



FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS

ADMINISTRACION DE EMPRESAS

PRESENTADO POR:

SERGIO SANTOS LONDOÑO

MIGUEL ANDRES RIVERA PEÑA

DIRIGIDO POR:

DAVID ANDRES LONDOÑO BEDOYA

**PROFUNDIZACION FINANCIERA Y CRECIMIENTO ECONOMICO: UNA APROXIMACION AL CASO
SUDAMERICANO**

BOGOTA, 2011

Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN	8
METODOLOGÍA	11
DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	13
ANÁLISIS CRÍTICO DEL MARCO TEÓRICO	20
APORTES PROPIOS	24
RESULTADOS Y CONCLUSIONES	25
BIBLIOGRAFÍA.....	26
ANEXOS.....	29

INTRODUCCIÓN

Diferentes autores del ámbito económico se han fijado en la importancia de la relación entre el grado de desarrollo del sistema financiero de las naciones, entendido como profundización financiera, y el crecimiento económico producido por este. Autores como Schumpeter (1911), Goldsmith (1969) Levine y Zervos (1998), han encontrado claras muestras de que esta relación es positiva. Mientras tanto, otros autores como Joan Robinson (1952) o Merton Miller (1988) han afirmado que o bien el sistema financiero tiende a desarrollarse conforme a las exigencias del sector real, o bien, la relación existente entre estas dos variables es tan obvia que no es un tema de discusión realmente importante. A pesar de estas argumentaciones se han realizado diferentes estudios (Beck, 2001) (Levine R. , Finance and Growth: Theory and Evidence, 2004) (Patrick, 1966) (Wendy Carlina, 2003) en los que se ha llegado a encontrar que estas variables presentan grados de correlación importantes y que por tanto su relación no solo no se debe obviar, sino que además se debe generar un amplio debate acerca de cómo usar esta información para que, ya sea vía políticas económicas flexibles o medidas sociales, se incentive la profundización financiera y de modo agregado a su vez incentivar el crecimiento económico.

Al entrar a analizar el contenido en materia de estudios en el tema hasta la actualidad se encuentra que en la mayoría de los casos se han analizado grupos de países integrados en bases de datos internacionales. Sin embargo, no se encuentran distinciones en términos regionales, cuestión que se considera de vital importancia debido a las claras diferencias que se encuentran en países de diferentes regiones en términos de potencial económico y diferentes variables sociales y culturales. Por lo tanto en este estudio se decidió realizar una aproximación al caso Suramericano debido a que los países de esta

región poseen diferentes características políticas y económicas relativamente parecidas que se presume pueden hacer que el estudio sea más pertinente.

Como método de análisis para la relación existente entre la profundización financiera y el crecimiento económico se optó por la utilización de la fórmula del crecimiento económico planteado por el autor Robert Solow (Solow 1956).

Solow plantea una de las visiones más aceptadas y acertadas entorno al crecimiento económico de las naciones. El autor afirma que existen dos variables primordiales que produce crecimiento económico: el capital (k) y el trabajo (L). El demuestra que los aumentos en estos factores son los que repercuten para que se cree una variación en el crecimiento económico.

Adicionalmente plantea otro factor al que denomina como residuo de Solow. Dicho residuo lo define, como una variable adicional que también tiene algún tipo de repercusión frente al crecimiento económico. En su fórmula él lo plantea como el progreso técnico. Este consiste en la evolución en los métodos de producción para hacerlos cada vez más efectivos. Este factor se puede encontrar tanto en la innovación tecnológica como en la inversión del capital humano, pues por medio de estos dos factores se consigue un avance mayor en el crecimiento de una nación. Además de ello, el aumento de estos factores también influye en la realización de las labores de una manera más productiva, permitiendo de esta manera una disminución en los costos y un aumento en la cantidad de productos o servicios que se pueden ofrecer.

Otros autores como Schumpeter (Schumpeter, 1911) plantean que su factor faltante no es el progreso técnico sino el espíritu emprendedor que consiste en que las personas son las encargadas de realizar las transformaciones, pues él afirma que la economía se encuentran en procesos cíclicos de estancamiento en los cuales los empresarios

innovadores son quienes rompen dichos ciclos y conllevaban al avance, la innovación y crecimiento económico. Por su parte Romer (1984) propone que el factor clave es la experiencia en donde las personas cada vez van aprendiendo a realizar mejor su trabajo. Este concepto está relacionado con la curva de experiencia y concluye que entre más se realice una labor más productivo se será en la misma.

En el caso de esta investigación el factor a utilizar en dicha ecuación será la profundización financiera intentando comprobar hipótesis de que esta variable es el tercer factor en importancia para crear un crecimiento económico sostenido.

METODOLOGÍA

La metodología utilizada para la realización del presente estudio consistió en la realización de una regresión por panel de las variaciones porcentuales anuales de los diferentes indicadores y variables seleccionados. Este estudio toma como base la fórmula propuesta por Robert Solow (1956) que toma la siguiente forma: $Y = A F(K, N)$ donde Y se toma como el crecimiento económico, A como el avance tecnológico, K como el Capital y L como la fuerza de trabajo. En la realización de la presente investigación se tomo como variable de crecimiento económico la variación anual del Producto interno Bruto PIB para cada una de las 10 naciones seleccionadas. Para el residuo de Solow, se tomaron en cuenta cuatro indicadores de profundización financiera usados en estudios anteriores y tomados de la Base de datos Financial Structure Realizada por los autores Beck, Demirguc-Kunt y Levine del Banco Mundial, publicada en el año 2009. Las variables seleccionadas fueron los activos del sector Bancario, Los pasivos líquidos, la capitalización bursátil y crédito privado. Además de estos indicadores, tomados como variaciones porcentuales anuales, se tomo la formación bruta de capital de trabajo como variable de capital y la fuerza laboral total como indicador del trabajo.

Tras la realización de las regresiones correspondientes para cada uno de los indicadores de profundización financiera (cuyos resultados y análisis se encuentran en la siguiente sección) se procedió a realizar el test de Hausman correspondiente para determinar la utilización de Random effects (efectos aleatorios) o Fixed effects (efectos fijos). En este punto se analiza si se el resultado de las regresiones realizadas es más significativos tomándolo como conjunto o como la suma de los efectos de cada uno de los países de la muestra. Los resultados obtenidos demostraron que se debía realizar la regresión bajo el

modelo de fixed effects, mostrando de esta manera que el comportamiento para cada uno de los países tiende a ser muy diferente en comparación a sus pares de la muestra. Los resultados de este test se presentan en la sección de anexos.

DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

La comprobación de la investigación parte del estudio previo que se realizó en el cual se examinaron a los autores más significativos que anteriormente habían hecho mención acerca de la relación entre crecimiento económico y la profundización financiera. Esta exhaustiva investigación evidencio que la mayoría de ellos tomaban como base un mismo factor que es la fórmula que plantea Robert Solow (Solow, 1954) En la presente investigación se partirá de su planteamiento en donde este autor afirma que el Crecimiento Económico está determinado por el Capital, el Trabajo y el residuo.

Para la realización del presente estudio se determino la utilización de la Formación Bruta de Capital como el Capital y la Fuerza de Trabajo Total para el caso del trabajo con estas variables se realizó las regresiones de cada uno de los indicadores. A continuación se presentara una explicación de ambas variables para mejor entendimiento del comportamiento de las regresiones

El primer indicador que se definirá es la Fuerza Total de Trabajo, esta variable según lo define el World Bank en su página web es la Mano de obra total que comprende personas de 15 años o más que cumplen como población económicamente activa. Esto incluye tanto a los empleados y los desempleados. Pero para el caso de estos últimos solo se tendrá en cuenta aquellos que se presentan por primera vez a trabajar o realizaron intentos de conseguir un trabajo en los últimos 6 meses.

El segundo indicador que se definirá es La formación bruta de capital (inversión interna bruta antes) también definida por el World Bank como la composición de los gastos de las adiciones a los activos fijos de la economía más la variación neta en el nivel de inventarios. Los activos fijos incluyen mejoras de la tierra (cercas, zanjas, desagües, etc.), instalaciones, maquinaria y compra de equipos y la construcción de

carreteras, vías férreas, y similares, incluidas las escuelas, oficinas, hospitales, viviendas privadas residenciales y comerciales y edificios industriales.

En el caso del Residuo, este es considerado como otro tipo de factor que también pueden intervenir en el Crecimiento Económico que, para el caso en particular de esta investigación, será sustituido por indicadores de profundización financiera puesto que el objeto principal de este proyecto es determinar la implicación que pueden tener estos indicadores sobre la variación del PIB.

Los indicadores que se seleccionaron para la investigación son Pasivos Líquidos, Capitalización Bursátil, Crédito Privado y Activos Bancarios, estos indicadores se seleccionaron puesto que se quiere investigar la relación que pueden tener estos indicadores con el crecimiento económico.

