



**REMS**

***Revista de Estudios Marítimos y Sociales***

**Año 11 / N° 12 / Enero de 2018**

ISSN - 2545-6237 (en línea)

[estudiosmaritimossociales.org](http://estudiosmaritimossociales.org)

## **Desarrollo financiero, políticas públicas y desarrollo regional en un país periférico. El caso de la provincia de Entre Ríos**

*Financial development, public policies and regional development in a peripheral country. The case of Entre Ríos province*

Leandro Rodríguez\*

FCECO-UNER (Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos), Argentina.

Correo electrónico: [leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar](mailto:leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar)

---

\* Secretario de Investigación y docente FCECO-UNER (Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos). Candidato a doctor en Ciencias Sociales por la UNER. Correo electrónico: [leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar](mailto:leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar)



## Desarrollo financiero, políticas públicas y desarrollo regional en un país periférico. El caso de la provincia de Entre Ríos

*Financial development, public policies and regional development in a peripheral country. The case of  
Entre Ríos province*

Leandro Rodríguez♦

Recibido: 01 de septiembre de 2017

Aceptado: 27 de diciembre de 2017

### Resumen

En este trabajo procuramos examinar cierta evidencia disponible sobre la capacidad diferencial del sistema económico de Entre Ríos, en relación con otras jurisdicciones, para captar recursos financieros. Se trata de un primer acercamiento a una temática poco trabajada en el ámbito provincial, para cuyo objeto ha sido necesario efectuar, en forma previa al análisis empírico, una revisión de la literatura financiera general a fin de construir un marco teórico de referencia que dé cuenta de la pertinencia y relevancia del tema abordado y que permita guiar la investigación fáctica. A partir del marco teórico, analizamos la situación relativa de Entre Ríos mediante un examen empírico, de tipo exploratorio, mediante el cual relacionamos distintas variables seleccionadas con la disponibilidad de financiamiento bancario en las 23 jurisdicciones argentinas para un año dado (2012), lo que derivó en un esquema analítico que nos permitió evaluar la ubicación entrerriana en materia de absorción de crédito en el conjunto de la Argentina. Con el análisis efectuado, alcanzamos una conclusión general.

**Palabras clave:** políticas públicas - financiamiento - desarrollo regional Entre Ríos

### Abstract

In this paper we try to examine some available evidence about the differential capacity of the Entre Ríos economic system, in relation to other jurisdictions, to capture financial resources. This is a first approach to a topic that has not been worked on at the provincial level, for which it has been necessary to carry out, prior to the empirical analysis, a review of the general financial literature to construct a theoretical framework of reference that will inform of the pertinence and relevance of the topic addressed and that allows to guide the factual investigation. Based on the theoretical framework, we analyzed the relative situation of Entre Ríos through an empirical exploratory examination, through which we related different selected variables with the availability of bank financing in the 23 Argentine jurisdictions for a given year (2012), which derived in an analytical scheme that allowed us to evaluate the *entrerriana* location in terms of credit absorption in the whole of Argentina. With the analysis carried out, we reached a general conclusion.

**Keywords:** public policies - financing - regional development Entre Ríos

---

♦ Secretario de Investigación y docente FCECO-UNER (Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Entre Ríos). Candidato a doctor en Ciencias Sociales por la UNER. Correo electrónico: [leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar](mailto:leandrorodriguez@fceco.uner.edu.ar)



## Introducción

La significación *potencial* del sistema financiero en el desarrollo económico de un país resulta poco discutible, al menos en el marco del capitalismo. La teoría y la historia económica confirman esta afirmación, sin perjuicio de los riesgos que conlleva el exceso de expansión de las finanzas. Basta repasar las funciones del sistema financiero en una economía capitalista determinada para tener una noción acabada de su carácter decisivo. Esencialmente, las finanzas coordinan y movilizan parte del ahorro social, producen información para su correcta aplicación y facilitan los intercambios. Por ello, si *funcionan* bien, las finanzas contribuyen a mejorar la productividad, promover la innovación y fortalecer el crecimiento económico. Esto significa simplemente que el sistema financiero crea valor.

Esa capacidad *potencial* del sistema financiero para crear valor es clave en cualquier país, pero pareciera serlo aún más en las naciones y regiones periféricas, que necesitan cerrar la brecha tecnológica con las sociedades centrales y estimular la diversificación productiva.

Ahora bien, si podemos concluir que las finanzas son relevantes para el desarrollo económico no es menos cierto que enfrentan serios problemas a la hora de cumplir con eficacia el rol que les corresponde. Amén de los riesgos sistémicos de la expansión financiera, también es fácil advertir las limitaciones que enfrenta el financiamiento de la producción, potenciadas para las pequeñas y medianas empresas y agudizadas en países subdesarrollados, con una larga historia de inestabilidad económica y bajo crecimiento. Por lo tanto, en la periferia, no es de extrañar la persistencia de los problemas de racionamiento del crédito, segmentación en perjuicio de las PyMes y las regiones pobres, financiamiento a corto plazo y con sesgo crediticio hacia el consumo o hacia el sector público. Justamente, donde más se necesita creatividad e innovación financiera, las finanzas parecieran tener menor peso y sostener prácticas conservadoras (subdesarrollo financiero).

Ello significa que los sistemas financieros de las naciones periféricas encuentran desafíos mayúsculos en un doble sentido: en cuanto a su propia organización institucional y con relación al aporte que deben realizar en la economía (financiar el cambio estructural).



En ese marco teórico, creemos que resulta útil, aunque sea en un primer acercamiento exploratorio, estudiar la capacidad relativa de una jurisdicción como Entre Ríos para captar recursos monetarios (préstamos bancarios) con destino al financiamiento empresarial. De allí que el objeto central de este análisis, en términos empíricos, pase por explorar respuestas posibles a las siguientes preguntas: ¿En qué medida el subdesarrollo financiero de Argentina se expresa *adicionalmente* en Entre Ríos? ¿Cuál es la posición que ocupa, en materia de financiamiento, nuestra provincia en el contexto nacional?

Partiendo de esas líneas de análisis, el presente texto se estructura de la siguiente forma: En primer lugar, se propone un breve análisis de la relación entre el financiamiento de la producción y el rol del sistema financiero. A continuación, se aborda la relación entre sistema financiero y crecimiento a nivel subnacional. Luego, con las herramientas teóricas esbozadas en los apartados referidos, se trabaja en la realidad entrerriana. Ello supone el desarrollo de un esquema analítico para examinar la situación relativa de Entre Ríos. Finalmente, se propone una conclusión general.

