se podrían denominar teóricos ortodoxos y heterodoxos. Los primeros conciben la masa monetaria exógena, por lo que plantean que la base monetaria depende de la cantidad de oro y divisas, así como del multiplicador, siendo el nivel de créditos determinado por el nivel de depósitos. De lo anterior, el nivel de ahorro define la inversión y los ajustes de los mercados implican modificaciones en “las cantidades”. Al respecto, “Modigliani (1971), Fama (1974) y los neoclásicos establecen la neutralidad del dinero, argumentando la poca o nula incidencia del ámbito financiero en la economía, contrario a los planteamientos de la corriente de expectativas racionales o de nuevos keynesiana” (Zárate, 2008, p. 4).

Por otra parte, los heterodoxos parten de una masa monetaria endógena y plantean que tanto la base monetaria como el nivel de crédito dependen de la tasa de interés, siendo el nivel de crédito el que define el nivel de depósitos. Las políticas son las que han de realizar modificaciones en “los precios” para el ajuste de los mercados.

En las sociedades actuales, la cantidad de medios de pago existentes en una economía es determinada en principio por el ente central de emisión; no obstante, la cantidad de dinero podrá verse afectada por la interacción que frente al este realicen las instituciones financieras y el público.

El modelo base-multiplicador es un método que permite conocer los factores que influyen en la creación de dinero. El enfoque gira alrededor de la oferta y la demanda

de base monetaria (pasivos monetarios del ente central de emisión, activos de las instituciones financieras y activos en manos del público), la cual estará relacionada con la cantidad de dinero u oferta monetaria por un multiplicador monetario.

La base monetaria se crea cuando el ente emisor adquiere activos y los cancela, generando pasivos (en efectivo o depósitos bancarios). A su vez, esta puede variar en operaciones de mercado abierto o en intervenciones en el mercado de cambios.

Los monetaristas sostienen que estas variables son estables en el corto plazo por lo que el ente emisor tiene la facultad de variar la oferta monetaria y el multiplicador de la base monetaria es, por ende, predecible. Al considerar la oferta monetaria como una variable exógena, se centran tan sólo en las razones que influyen en la demanda de dinero, el cual a su vez consideran básicamente como depositario de la función de medio de intercambio (Carciente, 2003, p. 18).

En este sentido, Desai (1989) ha distinguido entre la exogeneidad débil y la fuerte. La primera se refiere al control ejercido por la autoridad monetaria, pero que realiza cambios en la oferta, los cuales se acomodan a las transformaciones sucedidas en la demanda. Estadísticamente, el dinero sería independiente de los gastos realizados en el mismo período; si por el contrario el dinero fuera independiente de los gastos realizados en períodos previos, se estaría en presencia de una exogeneidad fuerte. La exogeneidad monetaria asume la inyección de liquidez por parte del ente emisor al sistema, de ahí que las reservas generen el dinero (Lavoie,

1985). Esto conduce a concebir una curva LM totalmente vertical, por lo que la política monetaria no tendría ningún efecto.

El planteamiento anterior hace caso omiso al sistema financiero y a su papel en la economía, estableciendo que solo el ente emisor es su constituyente. Siguiendo la caracterización de Pollin (1997), existen distintos niveles de sofisticación o profundización financiera que van desde sistemas basados en el autofinanciamiento, pasando por sistemas de intermediación sencilla, hasta arribar a sistemas de intermediación compleja (caracterizados por la gerencia de activos y pasivos) con fuentes externas.

En el proceso de sofisticación del sistema, la innovación financiera genera una reducción de costos de transacción e información (Porras, 2004), así como una diversificación de los riesgos, que incrementa el nivel de liquidez. Lo anterior se puede evidenciar como un achatamiento de la curva de oferta monetaria, lo cual se refleja como un debilitamiento de la restricción del ahorro. Este incremento de fondos no es debido a una participación del ente emisor, sino a la interrelación de los agentes intermediarios en el sistema financiero. Por ende, se observa una creación endógena de masa monetaria que no puede ser explicada por la intervención externa de uno de los agentes del sistema financiero.

En este caso, la cantidad de dinero en un momento dado dependerá del nivel de gastos en ese período, estando en presencia de una oferta monetaria endógena al sistema. Este es el planteamiento sustentado por los poskeynesianos y, por lo tanto, esta variable escaparía al estricto control de las autoridades monetarias (Pierce & Shaw, 1977).

La endogeneidad monetaria implica que la oferta monetaria no es independiente de la

demanda; más aún, plantea una causalidad contraria: *el dinero genera las reservas*, así los intermediarios financieros concederían crédito y posteriormente ajustarían sus niveles legales de reserva, sea disminuyendo sus niveles de reserva excedentarios o a través de los mecanismos ofrecidos por el ente emisor. Desde esta perspectiva, la política monetaria sería un instrumento válido de política económica.

Dentro de la perspectiva de la masa monetaria endógena existen a su vez dos corrientes: los horizontalistas (endogeneidad estricta) y los verticalistas (endogeneidad parcial). En ambos casos la demanda de fondos es la fuerza que guía el sistema; la diferencia está en la manera en la que se generan los niveles de reserva y se establece la tasa de interés. Para los horizontalistas (Kaldor citado en Moore, 1988), la cantidad de dinero es considerada endógena, ajustándose de forma pasiva a la demanda monetaria; pero la tasa de interés (precio del dinero) quedaría determinada por el ente emisor de manera exógena, la cual se convierte en la variable que se debe ajustar de la política monetaria (Moore, 1988, p. 283).

Sin embargo, en este modelo las instituciones financieras también parecieran desempeñar un papel pasivo, teniendo en cuenta que el ente emisor establece la tasa de interés; los prestatarios, la cantidad de dinero que se debe solicitar; y las instituciones son solo el canal de intermediación.

La perspectiva de los verticalistas (Minsky, Pollin y Fazzari citados en Moore, 1988) rescata la noción de incertidumbre en el manejo económico y la participación de los entes de intermediación en la creación de nuevos instrumentos; los cuales, al reducir costos y distribuir riesgos, incrementan los niveles de liquidez y, a su vez, inciden en la tasa de interés, que impacta la demanda de fondos prestables para la inversión, con su consecuente influencia en el nivel de empleo y el producto. En este punto se está hablando de una curva LM de pendiente positiva, en donde el dinero no puede ser neutral (Moore, 1988, p. 284).

Mientras para los clásicos lo que no era consumo era inversión (consumo futuro), para Keynes lo que no se destinaba al consumo continuaba un análisis sobre la prefe-

rencia de la liquidez (dinero *vs.* otros activos líquidos). Tomando en cuenta que el dinero y los demás activos líquidos son inelásticos a su producción, su existencia dependería de la creación bancaria, la cual a su vez es consecuencia de las expectativas de flujos futuros, todo en un ambiente de incertidumbre.

Pero el dilema para los ortodoxos indica que el análisis se basa en la percepción subjetiva de los sucesos pasados, de donde el riesgo probabilístico y la incertidumbre son sinónimos. De esta perspectiva se deriva el análisis de las expectativas racionales que plantea que a la larga las expectativas convergen, por lo que el sistema es ergódico: la probabilidad es conocida, por ende no es realmente incertidumbre.

Según Keynes, la confusión de la teoría cuantitativa del dinero consiste en que pretende explicar una economía moderna capitalista sin hacer referencia al dinero. Su análisis sobre la incertidumbre no refiere la distinción entre lo probable y lo certero, sino que se basa en las consecuencias no conocidas de las acciones del presente, las cuales, simplemente, son desconocidas. Basándose en esta acepción de incertidumbre noergódica, Keynes nos explica la conformación de expectativas y el rol del sistema financiero en la

economía. La economía es mejor vista como un proceso interdependiente de interacciones en el tiempo, en un proceso endógeno con aparente coherencia pero en la que cada cierto tiempo surgen resultados incoherentes (Carciente, 2003, p. 20).

Ninguna teoría monetaria que no reconozca la incertidumbre no-ergódica puede explicar la no-neutralidad del dinero a cabalidad. Así, la endogeneidad monetaria señala que el crédito se ajusta a las necesidades de la inversión, por lo que es la inversión la que determina el ahorro, y no al contrario.

2.2 Estado actual de los aspectos teóricos de la relación desarrollo financiero y crecimiento económico

La tabla 1 sintetiza los aportes teóricos y la contribución de diferentes autores al estudio de la evolución y la estructura del sector financiero, y su relación con el crecimiento económico de los países.

Tabla 1. Aspectos teóricos de la relación desarrollo financiero y crecimiento económico

Autor	Año	Muestra	Definición de la variable usada para medir desarrollo financiero	Principales conclusiones
Estudios de corte transversal				
Goldsmith	1969	1860-1963, 35 países	Intermediación financiera	Existe una relación positiva entre desarrollo financiero y crecimiento
King y Levine	1993	1960-1989, 77 países	<ul style="list-style-type: none"> • Pasivos líquidos del sistema financiero (% PIB) • Crédito bancario (% crédito bancario más activos domésticos totales del banco central) • Crédito a empresas privadas (% PIB) 	El desarrollo financiero es un buen predictor de las tasas de crecimiento futuras de las economías
Levine y Zervos	1998	1976-1993, 42 países	Tasa de rotación en el mercado accionario (% capitalización) Crédito bancario (% PIB)	El desarrollo financiero es un buen predictor de las tasas de crecimiento posteriores de las economías
Estudios con variables instrumentales				
Levine, Loayza y Beck	2000	1960-1975, 71 países	• Crédito privado (% PIB)	Causalidad va desde desarrollo financiero hacia crecimiento y el efecto del primero sobre el segundo es económicamente significativo
Corbo, Hernández y Parro	2005	1960-2000, 72 países	• Crédito privado (% PIB)	Instituciones, desarrollo financiero y sobrevaluación cambiaria son importantes determinantes del crecimiento económico
Estudios con paneles dinámicos				
Levine, Loayza y Beck	2000	1960-1995, 77 países	• Crédito privado (% PIB)	Causalidad va desde desarrollo financiero hacia crecimiento y el efecto del primero sobre el segundo es económicamente significativo
Autor	Año	Muestra	Definición de la variable usada para medir desarrollo financiero	Principales conclusiones
Estudios con paneles dinámicos				
Beck y Levine	2004	1975-1998, 40 países	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de rotación en el mercado accionario (% capitalización) • Crédito bancario (% PIB) 	Causalidad va desde desarrollo financiero hacia crecimiento y el efecto del primero sobre el segundo es económicamente significativo.
Estudios en el ámbito de las industrias				
Rajan y Zingales	1998	1980-1990, 36 industrias a lo largo de 48 países	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización accionaria más crédito doméstico (% PIB) • Estándares contables (rating de calidad de informes financieros) 	El desarrollo financiero incentiva el crecimiento al aliviar las restricciones de financiamiento externo de las firmas
Estudios en el ámbito de las firmas				
Demirguc-Kunt y Malsimovic	1998	1986-1991, firmas manufactureras transadas públicamente más grandes en 26 países	<ul style="list-style-type: none"> • Capitalización accionaria (% PIB) • Tasa de rotación mercado accionario (% capitalización) • Activos bancarios (% PIB) 	El desarrollo financiero incentiva el crecimiento al remover los impedimentos que tienen las firmas para explotar oportunidades de crecimiento
Estudios entre desarrollo financiero y crecimiento a corto plazo				
Loayza y Rancieres	2002	1960-1995, 74 países	<ul style="list-style-type: none"> • Crédito privado (% PIB) • Pasivos líquidos del sistema financiero (% PIB) 	Relación positiva a largo plazo entre desarrollo financiero y crecimiento que coexiste con una relación principalmente negativa a corto plazo. Esta se da en países que han tenido crisis financieras que han sido precedidas por un boom de crédito.

Fuente: Hernández y Parro (2005).

Factores macroeconómicos, microeconómicos y estructurales de los sistemas financieros en América Latina

Entre los principales factores que han determinado un bajo desarrollo financiero de América Latina se destaca la volatilidad macroeconómica. Las economías de la región han estado expuestas frecuentemente a perturbaciones (*shocks*) externas e internas, que en variadas ocasiones condujeron a crisis del sistema bancario. En efecto, con la excepción del período 2003-2008, en los últimos treinta años la tasa de crecimiento del PIB en América Latina ha sido muy volátil; a la vez, la tasa de inflación ha sido históricamente elevada, situándose en niveles de un dígito solo a partir de 1999. Esto se tradujo, junto con políticas de control de tasas de interés, en tasas reales negativas que desincentivaban el ahorro financiero. Al mismo tiempo, la existencia de altos déficits fiscales absorbió parte importante del limitado ahorro financiero (Jiménez & Manuelito, 2011).

La variabilidad externa ha provenido sobre todo, pero no exclusivamente, de cambios significativos en los términos de intercambio. A lo anterior se agrega la volatilidad en el ingreso de recursos financieros externos. Esto se debe, en parte, a cambios exógenos en el ámbito externo, pero también ha derivado endógenamente de desequilibrios internos conducentes a cambios significativos en los regímenes cambiarios, de administración de liquidez externa o de la combinación de los dos.

En la mayor parte de los países las políticas fiscal, monetaria y cambiaria han tenido un comportamiento procíclico, agravando las consecuencias de las perturbaciones externas. Esto se vincula con la alta correlación entre los in-

gresos públicos y los precios de las exportaciones, de modo que la volatilidad de los precios de las materias primas se ha expresado, por una parte, en la variabilidad en igual dirección del gasto público, y por otra, en políticas monetarias y cambiarias que —en lugar de amortiguar las fluctuaciones en la liquidez internacional— las han transmitido directamente a los flujos financieros internos.

Así, las diversas crisis experimentadas por la región durante las últimas décadas se expresaron en variados aspectos que limitaron el apoyo a la inversión. Por ejemplo, los episodios de fuerte inflación e hiperinflación en algunos países acortaron los plazos del escaso ahorro disponible, al tiempo que hicieron subir el riesgo sistémico. Asimismo, la crisis de la deuda externa durante los años ochenta y las agudas devaluaciones indujeron a la “dolarización” de una parte significativa del escaso ahorro financiero disponible. Con ello se agudizó la escasez de fondos para la inversión y se incrementaron los desfases de plazos y monedas entre activos y pasivos, ampliando los riesgos del financiamiento a largo plazo. A estos rasgos se sumó el voluminoso peso de la deuda pública en los mercados internos, como resultado de los déficits acumulados (Jiménez & Manuelito, 2011).

Para analizar la incidencia de factores microeconómicos en el desarrollo de los sistemas financieros de América Latina, y particularmente en el sector bancario, es importante tener en cuenta que la banca latinoamericana experimentó un significativo cambio durante los años noventa, caracterizado por la entrada de bancos extranjeros. Esto ha significado la adopción de prácticas modernas de financiamiento y administración de riesgos, pero sus efectos aún están lejos de materializarse en términos del aumento de la bancarización a niveles semejantes a los de países de similar PIB per cápita. De esta forma, en diferentes análisis se han indicado los problemas que enfrenta la banca para abordar la incorporación de clientes de menor tamaño, entre los cuales se mencionan las insuficiencias de los esquemas de garantías y los elevados costos de transacción en comparación con el volumen de los servicios financieros demandados.

Además, es de suma importancia enfatizar en la gran rentabilidad mostrada por la banca, lo que podría indicar la existencia de rentas monopólicas que desincentivan la expansión del financiamiento para medianas, pequeñas y microempresas. La alta concentración de la industria bancaria podría ser un síntoma de insuficiencias en la competencia de mercado y de la prevalencia de estructuras cuasimonopólicas, redundantes en una provisión subóptima de servicios. Este parece ser un buen microfundamento para explicar procesos de ineficiencia, asociados a estructuras oligopólicas con altos niveles de ganancias, por encima de las medias de distribución de las rentas en las economías de la región. De hecho, la significativa expansión del crédito a través de casas comerciales señala una demanda insatisfecha, que podría ser razonablemente cubierta por la banca en términos de costo y riesgo del crédito. Asimismo,

la experiencia del desarrollo del microcrédito en algunos países de América del Sur, como el Estado plurinacional de Bolivia, Perú y Chile, y de Centroamérica, también atestigua la potencial ampliación de la inversión dirigida al apoyo de sectores hasta ahora insuficientemente atendidos por la banca.

Otros factores microeconómicos limitan el desarrollo de los mercados accionarios: por una parte, persiste una estructura familiar de control y resistencia a abrir el capital a inversionistas externos; por otra, los grandes conglomerados prefieren financiarse en los mercados internacionales antes que emitir en el mercado local, lo que se debe, en parte, a los abultados costos de emisión de títulos. A esto se agrega la escasa demanda de estos títulos ocasionada por la débil protección al accionista minoritario, que lo expone a riesgos de extracción de renta por parte del controlador: baja presencia de directores independientes, debilidades de la legislación sobre uso de información privilegiada, transacciones con partes relacionadas con el controlador, la administración o con ambos, entre otras. Son también factores que afectan al desarrollo de estos mercados los límites a la participación de empresas privadas, nacionales y extranjeras, en ciertas áreas de la economía; las normas de contabilidad y divulgación financiera insuficientes en relación con los estándares internacionales, la falta de independencia de las auditoras externas y la ausencia de esquemas que favorezcan la apertura de empresas medianas (por ejemplo, capital de riesgo) (Jiménez & Manuelito, 2011).

Algunos factores microeconómicos causantes del escaso desarrollo del mercado de bonos son los mismos que se aplican al mercado accionario, otros son de naturaleza específica: primero, la existencia de altos costos de emisión en comparación con los mercados internacionales, debida a mayores impuestos y al reducido tamaño de los mercados locales que no permite generar economías de escala y se traduce en una insuficiente infraestructura para las transacciones de valores, su custodia y la liquidación de las operaciones (Zervos, 2004; De la Torre & Schmukler, 2004); segundo, la conducción de los procesos de quiebra es más compleja y contempla plazos prolongados

en comparación con los estándares internacionales, y tercero, no obstante la importancia del papel que desempeña el sector público como referente, en algunos países este absorbe un porcentaje probablemente excesivo del ahorro financiero disponible. Además, el limitado desarrollo de agentes de ahorro institucional pone un freno a la cantidad de recursos disponibles y a la rotación de estos en los mercados locales, con las excepciones –en cierta medida– de Brasil y Chile.

Finalmente, es importante indicar factores de la estructura económica que gravitan de manera significativa en el bajo desarrollo de los sistemas financieros y que afectan la eficacia de las políticas tendientes a fortalecer el financiamiento de la inversión entre los segmentos de empresas de menor tamaño, como los elevados grados de informalidad económica se expresan en un bajo nivel de bancarización, por cuanto las prácticas financieras normales descansan en relaciones contractuales y en registros previos que demuestran la capacidad y la voluntad de pago de los potenciales sujetos de crédito; dichas carencias limitan también la efectividad de las políticas públicas que emplean esquemas de apoyo basados en instrumentos formales.

Asimismo, la debilidad de las instituciones públicas, incluidos los bancos y las agencias de fomento públicas, se ha traducido en una insuficiente acción de la política en aquellos segmentos de mercado en que esta tiene un carácter pionero o catalítico de la posterior participación del sector financiero privado (por ejemplo, apoyo a microempresas, desarrollo de esquemas de garantías y del arrendamiento con opción de compra o arrendamiento financiero (*leasing*). Por último, las prácticas modernas de los sistemas financieros descansan intensivamente en el uso de tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC). Por ello, las diferencias en la disponibilidad de estas tecnologías y el rezago en la infraestructura de comunicaciones ocasionan a su vez un acceso desigual a los recursos y servicios del sistema financiero, tanto desde el punto de vista de los niveles de ingreso como del geográfico, en la medida en que se presentan diferencias entre las regiones por el difícil acceso a aquellas más alejadas y menos pobladas (Jiménez & Manuelito, 2011).

La relación entre los sistemas financieros y el crecimiento de las economías de América Latina

En América Latina el análisis y el estudio del desarrollo del sistema financiero han cobrado importancia en los últimos años. En las dos últimas décadas la región se ha caracterizado por importantes reformas del sistema financiero, entre las que destacan la liberalización de los mercados financieros, el establecimiento de mejoras en el mercado bursátil y en el mercado de renta fija, y el desarrollo de un marco regulatorio y de supervisión de todo el sistema financiero.

Por otro lado, se ha producido una serie de reformas estructurales como las privatizaciones de empresas de propiedad del Estado y las reformas del sistema de pensiones, que favorecieron el desarrollo de los mercados y las instituciones financieras. Sin embargo, estas reformas no lograron tener el impacto esperado sobre el desarrollo del sistema financiero, ya que los países latinoamericanos se han caracterizado por mantener bajos niveles de ahorro doméstico, tasas de interés elevadas, escaso volumen de depósitos bancarios y de emisiones de bonos por parte del sector privado, y un bajo coeficiente de capitalización en el mercado bursátil. Todo ello limitó la disponibilidad de recursos para su intermediación (De la Torre, Gozzi & Schmukler, 2006; Borensztein, Eichengreen & Panizza, 2006).

Se han realizado varios estudios con el objetivo de analizar el grado de relación que existe entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico; algunos autores como Terceño y Guercio (2011) presentan coeficientes de correlación parcial para cada uno de los componentes del

sistema financiero y el PIB entre 1990 y 2007. Como componentes del sistema financiero utilizan los activos bancarios, la capitalización bursátil y la capitalización del mercado de bonos. De este estudio concluyen los autores que al analizar esta relación agrupando a los países en un solo bloque, esta no coincide totalmente con la situación particular de cada país. En primer lugar, en América Latina la relación positiva entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento de la economía es prácticamente indiscutible; sin embargo, esta correlación se encuentra, en la mayoría de los casos, por encima de la correlación que muestran cada uno de los países: por un lado, este resultado muestra que agregar países podría sobreestimar la relación entre crecimiento económico y desarrollo financiero; por otro lado, permite plantear el interrogante de si la integración financiera de la región mejoraría el crecimiento y el desarrollo de esta (Terceño & Guercio, 2011).

En segundo lugar, si bien varios países muestran correlaciones elevadas de los componentes del sistema financiero y el PIB, en Argentina y Venezuela la situación es diferente. En el caso de Argentina, la correlación del PIB con los activos bancarios es baja en relación con América Latina y los otros países, pero si se observan las correlaciones con la capitalización bursátil y

los bonos, estos no alcanzan el 15 %, situación que no se repite en ningún otro país. En el caso de Venezuela, si bien los activos bancarios y los bonos están correlacionados positivamente y su correlación es significativa, la capitalización bursátil está correlacionada negativamente con el PIB, situación que no se presenta en ningún otro país (Terceño & Guercio, 2011).