El primero de ellos (Liquid Liabilities / GDP) o Pasivos Líquidos, es una razón financiera que nos permite medir cuanto es el dinero de la economía que está en propiedad de los bancos como parte de una deuda o producto del dinero consignado en cuentas de ahorro, corrientes o CDT, toda esta información es útil para conocer cuánto dinero no está siendo utilizado actualmente en la economía, a continuación se presentan los resultados obtenidos por las regresiones realizadas.

```

. xtreg pibvar grcapf lft llgdp, fe
Fixed-effects (within) regression              Number of obs   =    251
Group variable: id                            Number of groups =    10
R-sq:  within = 0.5810                        Obs per group:  min =    17
        between = 0.0784                       avg           =   25.1
        overall = 0.5592                       max           =    29
corr(u_i, Xb) = -0.0547                       F(3, 238)      =   110.00
                                                Prob > F       =    0.0000

```

pibvar	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
grcapf	.1600921	.0090944	17.60	0.000	.1421763	.178008
lft	-.7178737	.233343	-3.08	0.002	-1.177555	-.2581923
llgdp	-.0197549	.0146436	-1.35	0.179	-.0486025	.0090927
_cons	.0419452	.0063437	6.61	0.000	.0294483	.0544421
sigma_u	.00833419					
sigma_e	.0284723					
rho	.07891869	(fraction of variance due to u_i)				

```

F test that all u_i=0:      F(9, 238) =    2.09          Prob > F = 0.0313

```

El resultado obtenido nos permite verificar el principio de la correlación negativa que se debe presentar entre las dos variables. La razón fundamental de dicho comportamiento se basa en que los pasivos líquidos son todo el dinero que se encuentra en los bancos como resultado del pago de deudas o el dinero que tienen los cuentahabientes en los bancos. Este dinero que está por fuera de la economía produce una menor cantidad de disponible al interior del mercado, lo cual se traduce en menores posibilidades de consumo, lo que produce a su vez que el crecimiento económico disminuya. El resultado nos muestra que cada vez que se deposite una cuantía determinada esta producirá que el crecimiento económico disminuya el 1,9 % de esa cuantía. Esto se puede afirmar teniendo en cuenta que se presenta un error del 18%. Este valor simboliza que la variable no tiene un grado de significancia importante que ya es muy alto el margen, pero demuestra que la ley si se está cumpliendo.

Para el segundo caso analizaremos el indicador (Stock Market Capitalization / GDP) o Capitalización bursátil. Esta variable permite reflejar la fortaleza y la capacidad de desarrollo que tienen las empresas y los mercados accionarios de cada país, ya que este indicador indica el volumen total de dinero que se está manejando por los cotizantes en la bolsa. Su finalidad es probar el grado de credibilidad que tienen las empresas de

dicho país, cuan valoradas están por el mercado y con cuanto disponible pueden contar las organizaciones para reinvertirlo en nuevos proyectos. La teoría supone que a mayor grado de cotización tengan las acciones de los participantes en la bolsa mayor es la credibilidad que estos manejan y de igual manera mayor será el volumen de efectivo con el que dispongan las empresas. A continuación se presentan los resultados obtenidos.

```
. xtreg pibvar grcapf lft stmktcap, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    213
Group variable: id                    Number of groups =    10

R-sq:  within = 0.6311                 Obs per group:  min =     9
      between = 0.2591                   avg   =    21.3
      overall  = 0.6149                   max   =    29

corr(u_i, Xb) = -0.0038                F(3, 200)      =   114.05
                                          Prob > F       =    0.0000
```

pibvar	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interva]	
grcapf	.1667444	.0092332	18.06	0.000	.1485374	.1849514
lft	-.5627406	.2179048	-2.58	0.011	-.9924263	-.1330549
stmktcap	.0000113	.0000642	0.18	0.860	-.0001153	.0001379
_cons	.0384204	.0060847	6.31	0.000	.0264221	.0504187
sigma_u	.0077645					
sigma_e	.02778969					
rho	.07241266	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(9, 200) =    1.92      Prob > F = 0.0504
```

El resultado obtenido en la regresión muestra que existe una tendencia en la cual un alto grado de Capitalización bursátil tiene un efecto positivo sobre el incremento del PIB. La razón principal es que el aumento de la Capitalización Bursátil implica que el mercado accionario en general se hace más atractivo para la inversión tanto de agentes internos y externos ya que las rentabilidades esperadas se hacen más elevadas. Por esta razón las personas tienden a ser más activas en los mercados de valores haciéndolos más líquidos y por tanto permitiendo que los actores de este mercado obtengan utilidades.

Además de lo anterior el resultado obtenido comprueba que al realizar una inversión en el mercado bursátil, se obtendrá un incremento del cuatro por ciento de manera positiva en la variación del PIB, esta información nos permite demostrar la importancia que puede tener para una economía la inversión en su mercado bursátil aunque, nuevamente se puede afirmar que la relación esperada pero no es de la magnitud que se esperaba.

El tercer indicador a analizar fue (Private Credit By Deposit Money Banks And Other Financial Institutions) o Crédito privado de los bancos de depósito y Otras Instituciones Financieras, este indicador está relacionado con los préstamos, créditos comerciales y todo tipo de cuentas por cobrar que generan las personas frente a las entidades financieras llámense bancos, cooperativas, entidades hipotecarias, etc. La finalidad es comprobar el tipo de relación existente entre el aumento de la oferta de créditos privados y su repercusión frente a la variación del PIB, para determinar tal efecto, la siguiente regresión brindara un panorama más claro de cómo es este comportamiento.

```
. xtreg pibvar grcapf lft pcrdbofgdp, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression      Number of obs   =    251
Group variable: id                    Number of groups =    10

R-sq:  within = 0.5778                 Obs per group:  min =    17
      between = 0.1286                   avg   =   25.1
      overall  = 0.5590                   max   =    29

corr(u_i, xb) = -0.0481                F(3, 238)      =   108.56
                                          Prob > F       =    0.0000
```

	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
grcapf	.1606107	.0091861	17.48	0.000	.1425142	.1787072
lft	-.7039575	.2340118	-3.01	0.003	-1.164956	-.2429586
pcrdbofgdp	2.69e-06	.0002548	0.01	0.992	-.0004992	.0005046
_cons	.0408029	.0063125	6.46	0.000	.0283675	.0532384
sigma_u	.00795699					
sigma_e	.02858095					
rho	.07193238	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:      F(9, 238) =    1.94      Prob > F = 0.0478
```

El resultado muestra que un incremento en los créditos privados tiene un efecto negativo en la variación del PIB, pese a que en la teoría se supone que a un mayor

volumen y número de créditos el crecimiento económico evidencia una situación muy diferente. La razón principal por la cual se puede explicar la presencia de este fenómeno es debido a que en algunas ocasiones se presentó un incremento en el PIB y no existió un respaldo por parte de los bancos en cuanto a oferta de los préstamos y en otros casos se ofreció un volumen muy alto de préstamos, pero la economía se encontraba estacada este comportamiento produjo que el resultado obtenido tuviera un carácter de correlación negativa. Adicionalmente cabe aclarar que la regresión no es representativa frente a la variación del PIB, esto indica que incluso la correlación no es un resultado que se presente en la mayoría de las ocasiones.

El último indicador que analizaremos es (Deposit Money Bank Assets) o Activos Bancarios, este indicador nos permite determinar todos los recursos con los que dispone un banco, la finalidad es identificar por medio de la regresión cual es el tipo de correlación existente entre los activos bancarios y la variación del PIB. A continuación evaluaremos el comportamiento de las variables.

```
. xtreg pibvar grcapf lft dbacba, fe
```

```
Fixed-effects (within) regression           Number of obs   =    269
Group variable: id                         Number of groups =    10

R-sq:  within = 0.5682                      Obs per group:  min =    21
        between = 0.0683                    avg           =   26.9
        overall  = 0.5495                    max           =    29

corr(u_i, Xb) = -0.0730                     F(3, 256)      =   112.29
                                                Prob > F       =    0.0000
```