## **El financiamiento de la producción y el rol del sistema financiero: breve marco conceptual**

### 1. La función del sistema financiero en la economía

Considerando la perspectiva llamada *funcionalista* [Levine 1995, 1997, 2004; Bodie y Merton 1998; Fanelli 2010], encontramos que ese conjunto más o menos articulado de instituciones –bancos, bolsas de valores, seguros, etc.– denominado *sistema financiero* cumple un papel relevante en la economía capitalista. Levine [1997, 2004] identifica cinco funciones básicas: 1. Generar información sobre la rentabilidad de las inversiones y la asignación de los recursos; 2. Monitorear los proyectos y la gobernanza corporativa; 3. Atenuar los riesgos; 4. Movilizar y agregar el ahorro y 5. Facilitar el intercambio de bienes, servicios y activos.<sup>1</sup> La significación de estas funciones se comprende fácilmente si pensamos en la implicancia de tomar la decisión de financiar un proyecto productivo, esto es, de asignar una parte de los recursos de la sociedad. Ello podría requerir la coordinación de múltiples proveedores de fondos (captación y agregación del ahorro, si es un emprendimiento grande), recabar y procesar información compleja (rentabilidad

<sup>1</sup>Ver también Merton y Bodie, 1998.



esperada del proyecto y capacidad del emprendedor), atenuar el riesgo (necesidad de garantías y diversificación) y verificar el cumplimiento del contrato. Es evidente que tales actividades sólo pueden llevarse a cabo en forma sistémica por instituciones especializadas en los negocios financieros, con equipos de analistas entrenados y solvencia técnica y patrimonial. De allí la indiscutida relevancia funcional del sistema financiero.

En esa línea, Kosacoff y Ramos definen al “mercado financiero como el “cerebro” del sistema económico, el lugar central de la toma de decisiones” [1997: II,ii], mientras que Schumpeter indica que el banquero es “el capitalista por excelencia ... el *ephor* de la economía de cambio” [1944: 84].<sup>2</sup> Por supuesto, el cumplimiento de esas importantes funciones del sistema financiero tiene su costo social: el *margen de intermediación*. El mismo se justifica por la capacidad potencial del sistema de crear riqueza (agregar valor) [véase también Cepal 2004].

En términos de mayor abstracción teórica, es evidente que, en una realidad caracterizada por condiciones de incertidumbre, racionalidad limitada de los agentes económicos, asimetrías en la información, altos costos de transacción y derechos de propiedad imperfectos, los sistemas financieros tienen un amplio espacio para agregar valor en la economía [De la Torre, Ize y Schmukler, 2012; ver también: Fanelli, 2010; FitzGerald, 2006].<sup>3</sup> No se trata sólo de explotar ventajas mutuas de intercambio financiero (por ejemplo, cuando los ingresos de los agentes covarían en forma negativa o tienen distinta aversión al riesgo) [Fanelli, 2010, pág. 173]; sino más bien de propiciar la generación de innovaciones y nuevas actividades que permitan resolver los problemas de disponibilidad de fondos a costos razonables, minimizando el riesgo.<sup>4</sup> Esto es especialmente relevante en regiones periféricas como América latina, dada la necesidad de promover el cambio estructural [Fajnzylber, 1992; Cepal, 2014].

<sup>2</sup> Los *ephor* (éforos) eran funcionarios que controlaban la actividad económica y política de Esparta. La definición de Schumpeter del crédito como “creación de poder de compra” a disposición del empresario para crear nuevas *combinaciones* (innovación) viene muy a propósito en este trabajo [ver Schumpeter, 1944: 104-134].

<sup>3</sup> Por supuesto que, como señalan De la Torre, Ize y Schmukler, en mercados perfectamente competitivos, con información completa y condiciones de riesgos (probabilidad), el sistema financiero como hoy lo conocemos no tendría razón de ser.

<sup>4</sup> Como menciona Fanelli: se trata de “sacar la generación de valor financiero del reino de la explotación de las ventajas estáticas del intercambio para colocarlas en una perspectiva dinámica donde el valor se crea a partir de la innovación y el descubrimiento de nuevas actividades” [2010: 190].



En consecuencia, el *desarrollo financiero* (DF), entendido como la expansión de las finanzas en la economía, resulta clave para la promoción de una mayor y mejor tasa de inversión, un incremento de la productividad en el tiempo y un estímulo a la innovación tecnológica y el cambio estructural.<sup>5</sup> Fanelli agrega, también, la contribución a las metas del desarrollo nacional [2010, pág. 171].

Ahora bien, conviene tener presente que la relación entre *desarrollo financiero* (DF) y crecimiento económico no debe pensarse de forma unidireccional. Los vínculos son más complejos y parecen ir en un doble sentido. Es posible que la emergencia de actividades económicas rentables estimule la inversión productiva y, de ese modo, incremente la demanda de financiamiento. A medida que la economía crece y se complejiza, el peso relativo de los activos financieros aumenta. La expansión financiera sería así una resultante del crecimiento real [De la Torre, Ize y Schmukler, 2012]. En el modelo de desarrollo tecnológico de Carlota Pérez, por ejemplo, el sistema financiero responde a los requerimientos de empresarios innovadores, con motivo de la pérdida de dinamismo de los sectores tradicionales. Son las condiciones productivas las que orientan los flujos financieros. De esa manera, las finanzas cumplen un papel importante en la *instalación* del nuevo paradigma tecno-económico, pero no en su generación [Carlota Pérez, 2004: capítulo 3]. Por lo tanto, los polos de desarrollo, las altas tasas de crecimiento productivo y la emergencia de una mayor densidad de empresas dinámicas pueden inducir la demanda de recursos financieros, que, a su vez, reforzaría el incremento de la producción. Esto significa simplemente reconocer la existencia de una doble implicación entre desarrollo financiero y expansión productiva. En rigor, esa relación bidireccional es consistente con el carácter sistémico del desarrollo económico, destacado por el pensamiento estructuralista.

De todo lo referido podemos concluir que el sistema financiero juega, al menos potencialmente, un papel clave en el desarrollo económico. Idealmente, desde el punto de vista de la producción, un sistema financiero funciona eficazmente cuando minimiza las restricciones ajenas al costo social del capital para financiar los proyectos productivos, en consonancia con las necesidades del desarrollo. Esa meta debería perseguir la organización funcional de las finanzas. En un país periférico, ello significa crear prácticas

---

<sup>5</sup> Para la medición del desarrollo financiero suelen adoptarse diversas formas, por lo general valores de activos financieros sobre el PBI (préstamos/PBI; acciones y títulos / PBI, etc.).



financieras innovadoras capaces de aportar al cambio estructural y a la remoción de los obstáculos al desarrollo.