Otro análisis importante de este estudio es la relación entre la estructura del sistema financiero y las correlaciones de las variables. Para el efecto se consideraron dos indicadores: los activos bancarios y la capitalización bursátil, ya que estas variables son las que determinan la

estructura financiera. En primer lugar, se observó que el sector bancario presenta una mayor correlación que el mercado de capitales en la mayoría de los países. Este resultado se puede analizar desde dos vertientes. Una de ellas es suponer que un mayor crecimiento económico mejora el sistema financiero, como así lo demuestran numerosos estudios empíricos. En este caso, el resultado del análisis muestra que en América Latina el crecimiento de la economía promueve el desarrollo del sector bancario más que el mercado de capitales; si se invierte la relación de causalidad, es decir, un mayor desarrollo del sistema financiero promueve el crecimiento de la economía, entonces se concluye que tiene mayor incidencia el sector bancario que el mercado de capitales sobre el crecimiento de la economía (Terceño & Guercio, 2011).

Evolución y características de los sistemas financieros: Colombia, Argentina, Brasil, Chile y Venezuela

5.1 Sistema financiero colombiano

En Colombia, desde finales del siglo XIX los establecimientos bancarios han sido protagonistas principales en la vida nacional, cumpliendo una tarea esencial para el ahorro, la inversión y la financiación, a favor del crecimiento personal, familiar, empresarial y comunitario de la nación. De acuerdo con las etapas y características de la economía colombiana, la banca ha tenido circunstancias diferentes, pero siempre en constante evolución, unas veces bajo la total administración del Estado y, en otras, con predominio de capitales privados nacionales, internacionales y mixtos. El sistema financiero institucional en el país generalmente se identificó, hasta no hace muchos años, con la banca comercial, pero con fenómenos como la industrialización, después con los modelos proteccionistas y recientemente con la apertura e internacionalización, se registraron la profundización y la diversificación del mercado con el surgimiento y el rápido desarrollo de otras entidades; sin embargo, la banca mantuvo su liderazgo, aunque ahora con nuevas estrategias que van más allá de la tradicional intermediación.

Antes de la creación del actual Banco de la República hubo varios y fallidos intentos de crear un organismo que actuase como banca central. En 1847 se propuso la creación del Banco de la Nueva Granada, pero nunca se dio inicio a tal proyecto debido al capital exigido para su creación, diez millones de reales. Después, en 1855, se expidió la “ley orgánica de bancos de emisión, descuento y depósito”,

pero no hubo creación de banco alguno. Luego en 1864 se pensó entregar el derecho de emitir billetes a ciudadanos ingleses, para que crearan un banco nacional, pero tales ciudadanos no aceptaron debido a las cláusulas del contrato. En 1866 se autorizó al Gobierno para constituir el Banco de los Estados Unidos de Colombia, con características de banco de emisión y banquero de Estado, pero no se llevó a cabo debido a otros problemas que enfrentaban los colombianos por la época. El intento más acertado fue el de la creación del Banco Nacional. En 1880 Rafael Núñez promovió la creación de este banco, cuyos billetes debían ser aceptados por toda la banca privada, pero el Banco Nacional sí podía negarse a recibir billetes emitidos por la banca privada si en algún momento veía comprometida su situación financiera; por tanto, la banca privada se negó a aceptar tales condiciones. Otro intento de desarrollar una banca central fue la creación del Banco Central de Colombia en 1905. Este banco existiría con los privilegios de emisión de dinero y ser banquero del Estado, pero a la vez actuaría como banco comercial. Este proyecto fue desarrollado por Reyes, pero caído su régimen todo el mundo se fue en contra de las decisiones que él había tomado y mediante la Ley 8 de 1909 se decidió la liquidación del Banco Central de Colombia (Banco de la República, 1998).

El surgimiento del Banco de la República se dio en 1923, organizado por la denominada misión Kemmerer. Paralelamente a su creación, se gestó la Superintendencia Bancaria como ente de vigilancia. El Banco de la República ha sufrido diversas reformas. A pesar de que todas son de gran importancia debido a que afectan la economía del país, las de mayor representación son las siguientes: en 1931 se reguló el cambio de moneda nacional a extranjera; en 1951 se le otorgaron atribuciones para diseñar políticas en materia monetaria, crediticia y de cambios; en 1957 obtuvo poder para establecer controles a las importaciones y a las operaciones de giro al exterior; en 1963 la creación de la junta monetaria llegó a tener mayor poder que la junta directiva del Banco; en 1967 intensificó el control a los movimientos cambiarios; en 1973 el Estado pasó a ser propietario del 99,9% de las acciones del Banco de la República, otorgando una acción a cada entidad financiera; en 1980 se le definió como entidad de derecho público económico, con régimen administrativo especial y patrimonio independiente, con lo cual se exoneró de seguir el régimen de las entidades descentralizadas; en 1991 se eliminó la figura de la junta monetaria y el manejo del banco pasó a manos de la junta directiva del Banco de la República, poniendo fin a la dualidad de funciones, la formulación de políticas (junta monetaria) y la aplicación de estas (junta directiva). La junta quedó constituida por el ministro de Hacienda, quien la preside, el gerente general del banco y siete miembros nombrados por el presidente. En 1993 se acordó que la función primordial del banco sería garantizar la estabilidad de la moneda (Banco de la República, 1998).

En 1972 se crean las corporaciones de ahorro y vivienda (CAV), hoy denominadas bancos hipotecarios, las cuales ampliaron la participa-

ción del sector privado en el mercado financiero. Estas corporaciones fueron creadas para apoyar proyectos masivos de construcción.

Con la aparición de las CAV surge la unidad de poder adquisitivo constante (UPAC), cuyo objetivo inicial fue promover el ahorro de los colombianos, captando grandes recursos que eran trasladados al sector de la construcción. De esta manera se buscaba amparar a las familias y proteger a aquellas personas que por su condición se encontraban en desventaja frente a otras, pero esto no se cumplió ya que la mayor preocupación del Estado fue la protección de los intereses de las CAV. El UPAC estuvo atado a la inflación, pero luego fue atado a la Tasa de Interés de los Certificados de Depósito a Término a noventa días (DTF). En septiembre de 1999, debido a un fallo de la Corte Constitucional, se obliga al Gobierno a atar al UPAC de nuevo a la inflación, con lo cual se da la aparición de la unidad de valor real (UVR) en reemplazo del UPAC. Hoy las únicas entidades con poder para manejar recursos en UVR son los bancos hipotecarios. El UVR es medido de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Entre los años cincuenta y ochenta fueron de gran importancia para el desarrollo económico de Colombia las instituciones semioficiales, denominadas de fomento, ya que promovieron el desarrollo de las diferentes áreas productivas del país, mas no por esto dejaron de competir con la banca privada. Estas instituciones fueron el Banco Ganadero (hoy Banco Bilbao-Viscaya-Argentaria [BBVA]), el Banco Cafetero (Bancafé, hoy Davivienda), Banco Popular (hoy del Grupo Aval) y la Caja Agraria (hoy Banco Agrario).

Las entidades que conforman el sistema financiero colombiano son:

- Las corporaciones financieras, las cuales aparecieron por primera vez en Colombia en 1957 como resultado de un esfuerzo combinado entre la Asociación Nacional de Industriales (ANDI) y la Asociación Bancaria, para lograr el establecimiento de instituciones crediticias que pudieran canalizar recursos internos y externos hacia la financiación del sector industrial, con

operaciones a largo plazo y que además sirviera para promover, crear, transformar y organizar empresas.

- Los bancos, que son las instituciones que realizan labores de intermediación financiera, recibiendo dinero de unos agentes económicos (depósitos), para darlo en préstamo a otros agentes económicos (créditos).
- Las compañías de financiamiento comercial, creadas en la década de los setenta para frenar la proliferación del mercado extrabancario. Esta modalidad surgió del intermediario financiero, cuya función principal consiste en captar ahorro a término y dedicarlo a financiamientos a corto y a mediano plazo para facilitar la comercialización de bienes y servicios, y realizar operaciones de arrendamiento financiero o leasing.
- Las compañías de seguros especializadas en asumir riesgos de terceros mediante la expedición de pólizas de seguros. En Colombia existen dos tipos de compañías de seguros: las generales y las de vida. Las compañías de seguros de vida se especializan en cubrir mediante la expedición de pólizas los riesgos de muerte, en forma individual o colectiva, por accidentes personales, hospitalización y cirugía.
- Las sociedades fiduciarias son sociedades de servicios financieros, constituidas como sociedades anónimas, sujetas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Bancaria. Reciben mandatos de confianza, los cuales desarrollan con el objeto de cumplir una finalidad específica siendo, a la vez, asesoras de sus clientes.
- Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías surgen como producto de las reformas laboral y de la seguridad social, consignadas en la Ley 100 de 1993 y sus posteriores modificaciones. Con la anterior ley el sistema pensional con el cual se venía trabajando se liberalizó, dándole participación al sector privado y, por ende, desmontando el monopolio que hasta entonces tenía en este campo el Instituto de Seguros Sociales (ISS). De esta forma se adoptó el sis-

tema general de pensiones, integrado por dos regímenes claramente diferenciados en cuanto a su administración, fundamentos financieros y monto de los beneficios, entre muchos otros aspectos.

- Las bolsas de valores, que son los clásicos intermediarios de capitales, pues su objeto básico consiste en poner en contacto oferentes y demandantes de títulos representativos de valores, mediante la intervención de personas autorizadas para ello, que hacen las veces de representantes de los oferentes y demandantes (comisionistas de bolsa) y convienen en reuniones públicas (ruedas) el precio de los títulos, objeto de la transacción.

El sistema financiero colombiano no ha estado exento de crisis; por el contrario, se ha visto inmiscuido en varias, que ha superado gracias a las reformas que se le han aplicado. En 1887 el país enfrentó la crisis que sobrevino después de la muerte de Rafael Núñez, quien prometió no emitir más de doce millones de pesos, pero sus sucesores emitieron hasta diez mil millones de pesos para financiar las constantes guerras que vivía el país. En 1909 se vivió la crisis del Banco Central de Colombia, el cual fue liquidado debido a que su principal promotor había sido el general Reyes. En 1922 se dio la crisis después de la Primera Guerra Mundial, época en la que se evidenció una escasez de medio circulante así como la necesidad de dar solidez a la moneda y al crédito. En 1930, a raíz de la gran recesión de Estados Unidos, que afectó a gran parte del mundo, los bancos presentaron una aguda crisis de liquidez, se detuvo el crédito externo para bancos, aumentó la cartera vencida y disminuyó el valor de los activos. En 1982, después del auge de la economía generado por los grandes re-

cursos que entraban por concepto del café, se llegó a un estancamiento: diversas entidades financieras entraron en procesos de franca iliquidez, se devaluó el peso en más del 50 %, y al haber grandes cantidades de créditos en dólares, los dueños de estos fueron a la quiebra. En este período, la Superintendencia Bancaria tomó posesión de varias entidades. Después, en 1985, se creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin), el cual adquirió la totalidad de las acciones de las entidades intervenidas por un valor simbólico. En 1998 la causa de la crisis fue la subida de las tasas de interés reales con respecto a la inflación, por lo que se trató de mantener todo dentro de la tasa cambiaria dando liquidez, elevando las tasas de interés que se tenían (Banco de la República, 1998).

Según los diferentes tipos de crisis mencionados, se ha introducido una serie de reformas al sistema financiero colombiano, fuera de las que ha sufrido el Banco de la República, las cuales han sido claves para el desarrollo de la economía nacional. Las más representativas son: la adopción, en 1930, de un sistema de banca especializada donde sobresalían tres tipos de entidades: la banca comercial, la banca agraria e industrial, y la banca hipotecaria; en 1972 se desarrollaron las CAV para favorecer el crédito para proyectos masivos de construcción; a su vez, se inició el programa de la UPAC, para que el dinero de los ahorradores y los créditos se mantuvieran constantes; en 1979 se crearon las compañías de financiamiento comercial; entre 1990-1993, con la Ley 45 de 1990 y la Ley 35 de 1993, se generaron reformas financieras tendientes a garantizar la estabilidad del sector, causadas por las incertidumbres vividas en los años ochenta; finalmente, en 1999, con la Ley 510, se modificó el

estatuto orgánico del sector financiero, con el que el Gobierno pretende garantizar la estabilidad y el normal funcionamiento del sistema en su conjunto.

5.2 Sistema financiero argentino

Desde 1810 hasta 1881, la política monetaria y bancaria argentina se desarrolló anárquicamente, coherente con la situación política de la época. Pero a partir de 1881, cuando se sancionó la Ley General de Monedas, se originaron políticas más coherentes. Desde 1881 y hasta 1935 se extendió un período en el que el sistema de creación de dinero se basó en el “patrón oro”, con balances de divisas siempre positivos, por lo cual los medios de pago crecieron a tasas similares a las de la producción interna.

Entre 1935 y 1946 tuvo vigencia un sistema caracterizado por la fiscalización del sistema bancario y el control de la moneda. Se creó el Banco Central, por medio de la Ley 12155, constituido como una sociedad de economía mixta que tuvo independencia frente al Poder Ejecutivo; desempeñaba funciones monetarias y financieras (manejó el redescuento y las operaciones de mercado abierto), fue agente financiero del Estado y, también, de la superintendencia del sistema bancario. La tasa nominal de interés era fijada libremente.

En el período 1946-1957, el sistema se caracterizó por la nacionalización de los depósitos bancarios y la regulación de casi todas las operaciones del sistema financiero, incluida la tasa de interés. El objetivo fue dirigir todo el sistema financiero hacia el apoyo de la industrialización sustitutiva interna y hacia el logro de un alto grado de ocupación. Los instrumentos fundamentales fueron los redescuentos, ya que los bancos recibían los depósitos como únicos representantes del Banco Central. El instrumento legal fue el decreto 11554 de 1946, a través del cual el Banco Central pasó a ser una dependencia del Poder Ejecutivo.

De 1957 a 1968, el sistema se rigió por el decreto Ley 13127 de 1957, cuya base fue la restitución de los depósitos a los bancos y la recuperación de la autarquía del Banco

Central de la República Argentina (BCRA), aunque este mantuvo el carácter de banco estatal. Al mismo tiempo que se dispuso la incorporación en el Fondo Monetario Internacional (FMI), la política monetaria se efectivizó a través de redescuentos selectivos y efectivos mínimos, y la tasa de interés nominal continuó controlada.

En 1969 se dictó la Ley 18061, que rigió en el período 1969–1977. Esta ley fue la primera que especializó el sistema, incluyendo nuevas entidades, como los bancos de inversión, y poniendo todo el sistema financiero bajo el control del Banco Central. Las tasas de interés nominales continuaron controladas y en 1973 se produjo una pequeña transformación, de corta duración, que renacionalizó los depósitos bancarios.

El período comprendido entre 1977 y 1994 se rigió por la Ley 21526, caracterizado por el reemplazo del principio de “especialización” por el de “universalidad” para los bancos comerciales, y por una mayor libertad en cuanto a la fijación de la tasa de interés y las operaciones a realizar. Asimismo, se instauró el sistema de la “cuenta de regulación monetaria”, que estableció cargo y compensaciones entre el Banco Central y las entidades financieras. El sistema entró en crisis entre 1981 y 1982, debido a su crecimiento extraordinario en medio de un país en retroceso. En 1993 se sancionó un nuevo sistema legal para las entidades financieras, que preveía una mayor independencia para el Banco Central con respecto a la Tesorería General de la Nación y con respecto al manejo de la actividad financiera privada.

A finales de 1994 comenzó un período caracterizado por las repercusiones locales de las crisis extranjeras. Las finanzas han estado en el centro de las crisis económicas de alcance internacional, por lo que la dimensión financiera desempeñó el papel central en la crisis de la deuda latinoamericana en los años ochenta y, también en esta década, en la crisis cambiaria de México, así como en la recesión argentina de 1995, y fue decisiva en la crisis asiática del último quinquenio de la década de los noventa.

Dichas crisis evidenciaron dos aspectos negativos: las enormes imperfecciones del mercado internacional de capi-

tales y la gran vulnerabilidad de las economías en desarrollo a los choques, aspectos que influyeron en la recesión argentina (Oddone, 2004).

Durante 1994 la fuerte subida de las tasas de interés en Estados Unidos causó un reflujo de fondos hacia los mercados emergentes, entre ellos Argentina, provocando caídas en los precios de los activos financieros, tanto en los títulos privados como en los públicos. La perspectiva para 1995 era la de una continuación de esta realidad, con menores recursos financieros externos y la consiguiente necesidad de seguir incrementando el ahorro interno. No obstante, en 1994 se produjo una importante devaluación del peso mexicano, que originó una generalizada desconfianza que rápidamente se extendió a la gran mayoría de los mercados emergentes, por lo que los bancos internacionales cortaron el flujo de nuevos préstamos, situación que, a su vez, implicó un fuerte retiro de depósitos y una contracción en los pasivos monetarios. Esta fuga de depósitos se tradujo en problemas de liquidez que fragmentaron al sistema financiero y, en casos puntuales, generaron problemas de solvencia.

El sistema financiero argentino sintió inicialmente los efectos a través de retiros de depositantes del exterior en entidades mayoristas. Bancos y empresas de primera línea se vieron impedidos de renovar fuentes de crédito externo. La crisis de liquidez afectó particularmente a entidades mayoristas, lo cual produjo, a su vez, una generalizada desconfianza por parte de muchos depositantes nacionales en la solidez de las entidades, llevándolos a retirar sus depósitos y a agudizar el problema. El crédito doméstico se hizo escaso para las empresas más pequeñas, pues fueron desplazadas por empresas más grandes que no pudieron continuar financiándose directamente en el exterior

o indirectamente a través de bancos mayoristas (Oddone, 2004).

El Gobierno argentino reaccionó intentando evitar la expansión de los problemas de algunas entidades al resto del sistema financiero y a la economía real. La situación de iliquidez fue atacada con reducción de encajes y, posteriormente, con la organización de una red de asistencia para problemas de iliquidez. Las dudas referentes a una posible devaluación fueron contrarrestadas, reafirmando la convicción de no devaluar del Gobierno y tomando una serie de medidas que facilitaron una mayor dolarización de la economía a fin de restablecer la credibilidad.

Sin embargo, el retiro de fondos del sistema se hizo creciente; esto llevó al Gobierno a un replanteo del programa económico para 1995 con un nuevo esquema de financiamiento, un aumento en las metas de superávit fiscal y la creación de dos fondos fiduciarios para atender específicamente los problemas de solvencia del sistema financiero. Este nuevo programa se ubicó en una extensión del acuerdo de facilidades extendidas con el FMI por un año.

Como consecuencia, algunos bancos provinciales, cooperativos y mayoristas, recibieron el impacto de la pérdida de depósitos con extrema intensidad. Asimismo, otros bancos vieron crecer sus depósitos, en un contexto de marcada incertidumbre sobre la futura evolución de las entidades con problemas de liquidez. Pero, según diversos analistas, ningún banco desapareció por falta de liquidez, sino por fallas en su estructura patrimonial (crisis de solvencia).

Esta situación debilitó el funcionamiento de los mecanismos de redistribución de liquidez del sistema e hizo necesario que las autoridades intervinieran para asegurar su estabili-

dad. Estas medidas se orientaron a partir de ciertos criterios básicos: primero, afirmar la vigencia de la convertibilidad; segundo, eliminar del sistema financiero el efecto de la crisis fiscal de ciertas provincias, que se financiaban desde algunos bancos provinciales; por último, tratar de incentivar que las propias entidades financieras privadas se encargaran de las entidades más débiles a través de adquisiciones, fusiones y absorciones.

La crisis financiera precipitada por la devaluación mexicana tuvo un fuerte impacto en la economía argentina. Sin embargo, la autoridad monetaria reaccionó inicialmente inyectando liquidez en el sistema a través de la reducción de encajes, que se habían mantenido elevados para atender precisamente situaciones de este tipo. Se crearon redes de asistencia de liquidez, y se otorgaron pases y redescuentos a las entidades. Asimismo, se crearon dos fondos fiduciarios: uno para facilitar la privatización de la banca provincial y otro para reestructurar la banca privada. Se puso en marcha también un seguro de depósitos financiado por los bancos. Para restaurar la confianza global en la economía se reelaboraron las metas fiscales en el contexto de la ampliación del acuerdo de facilidades extendidas con el FMI, lo cual permitió que el país accediera al financiamiento necesario para compensar la salida de capitales que se estaba manifestando (Oddone, 2004).

La intervención de las autoridades económicas permitió restaurar rápidamente la confianza en la viabilidad del plan económico. En el sistema financiero comenzó un proceso de reestructuración y se recuperaron parcialmente los depósitos. El crédito otorgado por el sistema financiero no se vio tan afectado inicialmente por la crisis mexicana, debido a las políticas adoptadas por el Banco Central. No obstante, no se recompuso al ritmo del aumento de los depósitos; en esto último incidieron tanto la política de recomposición de la liquidez adoptada por el Banco Central, como la prudencia exhibida por las entidades ante las dificultades que se observaban en la cadena de pagos.

La recomposición de la liquidez no fue homogénea entre las entidades, acentuando la tendencia observada en la

pérdida de depósitos. La caída de depósitos afectó de manera muy diferente a las distintas entidades, ya que mientras algunas de ellas vieron reducidos sustancialmente sus depósitos, otras tuvieron reducciones muy pequeñas o nulas y, en algunos casos, aumentaron sus niveles de depósitos.

Las tasas pasivas de interés, luego de las fuertes subidas registradas al compás de la crisis financiera, descendieron a niveles similares a los prevalecientes al momento de la devaluación mexicana. El diferencial entre las tasas pasivas en pesos y dólares, que se había incrementado por los supuestos riesgos de devaluación, comenzó a disminuir alentado por la recuperación de los depósitos en pesos, recuperación que precedió a los nominados en moneda extranjera.

A pesar de que se registró un proceso de concentración a través de compras y fusiones, que resultó en un número menor de entidades con mayor participación de la banca privada y extranjera, luego del “efecto tequila”, el sistema financiero argentino salió fortalecido. De esta forma se aceleró un proceso de depuración de capitales largamente postergada en el sector bancario, y lo puso a tono con lo que se venía desarrollando en la economía nacional.

Pero este había sido apenas el comienzo de los grandes cambios en el sistema financiero argentino. La segunda parte de esta concentración prosiguió a lo largo de 1997, pero en un contexto distinto y a través de un mecanismo de centralización de capitales. En lugar de operarse en medio de una fuga o un retroceso de los depósitos del sistema, este capítulo de la transformación se dio en un período de crecimiento de las imposiciones del orden del 30%. Y en lugar de avanzar como una derivación de quiebras o suspensiones de entidades, avanzó en la forma de la absorción de los grandes bancos privados nacionales por parte de la banca extranjera.