pibvar	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
grcapf	.1653614	.0095059	17.40	0.000	.1466416	.1840812
lft	-.7648028	.2297217	-3.33	0.001	-1.217188	-.3124179
dbacba	.0035209	.0160866	0.22	0.827	-.0281581	.0351999
_cons	.0402848	.0062397	6.46	0.000	.0279971	.0525725
sigma_u	.00794251					
sigma_e	.03006526					
rho	.06523605	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0:           F(9, 256) =    1.74           Prob > F = 0.0810
```

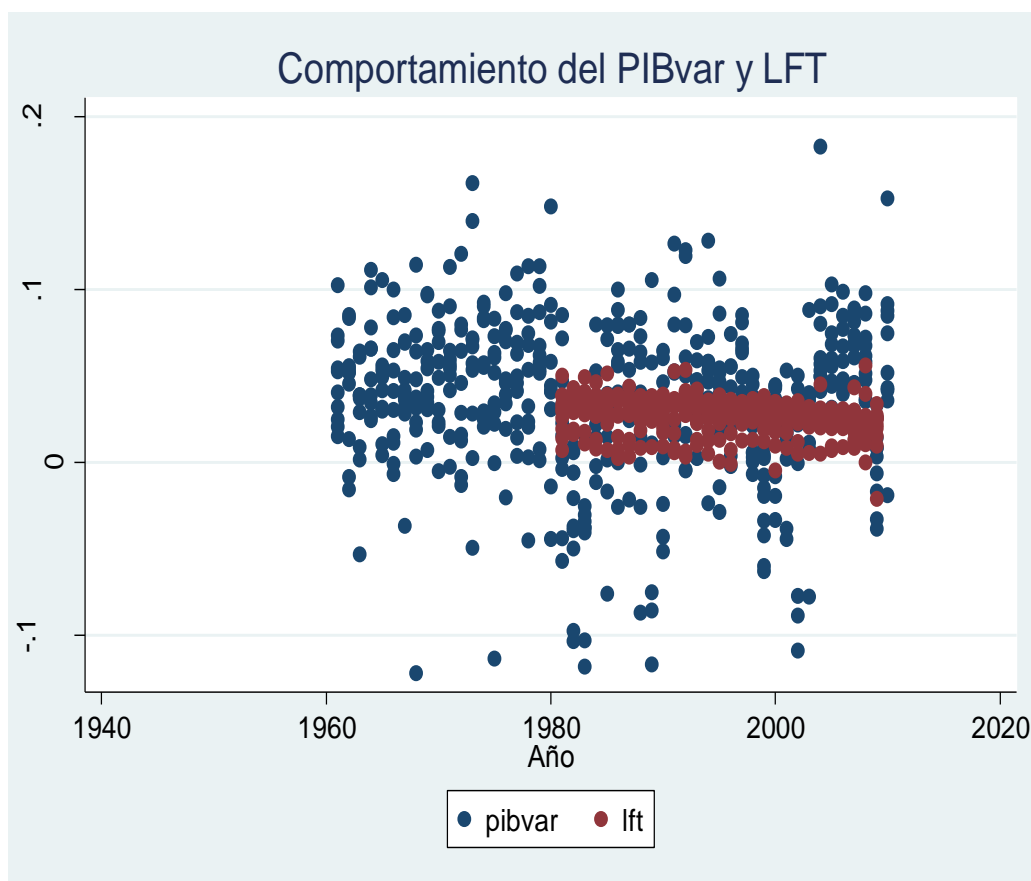
El resultado obtenido nos demuestra que hay una concordancia teórica, ya que un aumento en los activos bancarios debería verse reflejado en un incremento en el crecimiento económico. Esto parte del principio de que cuando un banco tiene una mayor cantidad de activos tiene mayor capacidad de respuesta frente a sus cuentahabientes. Adicionalmente se cree que podrá tener una mayor capacidad para ofrecer dinero en su economía y de esta manera promover el consumo, todo esto teniendo como consecuencia el aumento del crecimiento económico.

Adicionalmente el resultado obtenido nos permite determinar que cada vez que un banco incrementa sus activos esta contribuyéndole al crecimiento económico con un aumento del 0.3% de la inversión realizada, pese a que es bastante interesante no se puede asegurar que es representativo, pues el margen de error es del 82%, lo que quiere decir que el comportamiento si bien es el esperado no posee una significancia importante.

ANÁLISIS CRÍTICO DEL MARCO TEÓRICO

Como se ha comentado en las secciones anteriores, la base primordial de este estudio es la fórmula propuesta por Solow. En teoría, según este planteamiento la correlación entre las variables laborales (en este caso la fuerza laboral) y el crecimiento económico deberían ser positiva. Sin embargo, en el estudio llevado a cabo se pudo comprobar que este no es del todo significativo debido a que en las regresiones se obtuvo que el principio se cumpla para el caso del Capital, pero su implicación es contraria para el caso del trabajo. A continuación se mostrara el grafico comparativo entre la variación anual del PIB y el comportamiento de la fuerza laboral para todas las observaciones (Grafico 1).

Grafico 1



El grafico muestra que la Fuerza de Trabajo Total permanece relativamente constante durante la mayor parte del tiempo obtenido de la muestra mientras que la Variación del PIB es muy fluctuante, pero con una clara tendencia al incremento. Este es un comportamiento que en teoría no se debería presentar debido a que autores como Hanushek (Hanushek, 2000) afirman que la relación entre estas dos variables debería ser positiva debido a que entre mayor sea el número de personas empleadas mayor es el disponible de efectivo en una economía lo cual a su vez se traduce en un aumento del consumo y, por ende, del crecimiento económico.

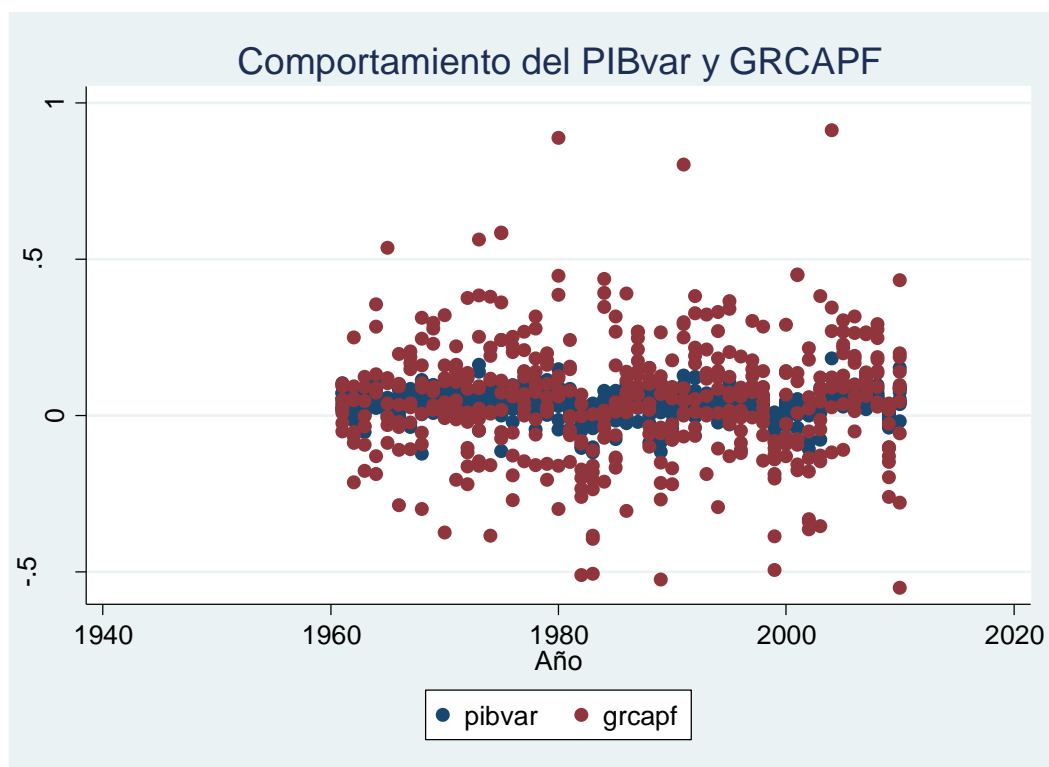
Sin embargo, por los resultados obtenidos en el contexto Sudamericano se puede observar que el comportamiento no está acorde con lo mencionado. Una explicación que puede dar una respuesta al comportamiento de estas variables es la productividad (Owen 1823). Este autor afirmaba que las personas pueden realizar mejor su labor cuando se encuentran motivadas o cuando ven que la labor que están desempeñando les gusta, esto se convierte en una mayor producción con un menor uso de recursos para la consecución de la misma, en este caso esto significa que con el mismo número de individuos los resultados que se están obteniendo son mayores, un fenómeno viable que se puede observar en la Grafica 1.

Para concluir, las regresiones muestran la existencia de una alta correlación entre la Fuerza de Trabajo Total y la variación del PIB. El carácter de esta correlación es negativa en la cual los porcentajes de error varían mucho en función del indicador utilizado. Esto se debe a que dependiendo de la variable utilizada la distribución cambia, pues el efecto no siempre es el mismo y en caso en los cuales existe un alto grado de correlación entre un indicador y el crecimiento económico, el efecto generado por la Fuerza Total de Trabajo disminuye, en el caso contrario la correlación de dicha incrementa.

Por su parte el comportamiento del crecimiento económico y la formación bruta de capital presentan una correlación de carácter positivo que no es tan marcada como en el caso de la fuerza laboral de trabajo, pero es mucho más constante ya que el porcentaje de error se mantiene entre el cero y el cinco por ciento, lo cual nos permite afirmar que el resultado obtenido es representativo y concuerda con el grafica (Grafico 2). Si observamos que la dispersión es relativamente baja y, que en casi todos los casos se encuentran en la misma línea en la cual se ubica la variación del PIB. Esta estabilidad no es única del porcentaje de error sino también del grado de correlación que por lo general se mantiene en el 18 porciento.

Este resultado muestra que la teoría se cumple frente a un variable, pero que no se comporta de igual manera frente al otro variable. Este es un avance muy importante ya que permite hacer un complemento a la teoría planteada por Robert Solow.

Grafico 2



El segundo aspecto que se verifico, fue la conclusión hallada por diferentes autores como es el caso de (Levine R. a., 1993) o (Zervos 1998) los cuales planteaban que existe un alto grado de correlación entre las variables de profundización financiera y el crecimiento económico. Al realizar las regresiones se encontró que efectivamente en la mayoría de los casos el tipo de correlación era positivo, es decir que al presentarse un incremento en alguno de los indicadores la variación del PIB tenía un comportamiento de igual forma positivo. Pese a ello se estableció que la relación existente se presenta en una magnitud considerablemente menor, además de que no en todos los casos el resultado obtenido es representativo.

APORTES PROPIOS

La investigación permitió obtener algunos resultados que no se habían contemplado al inicio de esta y además permitió probar la validez de algunas de las teorías.

Algunos aportes realizado por este estudio son los siguientes:

- La relación existente entre el trabajo y el crecimiento económico, no siempre es de carácter positivo, puesto que una economía puede mantener estable a su mano de obra, pero si invierte en ella y la capacita con la misma cantidad de personas puede obtener una mayor producción, este fenómeno se denomina productividad.
- Las regresiones permiten concluir que no siempre los indicadores de profundización financiera van a tener un comportamiento positivo frente al PIB, debido a que algunos de los indicadores financieros presentaron correlaciones negativas, incluso cuando en teoría deberían presentar comportamientos positivos. Este es el caso de crédito privado, de hecho la conclusión a la cual se llego fue que no en todos los países se cuenta con el suficiente volumen de préstamos o créditos comerciales que demandaría la economía y pese a esto se observa que la economía continua con un alza en la variación del PIB o la situación contraria en donde se plantea que pese a que se están ofreciendo una buena cantidad de créditos en la economía las personas no los toman cuando entienden que se encuentran en una situación de recesión o crisis.