## 2. Problemas y limitaciones para el financiamiento de la producción

No siempre el sistema financiero resulta *funcional* en el sentido analizado en el apartado anterior. Siguiendo a De la Torre, Ize y Schmukler, existen dos tipos de *males* que afectan el rol del SF: en primer lugar, tenemos “las fallas para reducir las fricciones básicas que perjudican el DF” [2012: 27] y, en segundo término, encontramos los problemas que, paradójicamente, crea en forma endógena el propio desarrollo financiero (DF). Este último punto significa que en ocasiones el mismo DF, lejos de promover el crecimiento sostenido, es fuente de inestabilidad y crisis económica, en especial en los actuales mercados globalizados.<sup>6</sup> Esta dimensión es lo que De la Torre, Ize y Schmukler llaman el “lado oscuro” del desarrollo financiero [2012: 27-28]. Según Fanelli, “la inestabilidad y el riesgo de crisis son componentes esenciales del desarrollo financiero y en muchas ocasiones parecen ser facetas diferentes de un mismo proceso” [2010: 160].<sup>7</sup> Además, existen también otros problemas. Fanelli destaca los efectos distributivos del desarrollo financiero, aspecto omitido por el saber convencional basado sólo en criterios de eficiencia.<sup>8</sup> Asimismo, De la Torre, Ize y Schmukler sugieren una limitación adicional: el impacto del DF en “el desarrollo real (crecimiento del PBI) debe necesariamente mostrar rendimientos decrecientes” [2012: 28]. Vale decir, en algún punto la contribución del DF al crecimiento se estabiliza (e incluso se vuelve perniciosa).

De los citados “males” que enfrenta el sistema financiero nos interesa destacar el primero: las fallas para resolver las fricciones que limitan el DF. Ello es así en tanto el subdesarrollo financiero afecta la distribución regional del crédito y la inversión productiva, que son los temas centrales de este texto. Por ende, nuestra pregunta fundamental es: ¿Cuáles son las fricciones que traban el DF y cómo operan en relación con la inversión productiva? Para entender este punto es útil, al sólo efecto expositivo, clasificar los problemas del DF en

<sup>6</sup> En rigor, las crisis financieras tienen una larga y rica historia. Véase un interesante resumen en Galbraith [1983 y 1990].

<sup>7</sup> La reciente crisis de las hipotecas subprime en países con alto grado de desarrollo financiero es un claro ejemplo de los problemas del SF.

<sup>8</sup> Cabe mencionar que, desde el punto de vista de la economía crítica y la teoría de la regulación, suele mirarse al sistema financiero como una “fracción del capital” de enorme peso en las élites sociales y en la toma de decisiones políticas [ver Arceo, 2012 y Boyer, 2013].



tres limitaciones concurrentes: a) limitaciones del lado de la oferta de recursos financieros; b) limitaciones del lado de la demanda y c) limitaciones sistémicas.

a) *limitaciones del lado de la oferta crediticia*

Este punto remite, a su vez, a tres factores. En primer lugar, a la naturaleza de las operaciones en los mercados financieros. Según Fanelli estas tienen “dos características que le son específicas y que son, justamente, las que acentúan el rol de la confianza y la información” [2010: 167]. Por un lado, el hecho de que “las transacciones financieras no pueden realizarse sin *separar el control y la propiedad* de los recursos involucrados” [2010: 167] y la segunda es el “*uso intensivo de información* debido a que la adquisición y transferencia de información es inherente a la actividad financiera” [2010: 167-168]. Aquí se presentan los conocidos problemas de información incompleta (incluso ausencia de información: incertidumbre) e información asimétrica. Como señala Bebczuk, “los contratos financieros involucran un derecho sobre ingresos futuros e inciertos” [2000: 17]. Ello significa que el proveedor de recursos financieros no tiene un conocimiento pleno de la viabilidad y rentabilidad de un proyecto de inversión. Debe hacer una evaluación que es siempre imperfecta y limitada. Además, existe una situación asimétrica en la información que maneja el usuario de los fondos y el proveedor de los mismos. La divergencia entre los intereses del proveedor y del usuario, en el marco de información asimétrica, puede conducir a la selección adversa, el riesgo moral y/o altos gastos de monitoreo [Bebczuk 2000]. El primer caso, selección adversa, se produce cuando los proveedores de fondos, ante la incapacidad de discriminar entre proyectos riesgosos y seguros, suben el costo promedio (tasa de interés) para asignar los recursos a modo de cobertura y con ello terminan financiando los proyectos más arriesgados (que soportan el alto costo). El riesgo moral supone que el usuario puede ocultar información sobre el rendimiento del proyecto o desviar los fondos, en desmedro de los intereses del proveedor. Y el tercer punto, monitoreo, implica que el proveedor debe incurrir en gastos de auditorías y controles para compensar la falta de información relativa [Bebczuk 2000]. La solución de esos problemas requiere la construcción de confianza, conocimiento mutuo (proveedores/usuarios), diseño de instrumentos de garantía e incentivos adecuados. Lo principal, sin embargo, es la producción de información. Pero la información es un bien público (su consumo es no competitivo y no excluyente), por lo





que posiblemente no existirán los estímulos adecuados para producirla en la cantidad necesaria.

Ante el conocimiento de la posibilidad de selección adversa y los problemas de riesgo moral, costos de monitoreo y fallas en la producción de información, los proveedores de fondos pueden adoptar una conducta conservadora, financiando sólo las actividades tradicionales, de empresas con elevadas garantías, trayectoria y respaldo patrimonial. Esto significa racionamiento del crédito y limitación de la inversión, sobre todo para las Pymes. Como señala Rogerio Studart el racionamiento “puede significar la exclusión de empresas nuevas o pequeñas y de proyectos de inversión con rentabilidades inciertas o a muy largo plazo” [Studart 2005: 25]. Para las PYMES, además, la multiplicidad de proyectos pequeños puede tornar antieconómico el análisis de riesgo, al menos según manifiestan las entidades bancarias [Ferraro 2011: 11].

Otra dificultad que atañe a la oferta de fondos estriba en las llamadas “fricciones colectivas”, derivadas de fallas de participación [De la Torre et al. 2012]. Esto significa que el sistema financiero no logra la escala y el volumen de negocios suficiente para una distribución eficiente de los riesgos y una reducción del costo de intermediación. Ello puede reforzar la conducta conservadora de los intermediarios financieros. Este punto también se relaciona con la ausencia de liquidez en el caso del financiamiento bancario [Studart 2005]. La estrechez de mercados interbancarios y el alto costo de recurrir a la autoridad monetaria llevan a un descalce temporal creciente entre préstamos y depósitos (forma típica de fondeo de bancos comerciales), que no es cubierta con mercados secundarios líquidos. De ese modo, frente a la mayor fragilidad (riesgo de iliquidez), se estimula aún más una conducta adversa al riesgo del sistema bancario, en desmedro de las posibilidades de financiamiento de largo plazo.