En 1997 continuó la evolución favorable de los agregados monetarios, que había comenzado a finales del período del “efecto tequila”. Se produjeron importantes aumentos en depósitos, préstamos y reservas internacionales, y una sostenida reducción en las tasas de interés internas. Con respecto a los depósitos, continuó el cambio en la

composición de estos por tipo de moneda, aumentando la participación relativa de los denominados en pesos argentinos.

En octubre de 1997 comenzó lo que se denominó la “crisis asiática”, cuyo inicio se identificó con la decisión de Tailandia de permitir la flotación del *bath*, lo que inmediatamente hizo surgir dudas acerca de la viabilidad de los regímenes cambiarios en los países vecinos. Las presiones sobre los mercados cambiarios de estos países hicieron que la crisis se extendiera rápidamente al resto de los países del Sudeste Asiático con posiciones externas vulnerables, que respondieron devaluando su moneda (Filipinas, Malasia, Indonesia) (Oddone, 2004).

A medida que la crisis del Sudeste Asiático se profundizaba, en un contexto donde la competitividad de las exportaciones es un factor clave, se puso en tela de juicio la solidez de los sistemas financieros de la región (Singapur, Taiwán, Hong Kong y Corea). Hasta ese momento la crisis solo había afectado a los países de la región.

La internacionalización de la crisis comenzó el 17 de octubre, cuando Taiwán dejó de intervenir en el mercado cambiario y que se depreciara su moneda; se profundizó el 23 de ese mes cuando se produjo la caída de la bolsa de Hong Kong y cuatro días más tarde (el 27 de octubre) cayó el índice Dow Jones, extendiéndose la crisis al resto del mundo. Por su parte, las bolsas latinoamericanas cerraron con pérdidas. Esto fue seguido de una quiebra bancaria en Japón (producto del cierre de dos importantes instituciones financieras el 17 y el 24 de noviembre) y de la devaluación de Corea en los primeros días de diciembre.

A partir de la extensión de la crisis al resto del mundo, Argentina comenzó a ver-

se afectada. Debe tenerse presente que Hong Kong guarda un esquema cambiario similar al argentino, por lo que el ataque contra la moneda del primero hizo que algunos operadores internacionales dudaran de la solidez del segundo.

Si bien esta crisis es de carácter mundial y afectó a Argentina, este país se encontraba en una posición muy fuerte debido a que su sistema financiero había sido reestructurado con posterioridad a la crisis mexicana; su deuda presentaba un cómodo perfil de vencimiento y no había problemas en el frente fiscal.

El Banco Central actuó de manera preventiva para asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero, y de esta manera evitar problemas de liquidez. No fueron necesarias medidas importantes, ya que las implementadas en 1995 fueron suficientes para asegurar la solidez del sistema. Dispuso medidas sobre las hipotecas mediante las cuales las entidades pueden aumentar las exigencias de capital cuando el aumento de precios de los inmuebles esté en detrimento de las garantías que las hipotecas brindan para la recuperación de los préstamos. El Banco Central también permitió a las entidades utilizar nuevos instrumentos para constituir los requisitos de liquidez mediante cartas de créditos *stand by* emitidas por entidades de alta calificación internacional. Además, con el objeto de proveer mayor liquidez al sistema, se dispuso la ampliación de la línea de pases.

El sistema financiero argentino está compuesto por los siguientes tipos de entidades:

- Bancos comerciales, que pueden realizar todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no les estén expresamente prohibidas.
 - Bancos de inversión, están especializados en operaciones a mediano y a largo plazo para aumentar la capacidad productiva.
 - Bancos hipotecarios, están especializados en operaciones a mediano y a largo plazo para aumentar la producción de propiedades inmuebles.
 - Compañías financieras, especializadas en operaciones financieras a plazos.
 - Sociedad de ahorro y préstamos para vivienda, cuyo objetivo es otorgar préstamos con ahorro previo para adquirir viviendas.
 - Cajas de crédito, las cuales otorgan préstamos para pequeñas y medianas empresas.
- A su vez, las entidades, según las características de sus accionistas y órganos de decisión, pueden ser públicas (nacionales, provinciales, municipales), privadas de capital nacional y privadas de capital extranjero.
- Las profundas transformaciones introducidas en el sistema financiero argentino desde el inicio de la convertibilidad lograron mejoras sustanciales en la eficiencia de las entidades, y fortalecieron su liquidez y solvencia. Este proceso implicó una reestructuración del sistema financiero que se tradujo en privatizaciones de bancos públicos, fusiones y absorciones; de esta forma, a marzo de 1999 el número de entidades financieras alcanzaba un total de 122, comparado con las 205 que existían en 1994.
- La evolución de la estructura del sistema financiero estuvo fuertemente condicionada por la creciente competencia en un contexto de mayor concentración y, a la vez, especialización de los bancos. La eliminación de las barreras al ingreso de nuevas firmas, tanto nacionales como extranjeras, llevó a una creciente competencia en el mercado bancario. Este proceso implicó que algunas entidades se retiraran del mercado, al no contar con un gerenciamiento acorde con las nuevas modalidades. El Banco Central de la República Argentina decidió no intervenir en el normal desarrollo del mercado, tratando de evitar, por diversos me-

dios, el cierre de entidades; en cambio, sí puso su atención en el establecimiento de un marco normativo prudencial para minimizar los costos que para los inversores y pequeños ahorristas podría implicar la reestructuración del sistema. En este sentido, medidas adoptadas por esta institución¹ le otorgan mayor seguridad a los depositantes y al sistema en su conjunto.

Por otra parte, la mayor competencia en el mercado ha brindado beneficios para el cliente de los servicios bancarios en términos de estándares más altos de calidad y menores costos. Asimismo, el sistema financiero ha mostrado una clara tendencia a la concentración. Este proceso es causa del desenvolvimiento natural de las fuerzas del mercado y no de las normas prudenciales del Banco Central de la República Argentina. La concentración bancaria no significa que en el sistema financiero permanezcan en actividad solo unas pocas entidades, en un ambiente de baja competencia, que implique una pérdida de calidad en los servicios bancarios y genere dificultades de acceso al crédito para determinados sectores de la sociedad; por el contrario, experiencias observadas en otros países demuestran que pueden coexistir entidades grandes que concentren los activos y depósitos del sistema, con entidades pequeñas que se dediquen a un aspecto particular del negocio bancario para el que presenten ventajas comparativas. Así, el Banco Central de la República Argentina, a través de diversas normas, ha tratado de facilitar el proceso de especialización bancaria.

La existencia de entidades que presentan claras ventajas en la generación de créditos —fundamentalmente por el conocimiento que tienen de sus clientes, lo que los lleva a poder evaluar mejor el riesgo crediticio—, pero que a su vez ven restringido su acceso al capital, podrán encontrar en la estandarización de los préstamos hipotecarios para

vivienda y de las prendas en primer grado sobre automotores nuevos un instrumento que puede ser demandado en el mercado. De este modo, podrán hacerse de liquidez a un costo potencialmente inferior que el de la deuda que deberían emitir si quisieran fondear los préstamos con recursos propios. La securitización de activos representará una alternativa de inversión atractiva para un mercado de capitales local que se ha desarrollado fuertemente en los últimos años.

Las transformaciones estructurales en el sistema financiero se vieron reflejadas en un continuo proceso de fusiones, absorciones y adquisiciones de paquetes accionarios de entidades locales. En general, bancos de primera línea decidieron absorber entidades más pequeñas y de esta manera expandir las posibilidades de su negocio.

Después de la “crisis del tequila”, con la profundización de las normas prudenciales, el sistema financiero argentino consolidó su potencial de crecimiento y rentabilidad, actuando en un marco de reglas claras que le otorgan confianza a los inversores y ahorristas. De esta forma, se observó a partir de ese momento un ingreso importante de entidades de origen extranjero que adquirieron, parcial o totalmente, el paquete accionario de entidades de capital local.

Cabe señalar que el ingreso de entidades de capital extranjero de primera línea presenta ventajas para el sistema financiero en su conjunto, en términos de un mayor acceso a liqui-

¹ Como el régimen vigente de garantía de depósitos, los programas tendientes a reducir el riesgo de iliquidez sistémica, la divulgación de la información sobre la calificación de entidades y el establecimiento de requisitos de capital para las entidades financieras con el fin de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y considerar los riesgos asumidos en su operatoria.

dez internacional y una menor exposición al riesgo que presentan estas entidades. En general, la compra de entidades en dificultades por entidades más sólidas ha contribuido a reducir la pérdida de recursos del sistema, al preservar el valor de los activos y los intangibles de las entidades absorbidas, a la vez que logran evitar los efectos disruptivos sobre la confianza en el sistema por la liquidación de una entidad.

En los últimos años se observa un proceso de reducción del número de entidades financieras en Argentina, tendencia que encuentra sus raíces en el muy elevado número de entidades que comenzó a operar bajo la reforma de la Ley de Entidades Financieras de 1977, considerando las características potenciales a mediano y a largo plazo del mercado financiero argentino.

Sin embargo, mucho pasó en estas dos décadas en el escenario macromonetario, en el cual se desarrollan las actividades de administración del sistema de pagos de la sociedad y de intermediación financiera: corridas cambiarias y bancarias, períodos de aislamiento financiero en el contexto de la crisis de la deuda durante la década de los ochenta, oleadas hiperinflacionarias con su consecuencia de desmonetización, desbancarización y destrucción de la moneda doméstica en el cumplimiento de sus funciones esenciales de unidad de cuenta, medio de pago y reserva de valor. Ya en esta década, la recuperación del nivel de monetización, ahora en un contexto de economía cuasi-bimonetaria (peso-dólar), y un fuerte crecimiento del crédito, aún absorbiendo el *shock* tremendo que representó el drenaje del 20% de los depósitos durante la “crisis del tequila”, mostraron otra fase en igual dirección hacia la concentración bancaria. En los últimos ocho años han convivido tres hechos estructurales en el sistema financiero:

1. Una mayor integración de Argentina con un mundo cuya globalización e interrelación crecía en proporción geométrica, influyendo en el desarrollo de los servicios bancarios y planteando nuevas demandas y exigencias. Los bancos accedieron a formas de financiamiento en el exterior que antes estaban más limitadas por el aislamiento financiero.
2. Un proceso de privatización de la banca pública provincial, así como de cambio en el papel de algunos bancos públicos nacionales.
3. Un crecimiento sostenido de los depósitos, a partir de los muy bajos niveles de 1990, además de la utilización de otros mecanismos de obtención de fondos (obligaciones negociables).

Estos tres hechos confluyen hacia una mayor concentración bancaria y una nueva reducción del número de entidades. El fenómeno de la globalización e internacionalización conlleva un mayor riesgo o vulnerabilidad a los *shocks* externos; a su vez, la convertibilidad demanda un sistema financiero con un alto nivel de capitalización y liquidez para mitigar el impacto de esos *shock* (Oddone, 2004).

5.3 Sistema financiero brasileño

El Sistema Financiero Nacional (SFN) de Brasil puede entenderse como el conjunto de instrumentos, mecanismos e instituciones que dirigen los recursos del ahorro a las inversiones. Este sistema está formado por órganos normativos, que regulan todos sus componentes; órganos supervisores, que fiscalizan el cumplimiento de las normas, y operadores que ponen en práctica todas las operaciones financieras disponibles en el mercado. Todos esos órganos están segmentados en cuatro grandes mercados:

1. El mercado monetario, donde se concentran las operaciones para controlar la oferta de moneda y las tasas de interés a corto plazo. Su finalidad es garantizar liquidez a la economía. El Banco Central de Brasil actúa en este mercado mediante lo que se denomina política monetaria.

2. El mercado de crédito está formado por instituciones financieras y no financieras que realizan servicios de intermediación de recursos a corto y a mediano plazo para individuos o empresas que necesitan recursos de consumo o de capital de giro. El Banco Central de Brasil es el principal órgano responsable del control, regulación y fiscalización de este mercado.
3. El mercado de capitales canaliza recursos a mediano y a largo plazo para empresas por medio de operaciones de compra y venta de títulos y valores mobiliarios, efectuadas entre empresas, inversionistas e intermediarios. La Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) es el principal órgano responsable del control, la regulación y la fiscalización de dicho mercado.
4. El mercado de cambio, donde se negocia el cambio de monedas extranjeras por reales. El Banco Central de Brasil es responsable por la administración, la fiscalización y el control de las operaciones de cambio y por la tasa de cambio, por medio de su política cambiaria.

La estructura del SFN está compuesta por:

- Órganos normativos: Consejo Monetario Nacional (CMN), Consejo Nacional de Seguros Privados (CNSP), Consejo de Gestión de Planes de Pensiones Suplementarios (CGPC).
- Entidades supervisoras: Banco Central de Brasil, Comisión de Valores Mobiliarios (CVM), Superintendencia de Seguros Privados (Susep), Secretaría de Planes de Pensiones Suplementarios (SPC).
- Operadores: instituciones financieras, bolsas de valores, reaseguradores, aseguradoras, entidades abiertas de planes de pensiones suplementarios, entidades cerradas de planes de pensiones suplementarios, sociedades de capitalización.

El Banco Central de Brasil fue creado en 1964 con la promulgación de la Ley de la Reforma Bancaria (Ley 4595 de 1964). Su sede está en Brasilia y posee representaciones regionales en Belém, Belo Horizonte, Curitiba, Fortaleza,

Porto Alegre, Río de Janeiro y São Paulo. Es una autarquía federal que tiene como principal misión institucional asegurar la estabilidad del poder de compra de la moneda nacional y de la solidez del SFN. A partir de la Constitución de 1988, el Banco Central pasó a tener el ejercicio exclusivo de emitir moneda. El presidente y sus directores son designados por el Presidente de la República tras la aprobación previa del Senado Federal, que se hace por una discusión pública y posterior votación secreta. Entre sus competencias se destacan: asegurar la estabilidad del poder de compra de la moneda nacional y de la solidez del SFN; formular la política monetaria mediante utilización de títulos del Tesoro Nacional; fijar la tasa de referencia para las operaciones comprometidas de un día, conocida como tasa de préstamos interbancarios de Brasil (SELIC); controlar las operaciones de crédito de las instituciones que componen el SFN; formular, ejecutar y acompañar la política cambiaria y de relaciones financieras con el exterior; fiscalizar los bancos comerciales; emitir papel moneda; ejecutar los servicios del medio circulante para atender a la demanda de dinero necesario a las actividades económicas; mantener el nivel de precios (inflación) sobre control; mantener sobre control la expansión de la moneda y del crédito, así como la tasa de interés; operar en el mercado abierto, de recogi-miento compulsorio y de redescuento; ejecutar el sistema de metas para la inflación; divulgar las decisiones del Consejo Monetario Nacional; mantener activos de oro y de monedas extranjeras para actuación en los mercados de cambio, con miras al mantenimiento de la paridad de la moneda nacional; administrar las reservas internacionales brasileñas; velar por la liquidez y solvencia de las instituciones financieras nacionales y conceder autorización para el funcionamiento de las instituciones financieras.

Las instituciones financieras monetarias están representadas, en primera instancia, por los bancos, principalmente los comerciales, que representan la base del sistema monetario brasileño. Están bajo la supervisión, la reglamentación y la fiscalización del Banco Central de Brasil, y son clasificados según la actividad que ejercen: bancos comerciales, bancos de desarrollo, bancos de inversión, bancos múltiples y cajas de ahorro. Adicionalmente se encuentran las cooperativas de crédito; las sociedades financieras de crédito, financiación e inversión; las compañías hipotecarias; las sociedades de crédito inmobiliario y las asociaciones de ahorro y préstamo.

5.4 Sistema financiero chileno

En las dos últimas décadas la estructura del sistema financiero de Chile se ha caracterizado por el significativo crecimiento del mercado de acciones, como resultado de la experiencia y los ajustes realizados de acuerdo con cada una de las coyunturas presentadas. La recesión económica de 1982 dejó enseñanzas que motivaron reformas para garantizar la estabilidad del sistema y reducir los riesgos. Con el objetivo de aumentar la protección de los accionistas minoritarios se promulgó en 2001 la Ley de Opas, innovación clave para la transparencia del mercado de capitales. Posteriormente, nuevas reformas para incentivar el ahorro y atraer inversionistas extranjeros provocaron un fuerte impulso al desarrollo de los fondos mutuos y de las administradoras de fondos de pensiones (AFP).

El principal centro de operaciones bursátiles del país es la Bolsa de Comercio de Santiago, que en 2008 concentró el 86,6% del mercado local de valores y los montos transados llegaron a US\$ 31.790 millones. Más de 150 empresas

cotizan regularmente sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. El indicador de las acciones más transadas es el Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA), que considera las 40 acciones con mayor movimiento. No obstante el complejo escenario económico mundial, entre enero y febrero de 2009 la Bolsa de Comercio de Santiago mostró un alza del 3,9% y se ubicó entre las más rentables del mundo, solo superada en América Latina por la Bolsa de Caracas (Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G., 2005).

La privatización del sistema de pensiones, con la consecuente creación de las AFP, es una de las reformas más innovadoras de la historia económica de Chile y del mundo. Las personas pueden elegir libremente entre cinco administradoras para acumular sus ahorros previsionales. Las AFP recaudan por ley el 10% del salario bruto de sus cotizantes, dineros que van a una cuenta de capitalización individual y son invertidos en títulos de renta fija y variable. También invierten en diferentes sectores económicos, entre otros los de infraestructura y telecomunicaciones.

En 2008, por medio de una reforma que garantiza a los ciudadanos una cobertura mínima de seguridad social, se perfeccionó el sistema previsional. La reforma se financia con aportes del Estado, en beneficio de jubilados y personas con invalidez para el trabajo, y aportes libres (Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G., 2005).

Los principales bancos de Chile tienen una red de sucursales que atiende a clientes de todo el territorio. Son más de un millar de sucursales entre el Banco de Chile y el Santander-Chile, de propiedad privada, y banco-Estado, de propiedad gubernamental. Las otras entidades bancarias que operan en el país agregan cerca de 900 puntos más de atención al público, en horarios cómodos para el público.

La unidad monetaria vigente y de circulación obligatoria es el peso (\$). Sus características físicas y valores absolutos son distintos a los de todas las monedas de curso legal existentes en otros siete países de Amé-

rica Latina y Asia que emplean la misma denominación. La forma usual de pago es el dinero en efectivo, sobre todo en sumas que no superen el equivalente a US\$ 20. También es muy común el uso de cheques, y las casas comerciales han emitido alrededor de quince millones de tarjetas de crédito propias que permiten comprar en sus locales y en otras empresas con las que han establecido alianzas, además de girar dinero. Con creciente frecuencia se emplea el sistema de pago o monedero electrónico denominado Redcompra. De acuerdo a Transbank, que opera las tarjetas de crédito bancarias en el país, más de 60.000 locales comerciales trabajan con este sistema de débito.

En la actualidad existen veinticuatro bancos establecidos y operando en el país: Banco de Chile, Banco Internacional, Scotiabank Chile, Banco de Crédito e Inversiones, Corpbanca, Banco Bice, HSBC Bank, Banco Santander-Chile, Banco Itaú, Banco Falabella, Deutsche Banco, Rabobank-Chile, Banco Consorcio, Banco Penta, Banco Paris, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile (BBVA) y el Banco del Estado de Chile (Estatal), entre otros.

Las sucursales de bancos extranjeros son: Banco do Brasil, JpMorgan Chase Bank, Banco de la Nación Argentina, The Bank of Tokyo-Mitsubishi-ufj y DnbnorBank asa. Las sucursales de bancos locales en el exterior son: Banco de Crédito e Inversiones (BCI) (Sucursal Miami), Banco del Estado de Chile (sucursal Nueva York) y Corpbanca (sucursal Nueva York).

Además el sistema financiero chileno cuenta con representaciones de bancos extranjeros, cooperativas de ahorro y crédito, operadores de tarjetas de crédito y débito, asesoras financieras, sociedades de apoyo al giro bancarias, sociedades de apoyo al giro de cooperativas, sociedades de leasing inmobiliario, sociedades de factoring y sociedades de cobranza.

Todos los bancos señalados (con excepción del Banco Central de Chile) están sujetos a la supervisión de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y se rigen por la Ley General de Bancos (DFL) N.º 3, del 26 de noviembre de 1997, que fijó el texto refundido de la Ley

General de Bancos, así como por las normas dictadas por este organismo, recogidas a través de su recopilación actualizada de normas.

La Ley General de Bancos define lo que es un banco en su artículo 40. Esta definición señala que el giro básico es captar dinero del público, con el objeto de darlo en préstamo, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar esos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la ley le permita. Los bancos también pueden desarrollar actividades complementarias y de apoyo a su giro, mediante sociedades que están tratadas en los artículos 70 al 73 de la Ley General de Bancos. Algunas de estas sociedades quedan sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros, en atención al tipo de actividad que desarrollan. Un actor relevante en este escenario es el Banco Central de Chile, un organismo autónomo que establece las políticas monetaria y cambiaria, entre cuyas tareas está asegurar la estabilidad de la moneda (reflejada en el control de la inflación) y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos (Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G., 2005).

5.5 Sistema financiero venezolano

Revisando la historia y la evolución del sistema financiero venezolano se observa que la inestabilidad bancaria es influenciada principalmente por la falta de estabilidad política, pues la mayor parte de la banca solo concedía préstamos al sector gubernamental y participaba como ente de recaudación aduanera; sin embargo, todos los bancos, desde 1839 hasta 1882, tuvieron una duración efímera. A muchos de estos bancos se les permitía acuñar y poner

en circulación monedas y billetes. El primer intento de establecer un banco de comercio de capital nacional en Venezuela ocurre en 1825, que se fundaría con el nombre de Banco de Venezuela; no obstante, no se pudo llevar a cabo la propuesta. Un año más tarde es presentado el Proyecto Revenga, un banco nacional para la Gran Colombia (hoy Colombia, Ecuador, Panamá y Venezuela) cuya sede estaría ubicada en Bogotá y se abrirían cuatro sedes inicialmente en Caracas, Cartagena, Guayaquil y Ciudad de Panamá; al igual que el caso del Banco de Venezuela de 1825, no llegó a término el proyecto.

En 1839 William Ackers fundó el primer banco en Venezuela -aunque de capital extranjero-, el Banco Colonial Británico, que fue dirigido por Leandro de Miranda, hijo de Francisco de Miranda, que en 1848 cesó operaciones. Ackers fundó junto con otros inversionistas y el Estado venezolano (a cargo del 20% de las acciones) el Banco Nacional de Venezuela, el cual cumpliría la función de recaudación aduanera y cancelación del presupuesto nacional, además de facilitar descuentos y depósitos. Sin embargo, en 1850 este banco corrió la misma suerte que el Colonial Británico y cerró.