Cabe aclarar todo esto se plantea teniendo en cuenta que el crecimiento económico parte de la premisa que al existir un mayor volumen de créditos el crecimiento económico va a aumentar

RESULTADOS Y CONCLUSIONES

Como máxima conclusión para este estudio podemos observar que, por lo menos para el caso de las naciones Sudamericanas, la relación existente entre la profundización financiera y el crecimiento económico presenta en general una relación positiva pero muy poco representativa. Al analizar los diferentes resultados podemos encontrar que los datos presentan errores muy significativos por lo cual el análisis de las relaciones puede llegar a no ser del todo fiable, siembargo si demuestra una concordancia con las teorías anteriormente mencionadas que sirvieron como base para esta investigación.

En la única variable en la que se obtuvieron los resultados esperados en términos de correlación con el crecimiento económico, fue en la formación Bruta de capital o Capital para la formula de Solow, en donde esta demostró una muy buena correlación con el crecimiento del PIB sin importar la variable financiera que la acompañara.

Otra conclusión importante es la sacada de la realización del test de Hausman cuyos resultados indicaron que los especificidades individuales de cada nación tienen una fuerte implicación sobre los resultados de las regresiones lo cual puede implicar que algunas naciones del continente son mucho más avanzadas que otras en ciertos aspectos y que por tanto es importante realizar estudios individuales con el fin de entender mas afondo la relación existente entre el crecimiento económico y la profundización financiera.

BIBLIOGRAFÍA

- Agarwal, H. M. (1995). Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Developing Countries.
- Antonio Terceño, M. B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero. Un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa* , 17 (2), 33-46.
- Beck, T. A. (2001). Industry growth and Capital Allocation: Does having a Market- or Bank- Based System Matter?
- BID, (. I. (2005). *Como Desencadenar el Crédito*. Mexico D.F.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- FELABAN, (. L. (2007). *QUE SABEMOS DE BANCARIZACIÓN EN AMÉRICA LATINA?* Caracas: Federación Latinoamericana de Bancos.
- Felix Rioja, V. N. (2003). Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development.
- Goldsmith. (1969). Financial Structure and Development.
- Levine, R. a. (1993). Finance and Growth, Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics* .
- Levine, R. (2004). Finance and Growth: Theory and Evidence.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* , 35 (2), 688-726.
- Loayza, N. (2004). Financial Development, Financial Fragility, and Growth.

Lucas, R. E. (1988). On the Mechanics of Economic Development. *Journal of Monetary Economics* , 22, 3-42.

Luigi Zingales, R. G. (1998). Financial Dependence and Growth.

Miller, M. (1998). Financial Markets and Economic Growth. *Journal of Applied Corporate* , 8-14.

Patrick, H. T. (1966). Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries. *Economic Development and Cultural Change* , 14 (2), 174-189.

Peter L. Rousseau, P. W. (1998). Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries. *Journal of Money, Credit and Banking* , 30 (4), 657-678.

Peter L. Rousseau, R. S. (2001). Financial System, Economic Growth and Globalization.

Renelt, D. a. (1992). A sensitive analysis of Cross-Country Growth Regressions. *The American Economic Review* , 82 (4), 942-963.

Reyes, G. (2002). *Principales Teorias sobre el Desarrollo Economico y Social y su aplicacion en America Latina y El Caribe*. Argentina.

Robinson, J. (1952). Theory he Rate of Interest and. *The Generalization of the General* .

Rojas, L. (2006). El acceso a los servicios bancarios en America Latina:Identificacion de obstaculos y recomendaciones.

Ross Levine, N. L. (2000). Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics* , 46 (1), 31-77.

Rousseau, P. L. (2005). Economic Growth and Financial Depth: is the relationship extinct already?

Sala i Martin, X. (2009). *Crecimiento Economico*. Barcelona: Reverté.

Schumpeter, J. A. (1911). The Theory of Economic Development.

Temple, J. (1999). The New Growth Evidence. *Journal of Economic Literature* , 37 (1), 112-156.

Vega, C. G. (2006). *ESTRATEGIA PARA LA PROFUNDIZACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS RURALES EN LOS PAISES DE AMERICA ANDINA*.

Mexico D.F.: Banco Interamericano de Desarrollo.

Wendy Carlina, C. M. (2003). Finance, investment, and growth. *Journal of Financial Economics* , 69, 191–226.

Zervos Sara, R. L. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth.

ANEXOS

1. Resultados Tests de Hausman

. hausman fixed ., sigmamore

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) .		
grcapf	.1653614	.1660364	-.0006749	.0010822
lft	-.7648028	-.5933185	-.1714843	.1244433
dbacba	.0035209	.0034102	.0001106	.0011955

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(3) &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 2.02 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.5678 \end{aligned}$$

. hausman fixed ., sigmamore

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) .		
grcapf	.1600921	.1610323	-.0009401	.0010324
lft	-.7178737	-.5475546	-.1703191	.1343676
llgdp	-.0197549	-.0144124	-.0053425	.0033385

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(3) &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 4.02 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.2598 \end{aligned}$$

. hausman fixed ., sigmamore

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) .		
grcapf	.1606107	.1612481	-.0006374	.0009296
lft	-.7039575	-.5660295	-.1379279	.1226486
pcrdbofgdp	2.69e-06	6.22e-06	-3.53e-06	.0000331

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(3) &= (b-B)' [(V_b-V_B)^{-1}] (b-B) \\ &= 1.27 \\ \text{Prob}>\text{chi2} &= 0.7363 \end{aligned}$$

. hausman fixed ., sigmamore

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(v_b-v_B)) S.E.
	(b) fixed	(B) .		
grcapf	.1667444	.1665092	.0002352	.0008619
lft	-.5627406	-.5647052	.0019646	.0918113
stmktcap	.0000113	.0000103	1.00e-06	.0000116

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)' [(v_b-v_B)^(-1)](b-B)
 = 0.18
 Prob>chi2 = 0.9802

2. Base de datos con las variables usadas para el estudio.

id	ao	pibvar	dbacba	llgdp	pcrdbofgdp	stmktcap	lft	grcapf
Pais	Año	Variacion del PIB	Activos Bancarios	Pasivos Liquidos	Credito Privado	Capitalizacion Bursatil	Fuerza laboral	Formacion Bruta de Capital
Argentina	1950							
Argentina	1951							
Argentina	1952							
Argentina	1953							
Argentina	1954							
Argentina	1955							
Argentina	1956							
Argentina	1957							
Argentina	1958							
Argentina	1959							
Argentina	1960							
Argentina	1961	.054278						.096774
Argentina	1962	-.00852						-.088235
Argentina	1963	-.053082						-.17742
Argentina	1964	.101303						.284314
Argentina	1965	.105694						.038168
Argentina	1966	-.006597						-.036764
Argentina	1967	.03192						.038171
Argentina	1968	.048225						.088236
Argentina	1969	.096795						.22973
Argentina	1970	.030456						.022308
Argentina	1971	.056581						.109318
Argentina	1972	.016284						.010172
Argentina	1973	.028118						-.047
Argentina	1974	.055338						.011073

Argentina	1975	-.000284						.017921
Argentina	1976	-.020183						.069434
Argentina	1977	.069341						.208964
Argentina	1978	-.045061						-.159229