Finalmente, también incide la estructura del sistema financiero. Esto es el peso relativo del financiamiento bancario y el mercado de títulos y de acciones, así como la concentración de cada mercado (los actores que participan y sus características). En casos donde el mercado de valores es muy pequeño, y que por lo tanto predomina el sistema bancario, y donde éste, a su vez, se encuentra muy concentrado, las posibilidades de obtener financiamiento accesible y barato para la inversión se ven aún más limitadas. Los bancos pueden preferir préstamos de corto plazo (principalmente al consumo, capital de trabajo o el gobierno), lo cual es suficiente para lograr un adecuado mix de riesgo y



rentabilidad, en desmedro de la inversión productiva [ver Sevares 2010 para el caso argentino]. La escasa competencia refuerza naturalmente la conducta conservadora.<sup>9</sup>

b) *limitaciones del lado de la demanda*

Del lado de los demandantes o usuarios de fondos, también encontramos dificultades para acceder al financiamiento de la producción, en especial de la inversión. En primer término, pueden existir fallas cognitivas en el entramado empresarial que dificulten la comprensión de los instrumentos del sistema financiero, lo cual inhibe su correcta utilización [De la Torre et al. 2012]. Es posible, asimismo, que se presenten problemas para diseñar y completar la información requerida por las entidades financieras y para transmitir correctamente las virtudes de un determinado proyecto de inversión. Este punto es clave debido a la importancia de la información en la toma de decisiones de los proveedores de fondos. El esfuerzo de generación de información confiable puede ser inhibitorio para las PYMES. La presencia de ingresos no declarados (informales) y, por lo tanto, de flujos de fondos formalmente inconsistentes con la situación real de una empresa puede también generar dificultades en el análisis técnico de las entidades financieras. En consecuencia, no siempre las firmas son sujetos de crédito. Es este un problema significativo en países emergentes, en particular para las PyMES.

Otro aspecto restrictivo, con relación a las PYMES, es el alto grado de apalancamiento que suelen necesitar para desarrollar sus proyectos de inversión, dada la escasez de capital propio. Ello las vuelve más riesgosas y menos atractivas para el sistema financiero. Finalmente, también es posible, del lado de la demanda de fondos, que no exista interés en obtener financiamiento por razones de costo y riesgo, o que no haya necesariamente una abundante cantidad de proyectos de inversión suficientemente rentables. También este punto es especialmente importante para el caso de las pequeñas y medianas empresas. Como señala Bebczuk, la realidad marca que “muchas pymes no tienen demanda por crédito y, dentro de las que tienen demanda, no todas poseen una adecuada capacidad y voluntad de pago” [2010: 8].

c) *limitaciones sistémicas*

---

<sup>9</sup> Debemos mencionar que algunos bancos, como el Credicoop o el propio Banco Nación, admiten prácticas más favorables a las necesidades de las PyMES, dentro de la rigidez del sistema.



Por último, encontramos las limitaciones de índole sistémicas. Aquí se destacan básicamente la historia y las condiciones de estabilidad macroeconómica. De la Torre, Ize y Schmukler señalan que la brecha bancaria de América latina está asociada al pasado de turbulencias de la región y al bajo crecimiento [2012: 7 y capítulo 6]. Para el caso de la Argentina, cuya trayectoria de inestabilidad es conocida, está claro que el marco institucional del sistema financiero tenderá a una mayor aversión al riesgo y a criterios conservadores en la asignación del crédito. En un país donde “el largo plazo no existe”, al decir de un ex ministro de economía [Juan Carlos Pugliese - citado en Llach y Gerchunoff 2007: 401], es evidente que los contratos financieros de cierta amplitud temporal difícilmente tengan cabida. Por ende, mantener elevados márgenes de liquidez y otorgar préstamos a los menores plazos posibles, pareciera ser una exigencia sistémica en nuestro país. Además, el moderado crecimiento económico promedio limita la demanda de crédito. Todo ello significa que la trayectoria del marco institucional no favorece la asistencia a proyectos innovadores, de plazos largos y ejecutados por empresas pequeñas. Bebczuk y Sangiácomo, en un análisis realizado en 2007, muestran que el sistema bancario argentino no responde en forma flexible a los cambios en las dinámicas sectoriales de crecimiento. Ello se relaciona con el rasgo *path dependence* de la adopción de decisiones de los bancos en relación con la formación del marco institucional [Bebczuk y Sangiácomo 2008].

### Sistema financiero y crecimiento a nivel subnacional

Si nos ubicamos en el paradigma económico neoclásico (basado en el equilibrio general competitivo), la relación entre finanzas y crecimiento regional no ofrece demasiados inconvenientes teóricos o prácticos. Dada la supuesta “perfecta movilidad del capital” al interior de un país, el sistema financiero cumplirá simplemente el rol de distribuir geográficamente el ahorro en base a las condiciones reales de cada jurisdicción (dotación relativa de factores y espacios para la inversión productiva). El exceso de ahorro sobre las posibilidades de acumulación rentable en una provincia se orientará, vía el sistema de precios (tasa de interés), hacia las regiones con insuficiencia de ahorro de acuerdo con sus oportunidades de inversión. Ello facultará una óptima asignación inter-jurisdiccional de los recursos monetarios, maximizando el crecimiento global.<sup>10</sup> En ese marco, las

<sup>10</sup> Siempre considerando la eficiencia en el sentido de Pareto.



políticas públicas sólo deben asegurar el grado de libertad económica y seguridad jurídica suficiente para que el mercado financiero pueda cumplir debidamente su rol (pasividad de la política financiera).

Debido a este verdadero prejuicio teórico, que resuelve el problema de la asignación regional del crédito con la sola apelación a la eficiencia del mercado, pareciera que en la doctrina ortodoxa “el interés prestado a las cuestiones monetarias y financieras en el plano regional ha sido escaso” [Rodríguez Fuentes 2013: 42]. Sin embargo, el funcionamiento de los mercados financieros en la realidad dista mucho del presupuesto teórico neoclásico. En particular, la negociación de recursos financieros está plagada de fricciones e imperfecciones que enervan la lógica de la eficiencia paretiana en el mercado libre. Es dable esperar que esos problemas tengan su expresión en el ámbito de las finanzas regionales, incluido el sistema bancario que nos interesa puntualmente en este trabajo.