En 1861 se estableció un banco denominado Banco de Venezuela, que solo lograría cumplir un año de servicios tras fracasar en las políticas bancarias que se habían trazado. Bajo el nombre de Banco Caracas se intentarían establecer, en cuatro oportunidades, instituciones bancarias comerciales en el país, apartando un intento fallido en 1838 de creación de un banco; el primer Banco de Caracas nació en 1862 pero sería liquidado en 1863, luego serían fundados y liquidados otros bancos con ese nombre entre 1876-1877, 1877-1879 y 1879-1883. Una vez liquidado el último de los que se llamaron Banco de Caracas se fundó el Banco Comercial, que

logró consolidarse y crecer hasta transformarse en Banco de Venezuela en 1890, el cual aún existente.

El establecimiento de los actuales bancos modernos en Venezuela lo logra el Banco de Maracaibo el 20 de julio de 1882, el cual funcionaría además como emisor de billetes; a este le seguiría el actual Banco de Venezuela, inscrito legalmente el 2 de septiembre de 1890 y entrando en funcionamiento el 18 de agosto de 1890, tras la transformación del Banco Comercial. El 23 de agosto de 1890 se fundó el Banco Caracas (hoy fusionado con el Banco de Venezuela) y entró en operaciones el 1º de diciembre del mismo año, con la función principal de servir al sector privado. Luego de una pausa de más de dos décadas es fundado un cuarto banco, el Banco Comercial de Maracaibo en 1916, y posterior a este arribaron bancos extranjeros como The Royal Bank of Canada (Inter Bank hoy fusionado con el Banco Mercantil), The National City Bank of New York (Citi Bank) y el Banco Holandés Unido (Banco Continental hasta su fusión con el Banco Provincial). En 1925 y 1926 son fundados el Banco Venezolano de Crédito y el Banco Mercantil y Agrícola (hoy Mercantil), que estaban autorizados para la emisión de billetes ante la falta de un Banco Central junto con otros cuatro bancos: Venezuela, Maracaibo, Caracas y Comercial de Maracaibo.

La participación del Estado con instituciones propias se llevó a cabo en 1928, bajo la dictadura de Juan Vicente Gómez, con la creación de dos bancos especializados para incentivar el sector agrícola y de construcción de viviendas populares: el 13 de junio de 1928 se estableció el Banco Agrícola y Pecuario con sede en Maracay (luego trasladada a Caracas) y poco después, el 30 de ese mismo mes, se creó el Banco Obrero, también con sede en Maracay pero que se trasladó en 1936 a Caracas. En 1937 fue creado por ley el Banco Industrial de Venezuela, con el objetivo de financiar e impulsar el desarrollo industrial del país.

Después de 1940, por iniciativa del Gobierno, se promovió el establecimiento de bancos regionales y de fomento, además de seguir el crecimiento y la creación de bancos privados entre los que destacan el Banco Unión, fundado

en 1946, que lograría establecerse entre los primeros cuatro bancos del país hasta entrado el siglo XXI; el Banco Francés e Italiano para la América del Sur, que inició operaciones en 1950 con capital mayoritario proveniente de Francia; para 1971 menos del 20% del capital accionario de este banco era extranjero, debido al proceso de “venezolanización” iniciado por el presidente de la República Rafael Caldera y, para 1975, se cambia el nombre a Banco Latino. Entre los bancos importantes que fueron establecidos en la década de los cincuenta destacan el Provincial y el Metropolitano, fundados 1952; el Banco del Caribe en 1954, los bancos Occidental de Descuento y Exterior en 1956. Otros bancos regionales creados en esta década como el Carabobo, el Miranda y el Aragua se fusionarían para crear el Banco Consolidado (hoy Corp Banca) en 1967. Cabe destacar que en un principio este banco se llamó Banco del Centro Consolidado. En 1977 se aprobó una ley para incentivar la banca privada regional, lo que permite que en la década de los ochenta inicien operaciones los bancos Agroindustrial Venezolano (actual Banesco), Zulia (luego Banco Progreso), Caroní, Comercial de Falcón (luego Banco Federal), Plaza y Sofitasa, entre otros.

Desde la crisis social de 1989 y por las medidas económicas adoptadas por el presidente Carlos Andrés Pérez, además de las dos intentonas de golpe de Estado en 1992, se empeoró y se aceleró el proceso inflacionario en Venezuela, aunado a las elevadas tasas de interés, el endeudamiento y la imposibilidad de la banca de pagar a tiempo sus obligaciones, desatándose una gran crisis bancaria en el país que inició en 1994 con el desplome del Banco Latino y del Grupo Latinoamericana Progreso, al cual pertenecían dicho banco y el Banco República, además de arrastrar a otros bancos como el Banco Metropolitano, el Banco Principal, el Banco La Guaira, el Banco Italo Venezolano, Confinanzas, el Banco Construcción, Cremercay y al banco más antiguo para el momento en el país, el Banco de Maracaibo. Otros bancos como el Consolidado y el Banco de Venezuela, a pesar de ser intervenidos, fueron vendidos por el Estado venezolano a capitales extranjeros, el primero sería adquirido finalmente por Corp Banca y el segundo por el Grupo San-

tander. El Banco Unión también cayó en la crisis, pero logró reponerse por un auxilio financiero. La crisis se superó por completo en 1996.

El sistema financiero venezolano evolucionó en consonancia con la dinámica de la actividad económica, inició como banca comercial para financiar la importante actividad de exportación agrícola de las zonas comerciales europeas del siglo XIX, y se diversificó por los efectos de la explotación petrolera y sus requerimientos de financiar el modelo de industrialización para la sustitución de importaciones. La actividad comercial estimulada por el ingreso petrolero impulsó el crecimiento de la banca comercial, así como los procesos de urbanización, construcción de infraestructura pública, industrialización y diversificación económica, los cuales permitieron la aparición gradual de la banca hipotecaria, de inversión, el arrendamiento financiero, las entidades de ahorro y préstamo, los fondos de activos líquidos y fondos mutuales, entre otras. En la década de los cuarenta del siglo XX, aparecieron las instituciones reguladoras del sistema, como el Banco Central de Venezuela y la Superintendencia de Bancos, entre otras instituciones financieras, institucionalizándose la supervisión y la reglamentación del funcionamiento de las entidades bancarias.

En este contexto, el sistema financiero venezolano se estructuró bajo el concepto de banca especializada, concentrándose en el segmento de banca comercial hasta la década de los noventa. La crisis bancaria de 1994 impactó un sistema financiero vulnerable por su elevada concentración y descapitalización, obligando su reestructuración mediante dos elementos novedosos para el sistema financiero venezolano: la banca universal y la inversión extranjera en el sector bancario.

La herencia de un sistema financiero adecuado al diseño de la economía de mercado imprime al sistema financiero venezolano su caracterización al entrar al siglo XXI. Pueden señalarse como elementos fundamentales: la primacía del sector bancario como mecanismo de financiamiento, la concentración en pocas y muy grandes instituciones financieras, el dominio del sector privado sobre el sector financiero, la participación de la inversión extranjera en el sector y los elevados niveles de ganancia (Acuña, 2008).

Las consecuencias de esta conformación estructural han sido una limitación al financiamiento de la actividad productiva y la exclusión de la mayoría de la población de los beneficios de la intermediación financiera, reflejada en bajos niveles de bancarización.

Teniendo en cuenta estas circunstancias, se ha planteado como reto del Gobierno venezolano construir un sistema financiero público eficiente, capaz de contribuir a proveer del financiamiento oportuno a sectores productivos considerados estratégicos, y poseer una infraestructura bancaria que facilite un sistema de pagos acorde con la nueva dimensión del Estado venezolano.

Según estadísticas de 2008, de sesenta instituciones financieras que existen en Venezuela solo diez son públicas; cincuenta pertenecen al sector privado. Esas instituciones tienen una red de oficinas en el ámbito nacional que suman 3455 en todo el país; de ellas el sector público solo cuenta con 295, y el Banco de Venezuela contribuirá con 269 oficinas, lo que equivale al 16% del total de oficinas en el territorio nacional, por lo que desde el punto de vista de la infraestructura operativa del sistema no hay ninguna amenaza de estatización.

Si se observan algunos indicadores funcionales del sistema, puede verse más claro que el sector privado es el que mantiene el dominio de la actividad financiera del país. Hoy solo cinco instituciones financieras privadas de las cincuenta que operan en el país, concentran entre el 80% y el 90% de los recursos totales del sistema. Los bancos universales Banesco, Mercantil, Venezuela, Provincial y Occidental de Descuento poseen el 86% de los activos, el 85% del pasivo, el 89% del patrimonio, el 92% de las ganancias, el 85% de las captaciones del público y el 93% de la cartera de crédito. De estos, el Banco de Venezuela aportaría al sector de banca pública solo el 10% en promedio del negocio bancario, con lo cual el sector financiero público tendría una cuota de participación de aproximadamente un 20% del total del sistema financiero, equivalente a la quinta parte, que dista mucho de ser amenaza de estatización del sector.

Los importantes avances que han fortalecido las políticas de financiamiento al desarrollo, no solo con manifestación en el tradicional apoyo crediticio a la gran empresa, sino también en la multiplicación del esfuerzo para alcanzar las nuevas formas de asociación y protagonismo social y económico, tales como misiones, cooperativas, consejos comunales, microempresarios, empresas de producción social, empresas nacionalizadas, las cuales requieren extender la cobertura financiera a escala nacional. El rescate del ingreso petrolero permite financiar la adquisición de esa infraestructura necesaria para la transición hacia el nuevo modelo económico, que será un nuevo éxito del gobierno bolivariano (Acuña, 2008).

Después de la recuperación bancaria comenzó un proceso de fusión entre los bancos grandes y medianos de la banca venezolana: de 123 instituciones bancarias que existían en 1996 pasaron a funcionar 58 en 2006, donde destacan 38 procesos de fusión de las entidades. Algunos bancos, como el Banco de Venezuela y el Banco Caracas, fueron adquiridos por el Grupo Santander, que fusionaría el último en Banco de Venezuela; el Banco Provincial se hizo con el control del Banco Lara fusionándolo; el Banco Mercantil absorbió a Inter Bank; mientras que el Ban-

co Unión se fusionaría con Caja Familia, creando en 2001 Unibanca; este banco realizó la mayor campaña publicitaria jamás vista en Venezuela desde la fundación de la banca y, un año después, sería adquirido por Banesco, que era un banco mucho menor que Unibanca. También en 2001 el Banco República se fusionó con Fondo Común Entidad de Ahorro y Préstamo, pasando este último a la categoría de Banco Universal.

Para 2007 se esperaban dos grandes fusiones: la primera, del Banco Occidental de Descuento con Corporación Banca (Corpbanca) (Venezuela), y la otra, la del Banco Confederado de Bolívar con el BanPro. En un principio se especuló que el Banco Canarias también podría ser fusionado con los anteriores, proceso que no se llevó a término. Para 2009 los cuatro bancos formaban parte de un mismo grupo financiero, aunque no fusionados. Ese mismo año Banesco se convirtió en el banco más grande de Venezuela, superando al Banco Mercantil, mientras que por parte de la banca estatal Banfoandes se consolidó como el primer banco del Estado. Finalmente, las fusiones bancarias que se esperaban desde 2007 no se materializaron como estaban previstas.

A finales de noviembre de 2009, el Gobierno venezolano detectó una serie de irregularidades en distintas instituciones financieras, entre ellas los bancos Canarias, BanPro, Confederado, Bolívar Banco, Banco Real, Central Banco Universal, Baninvest, BaNorte, Mi Casa EAP, InverUnión y Banco del Sol, en lo que respecta a aumento de capitales sin demostrar el origen de estos, transferencia de fondos de una institución a otra, negociaciones fraudulentas con el dinero de los ahorradores y escasez de liquidez para asumir sus responsabilidades.

Por tal motivo, las autoridades nacionales decidieron, tras los análisis de rigor, liquidar las instituciones Canarias, Banpro, Banco Real, Baninvest y Banco del Sol y asumir el pago de los ahorristas, mediante garantías establecidas en la ley, hasta 10 mil bolívares fuertes en una primera etapa (con la modificación de la ley que rige el sector tal cifra fue aumentada hasta 30 mil). Para ello, se valió del Banco de

Venezuela, ente recientemente estatizado, y la colaboración de la banca privada.

Por otro lado, decidieron pasar a la banca pública las instituciones Confederado, Central y Bolívar Banco. Las tres entidades financieras, en fusión con Banfoandes —banco estatal que demostró un crecimiento acelerado en los últimos años— forman parte de Bicentenario Banco Universal, el cual empezó funciones oficialmente el 21 de diciembre de 2009. El 12 de enero de 2010 el Poder Ejecutivo de Venezuela resolvió fusionar a BaNorte con Bicentenario Banco Universal.

En el caso de Mi Casa Entidad de Ahorro y Préstamo, se resolvió rehabilitarla y fusionarla con el estatal Banco de Venezuela, con lo que se logró posicionar a la entidad pública del cuarto puesto hasta el segundo del ranking bancario venezolano. Recientemente se conoció que el Estado venezolano decidió la liquidación de la entidad financiera Inverunión.

El lunes 14 de junio de 2010 el Gobierno venezolano decidió la intervención a puerta cerrada del Banco Federal, por incurrir en irregularidades como el hecho de que sus pasivos exigibles eran mayores a los activos liquidables de inmediato; que no mantuviera el saldo mínimo por encaje legal requerido por el Banco Central de Venezuela (BCV), además del incumplimiento de los porcentajes mínimos del 12% del coeficiente de patrimonio activo y del 8% para el coeficiente de operaciones contingentes, los cuales apuntaban a la insolvencia patrimonial del banco.

En octubre de 2009 la Superintendencia Nacional de Bancos y otras instituciones financieras (Sudeban) impusieron varias medidas administrativas al Banco Federal, que incluían

no decretar dividendos ni tomar nuevos fideicomisos, las cuales desatendió la institución bancaria. Incluso, el ente contralor le otorgó una prórroga que la directiva del banco no aprovechó para ponerse al día.

El 10 de agosto de 2010, a menos de dos meses de haber sido intervenido, el Gobierno venezolano decidió la liquidación parcial de los activos del Banco Federal. En rueda de prensa, el ministro del Poder Popular para la Planificación y Finanzas, Jorge Giordani; el ministro de Estado para la Banca Pública, Humberto Ortega Díaz, y el superintendente Nacional de Bancos, Édgar Hernández Behrens, explicaron que un importante porcentaje de los activos del Federal (que suman más de 4 mil 515 millones de bolívares fuertes) serían vendidos para recuperar las pérdidas, que sobrepasan dicha cantidad. Asimismo, anunciaron que unas 68 agencias

del banco liquidado pasarían a la banca pública; el resto se ofrecería a las entidades privadas que las requirieran.

El 15 de octubre de 2010, en rueda de prensa, el ministro del Poder Popular para la Planificación y Finanzas, Jorge Giordani, anunció la intervención a puerta cerrada de la entidad financiera Bancoro, debido a los graves problemas de iliquidez e incapacidad para honrar los compromisos con sus depositantes. El Estado venezolano garantizó el pago de garantías a sus cuentahabientes hasta en el 98% del total de 177.115 clientes que hasta el momento de la medida registraba la entidad bancaria.

Todos estos eventos apuntan a evidenciar la política del gobierno venezolano, en cabeza del presidente Chávez, de fortalecer la actividad financiera del Estado, reforzar las instituciones que prestan servicios de banca universal, reagrupar a las llamadas instituciones financieras especializadas y “bancarizar” a la población venezolana que hasta la fecha no ha tenido acceso a los servicios que prestan los organismos financieros (Acuña, 2008).

Concentración de los sistemas bancarios

La concentración del sistema bancario es un punto importante a tener en cuenta en el momento del crecimiento. Las grandes economías concentran un alto número de bancos; sin embargo, se puede observar que han ido disminuyendo esta concentración (tabla 2). Esta misma tendencia aplica en Brasil, Chile y Venezuela; en Argentina se presenta una estabilidad, en cambio en Colombia

la concentración bancaria ha ido aumentando considerablemente. El número de bancos es la base de datos de FitchBankscope y el valor que aparece en la tabla 2 corresponde al porcentaje de ese número de bancos que está concentrado en los cinco mayores bancos de cada país (Top 5).

Tabla 2. Concentración del sistema bancario					
País	1998	2000	2002	2004	2007
Mayores economías	72,80	68,20	67,20	63,90	—
Argentina	63,20	68,20	67,20	63,90	—
Brasil	70,20	61,60	60,30	60,00	60,90
Chile	76,90	71,40	73,70	75,50	71,30
Colombia	59,10	51,10	49,30	53,70	64,40
Venezuela	83,60	65,90	59,30	64,10	52,10

Fuente: FitchBankscope (2008).

Independencia de bancos centrales

Respecto a la independencia, la rendición de cuentas y la transparencia de los bancos centrales, inicialmente todos eran dependientes del Gobierno nacional. No obstante, en los años ochenta, teniendo en cuenta la ola del monetarismo, los bancos comenzaron a independizarse, otorgándoles funciones específicas respecto a la política monetaria y cambiaria (tabla 3).

País	1998
Argentina	1992 y 2002
Brasil	—
Chile	1989
Colombia	1992
Venezuela	1992, 1999 y 2002

Fuente: Carstens y Jácome (2005).

Además de otorgar independencia a los bancos centrales, se les impuso otro reto, en cuanto a la transparencia y la rendición de cuentas. Se puede observar en la tabla 4 que los bancos tienen un alto índice de independencia a excepción de Brasil, a pesar de que dentro de sus funciones está cumplir con una meta de inflación. Esto se ve reflejado igualmente en los niveles de transparencia, siendo el más bajo respecto a los países analizados. Sin embargo, el índice de transparencia, de facto, muestra una sorpresa, ya que Brasil cuenta con el índice más alto junto a Chile, en cambio Colombia, que representaba altos niveles en los dos puntos anteriores, en este se desquebraja con una puntuación de 5. Venezuela es un caso bastante interesante, ya que mantiene otro régimen político, reflejando una transparencia de facto de 0.

País	Independencia de iure	Rendición de cuentas de iure y transparencia	Tranparencia de facto (2006)
Argentina	0,734	1	5,5
Brasil	0,544	0,688	7,5
Chile	0,886	1	7,5
Colombia	0,822	0,938	5
Venezuela	0,738	0,875	0

Fuente: Carstens y Jácome (2005); Dincer y Eichengreen (2008).

Evidencia empírica

Con la intención de evidenciar la incidencia del sector financiero en el crecimiento económico de los países analizados (Colombia, Argentina, Brasil, Chile y Venezuela), se realizaron ejercicios econométricos básicos cuyos resultados hay que tomarlos como una aproximación y con algún grado de precaución, en la medida en que se analizan las dos últimas décadas y se cuenta con diecinueve observaciones anuales para cada variable uti-

lizada. Para cada país se presenta una relación integral y uno a uno entre las variables PIB y PIB per cápita (regresadas o explicadas) frente a crecimiento del dinero (M1 y M2), margen de intermediación financiera y crédito interno (regresoras o explicativas).

A continuación se evidencian los resultados por país.

8.1 Modelo integral

8.1.1 Argentina

Tabla 5. PIB vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	88,17460	14,42517	6,112553	0,0000
M1_y_M2	-0,011816	0,003621	-3,262996	0,0052
Margen_intermediación	-4,519245	0,872625	-5,178908	0,0001
Crédito_interno	-0,067473	0,096710	-0,697680	0,4961
R-squared	0,737357	Mean dependent var		4,212788
Adjusted R-squared	0,684828	S.D. dependent var		6,438521
S.E. of regression	3,614595	Akaike info criterion		5,592501
Sum squared resid	195,9795	Schwarz criterion		5,791330
Log likelihood	-49,12876	F-statistic		14,03725
Durbin-Watson stat	2,079124	Prob(F-statistic)		0,000126
R ² = 0,73	$\sqrt{R^2} = 0,8544$			

Dependent Variable: PIB Sample (adjusted): 1990 2008
 Method: Least Squares Included observations: 19 after adjustments
 Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Del análisis estadístico de las probabilidades del modelo se evidencia que en la economía argentina el crédito interno no es significativo, ya que sus variaciones no producen impactos relevantes en el PIB, contrario a la tasa de

crecimiento del dinero (M1 y M2) y al margen de intermediación, en donde los datos en su conjunto explican en un 85,44% los cambios en el comportamiento del PIB.

Tabla 6. PIB_{PC} vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	87,06123	14,13605	6,158811	0,0000
Crédito_interno	-0,052654	0,094772	-0,555590	0,5867
M1_y_M2	-0,012095	0,003549	-3,408607	0,0039
Margen_intermediación	-4,547595	0,855135	-5,317985	0,0001
R-squared	0,742479	Mean dependent var		3,066703
Adjusted R-squared	0,690975	S.D. dependent var		6,371916
S.E. of regression	3,542148	Akaike info criterion		5,552007
Sum squared resid	188,2022	Schwarz criterion		5,750837
Log likelihood	-48,74407	F-statistic		14,41592
Durbin-Watson stat	2,123296	Prob(F-statistic)		0,000109
R ² = 0,74 $\sqrt{R^2}$ = 0,8602				

Dependent Variable: PIB PC

Sample (adjusted): 1990 2008

Method: Least Squares

Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Así como en el caso anterior, el crédito interno argentino no genera impactos significativos en el PIB per cápita, en contraste con los producidos por la tasa de crecimiento del dinero (M1 y M2) y el margen de intermediación, lo que explica en un 86,02% los cambios en el comportamiento del PIB.

8.1.2 Brasil

Tabla 7. PIB vs. M1 y M2, margen de Intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24,50111	8,981147	2,728061	0,0156
Crédito_interno	0,083996	0,047057	1,784987	0,0945
M1_y_M2	-0,001388	0,001549	-0,896018	0,3844
Margen_intermediación	-1,803021	0,600302	-3,003524	0,0089
R-squared	0,401181	Mean dependent var		2,657063
Adjusted R-squared	0,281417	S.D. dependent var		2,617864
S.E. of regression	2,219145	Akaike info criterion		4,616785
Sum squared resid	73,86905	Schwarz criterion		4,815614
Log likelihood	-39,85945	F-statistic		3,349762
Durbin-Watson stat	1,855913	Prob(F-statistic)		0,047469
R ² = 0,40 $\sqrt{R^2}$ = 0,6324				

Dependent Variable: PIB

Sample (adjusted): 1990 2008

Method: Least Squares

Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Según los resultados del modelo, el margen de intermediación es la única variable estadísticamente significativa que explica los cambios en el PIB de la economía brasilera en un 63,24% .