Argentina	1979	.102228				.954333		.102116
Argentina	1980	.041518				.245031		.08107
Argentina	1981	-.056895				-.294226	.01938	-.149759
Argentina	1982	-.049572				-.526577	.017802	-.199429
Argentina	1983	.038751				-.378288	.011214	.003995
Argentina	1984	.022118	.136364			.437136	.013331	-.041344
Argentina	1985	-.075867	-.177592			.111527	.022414	-.141047
Argentina	1986	.078758	.026857			-.098707	.007436	.110408
Argentina	1987	.0291	-.087875			-.135825	.013021	.129359
Argentina	1988	-.025569	.090633			-.005588	.018786	-.035197
Argentina	1989	-.074962	.298729	-.170107	.114995	189.698	.024675	-.216016
Argentina	1990	-.02399	-.071404	.317157	-.021415	-.341189	.020274	-.168501
Argentina	1991	.126697	-.018876	.091884	-.184484	112.699	.005768	.299417
Argentina	1992	.119408	.103287	.348922	.22989	.42881	.006254	.326435
Argentina	1993	.059069	-.001153	.45749	.293152	.623631	.013279	.136231
Argentina	1994	.058362	.063756	.178314	.10735	.195271	.012901	.136723
Argentina	1995	-.028452	.0049	.069957	.092713	-.078434	.022712	-.130841
Argentina	1996	.055267	.013053	.01376	-.033576	.04574	.025357	.088833
Argentina	1997	.08111	.01765	.141073	.04391	.169369	.024552	.176629
Argentina	1998	.038502	.015992	.151644	.12618	-.013101	.02555	.06544
Argentina	1999	-.033855	.009846	.122882	.097132	.296786	.02495	-.126099
Argentina	2000	-.00789	-.012275	.028604	-.029097	.933291	.024473	-.068043
Argentina	2001	-.044088	-.132144	.038527	-.053775	.530127	.023974	-.156611
Argentina	2002	-.108945	-.114627	.100902	-.207418	117.426	.023476	-.364476
Argentina	2003	.08837	-.039503	.025757	-.353255	-.620468	.023139	.381662
Argentina	2004	.090296	.01733	.044999	-.175802	-.494804	.023	.344252
Argentina	2005	.091789	.069649	.025355	.049151	.056303	.022992	.226846
Argentina	2006	.084661	.01721	.018388	.096634	.122389	.023033	.181608
Argentina	2007	.086533	.019469	.010911	.111599	-.040155	.010443	.136472
Argentina	2008	.067584	.020248	.012002	.118296	-.046981	.010387	.090724
Argentina	2009	.008502	.018628	.012482	.119478	-.046511	.027558	-.101926
Argentina	2010	.091609						.14
Bolivia	1950							

Bolivia	1951							
Bolivia	1952							
Bolivia	1953							
Bolivia	1954							
Bolivia	1955							
Bolivia	1956							
Bolivia	1957							
Bolivia	1958							
Bolivia	1959							
Bolivia	1960							
Bolivia	1961	.0208						
Bolivia	1962	.055702						
Bolivia	1963	.064207						
Bolivia	1964	.047946						
Bolivia	1965	.05625						
Bolivia	1966	.064973						
Bolivia	1967	.069089						
Bolivia	1968	-.12169						
Bolivia	1969	.03096						
Bolivia	1970	-.004948						
Bolivia	1971	.050633						.141305
Bolivia	1972	.079675						.376441
Bolivia	1973	.057392						-.161076
Bolivia	1974	.029396						-.159807
Bolivia	1975	.07311						.58396
Bolivia	1976	.046146	0					-.192337
Bolivia	1977	.049712	0					.068325
Bolivia	1978	.020527	0					.316844
Bolivia	1979	.001333	0					-.155019
Bolivia	1980	-.013718	-.2					-.298379
Bolivia	1981	.002756	-.166667				.025852	-.007814
Bolivia	1982	-.039387	-.117647				.0298	-.23511
Bolivia	1983	-.040421	-.212632				.028142	-.111396
Bolivia	1984	-.002007	-.247239				.027019	.392943
Bolivia	1985	-.016764	-.10711	-.23953	.095473		.027697	.268231
Bolivia	1986	-.025739	.718391	.75876	115.347		.028464	-.304998
Bolivia	1987	.024635	.17024	.701865	.256495		.027555	.175155
Bolivia	1988	.029095	.104198	.255499	.132503		.02778	.038309
Bolivia	1989	.037901	.121319	.026416	.142979		.0261	-.1512
Bolivia	1990	.046358	.051792	.127627	.160991		.025608	.176842
Bolivia	1991	.052665	.125612	.281361	.222801		.025067	.29287
Bolivia	1992	.016465	.130984	.227161	.272716		.027589	.053227
Bolivia	1993	.042693	.288309	.192332	.263618		.024399	-.000691
Bolivia	1994	.046673	.049328	.126465	.146004		.025793	-.106023

Bolivia	1995	.046783	.117467	-.01366	.00767		.025864	.123088
Bolivia	1996	.043613	.07451	.083343	.052481	.593254	.027411	.187877
Bolivia	1997	.049542	.04692	.126394	.097773	.946144	.026011	.302335
Bolivia	1998	.050294	.017447	.053205	.117979	.896527	.026075	.285101
Bolivia	1999	.004269	-.01283	.034927	.07872	.440613	.024687	-.187621
Bolivia	2000	.025078	-.017706	.038214	-.052555	.899441	.023299	-.073774
Bolivia	2001	.016838	-.025516	.054023	-.076392	.414252	.029112	-.174691
Bolivia	2002	.024856	-.027678	-.00052	-.08576	-.059015	.026226	.178612
Bolivia	2003	.027113	-.014514	.042488	-.070325	-.108752	.027771	-.128278
Bolivia	2004	.041733	-.010215	.085795	-.097389	.092032	.026534	-.118449
Bolivia	2005	.044214	-.001526	.073793	-.014971	.180371	.025341	.268656
Bolivia	2006	.04797	.056533	.021113	-.097156	-.116623	.027038	-.050901
Bolivia	2007	.045644	.004105	.121838	-.057371	-.11795	.030045	.110565
Bolivia	2008	.061485	.004392	.129148	-.06655	-.113232	.027055	.293133
Bolivia	2009	.03357	.00426	.13044	-.077864	-.104173	.025204	.038788
Bolivia	2010	.042						.096495
Brasil	1950							
Brasil	1951							
Brasil	1952							
Brasil	1953							
Brasil	1954							
Brasil	1955							
Brasil	1956							
Brasil	1957							
Brasil	1958							
Brasil	1959							
Brasil	1960							
Brasil	1961	.102759	205.628					.093633
Brasil	1962	.052161	312.492					.047943
Brasil	1963	.008747	-.024563					-.094771
Brasil	1964	.034856	-.354534					.086643
Brasil	1965	.030535						.103002
Brasil	1966	.041504						.034688
Brasil	1967	.049153						-.107706
Brasil	1968	.114273						.245918
Brasil	1969	.097358						.296593
Brasil	1970	.087699						-.000387
Brasil	1971	.112951						.144152
Brasil	1972	.120528						.123335
Brasil	1973	.139787						.251407

Brasil	1974	.090421						.191028
Brasil	1975	.052091						.112185
Brasil	1976	.097904						-.05438
Brasil	1977	.046063						-.001319
Brasil	1978	.032317						.074607
Brasil	1979	.067663						.05796
Brasil	1980	.09111						.119006
Brasil	1981	-.043934				-.149488	.038286	-.054677
Brasil	1982	.005802				-.011637	.032069	-.08092
Brasil	1983	-.034098				.519798	.036053	-.236115
Brasil	1984	.052691				.694789	.027196	-.006719
Brasil	1985	.079459				.525362	.025177	.316752
Brasil	1986	.079883				-.018982	.028066	.073829
Brasil	1987	.035996				-.354101	.043883	.210256
Brasil	1988	-.001027				-.275162	.024253	.017509
Brasil	1989	.032795	.212121			.219125	.024203	.125524
Brasil	1990	-.043	-.260352			-.254714	.027432	-.220486
Brasil	1991	.015121	.022788			.078155	.052788	.051034
Brasil	1992	-.004669	.188845			.562572	.053552	-.06621
Brasil	1993	.046652	.130583	.239041	.289825	.458592	.02281	.06328
Brasil	1994	.053344	.179736	.093853	.141571	.599268	.02735	.142533
Brasil	1995	.044168	.049634	-.03002	-.046568	-.164572	.02586	.072904
Brasil	1996	.0215	.030465	.149946	.020904	-.012573	-.001	.015025
Brasil	1997	.033749	-.016801	.106431	.000726	.249702	.035	.087313
Brasil	1998	.000379	-.140357	.096287	-.106453	-.0889	.023872	-.00342
Brasil	1999	.002509	.060314	.053536	-.166489	.337899	.033685	-.081964
Brasil	2000	.043082	.00859	.070787	.01373	.069556	.017575	.141009
Brasil	2001	.013104	-.049445	.044956	-.01814	.064119	.018004	-.075453
Brasil	2002	.026583	-.058864	.041517	-.063338	-.1809	.032068	-.052315
Brasil	2003	.011491	.038798	.040543	-.002237	.054281	.020578	-.045941
Brasil	2004	.057123	.013605	.028067	-.040757	.313799	.028596	.091218
Brasil	2005	.031597	.050871	.072295	.066874	.072091	.027685	.036278
Brasil	2006	.039554	.012864	.078125	.191672	.220818	.026762	.097677
Brasil	2007	.060915	.002521	.084547	.250401	.416181	.008682	.138528
Brasil	2008	.051641	.002874	.08032	.26793	.428666	.021108	.135738