En tal sentido, las dificultades para obtener información confiable (incertidumbre y asimetrías de información) y los costos de monitoreo, pueden llevar a que los bancos más importantes, de alcance nacional, limiten la asistencia crediticia en las provincias pobres donde tienen menos presencia y escaso volumen de negocios. Por lo mismo, los bancos locales, poseedores de un mayor conocimiento del entorno regional, tendrán cierto poder de mercado para definir las condiciones de asistencia financiera, lo que favorece la concentración de la oferta crediticia [Rodríguez Fuentes 2013: 47-48].<sup>11</sup> En esa misma línea, además, es posible que la dependencia regional de bancos locales se traduzca en una oferta menos elástica de recursos financieros, debido a las dificultades de fondeo de esas entidades, así como en una mayor inestabilidad en la asignación de préstamos.<sup>12</sup> Todo ello supone reconocer que, en la práctica, no existe perfecta movilidad de capitales al interior de un país, y la asignación de recursos financieros está lejos de ser óptima. Esta situación refuerza la dependencia de la oferta local de fondos.

Por su parte, los problemas de la demanda de crédito también tendrán su dimensión regional. El nivel de ingresos, la dinámica empresarial, la presencia de MiPyMes, la

---

<sup>11</sup> Rodríguez Fuentes, reseñando la postura neokeynesiana, concluye que para esos autores “los bancos locales desempeñan un papel central en el suministro de crédito a la región, ya que, si estos fallan en su función de proveedores de crédito, no podrán ser sustituidos por otras instituciones de fuera debido a la existencia de información incompleta en el mercado” [2013: 48]

<sup>12</sup>Según García Ruiz “En general, las regiones menos desarrolladas tienen un comportamiento más inestable del crédito” [2007: 112].



estructura productiva y el crecimiento diferencial por jurisdicción son factores que posiblemente influyan en la capacidad de cada provincia de captar recursos financieros. Vale decir, las áreas de mayor desarrollo relativo dispondrán de mejores condiciones crediticias. Esta es la vieja tesis de Gunnar Myrdal, para quién, “el sistema bancario (...) tiende a transformarse en un instrumento que absorbe los ahorros de las regiones pobres hacia las más ricas y progresistas, en donde los rendimientos del capital son altos y seguros” [Myrdal 1974: 40]. Si bien esa hipótesis no necesariamente se aprecia en la Argentina actual [Kpmg 2013], lo cierto es que hay jurisdicciones con menor capacidad para absorber recursos financieros respecto de otras.

Por último, Rodríguez Fuertes [2013] señala que la interacción entre la oferta y demanda de crédito estará influida por la diferente preferencia por la liquidez a nivel regional. Cuanto mayor sea la preferencia por la liquidez en entidades financieras, ahorristas y prestatarios de una determinada jurisdicción, menor será la generación de crédito en la misma.

Teniendo en cuenta esos conceptos, podemos concluir que las fricciones e imperfecciones del mercado financiero posiblemente conducirán a situaciones de segmentación y racionamiento del crédito al interior de un país en desmedro de las regiones de menor desarrollo relativo. Por este motivo, al menos si nos ubicamos en la perspectiva estructuralista, que entiende al crecimiento geográficamente equilibrado como parte de la estrategia general de desarrollo, es evidente la necesidad de implementar políticas públicas que orienten el crédito hacia las zonas más pobres. Esas políticas deben actuar del lado de la oferta y la demanda de recursos financieros en el espacio jurisdiccional. Pero lo más interesante de este punto es que la acción gubernamental no se limita al gobierno central, sino que existe un amplio margen para la actuación de las administraciones provinciales. Éstas no necesitan preocuparse de los riesgos macroeconómicos del desarrollo financiero, que es competencia federal. Pueden abocarse al diseño de instrumentos y medidas en el nivel meso económico que permitan maximizar la captación de recursos financieros, en especial los préstamos bancarios que constituyen el grueso del financiamiento extra-firma en nuestro país.

### **Asignación regional del crédito bancario en Argentina: factores significativos y evidencia disponible**



El análisis teórico de los apartados anteriores nos permite trazar una serie de conjeturas sobre ciertos factores que, posiblemente, influyan en la distribución jurisdiccional del crédito. En este punto pondremos a prueba esas ideas. Analizaremos aquellos factores pasibles de ser contrastados en la práctica con algún grado de verosimilitud, dada la información disponible. Con todo, los resultados de este análisis empírico deben tomarse como una mera aproximación al problema estudiado debido a las limitaciones metodológicas de la fuente de los datos.

En el análisis exploratorio realizado en este apartado sobre la asignación regional del crédito en Argentina, hemos identificado y examinado los siguientes factores: [i] disponibilidad de ahorro, [ii] densidad de empresas dinámicas, [iii] proporción de microempresas, [iv] presencia de servicios financieros, [v] crecimiento económico y [vi] cambio estructural. La expresión cuantitativa de cada uno de esos factores la hemos testado con la disponibilidad de préstamos en las distintas provincias argentinas. En los casos de análisis sincrónico, se optó por seleccionar un año específico (2012). A continuación, se resumen los resultados.

i. *Disponibilidad de ahorro*: en primer término, parece existir una relación evidente entre la capacidad de generar recursos financieros (ahorro monetario) y la disponibilidad de préstamos bancarios en la una misma región. Esa relación podemos verificarla empíricamente, con los datos disponibles, si consideramos los depósitos privados por habitante como un *proxy* de la capacidad de ahorro monetario de una provincia [véase Pacher 2006].<sup>13</sup> Los depósitos bancarios son un buen reflejo de la capacidad de ahorro potencialmente traducible en crédito bancario.

Esta relación ahorro-financiamiento en cada jurisdicción seguramente se debe a múltiples razones, en especial al hecho de que el ahorro monetario es, en buena medida, un resultado del nivel de ingresos. Los ingresos medios por habitante, a su vez, constituyen un indicador -imperfecto- del desarrollo relativo de una jurisdicción, lo que es un factor central en la disponibilidad de recursos financieros. No es extraño que las regiones más desarrolladas tengan mejores oportunidades de financiamiento. Las mismas disponen de mayor solvencia económica, más presencia de entidades financieras, una trayectoria

---

<sup>13</sup> El autor remarca, además, la baja conversión de depósitos en préstamos en Entre Ríos para el año 2005. Nótese que la conclusión de Pacher coincide con el análisis mucho más general de Jiménez y Manuelito [Pacher 2006: 51].



institucional relativamente consolidada y, a su vez, mejores capacidades socio-empresariales para solicitar asistencia financiera con éxito. Por lo demás, el sistema financiero posiblemente segmentará regionalmente el financiamiento en desmedro de las provincias pobres. De todos modos, no debemos perder de vista que el ingreso de una jurisdicción deriva de múltiples determinaciones ligadas a la dotación de recursos y al marco institucional. En ese sentido, el nivel de ingresos influye y es influido por el desarrollo financiero (implicación mutua).