Tabla 8. PIB_{pc} vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23,05800	9,136624	2,523689	0,0234
Crédito_interno	0,099905	0,047871	2,086946	0,0544
M1_y_M2	-0,001942	0,001576	-1,232431	0,2368
Margen_intermediación	-1,872193	0,610694	-3,065682	0,0078
R-squared	0,426878	Mean dependent var		1,243663
Adjusted R-squared	0,312254	S.D. dependent var		2,722235
S.E. of regression	2,257562	Akaike info criterion		4,651112
Sum squared resid	76,44877	Schwarz criterion		4,849941
Log likelihood	-40,18556	F-statistic		3,724153
Durbin-Watson stat	1,781049	Prob(F-statistic)		0,034985
R ² = 0,42 $\sqrt{R^2} = 0,6480$				

Dependent Variable: PIB_PC

Sample (adjusted): 1990 2008

Method: Least Squares

Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

La variable margen de intermediación dentro del modelo integral es la única estadísticamente significativa que produce en el PIB per cápita una disminución aproximada del 1,87% que, en términos generales, puede considerarse como una variable de alto impacto a la hora de tomar decisiones en la política económica.

8.1.3 Chile

Tabla 9. PIB vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,580387	30,77184	0,083855	0,9343
Crédito_interno	-0,139256	0,042545	-3,273167	0,0051
M1_y_M2	0,008308	0,033911	0,245003	0,8098
Margen_intermediación	0,598621	1,398274	0,428114	0,6747
R-squared	0,428547	Mean dependent var		5,377727
Adjusted R-squared	0,314256	S.D. dependent var		2,954493
S.E. of regression	2,446605	Akaike info criterion		4,811944
Sum squared resid	89,78816	Schwarz criterion		5,010773
Log likelihood	-41,71347	F-statistic		3,749621
Durbin-Watson stat	1,738084	Prob(F-statistic)		0,034280
R ² = 0,42 $\sqrt{R^2} = 0,6480$				

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

En la economía chilena el PIB presenta variaciones aproximadas del 0,13% , producto de los cambios en el crédito interno, siendo esta la única variable en el modelo estadísticamente significativa que explica en un 64,80% los cambios en el PIB.

Tabla 10. PIB_{pc} vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,803580	30,60716	0,091599	0,9282
Crédito_interno	-0,115116	0,042317	-2,720334	0,0158
M1_y_M2	0,006604	0,033730	0,195805	0,8474
Margen_intermediación	0,441541	1,390791	0,317474	0,7553
R-squared	0,340331	Mean dependent var		3,943504
Adjusted R-squared	0,208398	S.D. dependent var		2,735142
S.E. of regression	2,433512	Akaike info criterion		4,801212
Sum squared resid	88,82969	Schwarz criterion		5,000041
Log likelihood	-41,61151	F-statistic		2,579563
Durbin-Watson stat	1,694419	Prob(F-statistic)		0,092241
R ² = 0,34	$\sqrt{R^2} = 0,5830$			

Dependent Variable: PIB_PC

Sample (adjusted): 1990 2008

Method: Least Squares

Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Los cambios en el PIB_{pc} son explicados en un 58,30 % por las variables, en donde el crédito interno es la única con significancia estadística responsable de una disminución aproximada del 0,11 % del PIB per cápita.

8.1.4 Colombia y Venezuela

En el caso de estas dos economías, los resultados del ejercicio no arrojaron estimadores significativos, por lo que la inferencia sobre estos resultados sería inadecuada y le restaría validez a la demostración.

• Caso colombiano

Tabla 11. PIB vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25,82623	19,69212	1,311501	0,2108
Crédito_interno	0,141591	0,089666	1,579093	0,1366
M1_y_M2	0,037952	0,057417	0,660995	0,5193
Margen_intermediación	-1,398981	0,944930	-1,480513	0,1609
R-squared	0,263936	Mean dependent var		3,459466
Adjusted R-squared	0,106208	S.D. dependent var		2,605671
S.E. of regression	2,463416	Akaike info criterion		4,834105
Sum squared resid	84,95783	Schwarz criterion		5,031965
Log likelihood	-39,50694	F-statistic		1,673364
Durbin-Watson stat	2,277693	Prob(F-statistic)		0,218156

Dependent Variable: PIB

Sample (adjusted): 1991 2008

Method: Least Squares

Included observations: 18 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El modelo es estadísticamente no significativo al igual que los estimadores, por lo que la inferencia sobre estos no reflejaría un diagnóstico verídico de la situación.

Tabla 12. PIB _{PC} vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24,21365	19,61401	1,234508	0,2373
Crédito_interno	0,154656	0,089311	1,731658	0,1053
M1_y_M2	0,030089	0,057189	0,526122	0,6070
Margen_intermediación	-1,422668	0,941182	-1,511576	0,1529
R-squared	0,269398	Mean dependent var		1,727050
Adjusted R-squared	0,112841	S.D. dependent var		2,605018
S.E. of regression	2,453644	Akaike info criterion		4,826156
Sum squared resid	84,28517	Schwarz criterion		5,024016
Log likelihood	-39,43540	F-statistic		1,720762
Durbin-Watson stat	2,258783	Prob(F-statistic)		0,208508

Dependent Variable: PIB_PC Sample (adjusted): 1991 2008
 Method: Least Squares Included observations: 18 after adjustments
 Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Persiste la no significancia estadística en el modelo, lo que podría sugerir problemas de sesgo de especificación.

• **Caso venezolano**

Tabla 13. PIB vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-38,57413	29,95833	-1,287593	0,2174
Crédito_interno	-0,090728	0,190999	-0,475019	0,6416
M1_y_M2	0,001575	0,081368	0,019357	0,9848
Margen_intermediación	3,123136	2,321609	1,345247	0,1985
R-squared	0,128710	Mean dependent var		3,500687
Adjusted R-squared	-0,045548	S.D. dependent var		6,787586
S.E. of regression	6,940445	Akaike info criterion		6,897273
Sum squared resid	722,5468	Schwarz criterion		7,096102
Log likelihood	-61,52409	F-statistic		0,738617
Durbin-Watson stat	1,997421	Prob(F-statistic)		0,545274

Dependent Variable: PIB Sample (adjusted): 1990 2008
 Method: Least Squares Included observations: 19 after adjustments
 Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Las variables y el modelo son estadísticamente no significativos, situación que sugiere problemas en el sesgo de especificación.

Tabla 14. PIB_{PC} vs. M1 y M2, margen de intermediación, crédito interno

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-41,18095	29,41619	-1,399942	0,1819
Crédito_interno	-0,113676	0,187543	-0,606131	0,5535
M1_y_M2	-0,000671	0,079896	-0,008399	0,9934
Margen_intermediación	3,209484	2,279596	1,407918	0,1795
R-squared	0,135577	Mean dependent var		1,506061
Adjusted R-squared	-0,037308	S.D. dependent var		6,691174
S.E. of regression	6,814849	Akaike info criterion		6,860749
Sum squared resid	696,6325	Schwarz criterion		7,059578
Log likelihood	-61,17711	F-statistic		0,784203
Durbin-Watson stat	2,005633	Prob(F-statistic)		0,521120

Dependent Variable: PIB PC
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1990 2008
Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Evidencia no significancia en el modelo, por lo que es impreciso generar inferencia de los estimadores.

8.2 Balance preliminar del ejercicio

Al comparar los resultados de los modelos integrales de las economías argentina y brasileña se evidencia que los cambios en el PIB y el

PIB per cápita, respectivamente, responden a las variaciones del margen de intermediación contrario al caso chileno, en el que dichos cambios son atribuidos al crédito interno. Curiosamente, las economías colombiana y venezolana no presentan variables estadísticamente significativas, lo cual puede atribuirse a problemas de sesgo de especificación como inconsistencias en las fuentes de información, inadecuado tratamiento de los datos, entre otros.

8.3 Análisis uno a uno de las variables

8.3.1 Modelo PIB vs. M1 y M2

• Argentina

Tabla 15. PIB vs. M1 y M2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4,431262	1,469303	3,015894	0,0071
M1_y_M2	-0,005437	0,002649	-2,052795	0,0541
R-squared	0,181527	Mean dependent var		3,332851
Adjusted R-squared	0,138450	S.D. dependent var		6,755927
S.E. of regression	6,270833	Akaike info criterion		6,600088
Sum squared resid	747,1437	Schwarz criterion		6,699567
Log likelihood	-67,30093	F-statistic		4,213965
Durbin-Watson stat	1,127797	Prob(F-statistic)		0,054125

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Se puede apreciar que el crecimiento del dinero no sería significativo en las variaciones del PIB, ya que su probabilidad sobrepasa el nivel de significancia establecido del 5% .

• Brasil

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,747410	0,660504	4,159569	0,0005
M1_y_M2	-0,000321	0,000562	-0,571203	0,5746
R-squared	0,016882	Mean dependent var		2,555285
Adjusted R-squared	-0,034861	S.D. dependent var		2,560701
S.E. of regression	2,604952	Akaike info criterion		4,843099
Sum squared resid	128,9298	Schwarz criterion		4,942577
Log likelihood	-48,85254	F-statistic		0,326272
Durbin-Watson stat	1,725492	Prob(F-statistic)		0,574557

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El crecimiento del dinero no explica las variaciones del PIB.

• Chile

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5,028510	1,092246	4,603825	0,0002
M1_y_M2	0,033109	0,041494	0,797922	0,4348
R-squared	0,032423	Mean dependent var		5,716588
Adjusted R-squared	-0,018502	S.D. dependent var		3,043918
S.E. of regression	3,071949	Akaike info criterion		5,172894
Sum squared resid	179,3005	Schwarz criterion		5,272372
Log likelihood	-52,31539	F-statistic		0,636679
Durbin-Watson stat	1,264986	Prob(F-statistic)		0,434776

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Las variaciones del crecimiento del dinero impactan al PIB en un 0,033% aproximadamente.

• Colombia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,390415	1,226174	1,949490	0,0679
M1_y_M2	0,052700	0,051697	1,019404	0,3223
R-squared	0,057607	Mean dependent var		3,491063
Adjusted R-squared	0,002172	S.D. dependent var		2,536000
S.E. of regression	2,533244	Akaike info criterion		4,796179
Sum squared resid	109,0945	Schwarz criterion		4,895594
Log likelihood	-43,56370	F-statistic		1,039184
Durbin-Watson stat	1,696825	Prob(F-statistic)		0,322301

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

La variable crecimiento del dinero no es estadísticamente significativa; sugiere problemas de sesgo.

• Venezuela

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,636206	3,302816	0,495397	0,6260
M1_y_M2	0,035842	0,074595	0,480484	0,6364
R-squared	0,012005	Mean dependent var		3,036407
Adjusted R-squared	-0,039995	S.D. dependent var		6,985132
S.E. of regression	7,123447	Akaike info criterion		6,855053
Sum squared resid	964,1265	Schwarz criterion		6,954532
Log likelihood	-69,97806	F-statistic		0,230865
Durbin-Watson stat	1,825707	Prob(F-statistic)		0,636369

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El crecimiento del dinero no es estadísticamente significativo, situación que sugiere problemas de sesgo de especificación.

Balance

Del ejercicio anterior se evidencia que la variable crecimiento del dinero solo en el caso de la economía chilena presenta impactos en el PIB, ya que en las demás no existe significancia estadística, lo que invalida la inferencia sobre el estimador.

8.3.2 Modelo PIB vs. crédito interno

• Argentina

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13,56835	3,455380	3,926731	0,0009
Crédito interno	-0,282948	0,089330	-3,167442	0,0051
R-squared	0,345565	Mean dependent var		3,332851
Adjusted R-squared	0,311121	S.D. dependent var		6,755927
S.E. of regression	5,607332	Akaike info criterion		6,376420
Sum squared resid	597,4013	Schwarz criterion		6,475898
Log likelihood	-64,95241	F-statistic		10,03269
Durbin-Watson stat	1,323960	Prob(F-statistic)		0,005071

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Contrastando el PIB y el crédito interno se concluye que esta relación no es significativa, ya que su probabilidad sobrepasa el nivel de significancia establecido del 5% , lo cual se refuerza con la insignificancia global del modelo (5,07%).

• Brasil

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,654747	1,423775	1,864583	0,0778
Crédito interno	-0,001057	0,013849	-0,076316	0,9400
R-squared	0,000306	Mean dependent var		2,555285
Adjusted R-squared	-0,052309	S.D. dependent var		2,560701
S.E. of regression	2,626821	Akaike info criterion		4,859819
Sum squared resid	131,1036	Schwarz criterion		4,959297
Log likelihood	-49,02810	F-statistic		0,005824
Durbin-Watson stat	1,659975	Prob(F-statistic)		0,939965

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El crédito interno en la economía brasileña no es estadísticamente significativo, ya que sobrepasa el nivel de significancia establecido del 5% .

• Chile

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15,97510	3,327581	4,800814	0,0001
Crédito interno	-0,135822	0,043443	-3,126471	0,0056
R-squared	0,339701	Mean dependent var		5,716588
Adjusted R-squared	0,304948	S.D. dependent var		3,043918
S.E. of regression	2,537708	Akaike info criterion		4,790792
Sum squared resid	122,3593	Schwarz criterion		4,890271
Log likelihood	-48,30332	F-statistic		9,774823
Durbin-Watson stat	1,722907	Prob(F-statistic)		0,005557

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El crédito interno de la economía chilena es el responsable de una variación aproximada del 0,13% del PIB, evidenciándose una relación inversa entre las variables.

• Colombia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2,702586	1,997146	1,353224	0,1919
Crédito interno	0,023569	0,049923	0,472106	0,6422
R-squared	0,011595	Mean dependent var		3,609032
Adjusted R-squared	-0,040427	S.D. dependent var		2,469655
S.E. of regression	2,519081	Akaike info criterion		4,776058
Sum squared resid	120,5696	Schwarz criterion		4,875536
Log likelihood	-48,14861	F-statistic		0,222884
Durbin-Watson stat	1,619738	Prob(F-statistic)		0,642228

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

La variable crédito interno no es estadísticamente significativa. Sugiere problemas de sesgo.

• Venezuela

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,282387	3,688633	0,889865	0,3847
Crédito interno	-0,009942	0,135033	-0,073629	0,9421
R-squared	0,000285	Mean dependent var		3,036407
Adjusted R-squared	-0,052331	S.D. dependent var		6,985132
S.E. of regression	7,165572	Akaike info criterion		6,866846
Sum squared resid	975,5630	Schwarz criterion		6,966324
Log likelihood	-70,10188	F-statistic		0,005421
Durbin-Watson stat	1,722309	Prob(F-statistic)		0,942075

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1988 2008
Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El crédito interno no es estadísticamente significativo, situación que sugiere problemas de sesgo de especificación.

• Balance

Del análisis precedente se observa que en las economías argentina y chilena, el crédito interno impacta el PIB con variaciones que no sobrepasan el 1%. Brasil, Colombia y Venezuela registran no significancia estadística en sus estimadores.

8.3.3 Modelo PIB vs. margen de intermediación

• Argentina

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	74,69023	16,12814	4,631052	0,0002
Margen_intermediación	-3,945456	0,900996	-4,378992	0,0004
R-squared	0,530070	Mean dependent var		4,212788
Adjusted R-squared	0,502427	S.D. dependent var		6,438521
S.E. of regression	4,541661	Akaike info criterion		5,963763
Sum squared resid	350,6536	Schwarz criterion		6,063178
Log likelihood	-54,65575	F-statistic		19,17557
Durbin-Watson stat	2,015383	Prob(F-statistic)		0,000409
R ² = 0,53 $\sqrt{R^2}$ = 0,7280				

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1990 2008
Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

La variación del margen de intermediación produce aproximadamente una disminución del 3,94% del PIB.

• Brasil

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19,47921	8,220500	2,369589	0,0299
Margen_intermediación	-1,069643	0,521518	-2,051017	0,0560
R-squared	0,198365	Mean dependent var		2,657063
Adjusted R-squared	0,151210	S.D. dependent var		2,617864
S.E. of regression	2,411832	Akaike info criterion		4,697951
Sum squared resid	98,88788	Schwarz criterion		4,797366
Log likelihood	-42,63054	F-statistic		4,206670
Durbin-Watson stat	1,328725	Prob(F-statistic)		0,056006

Dependent Variable: PIB
Method: Least Squares

Sample (adjusted): 1990 2008
Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

Al igual que el crédito interno, el margen de intermediación en la economía brasilera no es estadísticamente significativo ya que sobrepasa el nivel de significancia establecido del 5% .

• Chile

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6,481688	37,93770	-0,170851	0,8664
Margen_intermediación	0,541633	1,732368	0,312655	0,7583

R-squared	0,005717	Mean dependent var	5,377727
Adjusted R-squared	-0,052770	S.D. dependent var	2,954493
S.E. of regression	3,031445	Akaike info criterion	5,155256
Sum squared resid	156,2242	Schwarz criterion	5,254671
Log likelihood	-46,97493	F-statistic	0,097753
Durbin-Watson stat	1,108534	Prob(F-statistic)	0,758346

Dependent Variable: PIB

Sample (adjusted): 1988 2008

Method: Least Squares

Included observations: 21 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El margen de intermediación en la economía chilena estadísticamente no es significativo, por lo que no genera impactos relevantes en el PIB.

• Colombia

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31,26524	15,10014	2,070526	0,0539
Margen_intermediación	-1,339741	0,730626	-1,833689	0,0843

R-squared	0,165128	Mean dependent var	3,595391
Adjusted R-squared	0,116018	S.D. dependent var	2,600646
S.E. of regression	2,445135	Akaike info criterion	4,725379
Sum squared resid	101,6377	Schwarz criterion	4,824793
Log likelihood	-42,89110	F-statistic	3,362414
Durbin-Watson stat	1,588291	Prob(F-statistic)	0,084268

Dependent Variable: PIB

Sample (adjusted): 1990 2008

Method: Least Squares

Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

La variable margen de intermediación no es estadísticamente significativa, lo que sugiere problemas de sesgo.

• Venezuela

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34,42669	25,51538	-1,349252	0,1950
Margen_intermediación	2,688880	1,805767	1,489051	0,1548
R-squared	0,115379	Mean dependent var		3,500687
Adjusted R-squared	0,063343	S.D. dependent var		6,787586
S.E. of regression	6,569098	Akaike info criterion		6,701931
Sum squared resid	733,6018	Schwarz criterion		6,801345
Log likelihood	-61,66834	F-statistic		2,217273
Durbin-Watson stat	1,923646	Prob(F-statistic)		0,154791

Dependent Variable: PIB

Sample (adjusted): 1990 2008

Method: Least Squares

Included observations: 19 after adjustments

Fuente: cálculos propios con datos obtenidos del Banco Mundial (2010).

El margen de intermediación no es estadísticamente significativo, situación que sugiere problemas de sesgo de especificación.

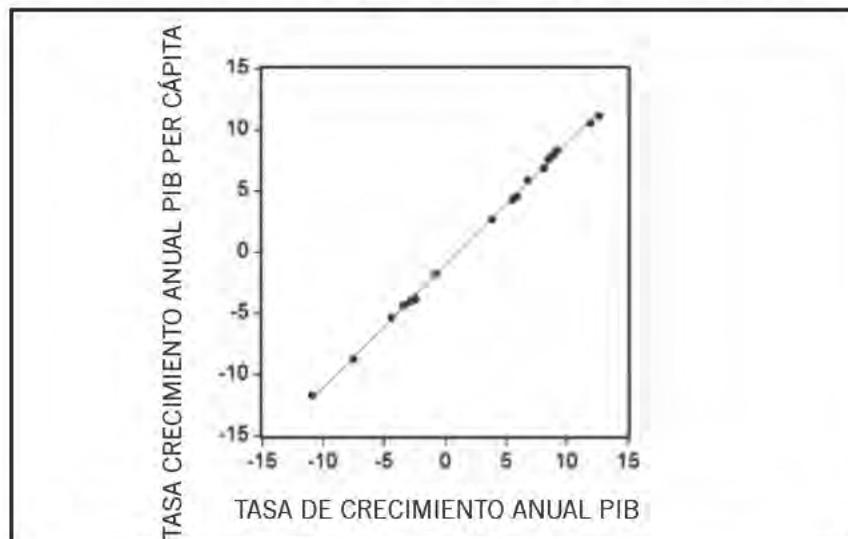
• Balance

De este análisis se deriva que únicamente en la economía argentina el margen de intermediación provoca en el PIB variaciones aproximadas del 3,94% ; en las demás economías esta variable no permite la inferencia por su no significancia en el modelo.