Brasil	2009	-.006446	.002673	.077107	.26793	.497253	.015088	-.102974
Brasil	2010	.074896						.198095
Chile	1950							
Chile	1951							
Chile	1952							
Chile	1953							
Chile	1954							
Chile	1955							
Chile	1956							

Chile	1957							
Chile	1958							
Chile	1959							
Chile	1960							
Chile	1961	.040499						-.051686
Chile	1962	.051931						.249732
Chile	1963	.061166						.123966
Chile	1964	.026679						-.188345
Chile	1965	.004172						-.08803
Chile	1966	.100016						-.287327
Chile	1967	.036408						.205765
Chile	1968	.037517						.103227
Chile	1969	.034713						.02535
Chile	1970	.021225	0					.041438
Chile	1971	.09018	-.5					-.012249
Chile	1972	-.008192	0					-.104621
Chile	1973	-.049411	-.311828					-.010149
Chile	1974	.024938	.09764					-.384585
Chile	1975	-.113628	-.013681	.020601	.620292			.584494
Chile	1976	.034064	.387644	.174397	.226042			-.270018
Chile	1977	.086974	.543072	.247005	.921152			.139294
Chile	1978	.074629	.179266	.122427	.485077			.104476
Chile	1979	.086823	.252788	.164318	.272			.011324
Chile	1980	.081486	.247702	.235236	.468247	.062727		.888624
Chile	1981	.047373	.144463	.192978	.371171	-.122351	.013983	.15537
Chile	1982	-.103232	-.046481	.212238	.357814	-.071019	.019044	-.511692
Chile	1983	-.037866	-.095881	-.009638	.026305	-.251883	.030551	-.205741
Chile	1984	.079733	-.079389	.011541	-.024359	-.307478	.036	.436447
Chile	1985	.071192	-.195629	.057504	-.071689	.016612	.051473	.160714
Chile	1986	.055964	-.054252	.056977	-.104015	.360889	.015006	.068814
Chile	1987	.065942	.002189	.029926	-.073509	.324104	.038164	.26843
Chile	1988	.073112	-.008494	.016947	-.048717	.095888	.037455	.116059
Chile	1989	.105603	.227538	.048435	.063132	.172581	.029149	.266227
Chile	1990	.036976	-.012078	.029247	.049744	.267629	.017377	.053671
Chile	1991	.0797	.029367	.094971	-.055832	.548521	.016995	.006896
Chile	1992	.122779	.06706	.002605	.067069	.140104	.041215	.217833
Chile	1993	.069863	.049495	.050188	.13093	.199761	.04241	.211066
Chile	1994	.057081	.057579	.035121	.047961	.313272	.018442	.007741
Chile	1995	.106276	.042723	-	.0079	-.022424	.000549	.342078

				.013538				
Chile	1996	.074135	.037047	.106063	.070406	-.071874	.016885	.069071
Chile	1997	.066056	-.00212	.099384	.019167	-.099674	.022512	.09356
Chile	1998	.032309	.019488	.123253	.025902	-.062588	.024463	.021573
Chile	1999	-.007609	-.000258	.111958	.040287	.051041	.019104	-.201258
Chile	2000	.044891	.00976	.019409	.019511	.038188	-	.139563
Chile	2001	.03377	.002642	.00176	.05428	.005466	.01744	.008252
Chile	2002	.021841	.012145	.000713	.030969	-.095224	.011835	.021896
Chile	2003	.039169	.033853	-.049962	.007028	.168754	.024868	.078257
Chile	2004	.060411	.035798	-.049244	-.008282	.176321	.045209	.089734
Chile	2005	.055595	.036941	.044284	.016181	.010955	.009508	.216739
Chile	2006	.045899	.025248	.005269	.006817	-.007842	.029317	.061798
Chile	2007	.046003	.015572	.0564	.078952	.108672	.043331	.092082
Chile	2008	.036623	.017285	.056964	.078163	.114106	.056265	.186797
Chile	2009	-.016819	.016248	.066078	.088324	.110683	-	-.261109
Chile	2010	.051981						.432465
Colombia	1950							
Colombia	1951							
Colombia	1952							
Colombia	1953							
Colombia	1954							
Colombia	1955							
Colombia	1956							
Colombia	1957							
Colombia	1958							
Colombia	1959							
Colombia	1960							
Colombia	1961	.052654	-.000041	.02349	.051006			.100852
Colombia	1962	.054665	-.08328	.03056	.00481			-.06676
Colombia	1963	.029041	.065313	-.024329	-.014831			-.034266
Colombia	1964	.066023	-.011773	.081961	-.090435			.131995
Colombia	1965	.030125	-.059625	-.000933	-.043664			-.031924
Colombia	1966	.053224	-.012812	.027738	-.017682			.101834
Colombia	1967	.041906	.023887	.0367	.057532			.025679
Colombia	1968	.064274	.055995	-.006048	.037481			.160396
Colombia	1969	.065209	.011231	.014868	.056011			.024065
Colombia	1970	.069565	.030695	.009083	.028349			.159276

Colombia	1971	.059512	.028108	-	.020575	.004047			.047831
Colombia	1972	.076734	.004509	-	.041594	-.098052			-.020766
Colombia	1973	.067275	.042388	.022405	-.113831				.086549
Colombia	1974	.057425	.095122	.05276	.238566				.113433
Colombia	1975	.02248	-.011516	.12304	.28309				-.073997
Colombia	1976	.048172	.036357	.031653	-.051849				.094572
Colombia	1977	.04148	.013816	.0631	-.011991				.041588
Colombia	1978	.084634	.006863	-	.007245	-.020406	.174241		.087344
Colombia	1979	.053829	.004555	-	.030323	-.010514	.160258		.028631
Colombia	1980	.040982	.010343	.018632	.036961	-.09554			.125804
Colombia	1981	.022632	.004991	.151094	.144028	-.180223	.038932		.078596
Colombia	1982	.009485	-.030107	.038821	.050473	-.158387	.040733		.035707
Colombia	1983	.015844	-.035807	.036007	.068264	-.19639	.037913		.00325
Colombia	1984	.033551	-.058925	-	.012658	.017429	-.246562	.038716	-.003723
Colombia	1985	.030883	-.016921	-	.011696	-.001156	-.200891	.03512	-.062665
Colombia	1986	.058383					.035534	.035535	.068736
Colombia	1987	.053715					.623132	.034142	.026712
Colombia	1988	.040598	.00154				.071412	.033139	.102049
Colombia	1989	.034174					-.054429	.034599	-.057143
Colombia	1990	.06042					.099295	.030519	-.02902
Colombia	1991	.022772	.023221				106.706	.034317	-.066783
Colombia	1992	.050327	.020196	.074818	.003111	.499605	.030284		.190258
Colombia	1993	.023657	.025343	.044613	.094505	.354468	.032057		.32219
Colombia	1994	.058358	.008603	.108979	.134151	.063204	.028106		.270088
Colombia	1995	.052024	.011461	.088951	.101652	.215907	.027958		.060659
Colombia	1996	.020559	-.00062	.043324	.090401	.04797	.031585		-.120199
Colombia	1997	.034303	.006879	.003625	.025631	-.049255	.027693		-.006448
Colombia	1998	.005698	-.011476	.030443	.037476	-.027636	.031199		-.063081
Colombia	1999	-.04204	-.024597	.015808	-.043168	-.134292	.036379		-.386659
Colombia	2000	.044204	-.004556	-	.064587	-.171409	-.123219	.028594	.134945
Colombia	2001	.016782	.02448	-	.192706	-.060257	.100896	.029984	.449446
Colombia	2002	.025036	-.007514	-	.188432	.001409	.013277	.029558	-.178465
Colombia	2003	.039186	-.003225	.023024	-.065576	.067427	.027392		.12215
Colombia	2004	.053323	.03061	.034035	.033061	.334329	.025314		.121801
Colombia	2005	.047066	-.012033	.092528	.079553	.439303	.025049		.126753
Colombia	2006	.066975	.00479	.072808	.113	.308033	.023032		.191618
Colombia	2007	.069006	.009433	.042899	.171408	.211035	.020981		.120804

Colombia	2008	.035468	.010282	.043757	.188549	.217366	.025864	.042412
Colombia	2009	.014519	.011412	.04682	.211175	.230408	.021864	-.027204
Colombia	2010	.043072						.043824
Ecuador	1950							
Ecuador	1951							
Ecuador	1952							
Ecuador	1953							
Ecuador	1954							
Ecuador	1955							
Ecuador	1956							
Ecuador	1957							
Ecuador	1958							
Ecuador	1959							
Ecuador	1960							
Ecuador	1961	.015431	.019575	.070174	-.081867			.02439
Ecuador	1962	.045589	-.005347	-.05768	-.111948			-.053571
Ecuador	1963	.038757	-.009338	.001619	-.042996			.04717
Ecuador	1964	.078119	.055679	.015988	-.017789			.072072
Ecuador	1965	.031723	-.018322	.010357	.000766			-.005602
Ecuador	1966	-.000896	-.039883	.035828	-.055661			-.021423
Ecuador	1967	.069939	.075136	.067169	-.130597			.165754
Ecuador	1968	.023256	-.044286	.303947	.268198			.006036
Ecuador	1969	.054464	-.122064	.060811	.006283			.091333
Ecuador	1970	.076117	-.042806	.038803	-.012204			.109957
Ecuador	1971	.064598	.018976	.049066	-.00688			.220693
Ecuador	1972	.045932	-.01696	.122477	.061978			-.163661