Teniendo en cuenta estas consideraciones, la información disponible nos permite avalar la estrecha relación ingreso-financiamiento, lo cual puede advertirse claramente en los créditos bancarios. La relación entre ingresos *per cápita* y stock de préstamos por habitante en las distintas jurisdicciones argentinas, medido por coeficiente de determinación R<sup>2</sup>, presenta valores significativos (Cuadro N° 1). Las provincias más *pobres* disponen de un menor nivel de préstamos por habitante con relación a las más ricas. Jurisdicciones como Formosa, Santiago del Estero, Chaco, San Juan o Salta, se ubican en una posición desfavorable respecto de provincias ricas como Santa Fe, Córdoba, Chubut o Santa Cruz.

ii. *Densidad de empresas dinámicas*: en segundo lugar, es una obviedad que las gestiones de créditos vinculadas con las actividades productivas las realizan las empresas. Por ello, debe existir una relación entre la densidad de empresas de una jurisdicción (cantidad de firmas en proporción a los habitantes) y la absorción de préstamos. En especial, las regiones más emprendedoras, que disponen de una mayor densidad de empresas *dinámicas*, seguramente podrán obtener un volumen superior de recursos financieros. Dichas firmas posiblemente tengan mayor solvencia económica y patrimonial, así como más capacidad de procesar y producir información confiable, lo que explica el mejor desempeño en la obtención de préstamos. De allí que, a *contrario sensu*, en términos subnacionales, aquellas provincias con estructuras empresariales de menor complejidad y nivel técnico-profesional, así como de mayor informalidad, tenderán a lograr menores resultados en la obtención de financiamiento.

La información empírica parece convalidar estas conclusiones. Las provincias norteañas, con menor cantidad de empresas dinámicas (considerando como *proxy* de empresas dinámicas las firmas de cinco o más empleados), evidencian una capacidad reducida de absorción de préstamos orientados a las actividades económicas (Cuadro N° 1).



iii. *Proporción de microempresas*: en tercer término, la teoría sugiere la existencia de una segmentación del crédito en desmedro de las MiPymes, particularmente de las microempresas. Ello significa que, a nivel subnacional, posiblemente las provincias con mayor peso de empresas pequeñas en sus estructuras empresariales reflejen una menor capacidad para absorber recursos financieros y, por ende, para financiar el crecimiento. Nuevamente la información disponible es consistente con esta idea, aunque la relación es menos evidente (Cuadro N° 1).

iv. *Servicios financieros*: por el lado de la oferta de servicios financieros también encontramos una variable relevante. En las jurisdicciones donde existe una mayor densidad de entidades bancarias, puede esperarse una capacidad de absorción de créditos más elevada. Ello deriva posiblemente del hecho de que la presencia de entidades financieras genera un acercamiento y un vínculo necesario con clientes reales y potenciales, incrementando la asignación de préstamos. Los problemas de información y el aprendizaje por la experiencia que caracteriza al sistema bancario explican esta situación y la relevancia del contacto directo y la presencia física. Nuevamente, la información disponible pareciera avalar esta hipótesis, aunque con menor grado de significación (Cuadro N° 1).<sup>14</sup>

v. *Crecimiento económico*: la formación de polos de crecimiento con actividades productivas altamente rentables en los mercados nacionales e internacionales también debería jugar un papel importante. En este caso, el proceso de crecimiento económico traccionaría la demanda de créditos y la capacidad de absorción de recursos monetarios en cada jurisdicción. La evidencia disponible, sin embargo, no parece avalar este postulado, al menos si se mide la evolución del stock de préstamos respecto del crecimiento del producto bruto y de las exportaciones. En el Cuadro N° 1 se considera el crecimiento del producto en el lapso 2006-2011 para todas las provincias y el incremento de los préstamos en las mismas para un período t+1 (2007-2012). Puede apreciarse que no existe una relación estadística significativa entre ambas variables. Algo similar sucede si tomamos la evolución de las exportaciones. Esta situación podría estar indicando las imperfecciones del sistema financiero para asistir a las regiones de mayor dinamismo, lo que constituiría una grave limitación a la continuidad del crecimiento. En coincidencia

<sup>14</sup> Cabe mencionar que la correlación se mantiene si utilizamos otra variable, como la disponibilidad de cajeros automáticos en proporción a la población.





con el trabajo de Bebczuk y Sangiácomo [2008], habría una fuerte dependencia de la trayectoria en la obtención de financiamiento bancario. Ello es coherente con los problemas asociados a la información y la relación prestamista-prestatario. De todos modos, debemos mencionar que los datos sobre el crecimiento económico jurisdiccional se basan en estimaciones generales y de dudosa confiabilidad, lo que dificulta la concreción de un análisis más concluyente.<sup>15</sup>

vi. *Cambio estructural*: Otro aspecto importante es el financiamiento del cambio estructural. El mismo parece especialmente difícil, debido a que la agregación de nuevas actividades, en particular las industriales, implica procesos innovadores en el ámbito local que suelen ser más inciertos y complejos desde el punto de vista del financiamiento bancario. Además, las empresas manufactureras basan su producción en activos fijos específicos de un valor de realización siempre complicado. Esto es, suelen carecer de las garantías adecuadas, al contrario de las actividades tradicionales, como la producción agrícola, ligadas a la tierra (activo fijo de alto valor e importante demanda). Por lo tanto, las provincias primarizadas que necesitan profundizar el proceso de cambio estructural posiblemente tendrán más inconvenientes para el acceso al crédito, salvando el agropecuario cuyo dinamismo es limitado. De todos modos, el cotejo empírico entre los recursos financieros por habitante y la estructura del empleo, las empresas, el PBG y las exportaciones para las provincias argentinas no muestran una relación significativa.

<sup>15</sup> Lamentablemente no existen datos actualizados y mucho menos armonizados sobre la evolución del PBG por provincia, por lo cual la evidencia expuesta debe considerarse provisoria y limitada.