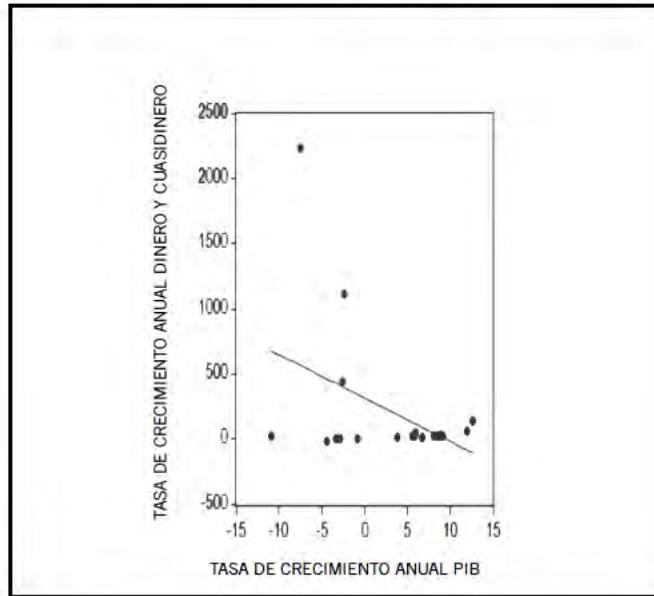
8.4 Gráficas de dispersión

• Argentina

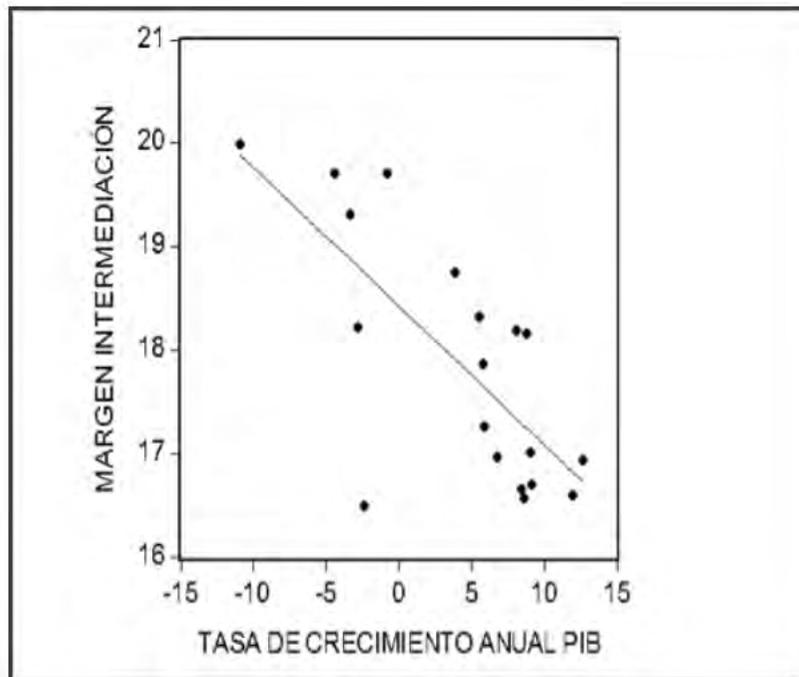
Tasa de crecimiento anual PIB per cápita *vs.* tasa de crecimiento anual PIB



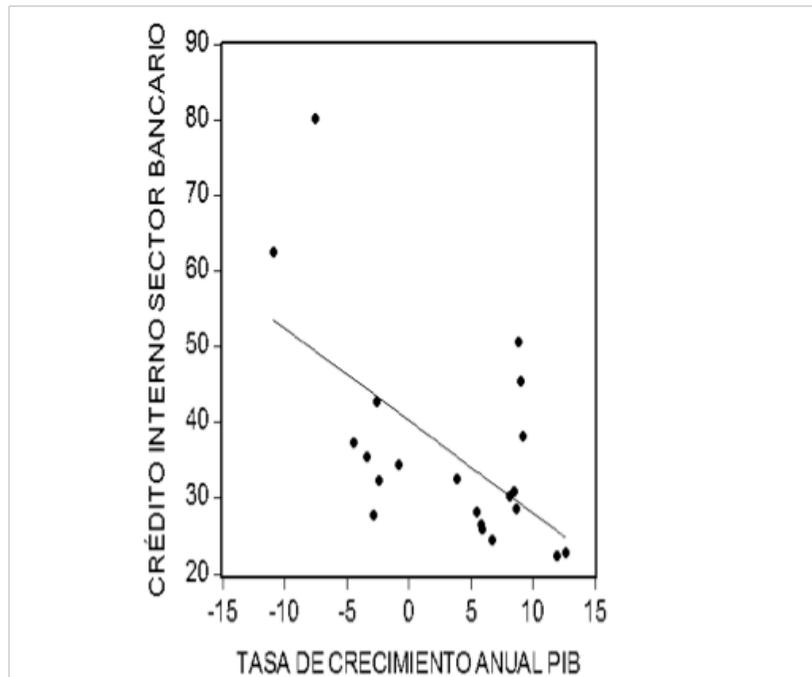
Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero vs. tasa de crecimiento anual PIB



Margen de intermediación vs. tasa de crecimiento anual PIB

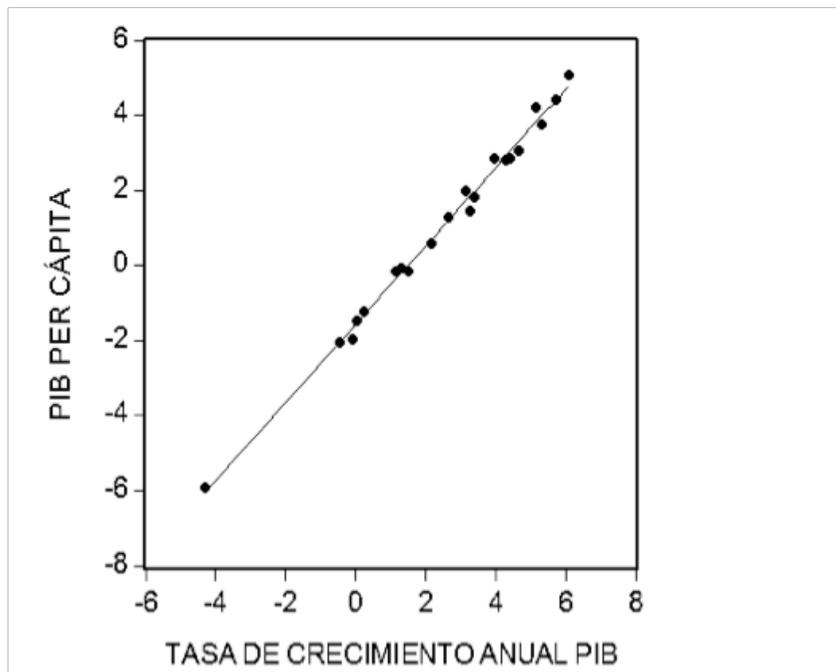


Crédito interno sector bancario vs. tasa de crecimiento anual PIB

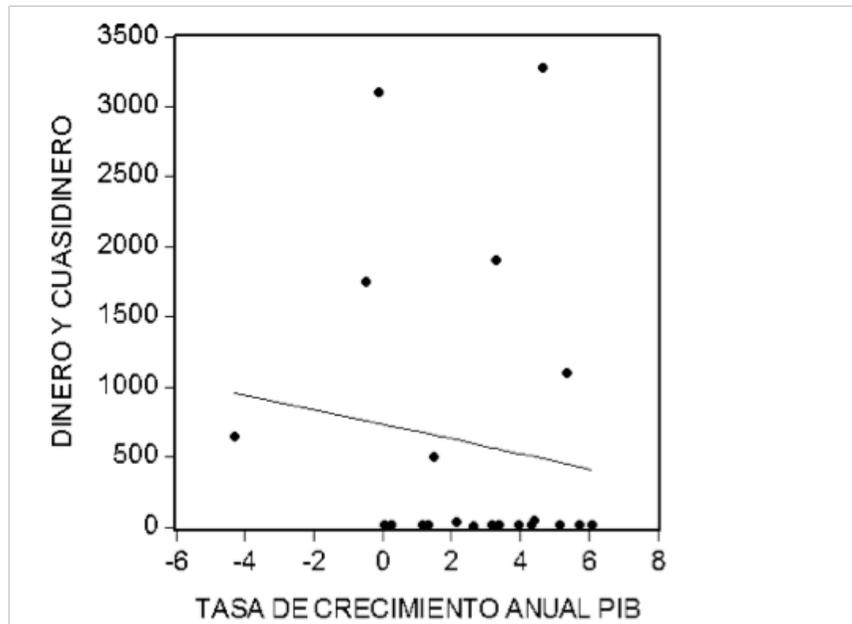


- Brasil

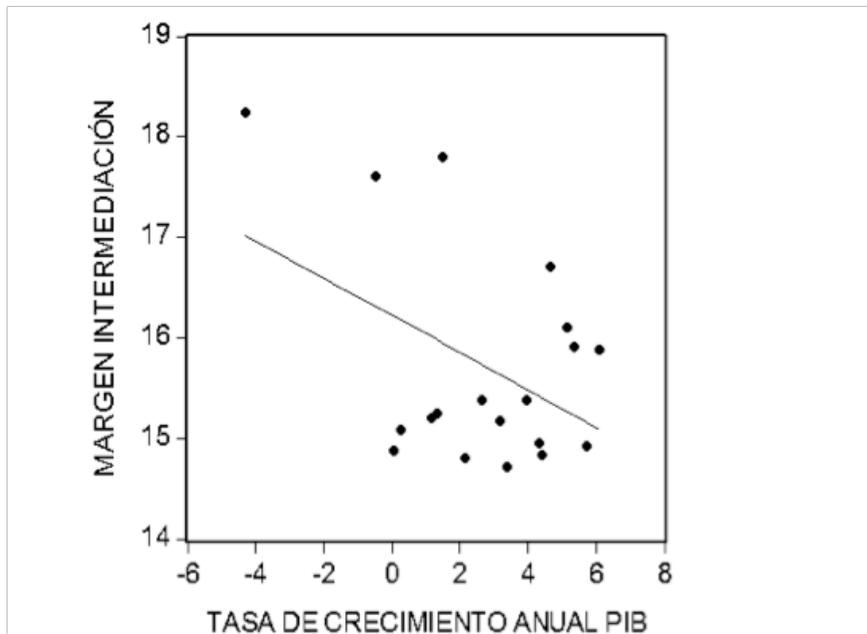
Tasa de crecimiento anual PIB per cápita vs. tasa de crecimiento anual PIB



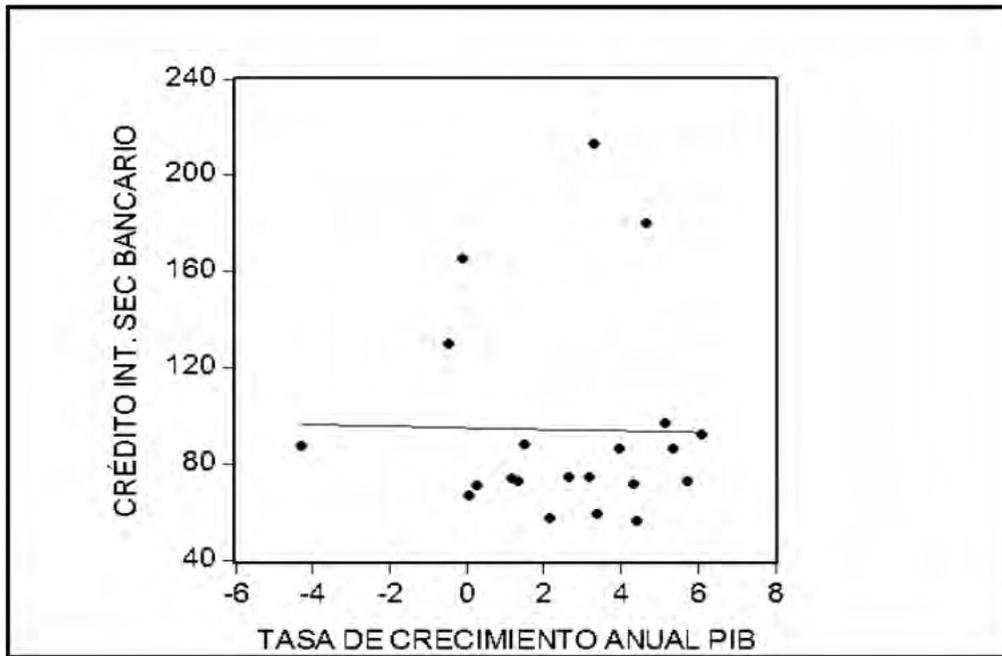
Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero vs. tasa de crecimiento anual PIB



Margen de intermediación vs. tasa de crecimiento anual PIB

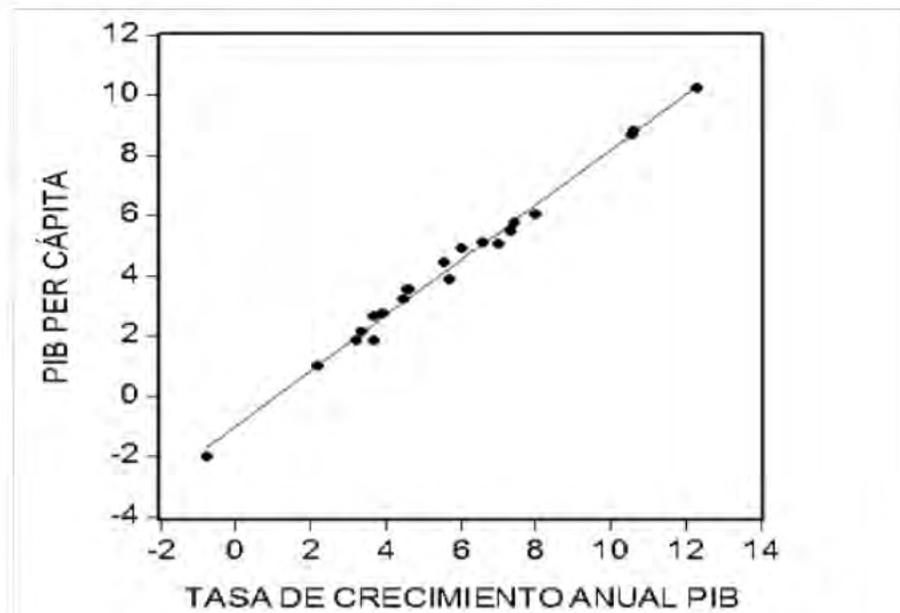


Crédito interno sector bancario vs. tasa de crecimiento anual PIB

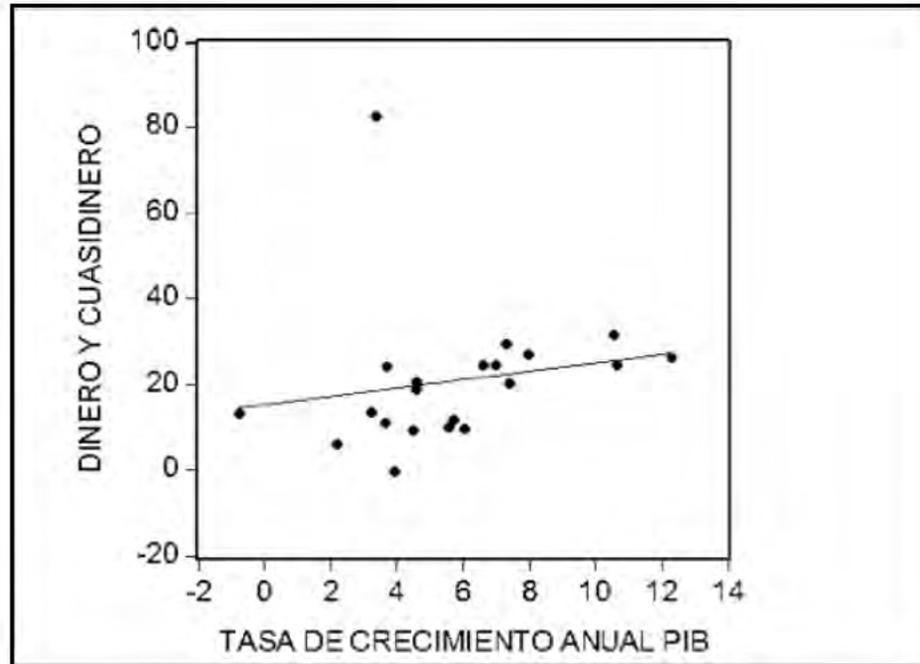


• Chile

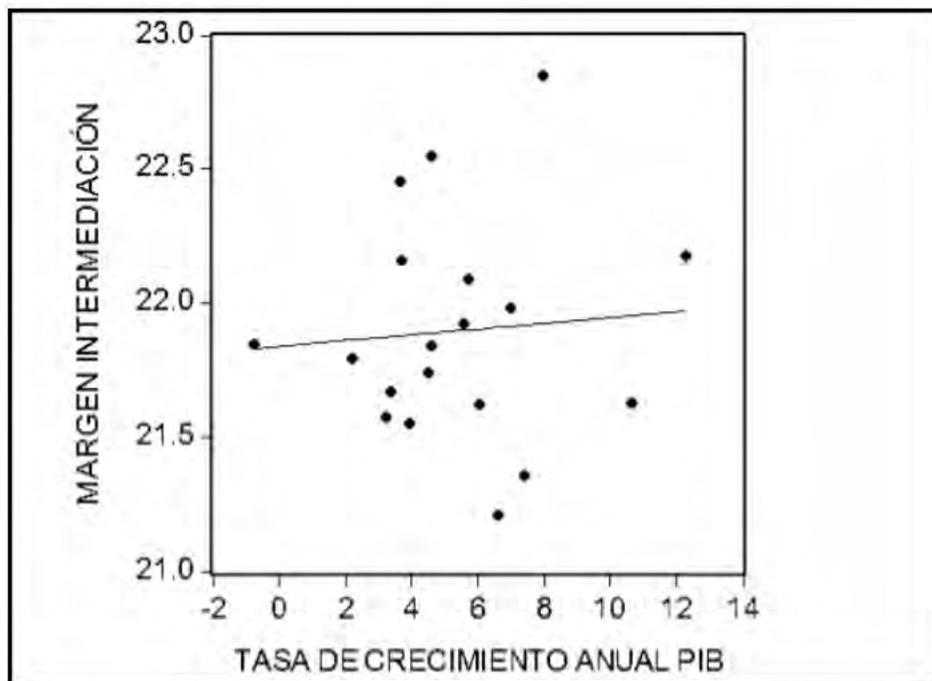
Tasa de crecimiento anual PIB per cápita vs. tasa de crecimiento anual PIB



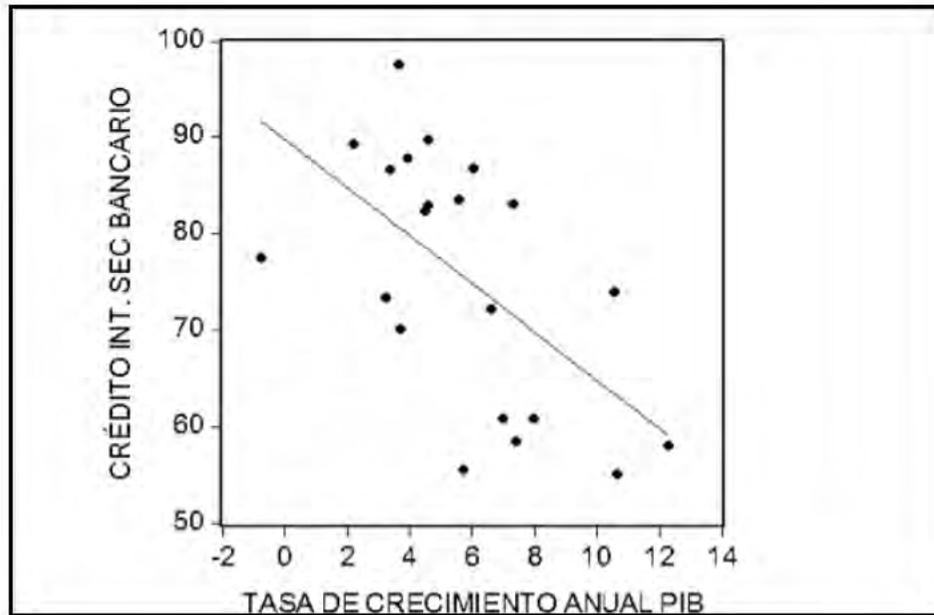
Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero vs. tasa de crecimiento anual PIB



Margen de intermediación vs. tasa de crecimiento anual PIB

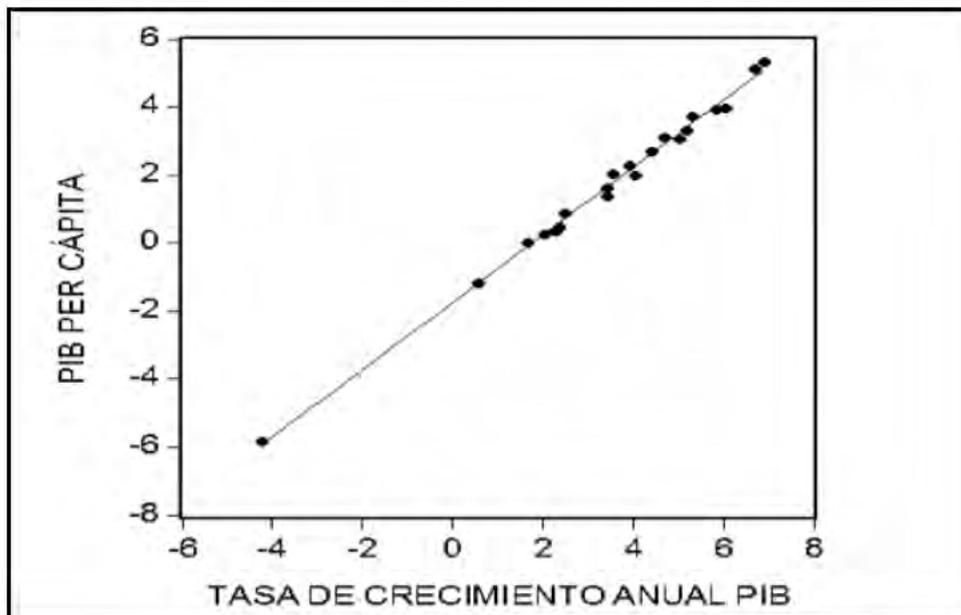


Crédito interno sector bancario vs. tasa de crecimiento anual PIB

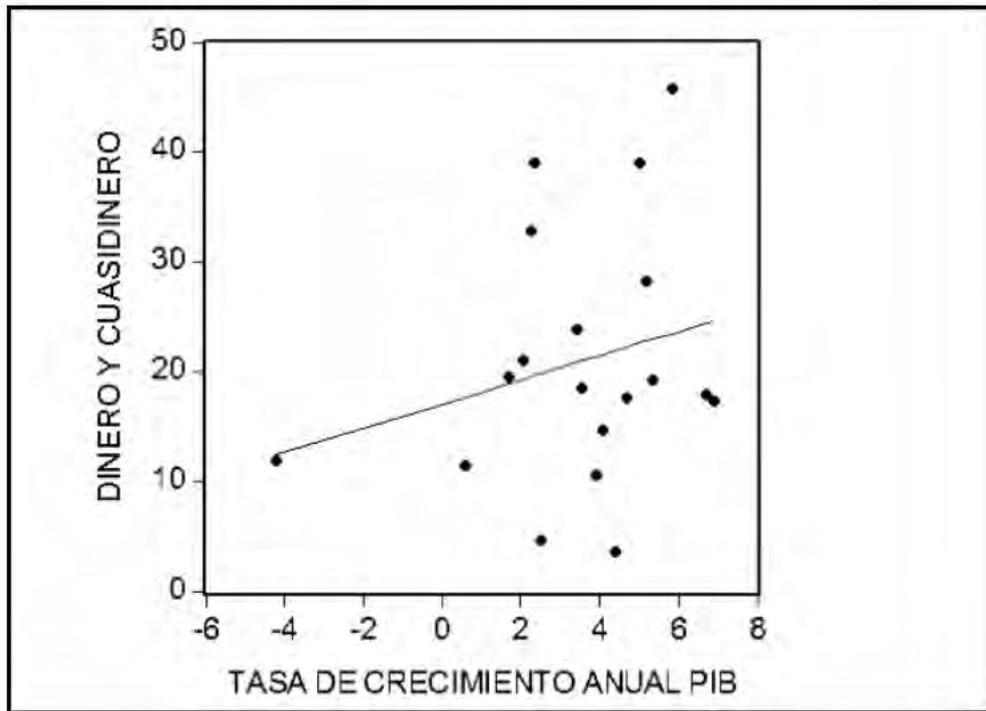


• Colombia

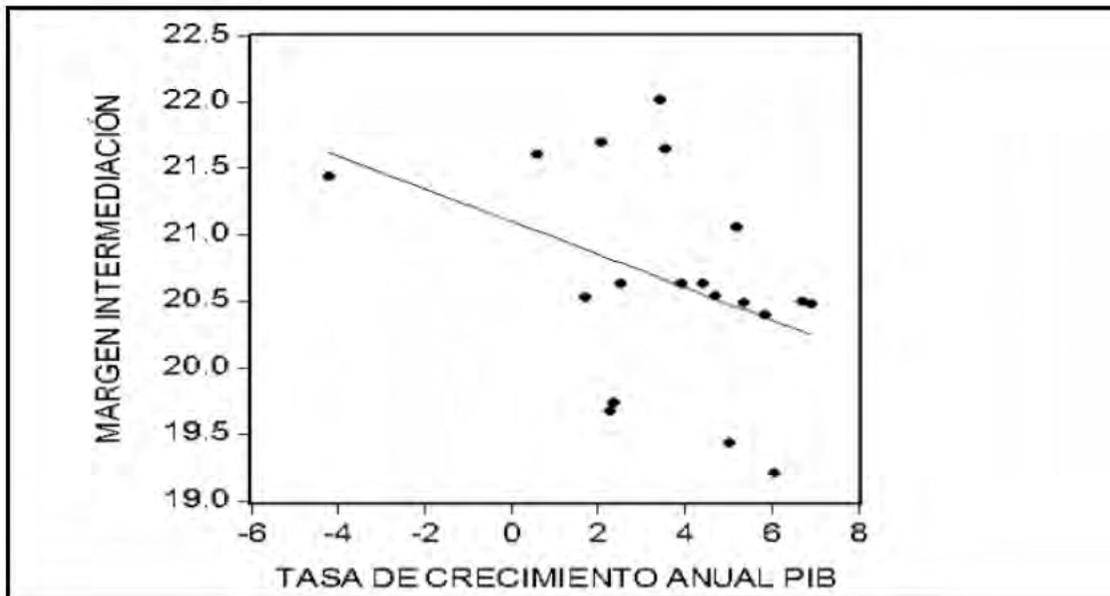
Tasa de crecimiento anual PIB per cápita vs. tasa de crecimiento anual PIB