Ecuador	1973	.161562	.059906	.219624	-.269579			.0938
Ecuador	1974	.083566	-.01719	.10208	.063206			.215377
Ecuador	1975	.083301	.066638	.054902	.154254			.242093
Ecuador	1976	.07642	.127146	.111833	-.062502			.061051
Ecuador	1977	.023186	.05729	.063484	.046556			.022462
Ecuador	1978	.068091	.017279	.112506	.193751			.181763
Ecuador	1979	.052132	-.011824	.066068	-.041599			.020372
Ecuador	1980	.044459	.005789	.010908	-.06295			.059646
Ecuador	1981	.033649	-.024143	.024163	.052967		.031083	-.046868
Ecuador	1982	-.005692	.068334	.099445	.191093		.029315	-.001977
Ecuador	1983	-.025315	-.235204	.125155	.271155		.029319	-.160188
Ecuador	1984	.038363	.04614	-	-.001874		.029295	-.032724

				.097066				
Ecuador	1985	.029167	-.056454	.003002	-.032637		.029225	.027735
Ecuador	1986	.040708	.096243	-.05827	-.020187		.027177	.009786
Ecuador	1987	-.021456	.014849	.031367	-.046236		.030553	.093979
Ecuador	1988	.083657	-.337434	-.06019	-.157568		.026594	-.05906
Ecuador	1989	.009805	.174065	.193272	-.300038		.031944	.067903
Ecuador	1990	.026819	.208998	.023809	-.100385		.029848	-.052632
Ecuador	1991	.051936	.037182	.165367	.024528		.035229	-.001128
Ecuador	1992	.015126	.075985	.003276	.083195		.040353	-.039526
Ecuador	1993	.002952	-.409906	.033079	.083639		.037448	.128748
Ecuador	1994	.047022	.262904	.152271	.312797	151.125	.033931	.120833
Ecuador	1995	.017536	.792631	.110704	.237469	.319543	.03368	-.026487
Ecuador	1996	.024008	.006213	.040908	.047279	-.150482	.029755	-.088067
Ecuador	1997	.040532	.010697	.019025	.022837	-.202739	.027898	.125622
Ecuador	1998	.021128	-.025522	.003346	.153055	-.08763	.028121	.141696
Ecuador	1999	-.062995	-.197298	.021598	.305234	-.254044	.032229	-.494142
Ecuador	2000	.028029	.020594	.149038	-.028026	-.402091	.026109	.290124
Ecuador	2001	.053367	.064368	.067862	-.292108	.429177	.030553	.450028
Ecuador	2002	.042461	-.004383	.050483	-.163611	.271208	.02299	.215874
Ecuador	2003	.035758	-.011704	.052818	-.196828	.073506	.024131	-.147823
Ecuador	2004	.080007	.02871	.087739	.005729	.064809	.020316	.11995
Ecuador	2005	.060031	.030475	.084737	.087824	.074762	.019996	.105988
Ecuador	2006	.058554	.028533	.044042	.078864	.127508	.022998	.014018
Ecuador	2007	.020399	.010482	.085991	.082882	.070083	.022749	.069381
Ecuador	2008	.072378	.009748	.084271	.085368	.079894	.019544	.141412
Ecuador	2009	.00362	.009651	.077529	.086222	.085487	.020047	.016946
Ecuador	2010	.035822						-.27995
Paraguay	1950							
Paraguay	1951							
Paraguay	1952							
Paraguay	1953							
Paraguay	1954							
Paraguay	1955							
Paraguay	1956							
Paraguay	1957							
Paraguay	1958							
Paraguay	1959							

Paraguay	1960							
Paraguay	1961	.070557	-.228617	.080121	-.224409			.050511
Paraguay	1962	.013457	.043548	.032028	-.265328			-.213452
Paraguay	1963	.038723	-.212079	.062721	.196317			.091137
Paraguay	1964	.038865	.077919	.11775	.156173			-.131505
Paraguay	1965	.053636	.122176	.105349	.184234			.536585
Paraguay	1966	.011625	.106523	.06829	.242234			.092455
Paraguay	1967	.085159	-.081203	.146024	.255013			.186496
Paraguay	1968	.031488	.141128	.061388	.181571			-.054545
Paraguay	1969	.041224	.05721	.003324	.139301			.076165
Paraguay	1970	.048798	.0487	.091463	.138434			-.009038
Paraguay	1971	.054419	.024361	.034633	.042291			.108104
Paraguay	1972	.064412	-.011768	.030538	-.020619			.136434
Paraguay	1973	.071946	.063641	.054235	-.018402			.383738
Paraguay	1974	.082382	.065312	.023624	-.059061			.117059
Paraguay	1975	.063201	.023496	.011013	-.04247			.072822
Paraguay	1976	.070181	.046822	.100862	.033925			.221663
Paraguay	1977	.109339	.040333	.06578	.015154			.122765
Paraguay	1978	.113501	.008372	.044099	.003134			.278205
Paraguay	1979	.11357	.02626	.031608	-.028273			.162314
Paraguay	1980	.148189	-.009784	.001636	.013994			.385565
Paraguay	1981	.085362	.012136	.001337	-.010449		.033303	.146987
Paraguay	1982	-.037166	.005845	.021106	.034976		.04308	-.26139
Paraguay	1983	-.03025	-.09527	.035864	.002083		.041153	-.182011
Paraguay	1984	.030774	-.030272	.108183	-.150658		.035575	.014877
Paraguay	1985	.039761	-.047878	-.09879	-.133193		.034429	.010835
Paraguay	1986	0	.005263	.001576	-.025568		.036351	.0372
Paraguay	1987	.043331	-.053473	.082346	-.1069		.03227	.066869
Paraguay	1988	.063548	.088771	.023083	.062891		.031589	.038746
Paraguay	1989	.057986	-.09946	.058141	.091243		.029735	.101481
Paraguay	1990	.030906	.037827	.039261	-.030918		.032741	.091509
Paraguay	1991	.024695	.169643	.259737	.273186		.032677	.086027
Paraguay	1992	.034229	-.211953	.218958	.23043		.031074	.050808
Paraguay	1993	.039118	.056887	.083874	.119843		.031163	.006975
Paraguay	1994	.037271	.06894	.056173	.150657		.029926	.1834
Paraguay	1995	.054523	.012284	.073629	-.003555	133.458	.030291	.016397
Paraguay	1996	.004026	.030934	-.07329	.002063	155.636	.02767	-.006611
Paraguay	1997	.02992	-.077947	-	.092605	.451923	.024926	.074356

				.000697				
Paraguay	1998	.005794	.070611	-.036318	-.042183	.017632	.027988	-.144276
Paraguay	1999	-.014818	-.024602	.014397	-.050975	.135643	.038376	-.140632
Paraguay	2000	-.033456	.014352	.009776	.012227		.034877	-.091485
Paraguay	2001	.020643	-.022072	-.019631	.015368		.031386	.110257
Paraguay	2002	-.000486	-.07833	-.049437	-.040664		.032421	-.137219
Paraguay	2003	.038396	.053094	-.091731	-.240024	-.136794	.03196	.084532
Paraguay	2004	.041353	-.007829	.011737	-.193625	.011059	.030046	.118615
Paraguay	2005	.028762	.034595	.017136	.030236	.058657	.031097	-.111249
Paraguay	2006	.043226	.042405	-.04836	-.026286	.03911	.030653	.042918
Paraguay	2007	.067613	.057446	.022184	.064472		.030177	.124718
Paraguay	2008	.058268	.059744	.02418	.060604		.039809	.179219
Paraguay	2009	-.038466	.063328	.022729	.067876		.026236	-.130114
Paraguay	2010	.152699						-.550682
Peru	1950							
Peru	1951							
Peru	1952							
Peru	1953							
Peru	1954							
Peru	1955							
Peru	1956							
Peru	1957							
Peru	1958							
Peru	1959							
Peru	1960							
Peru	1961	.073501						.008355
Peru	1962	.083402						.054226
Peru	1963	.037205						-.034525
Peru	1964	.066003						.081303
Peru	1965	.049392						.119675
Peru	1966	.083949						.197863
Peru	1967	.037747						-.022652
Peru	1968	.003545						-.299251
Peru	1969	.037947						.032782
Peru	1970	.058369						-.375089
Peru	1971	.041809						.163039
Peru	1972	.028698						-.118737
Peru	1973	.053757						.562389
Peru	1974	.092501						.378929
Peru	1975	.034016						-.053296

Peru	1976	.019607							-.128647
Peru	1977	.004029							-.147392
Peru	1978	.002827							-.060447
Peru	1979	.057964							.175602
Peru	1980	.030775							.44653
Peru	1981	.071806						.029469	.241067
Peru	1982	-.006						.037746	-.089732
Peru	1983	-.118					-.230702	.049282	-.385597
Peru	1984	.052					-.257132	.033414	-.07139
Peru	1985	.028					.276771	.034616	-.134257
Peru	1986	.1					178.167	.027442	.38927
Peru	1987	.08	-.076923				-.212925	.010296	.267608
Peru	1988	-.087	.214474					.031545	-.099341
Peru	1989	-.117	.036587					.031157	-.268733
Peru	1990	-.051432	.025758	.653899	.520069			.039213	.084648
Peru	1991	.021659	-.032587	.142284	.173519	-.163035		.033752	.045709
Peru	1992	-.004288	.023575	.305588	.431873	.85268		.036619	.012695
Peru	1993	.04765	.010266	.16204	.206527	114.375		.03114	.117157
Peru	1994	.128216	-.033183	.04559	.167691	.332272		.025652	.3302
Peru	1995	.086089	.010389	.069075	.224357	.260935		.028246	.202544
Peru	1996	.025182	.009416	.182775	.292916	.160682		.029183	-.048534