Cuadro N° 1: Asignación provincial del crédito: resultado de las variables consideradas

	Variable independiente	Variable dependiente	Coefficiente de determinación [R2]
[i] disponibilidad de ahorro	Depósitos/habitante	Stock Préstamos por habitante	0,8745
	Ingreso/habitante	Stock Préstamos por habitante	0,7053
[ii] densidad de empresas dinámicas	Número de empresas/habitante	Stock Préstamos por habitante	0,7252
[iii] proporción de microempresa	% Microempresas/total firmas	Stock Préstamos por habitante	0,5259
[iv] presencia de servicios financieros	Sucursales/habitante	Stock Préstamos por habitante	0,4508
[v] crecimiento económico	Crecimiento PBG/habitante 2006-2011	Crecimiento préstamos por habitante 2007-2012	0,0458
[vi] cambio estructural	% industria sobre=PBG /Exportaciones/ Empleo industrial	Stock Préstamos por habitante	Resultados no significativos

Fuentes y definiciones:<sup>16</sup>

[i] BCRA e INDEC (población). Saldo total de préstamos al 31/12/2012 y saldo de depósitos privados a la misma fecha. Respecto de los ingresos medios por provincia se utilizaron los datos de la EAHU/2012.

[ii] Se utilizó como aproximación de la existencia de empresas dinámicas la cantidad de firmas industriales, de servicios y comerciales con 5 o más empleados en relación con la cantidad de habitantes de cada provincia. Se tomaron los datos del censo económico 2004/05 y del INDEC (población). El stock de préstamos por habitante al 31/12/12, considera sólo créditos a las actividades económicas (excluye consumo personal y actividades no clasificadas). Se excluye la ciudad de Buenos Aires debido a que tiene especificidades derivadas de la metodología que puede distorsionar el análisis.

[iii] Se consideran pequeñas empresas aquellas con menos de cinco empleados, según los datos del censo Nacional Económico 2004/05. La información de la población corresponde al INDEC. El stock de préstamos por habitante al 31/12/12 considera sólo créditos a las actividades económicas [excluye consumo personal y actividades no clasificadas]. Se excluye la ciudad de Buenos Aires debido a que tiene especificidades derivadas de la metodología que puede distorsionar el análisis.

[iv] datos del BCRA e INDEC (préstamos para el año 2012).

[v] El incremento de producto por provincia se tomó de los datos del PNUD, 2012. La variación del financiamiento se calculó en base a los datos online del BCRA (revisado 21/05/2014).

## Capacidad relativa de absorción de crédito bancario en Entre Ríos: análisis sincrónico

En este apartado evaluaremos la ubicación relativa de Entre Ríos mediante un esquema de regresión considerando las variables indicadas en el Cuadro N° 1, excluyendo crecimiento económico y cambio estructural en la medida que no son variables sincrónicas. Ello nos permite cotejar el posicionamiento que *debería* tener nuestra provincia según resulta de la regresión con la posición real que la misma ocupa. La

<sup>16</sup> Los datos del BCRA tienen severas deficiencias a fin de examinar la distribución regional del crédito. Entre otras, asignan los préstamos por el domicilio legal de la empresa solicitante, lo cual constituye una distorsión significativa.



diferencia entre el posicionamiento modélico y el real nos permite advertir si existe o no un desfase susceptible de ser explicado.

Los resultados de este ejercicio son bastante elocuentes: según el modelo de regresión, que toma en cuenta la incidencia de variables seleccionadas (depósitos por habitante, presencia de entidades financieras y capacidades empresariales), Entre Ríos debería ocupar el puesto N° 13 entre las 23 jurisdicciones provinciales en cuanto a la disponibilidad de préstamos por habitante dirigido a las actividades económicas. La realidad, por su parte, marca que nuestra provincia ocupa el puesto N° 12 en el conjunto de las jurisdicciones. Esto significa que no pareciera existir un rezago en Entre Ríos respecto de la capacidad de obtener financiamiento: su posicionamiento relativo se explica totalmente por sus capacidades relacionadas a la generación de ahorro, presencia bancaria y la estructura empresarial. Por otra parte, ello también implica que, si bien no está rezagada, tampoco cuenta con una capacidad superior para captar recursos financieros.

## Conclusión

En este trabajo hemos repasado la importancia de la disponibilidad de financiamiento para el crecimiento sostenido, el cambio estructural y la innovación. Sin embargo, la Argentina es un país subdesarrollado en materia de acceso empresarial a los recursos financieros con destino a la producción. Es este un problema serio que limita las oportunidades de expansión y diversificación de la estructura productiva. El sistema bancario es el actor clave, dada la escasa relevancia del mercado de capitales. Y en este aspecto, justamente, encontramos una severa limitante: donde más se necesita un sistema bancario presente e innovador, vemos conservadurismo, financiamiento a corto plazo, altos márgenes de intermediación y racionamiento del crédito. En rigor, el subdesarrollo financiero es un componente más del subdesarrollo general, problema sistémico en las economías periféricas.

Ahora bien, analizando la situación de Entre Ríos en ese marco de subdesarrollo financiero nacional, la evidencia empírica sugiere que, en términos generales, la provincia no está rezagada en su capacidad de aprovechar las oportunidades crediticias en el marco de sus condicionantes estructurales, aunque tampoco presenta una situación destacada. El stock de préstamos orientado a las actividades económicas en Entre Ríos es coherente con



los indicadores objetivos (generación de ahorro, densidad empresarial, proporción de Mipymes y bancarización).

Tal situación amerita un esfuerzo gubernamental específico en Entre Ríos a la hora de diseñar políticas públicas de acceso al financiamiento productivo, en la medida que las posibilidades de convergencia con niveles de ingresos similares a otras jurisdicciones como Córdoba o Santa Fe supondrá movilizar recursos financieros más allá de los fundamentos económicos estructurales. La privatización del Banco de Entre Ríos en los noventa seguramente significó un retroceso en ese sentido. De todos modos, quizás sea el momento de pensar en la posibilidad de formar una banca de desarrollo acorde con los postulados de la constitución provincial reformada en 2008, que disponga de capacidad de financiamiento de proyectos productivos de mayor envergadura, de manera que permita acompañar la expansión, diversificación, integración e internacionalización de las cadenas de valor local.



## Fuentes institucionales

Banco Mundial

Comisión Económica para América latina y el Caribe [CEPAL]

Banco Central de la República Argentina

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos [INDEC]

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación

Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

Ministerio de Economía, Hacienda y Finanzas de Entre Ríos

Ministerio de Producción, Gobierno de Entre Ríos

Dirección Provincial de Estadísticas y Censos [DEC]

## Bibliografía y fuentes consultadas

**ANASTASI, ALEJANDRA; RICARDO BEBCZUK, PEDRO ELOSEGUI Y MÁXIMO SANGIÁCOMO**

2009 Diversificación productiva, geográfica y por deudores y su efecto sobre la calidad de la cartera crediticia en Argentina. *Ensayos Económicos. Banco Central de la República Argentina*, 56, octubre-diciembre: 7–39.