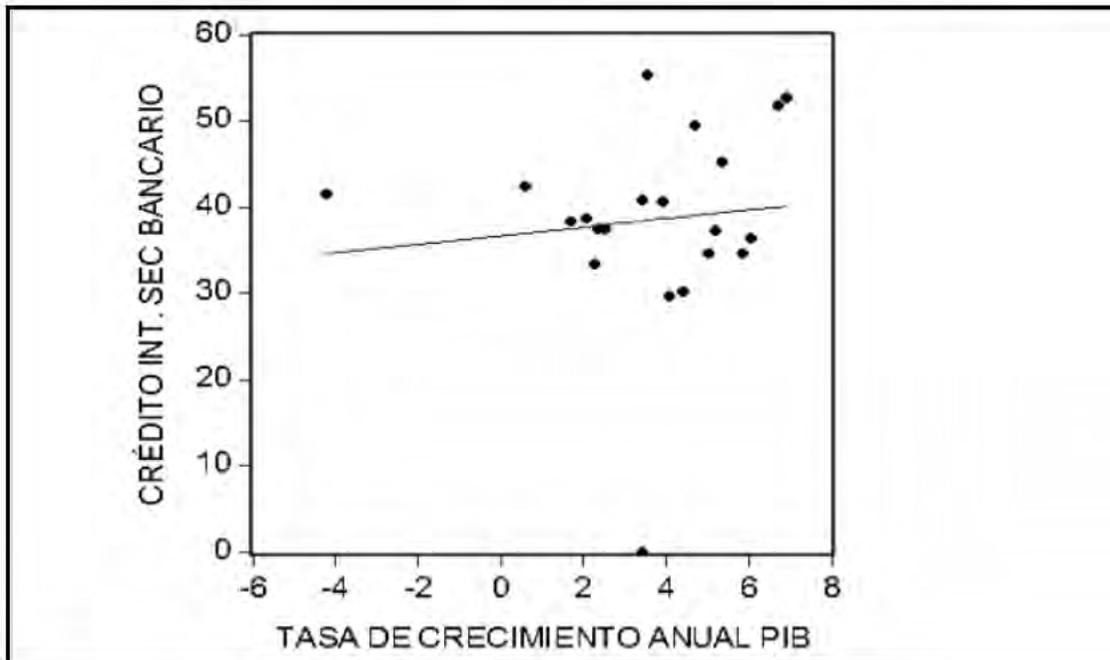
Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero vs. tasa de crecimiento anual PIB



Margen de intermediación vs. tasa de crecimiento anual PIB

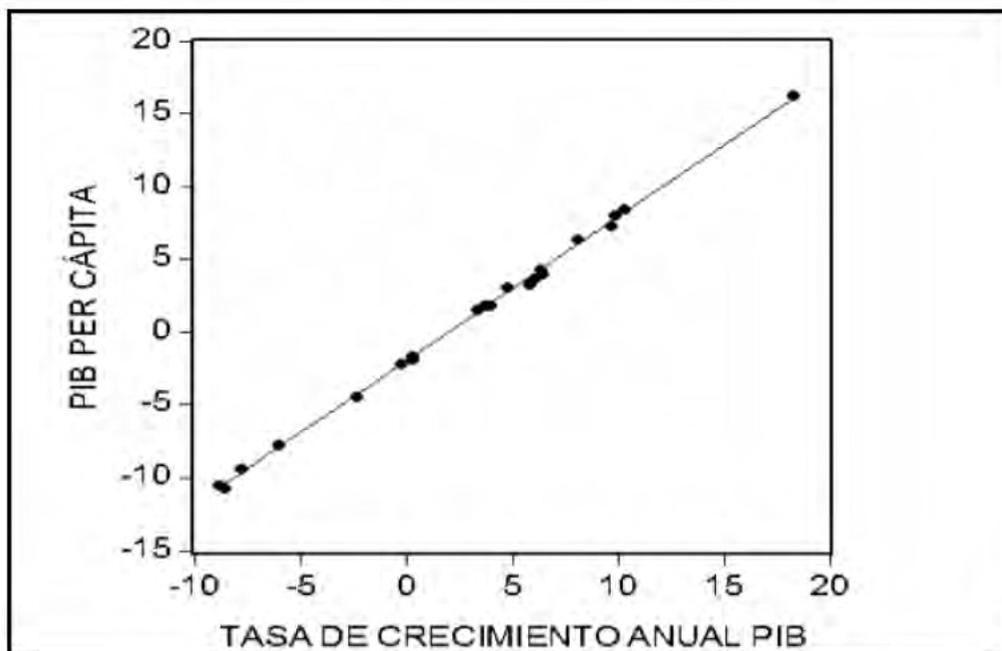


Crédito interno sector bancario vs. tasa de crecimiento anual PIB

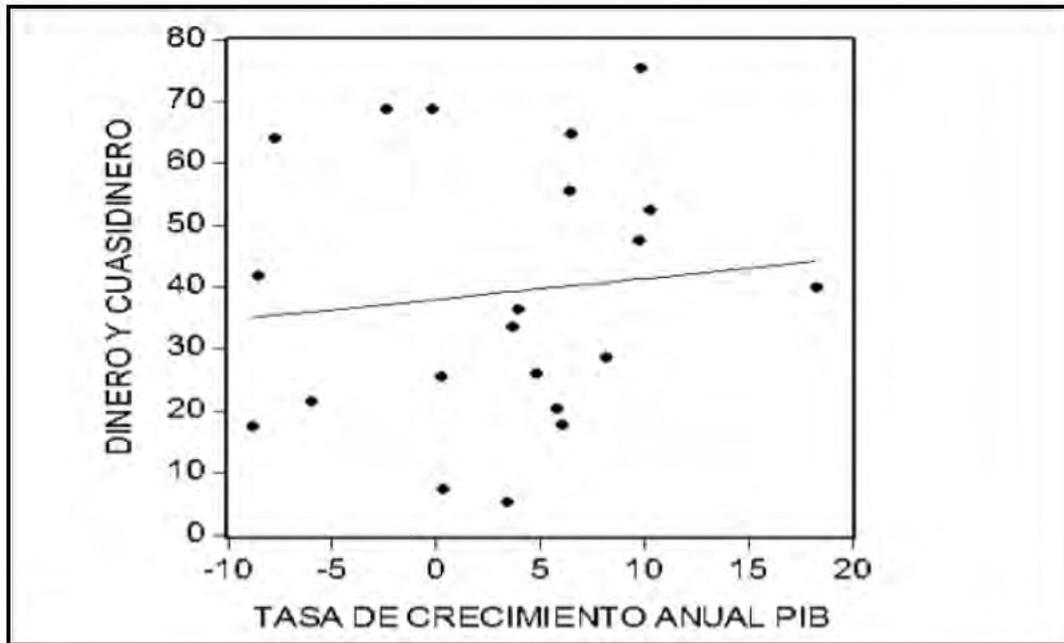


• Venezuela

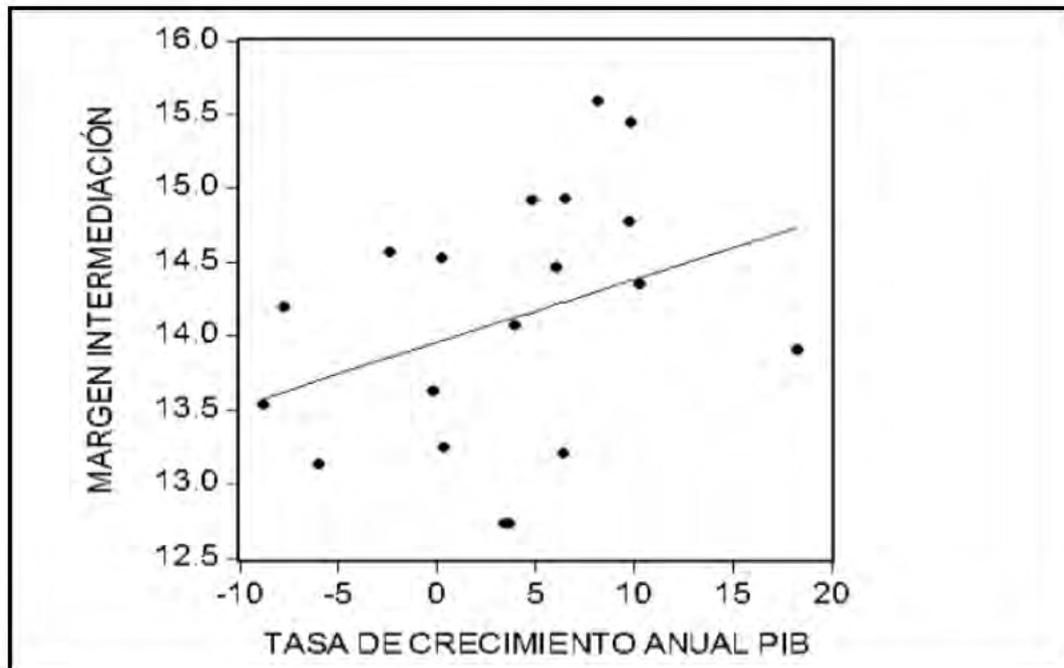
Tasa de crecimiento anual PIB per cápita vs. tasa de crecimiento anual PIB



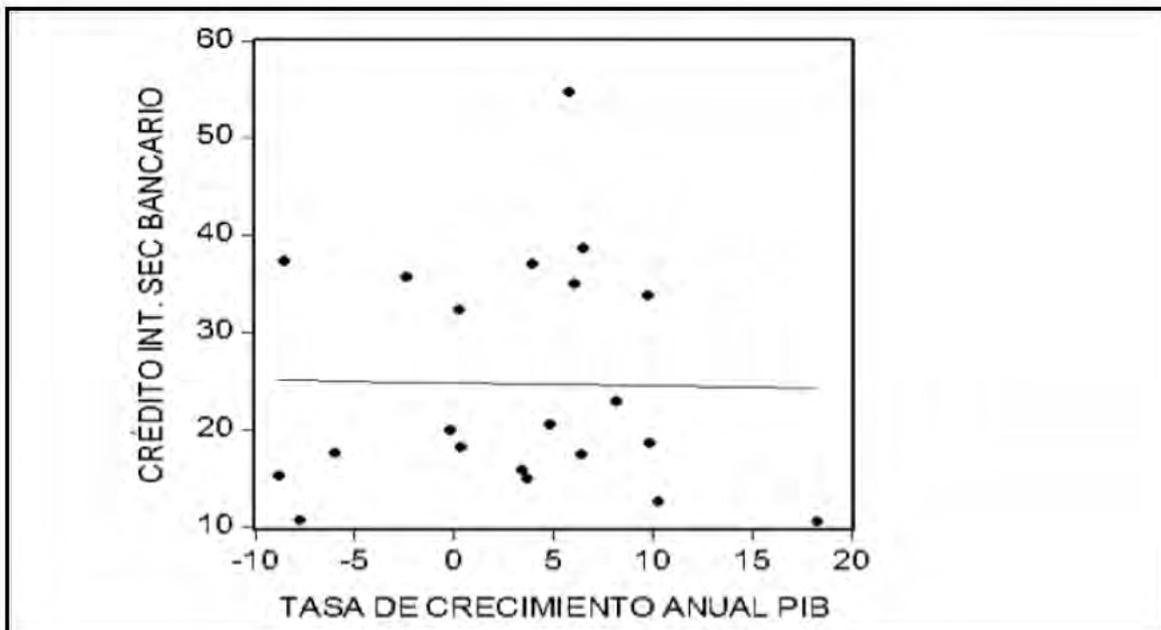
Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero vs. tasa de crecimiento anual PIB



Margen de intermediación vs. tasa de crecimiento anual PIB



Crédito interno sector bancario vs. tasa de crecimiento anual PIB



Bibliografía

- Acuña O., M. (2008). Una apuesta por el equilibrio económico y social. Economía venezolana período 2001 / 2007. Recuperado de <http://www.aporrea.org/actualidad/a37931.html>
- Arango L., G. (1999). *Estructura económica colombiana* (8ª. ed.). Bogotá: McGraw-Hill.
- Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G. (diciembre de 2005). *Proposiciones del Comité de Bancarización*, Santiago de Chile.
- Banco de la República. (1998). *Introducción al análisis económico: el caso colombiano*. Bogotá: Siglo del Hombre Editores.
- Banco Mundial. (2010). Estadísticas-2010. Recuperado de <http://datos.bancomundial.org/>
- Carciente, S. (2003). *Estudio sobre la irregularidad y la dinámica*. Caracas: Universidad Central de Venezuela.
- Carstens, A., Hardy, D., & Pazarbasioglu, C. (septiembre, 2004). Cómo evitar la crisis bancaria en América Latina. *Revista de Finanzas y Desarrollo*. Recuperado de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2004/09/pdf/carstens.pdf>
- Carstens, A., & Jácome, L. (2005). The 1990s Institutional Reform of Monetary Policy in Latin America. *Working Papers Central Bank of Chile* 343.
- Consejo Monetario Centroamericano - Secretaría Ejecutiva. (junio, 2004). *Contribución del Sistema Financiero al Crecimiento En Centroamérica y República Dominicana*. San José. Recuperado de http://www.secmca.org/INVESTIGACIONES_ECONOMICAS/InvestigacionesSECMCA/DT16%20CrecimientoEconomicoySistemaFinanciero.pdf
- De la Torre, A., & Schmukler, S. (Dec.,2004). Coping with Risks Through Mismatches: Domestic and International Financial Contracts for Emerging Economies. *International Finance*, 7(3), 349-390.
- Desai, M. (1989). Endogenous and Exogenous Money. In J. Eatwell, M. Milgate, & P. Newman (Eds.), *The New Palgrave: Money*. London: Macmillan.
- Galindo, A. (2005). El papel del sistema bancario en el crecimiento. Recuperado de <http://www.ycsg.yale.edu/documents/latinPapers/Galindo.pdf>

- García, V. (s. f.). Sistema financiero colombiano. Recuperado de http://www.lafacu.com/apuntes/economia/sistema_financiera_colombia/default.htm
- Hernández, L., & Parro, F. (2005). Sistema financiero y crecimiento económico en Chile. *Estudios Públicos*, 99.
- Jáuregui Gómez, A. (s. f.). Banco de la República en el ojo del huracán. Recuperado de <http://www.gestiopolis.com/canales/economia/articulos/No2/BancodelaRepublica>
- Jiménez, L. F., & Manuelito, S. (abril, 2011). América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. *Revista Cepal*, 103.
- Lavoie, M. (1985). *La economía postkeynesiana: un antidoto del pensamiento neoclásico*. Barcelona: Icaria.
- Levine, R. (junio, 1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, XXXV.
- Levine, R. (1998). Banks, Markets, and Structure: Implications and Determinants. San Salvador: Fourth Annual Bank Conference on Development in Latin America and the Caribbean.
- López, J. A., & Spiegel, M. M. (2002). Financial structure and macroeconomic. *Pacific Basin Working Paper Series 02-05*, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Mata M., L. (1999). *Economía alternativa*. Caracas: CEAP - FACES - UCV - Tropykos.
- Moore, B. (1988). Horizontalists and Verticalists: the Macroeconomics of credit Money. Cambridge: Cambridge University Press.
- Oddone, C. N. (2004). *Mercados emergentes y crisis financiera internacional*. Málaga: Universidad de Málaga - Grupo Eumed.
- Pierce, D. G., & Shaw, D. M. (1977). *Economía monetaria (teorías, evidencia y política)*. Madrid: ICE.
- Pollin, R. (1997). Financial Intermediation and the variability of the Saving Constraint. En Ann Arbor (Ed.), *The Macroeconomics of Saving, Finance and Investment* (309-366). Washington, D.C.: University of Michigan Press y Economic Policy Institute.
- Porras, A. R. (2004). Mercados financieros y crecimiento económico en América Latina: un análisis econométrico. *Análisis Económico*. Recuperado de <http://www.analysiseconomico.com.mx/pdf/4008.pdf>
- Terceño, A., & Guercio, M. B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero, un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección de la Empresa (IEDEE)*, 17(2), 33-46. Recuperado de <https://www.econstor.eu/dspace/bitstream/10419/54543/1/665769113.pdf>
- Zárate, C. (diciembre, 2008,). Evolución y características de un sistema financiero rezagado institucionalmente. México: Universidad Autónoma Metropolitana. Recuperado de <http://www.azc.uam.mx/>
- Zervos, S. (2004). The Transaction Costs of Primary Issuance: The Case of Brazil, Chile and Mexico. *Documento de trabajo sobre investigaciones relativas a las políticas 3424*. Washington, D. C.: Banco Mundial.

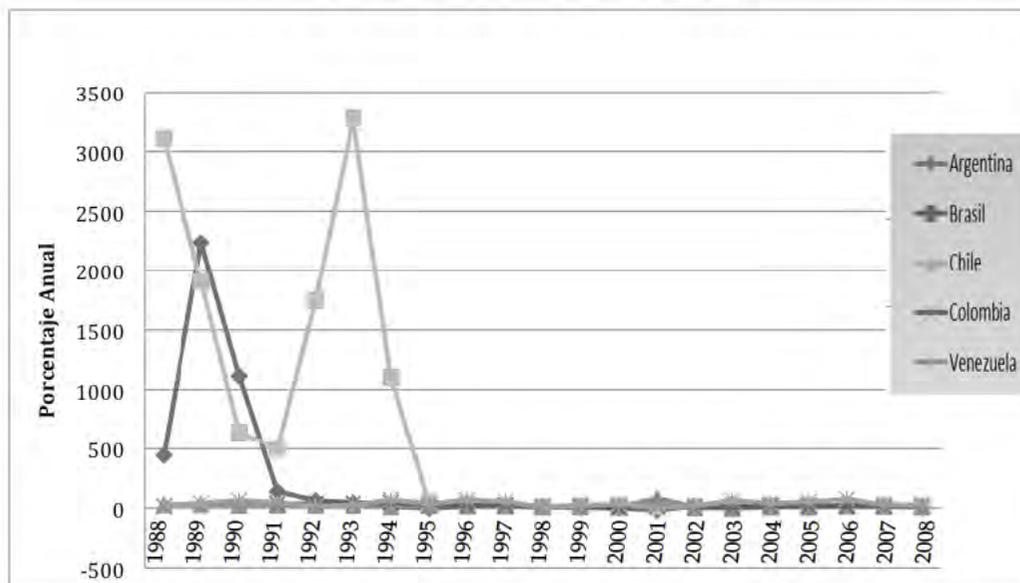
Anexo1. Gráficas de las variables analizadas

Crecimiento del dinero (1988-2008)

Año	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Venezuela
1988	442,81	3107,40	29,50	14,69	20,38
1989	2235,18	1904,89	31,37		41,93
1990	1113,27	640,87	24,24		64,88
1991	141,34	501,62	26,97	32,84	47,55
1992	62,49	1749,38	26,08	39,03	17,74
1993	46,48	3280,65	24,54	39,01	25,55
1994	17,64	1102,38	11,67	45,73	68,89
1995	2,81	44,30	24,35	28,23	36,56
1996	18,82	31,03	20,09	21,03	68,81
1997	25,53	17,24	24,47	23,88	55,55
1998	10,49	12,02	13,29	11,36	7,38
1999	4,09	18,12	12,98	11,90	21,67
2000	1,53	19,70	9,09	3,65	33,73
2001	19,44	14,35	82,59	19,59	5,29
2002	19,71	9,86	6,08	4,61	17,69
2003	29,63	20,45	0,51	10,57	64,07
2004	21,43	16,61	9,55	19,24	40,08
2005	21,51	19,15	9,90	17,63	52,41
2006	20,26	18,62	20,56	17,95	75,41
2007	24,47	18,37	18,78	17,39	28,75
2008	8,06	18,02	10,83	18,48	26,06

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Estadísticas Financieras Internacionales y archivos de datos del Banco Mundial.