Peru	1997	.068641	.005449	.160154	.204264	.166907		.026902	.148687
Peru	1998	-.00658	.002868	.180653	.204451	.023025		.032679	-.022863
Peru	1999	.009141	.002305	.090609	.069017	-.05831		.028814	-.1357
Peru	2000	.029506	.001794	.000294	-.045794	-.069403		.028201	-.026578
Peru	2001	.002149	.000465	-	.005294	-.05327	-.103945	.029192	-.076764
Peru	2002	.050202	.000872	-	.023981	-.082173	.067841	.025493	.058326
Peru	2003	.040323	.001913	-	.045082	-.080499	.113058	.024903	.043839
Peru	2004	.049767	.003921	-	.102714	-.1272	.081511	.022722	.026714
Peru	2005	.068267	.000786	-	.008341	-.027156	.358551	.020545	.089116
Peru	2006	.077405	0	-	.005336	-.033471	.45941	.019901	.264679
Peru	2007	.089056	1.0e-07	-	.052433	.062361	.470578	.017811	.260798
Peru	2008	.098034	0	-	.05453	.068597	.442344	.015901	.24808
Peru	2009	.008617	0	-	.052894	.065853	.45119	.024897	-.149416
Peru	2010	.087948							.086088
Uruguay	1950								
Uruguay	1951								
Uruguay	1952								
Uruguay	1953								
Uruguay	1954								

Uruguay	1955							
Uruguay	1956							
Uruguay	1957							
Uruguay	1958							
Uruguay	1959							
Uruguay	1960							
Uruguay	1961	.02493						
Uruguay	1962	-.015745						
Uruguay	1963	.001705						
Uruguay	1964	.024405						
Uruguay	1965	.010456						
Uruguay	1966	.030629	-.333333					-.034314
Uruguay	1967	-.036568	.5					.148047
Uruguay	1968	.018889	-.142857					-.091503
Uruguay	1969	.058647	.037037					.278243
Uruguay	1970	.023332	-.0625					.119532
Uruguay	1971	-.002517	-.2					.02191
Uruguay	1972	-.013196	.076923					-.220339
Uruguay	1973	.002752	.001116					-.147137
Uruguay	1974	.028953	-.109565					.216515
Uruguay	1975	.060969	141.815					.361226
Uruguay	1976	.039355	-.015237					.250861
Uruguay	1977	.014555	.077007	.188898	.144405			.142137
Uruguay	1978	.05374	.056298	.625815	.577147			.140701
Uruguay	1979	.061991	.036543	-.11893	-.065502			.199636
Uruguay	1980	.058434	.001439	-	.060532	.030513		.069659
Uruguay	1981	.015596	.018841	.289542	.27214		.00728	-.062804
Uruguay	1982	-.097579	-.066237	.305062	.42645		.016656	-.173395
Uruguay	1983	-.102744	-.281047	-.026405	-.008926		.017891	-.394151
Uruguay	1984	-.011426	-.125817	-.070059	-.259919		.008147	-.211422
Uruguay	1985	.014665	.065673	-.076002	-.10327		.007086	-.16767
Uruguay	1986	.088098	-.160915	-.06925	-.048865		.002783	.13916
Uruguay	1987	.079931	-.151489	-.069373	-.156211		.00322	.247011
Uruguay	1988	.014809	.155219	-.052029	-.041479		.008601	.151572
Uruguay	1989	.011039	.195014	.093696	.062326		.008995	-.038836
Uruguay	1990	.002973	.027263	.03196	-.10759		.009332	-.078464
Uruguay	1991	.035388	.10711	-.055439	-.18108		.008041	.249488
Uruguay	1992	.079316	-.009526	-.046163	-.018798		.003386	.165498

Uruguay	1993	.026575	.03491	-.06514	.043714		.010121	.126961
Uruguay	1994	.072813	.04068	-.090098	-.044964		.004937	.084585
Uruguay	1995	-.014476	.026546	.021912	.092564	-.252644	.012935	-.0169
Uruguay	1996	.05578	.033615	.004413	.070431	.148785	.007031	.061078
Uruguay	1997	.085477	.036528	.050585	.078186	-.006862	.012584	.095157
Uruguay	1998	.045189	.039751	.107717	.40038	-.133457	.012994	.091861
Uruguay	1999	-.019392	-.010149	.171171	.348465	-.065599	.01217	-.086956
Uruguay	2000	-.019299	-.033685	.086488	.050407	-.1037	.009789	-.13047
Uruguay	2001	-.038441	.157561	.08764	.110176		.008656	-.093049
Uruguay	2002	-.07732	-.209769	.125112	.207938		.005031	-.331788
Uruguay	2003	.008053	-.083019	.032233	-.153176		.00535	-.015532
Uruguay	2004	.050042	-.098259	-.13755	-.42555		.005009	.269343
Uruguay	2005	.074601	.075317	.068385	-.281858	.153807	.007077	.199381
Uruguay	2006	.043253	.272044	.059683	-.038005	.055321	.008842	.167742
Uruguay	2007	.073343	.042545	.059767	.001828	.071557	.023657	.062775
Uruguay	2008	.085964	.039567	.066341	.001956	.067975	.000249	.275159
Uruguay	2009	.025814	.039171	.071649	.001956	.066614	.009868	-.107104
Uruguay	2010	.084677						.18644
Venezuela	1950							
Venezuela	1951							
Venezuela	1952							
Venezuela	1953							
Venezuela	1954							
Venezuela	1955							
Venezuela	1956							
Venezuela	1957							
Venezuela	1958							
Venezuela	1959							
Venezuela	1960							
Venezuela	1961	.031925	-.010051	.122714	-.181356			-.025479
Venezuela	1962	.085329	-.000569	.096286	-.0798			.093713
Venezuela	1963	.03901	-.059264	.072819	.288082			-.001745
Venezuela	1964	.111293	.041277	.022026	.294702			.355037
Venezuela	1965	.041629	.010246	.065106	.087078			-.004211
Venezuela	1966	.015103	-.002893	-.49834	-.02982			-.110227
Venezuela	1967	.028339	.007163	.996162	-.043657			.038701

Venezuela	1968	.073372	-.00736	.009122	-.001577			.311927
Venezuela	1969	.00706	-.002228	.149439	.151276			.018125
Venezuela	1970	.077119	.009377	.004878	.003607			.319877
Venezuela	1971	.014793	.023455	.105368	.080359			-.205607
Venezuela	1972	.012828	.006654	.099752	.044577			.085561
Venezuela	1973	.0711	.005049	.096133	.11547			.022168
Venezuela	1974	.020693	.001922	-	.174031	-.158835		.004819
Venezuela	1975	.028963	-.003597	.324353	.243154			.241007
Venezuela	1976	.077277	.005056	.145227	.1504			.202899
Venezuela	1977	.062708	-.007674	.114255	.152041			.26747
Venezuela	1978	.023469	.007935	.119568	.151942			-.012674
Venezuela	1979	.007644	-.019513	.085652	-.043903	-.199002		-.205392
Venezuela	1980	-.044213	.008863	.040856	-.003048	-.221911		-.160743
Venezuela	1981	-.003628	.007891	.050413	.057376	-.14895	.050347	-.001925
Venezuela	1982	-.02071	-.0237	.129016	.12988	-.066531	.038973	.066538
Venezuela	1983	-.037648	.024648	.163541	.090319	.038789	.027736	-.506329
Venezuela	1984	.014422	-.023553	.161607	-.23976		.046633	.346575
Venezuela	1985	.001933	-.042417	-.00918	-.02322		.039103	.04181
Venezuela	1986	.065103	.014027	.020131	.040548		.039157	.046098
Venezuela	1987	.035817	-.002335	.177121	-.096444	.877316	.037612	.140999
Venezuela	1988	.058214	-.071265	.170376	-.103981	-.157918	.038493	.152418
Venezuela	1989	-.085699	-.093289	.086552	-.161108	.116294	.038262	-.525735
Venezuela	1990	.064679	-.264619	.113522	-.33408	161.684	.03677	-.078509
Venezuela	1991	.097299	.220198	.141635	-.007983	.836461	.036771	.802068
Venezuela	1992	.060605	.055102	.018651	.019574	-.145048	.034329	.381921
Venezuela	1993	.002754	.003772	.073461	-.072187	-.166012	.036137	-.186729
Venezuela	1994	-.023495	-.340613	.122847	-.331373	-.199034	.035864	-.293308
Venezuela	1995	.039517	-.017382	.110879	-.319492	-.517163	.038701	.365046
Venezuela	1996	-.001978	.109284	.247802	-.176924	.92118	.036364	-.110436
Venezuela	1997	.063709	.342901	.029546	.263344	.435138	.032427	1.08
Venezuela	1998	.002941	.041145	.113528	.31647	-.151874	.036927	.043503
Venezuela	1999	-.059705	.032778	.042867	-.048645	-.368	.033265	-.106091

Venezuela	2000	.036869	.065385	-.050843	-.117465	-.131393	.032579	.067101
Venezuela	2001	.033942	.036031	.025201	.03314	-.118999	.034392	.135731
Venezuela	2002	-.088556	-.018341	.098848	-.125767	-.063105	.03569	-.339906
Venezuela	2003	-.077553	.050356	.139171	-.155563	-.15061	.031886	-.354993
Venezuela	2004	.182866	.108453	.057635	-.052859	-.054035	.031137	.913326
Venezuela	2005	.103179	-.016809	.025144	.263914	-.128987	.030188	.304627
Venezuela	2006	.098721	.045613	.245904	.269921	-.062439	.029495	.316074
Venezuela	2007	.081519	-.020118	.200957	.393645		.013059	.26553
Venezuela	2008	.047817	-.022733	.225072	.452692		.024908	.028635
Venezuela	2009	-.032874	-.024324	.229573	.430057		.033656	-.198151
Venezuela	2010	-.019056						-.057076