**BEBCZUK, RICARDO**

2000 *Información asimétrica en mercados financieros*. Cambridge University, Madrid.

**BEBCZUK, RICARDO**

2010 Acceso al financiamiento de las pymes en la Argentina: estado de situación y propuestas de política. *Financiamiento del desarrollo. Publicación de las Naciones Unidas*, 227, septiembre: 5–33.

**BEBCZUK, RICARDO Y MÁXIMO SANGIÁCOMO**

2008 Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina. *Ensayos Económicos. Banco Central de la República Argentina*, 49, octubre-diciembre: 13–32.

**BODIE, ZVI Y ROBERT MERTON**

1998 *Finanzas*. Prentice Hall, México.

**BOYER, ROBERT**

2013 *Los financieros ¿destruirán el capitalismo?* CEIL-CONICET, Buenos Aires.

**BURDISSO, TAMARA; LAURA D'AMATO Y ANDREA MOLINARI**



1998 Privatización de bancos en Argentina: ¿El camino hacia una banca más eficiente?. *Documento de Trabajo. Banco Central de la República Argentina*, 4, octubre.

**CEPAL**

2004 *Desarrollo Productivo en Economías Abiertas. Trigésimo período de sesiones de la Cepal*. Publicación de Naciones Unidas, San Juan de Puerto Rico.

**CUATTROMO, JUAN Y MARIANO BELTRANI**

2010 Distribución Sectorial y Regional del Crédito Bancario en la Post-Convertibilidad. *Informe Económico. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*, 71: 80-89.

**DE LA TORRE, AUGUSTO; ALAIN IZE Y SERGIO SCHMUKLER**

2012 *El Desarrollo Financiero en América Latina y el Caribe. El Camino por Delante*. Banco Mundial, Washington.

**FAJNZYLBER, FERNANDO**

1992 Industrialización en América Latina. De la «caja negra» al «casillero vacío». *Nueva Sociedad*, 118, marzo-abril: 21-28

**FANELLI, JOSÉ MARÍA**

2010 Desarrollo Financiero, Crecimiento y Crisis, en *Progresos en finanzas*, Ricardo Bebczuk, (comp.). Grupo Editorial, Buenos Aires.

**FERRARO, CARLO**

2011 *Eliminando barreras: El financiamiento a las pymes en América Latina*. Naciones Unidas, Santiago de Chile.

**FITZGERALD, VALPY**

2007 Desarrollo financiero y crecimiento económico: una visión crítica. *Principios: estudios de economía política*, 7, julio: 5–28.

**GARCÍA RUIZ, JOSÉ LUIS**

2007 Nuevos datos sobre flujos regionales de la banca española en el siglo XX. *Revista de Historia Industrial*, 35, Año XVI.: 115–140.

**GERCHUNOFF, PABLO Y LUCAS LLACH**

2007 *El Ciclo de la Ilusión y el Desencanto: un siglo de políticas económicas argentinas*. Emecé, Buenos Aires.

**JIMÉNEZ, LUIS F. Y SANDRA MANUELITO**

2011 América Latina: sistemas financieros y financiamiento de la inversión. Diagnósticos y propuestas. *Revista de la CEPAL*, 103, abril: 47–75.

**KOSACOFF, BERNARDO Y ADRIÁN RAMOS**

Leandro Rodríguez "Desarrollo financiero, políticas públicas y desarrollo regional en un país periférico. El caso de la provincia de Entre Ríos", *Revista de Estudios Marítimos y Sociales*, 12, enero 2018, pp. 71-93.



1997 Consideraciones económicas sobre la política industrial. *Documento de Trabajo, Comisión Económica Para América Latina*, 76.

**KPMG**

2013 Créditos y depósitos por provincia. ¿Hay un sesgo hacia las más ricas? *Informe KPMG*. <http://www.kpmg.com/AR/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Informes-KPMG-Argentina/Analisis/Documents/Creditos-depositos-provincia.pdf>

**LEVINE, ROSS**

1995 ¿Es importante el sistema financiero? *Crecimiento económico. Teoría, instituciones y experiencia internacional*. Banco Mundial, 366–384.

1997 Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, junio: 688–726.

2000 ¿Son mejores los Sistemas Financieros basados en el Sistema Bancario o los basados en el mercado Bursátil? *Revista de Economía Chilena*, Volumen 3, 1, abril: 25–55.

2004 Finance and Growth: Theory and Evidence, in *Handbook of Economic Growth*, Philippe Aghion y Steven Durlauf [eds.], Vol. 1, chapter 12, Elsevier: 865–934.

**LUNDVALL, BENGT-ÅKE**

2009 *Sistemas nacionales de innovación*. UNSAM, México.

**MCKINNON, RONALD**

1979 Represión Financiera y el Problema de la Liberalización dentro de los países menos desarrollados. *Cuadernos de Economía*, 47, abril: 3–22.

**MYRDAL, GUNNAR**

1974 *Teoría económica y regiones subdesarrolladas*. FCE. México

**PACHER, MIGUEL**

2006 Depósitos y Préstamos del Sistema Financiero en la Provincia de Entre Ríos. *Informe: FCE/UNER*

**PÉREZ, CARLOTA**

2004 *Revoluciones Tecnológicas y Capital Financiero: La dinámica de las burbujas financieras y las épocas de bonanza*. Siglo XXI, México.

**RODRÍGUEZ FUENTES, CARLOS**

1997 El papel del sistema bancario en el desarrollo regional. ¿Reparto o creación de crédito? *Estudios Regionales*, 47: 117–139.

2013 La banca y el crecimiento económico regional. Una panorámica de la literatura. *Ekonomiaz*, 84, 3er cuatrimestre: 39–65.



**SCHUMPETER, JOSEPH**

1944 *Teoría del desenvolvimiento económico*. FCE, México.

**SEVARES, JULIO**

2010 Argentina: Los bancos te dan sorpresas. *Análisis*, 7, septiembre-diciembre: 57-71.

**STALLINGS, BÁRBARA Y ROGÉRIO STUDART**

2006 *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*. Libros de Cepal, Santiago de Chile.

**STUDART, ROGÉRIO**

2005 El Estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo. *Revista de la CEPAL*, 85, abril: 19-34.