Crecimiento del dinero (1988-2008)

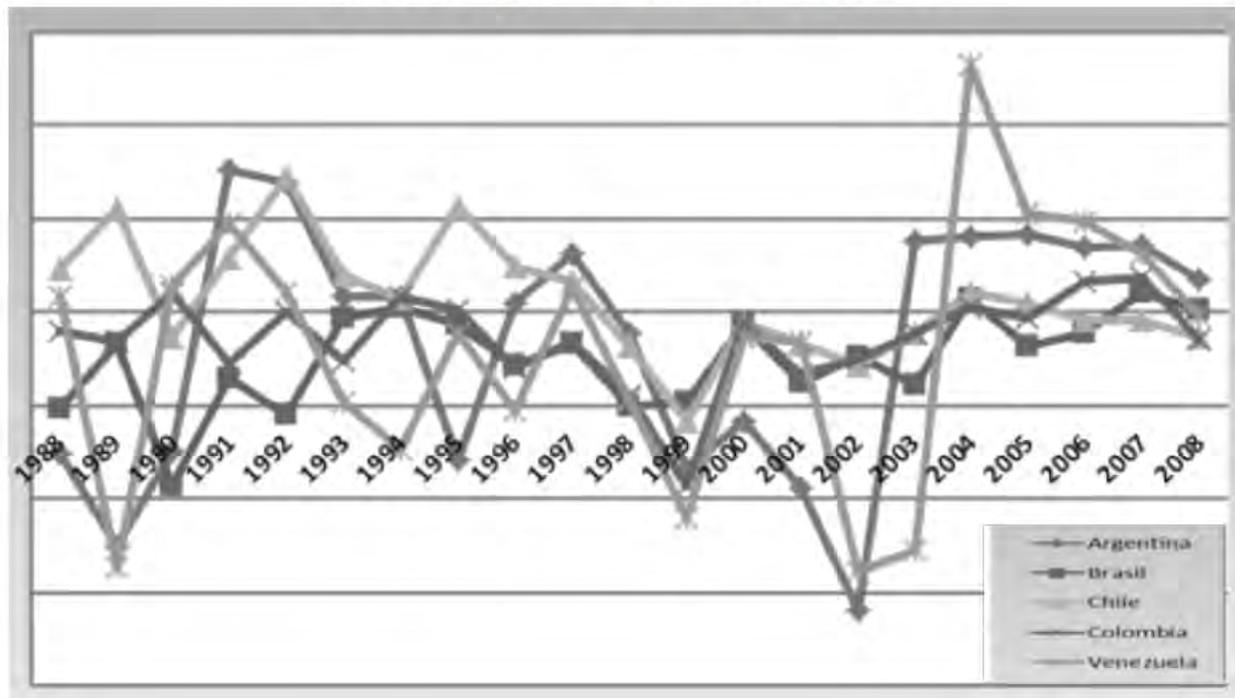


Producto interno bruto

Año	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Venezuela
1988	2,56	0,10	7,31	4,06	5,82
1989	7,50	3,28	10,56	3,42	8,57
1990	2,40	4,30	3,70	6,04	6,47
1991	12,67	1,51	7,97	2,28	9,73
1992	11,94	0,47	12,28	5,03	6,06
1993	5,91	4,67	6,99	2,37	0,28
1994	5,84	5,33	5,71	5,84	2,35
1995	2,85	4,42	10,63	5,20	3,95
1996	5,53	2,15	7,41	2,06	0,20
1997	8,11	3,37	6,61	3,43	6,37
1998	3,85	0,04	3,23	0,57	0,29
1999	3,39	0,25	0,76	4,20	5,97
2000	0,79	4,31	4,49	4,42	3,69
2001	4,41	1,31	3,38	1,68	3,39
2002	10,89	2,66	2,18	2,50	8,86
2003	8,84	1,15	3,92	3,92	7,76
2004	9,03	5,71	6,04	5,33	18,29
2005	9,18	3,16	5,56	4,71	10,32
2006	8,47	3,96	4,59	6,70	9,87
2007	8,65	6,09	4,60	6,90	8,15
2008	6,76	5,16	3,66	3,55	4,78

Fuente: Banco Mundial (2010).

Crecimiento del producto interno bruto 1988-2008

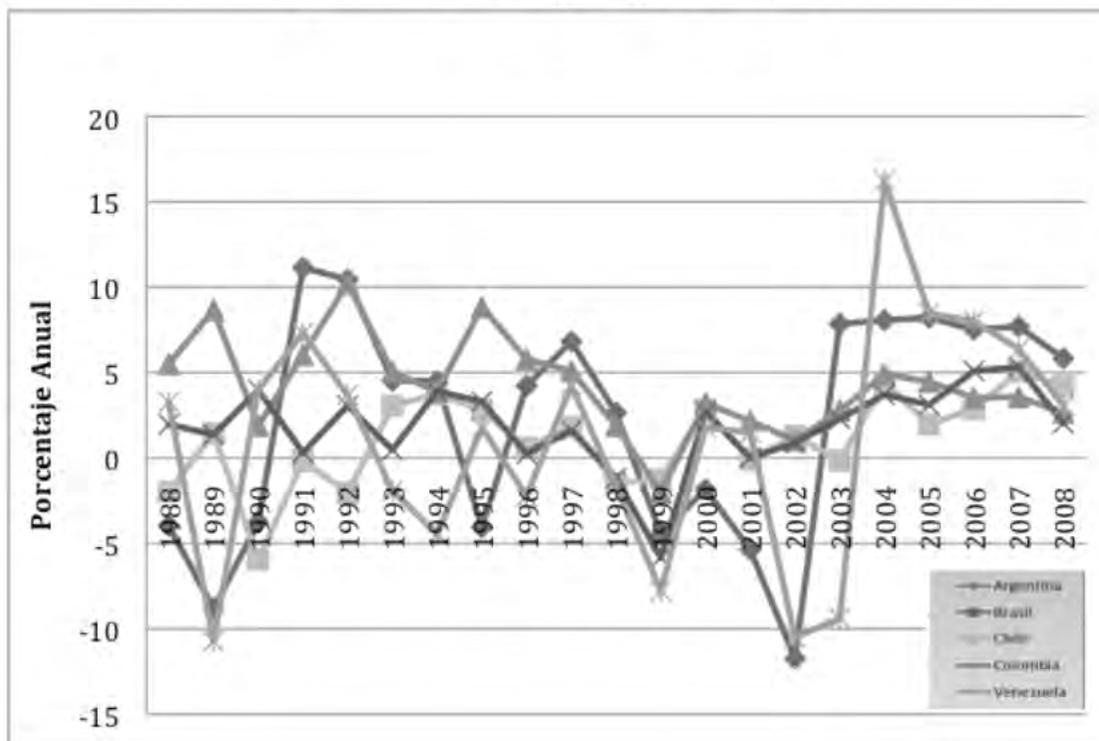


PIB per cápita

Año	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Venezuela
1988	3,97	1,96	5,50	1,97	3,26
1989	8,81	1,44	8,66	1,37	10,73
1990	3,76	5,94	1,88	3,98	4,01
1991	11,13	0,15	6,03	0,32	7,30
1992	10,45	2,03	10,23	3,06	3,69
1993	4,53	3,06	5,06	0,48	1,92
1994	4,49	3,74	3,88	3,91	4,44
1995	4,06	2,84	8,83	3,31	1,78
1996	4,23	0,60	5,79	0,24	2,23
1997	6,82	1,81	5,10	1,62	4,25
1998	2,64	1,46	1,86	1,17	1,65
1999	4,46	1,22	2,01	5,83	7,76
2000	1,84	2,82	3,21	2,68	1,79
2001	5,36	0,09	2,16	0,02	1,50
2002	11,74	1,28	1,02	0,87	10,50
2003	7,85	0,16	2,77	2,29	9,39
2004	8,06	4,42	4,91	3,71	16,24
2005	8,22	1,99	4,46	3,11	8,45
2006	7,51	2,87	3,53	5,10	8,03
2007	7,70	5,06	3,57	5,32	6,37
2008	5,83	4,21	2,66	2,04	3,09

Fuente: Banco Mundial (2010).

Crecimiento del PIB per cápita 1998-2008

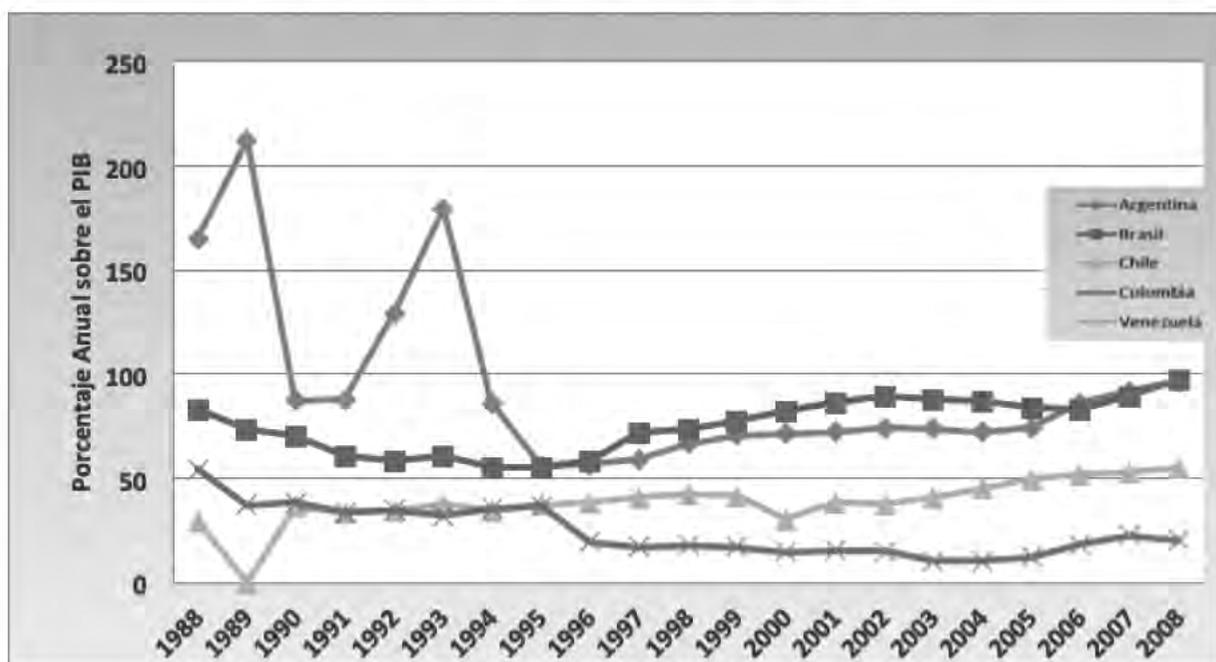


Crédito interno sector bancario 1988-2008

Año	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Venezuela
1988	42,67	165,54	83,10	29,64	54,77
1989	80,06	212,92	73,94	0,00	37,43
1990	32,42	87,63	70,18	36,45	38,64
1991	22,80	87,94	60,79	33,42	33,77
1992	22,48	129,75	58,08	34,67	34,95
1993	25,99	180,04	60,86	37,40	32,31
1994	26,58	86,41	55,48	34,67	35,78
1995	27,87	56,12	55,09	37,21	37,03
1996	28,22	57,13	58,41	38,76	19,92
1997	30,38	59,44	72,15	40,81	17,50
1998	32,50	66,79	73,44	42,46	18,19
1999	35,50	70,88	77,46	41,44	17,57
2000	34,45	71,86	82,40	30,24	14,91
2001	37,24	72,49	86,65	38,25	15,79
2002	62,42	74,49	89,36	37,37	15,27
2003	50,63	74,02	87,87	40,60	10,60
2004	45,40	72,61	86,86	45,23	10,51
2005	38,26	74,48	83,63	49,50	12,64
2006	30,81	86,59	82,96	51,68	18,64
2007	28,52	92,24	89,81	52,57	22,84
2008	24,45	96,91	97,60	55,28	20,49

Fuente: Banco Mundial (2010).

Crecimiento crédito interno - sector bancario 1988-2008

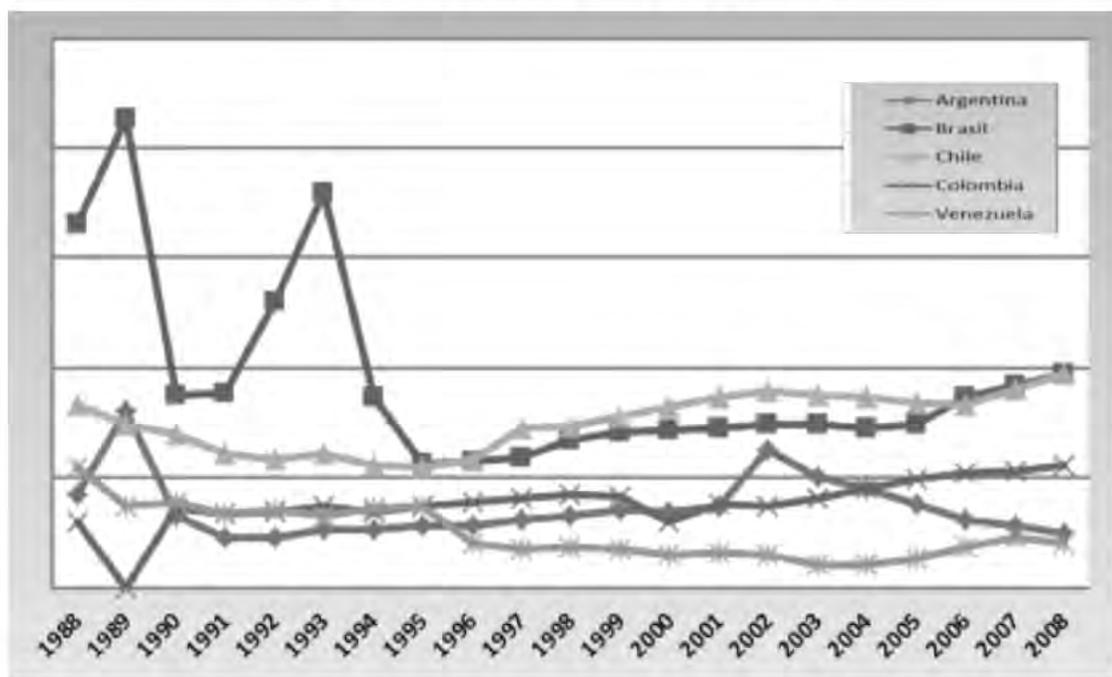


Margen de intermediación financiera

Año	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Venezuela
1988			6,05	9,23	0,45
1989			8,22	9,31	6,41
1990			8,52	8,81	7,71
1991			6,23	9,90	6,06
1992			5,68	10,61	5,90
1993			6,11	9,98	6,16
1994	1,98		5,22	11,05	15,63
1995	5,94		4,43	10,38	15,03
1996	3,15		3,89	10,84	11,84
1997	2,28	53,84	3,65	10,10	8,99
1998	3,07	58,36	5,25	9,66	11,51
1999	2,99	54,42	4,06	4,44	10,85
2000	2,75	39,63	5,64	6,64	8,90
2001	11,54	39,76	5,70	8,29	6,94
2002	12,43	43,73	3,96	7,39	7,58
2003	8,99	45,11	3,45	7,38	7,99
2004	4,16	39,51	3,19	7,28	5,90
2005	2,40	37,75	2,75	7,55	5,18
2006	2,21	36,88	2,89	6,62	5,21
2007	3,08	33,14	3,06	7,37	6,40
2008	8,42	35,59	5,77	7,43	6,22
2009	4,05	35,37	5,20	6,86	3,48

Fuente: Banco Mundial (2010).

Margen intermediación financiera 1988-2008



Anexo 2. Datos por país

Argentina

Año	Tasa de crecimiento anual PIB	Tasa de crecimiento anual PIB per cápita	Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero	Margen de intermediación	Crédito interno sector bancario
1988	-2,56	-3,97	442,81		42,67
1989	-7,50	-8,81	2235,18		80,06
1990	-2,40	-3,76	1113,27	16,49	32,42
1991	12,67	11,13	141,34	16,94	22,80
1992	11,94	10,45	62,49	16,60	22,48
1993	5,91	4,53	46,48	17,27	25,99
1994	5,84	4,49	17,64	17,86	26,58
1995	-2,85	-4,06	-2,81	18,22	27,87
1996	5,53	4,23	18,82	18,32	28,22
1997	8,11	6,82	25,53	18,19	30,38
1998	3,85	2,64	10,49	18,74	32,50
1999	-3,39	-4,46	4,09	19,31	35,50
2000	-0,79	-1,84	1,53	19,71	34,45
2001	-4,41	-5,36	-19,44	19,71	37,24
2002	-10,89	-11,74	19,71	19,98	62,42
2003	8,84	7,85	29,63	18,16	50,63
2004	9,03	8,06	21,43	17,02	45,40
2005	9,18	8,22	21,51	16,70	38,26
2006	8,47	7,51	20,26	16,65	30,81
2007	8,65	7,70	24,47	16,57	28,52
2008	6,76	5,83	8,06	16,96	24,45
2009			17,00	17,34	
2010			33,11	16,70	

Brasil

Año	Tasa de crecimiento anual PIB	Tasa de crecimiento anual PIB per cápita	Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero	Margen de intermediación	Crédito interno sector bancario
1988	-0,10	-1,96	3107,40		165,54
1989	3,28	1,44	1904,89		212,92
1990	-4,30	-5,94	640,87	18,23	87,63
1991	1,51	-0,15	501,62	17,80	87,94
1992	-0,47	-2,03	1749,38	17,61	129,75
1993	4,67	3,06	3 280,65	16,71	180,04
1994	5,33	3,74	1102,38	15,90	86,41
1995	4,42	2,84	44,30	14,84	56,12
1996	2,15	0,60	31,03	14,80	57,13
1997	3,37	1,81	17,24	14,71	59,44
1998	0,04	-1,46	12,02	14,88	66,79
1999	0,25	-1,22	18,12	15,08	70,88
2000	4,31	2,82	19,70	14,95	71,86
2001	1,31	-0,09	14,35	15,25	72,49
2002	2,66	1,28	9,86	15,38	74,49
2003	1,15	-0,16	20,45	15,20	74,02
2004	5,71	4,42	16,61	14,92	72,61
2005	3,16	1,99	19,15	15,18	74,48
2006	3,96	2,87	18,62	15,38	86,59
2007	6,09	5,06	18,37	15,88	92,24
2008	5,16	4,21	18,02	16,10	96,91
2009			15,82	16,88	
2010			15,36	16,33	

Chile

Año	Tasa de crecimiento anual PIB	Tasa de crecimiento anual PIB per cápita	Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero	Margen de intermediación	Crédito interno sector bancario
1988	7,31	5,50	29,50		83,10
1989	10,56	8,66	31,37		73,94
1990	3,70	1,88	24,24	22,16	70,18
1991	7,97	6,03	26,97	22,85	60,79
1992	12,28	10,23	26,08	22,18	58,08
1993	6,99	5,06	24,54	21,98	60,86
1994	5,71	3,88	11,67	22,09	55,48
1995	10,63	8,83	24,35	21,63	55,09
1996	7,41	5,79	20,09	21,36	58,41
1997	6,61	5,10	24,47	21,21	72,15
1998	3,23	1,86	13,29	21,57	73,44
1999	-0,76	-2,01	12,98	21,84	77,46
2000	4,49	3,21	9,09	21,74	82,40
2001	3,38	2,16	82,59	21,67	86,65
2002	2,18	1,02	6,08	21,79	89,36
2003	3,92	2,77	-0,51	21,55	87,87
2004	6,04	4,91	9,55	21,62	86,86
2005	5,56	4,46	9,90	21,93	83,63
2006	4,59	3,53	20,56	21,84	82,96
2007	4,60	3,57	18,78	22,55	89,81
2008	3,66	2,66	10,83	22,45	97,60
2009			1,26	22,75	
2010			10,56	22,90	

Colombia

Año	Tasa de crecimiento anual PIB	Tasa de crecimiento anual PIB per cápita	Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero	Margen de intermediación	Crédito interno sector bancario
1988	4,06	1,97	14,69		29,64
1989	3,42	1,37			0,00
1990	6,04	3,98		19,21	36,45
1991	2,28	0,32	32,84	19,68	33,42
1992	5,03	3,06	39,03	19,44	34,67
1993	2,37	0,48	39,01	19,74	37,40
1994	5,84	3,91	45,73	20,40	34,67
1995	5,20	3,31	28,23	21,06	37,21
1996	2,06	0,24	21,03	21,70	38,76
1997	3,43	1,62	23,88	22,02	40,81
1998	0,57	-1,17	11,36	21,61	42,46
1999	-4,20	-5,83	11,90	21,45	41,44
2000	4,42	2,68	3,65	20,63	30,24
2001	1,68	0,02	19,59	20,54	38,25
2002	2,50	0,87	4,61	20,63	37,37
2003	3,92	2,29	10,57	20,64	40,60
2004	5,33	3,71	19,24	20,49	45,23
2005	4,71	3,11	17,63	20,55	49,50
2006	6,70	5,10	17,95	20,50	51,68
2007	6,90	5,32	17,39	20,48	52,57
2008	3,55	2,04	18,48	21,65	55,28
2009			8,06	22,14	
2010			11,46	21,77	

Venezuela

Año	Tasa de crecimiento anual PIB	Tasa de crecimiento anual PIB per cápita	Tasa de crecimiento anual dinero y cuasidinero	Margen de intermediación	Crédito interno sector bancario
1988	5,82	3,26	20,38		54,77
1989	-8,57	-10,73	41,93		37,43
1990	6,47	4,01	64,88	14,93	38,64
1991	9,73	7,30	47,55	14,77	33,77
1992	6,06	3,69	17,74	14,46	34,95
1993	0,28	-1,92	25,55	14,53	32,31
1994	-2,35	-4,44	68,89	14,57	35,78
1995	3,95	1,78	36,56	14,08	37,03
1996	-0,20	-2,23	68,81	13,63	19,92
1997	6,37	4,25	55,55	13,21	17,50
1998	0,29	-1,65	7,38	13,25	18,19
1999	-5,97	-7,76	21,67	13,14	17,57
2000	3,69	1,79	33,73	12,73	14,91
2001	3,39	1,50	5,29	12,73	15,79
2002	-8,86	-10,50	17,69	13,54	15,27
2003	-7,76	-9,39	64,07	14,19	10,60
2004	18,29	16,24	40,08	13,91	10,51
2005	10,32	8,45	52,41	14,35	12,64
2006	9,87	8,03	75,41	15,45	18,64
2007	8,15	6,37	28,75	15,60	22,84
2008	4,78	3,09	26,06	14,92	20,49
2009				15,09	
2010				15,38	

DOCUMENTOS
DE INVESTIGACIÓN
ECONOMÍA



**UNIVERSIDAD
CENTRAL**
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS,
ECONÓMICAS Y CONTABLES
Departamento de Economía

Carrera 5 N° 21-38
PBX: 323 98 68, exts.: 3852 y 3854
Bogotá, D. C., Colombia

www.ucentral.edu.co