

José M. Domínguez Martínez*
Rafael López del Paso*

SERVICIOS FINANCIEROS Y DESARROLLO ECONÓMICO: ANÁLISIS EMPÍRICO PARA EL CASO DE LA UNIÓN EUROPEA Y LOS PAÍSES MENA

En este trabajo se analiza empíricamente la relación existente entre el nivel de desarrollo económico y la importancia relativa de los servicios financieros en el ámbito de la Unión Europea y la región MENA. En un primero apartado se repasan las principales aportaciones teóricas y la evidencia empírica disponible; en el segundo se describe la situación de los servicios financieros a partir de los indicadores básicos en el período 2001-2012; en el tercer apartado se efectúan análisis de tipo clúster, de causalidad y de datos de panel para el período 1983-2012. Un apartado de conclusiones pone fin al trabajo.

Palabras clave: servicios financieros, desarrollo económico, UE, MENA.

Clasificación JEL: E44, E51, G15, O16, O47.

1. Introducción

La consideración del papel del sistema financiero en el proceso de desarrollo no ha conocido una visión monista a lo largo de la historia del pensamiento económico. A partir de la evidente constatación de la correlación entre la importancia relativa de la actividad financiera y el nivel de desarrollo económico, el análisis ha estado marcado por un alto grado de controversia en torno

al sentido de la relación de causalidad. Aun cuando el amplio cuerpo de desarrollos teóricos y de resultados empíricos acumulado, especialmente a partir del último tercio del Siglo XX, hace difícil poder rebatir la idea de la relevancia de los servicios financieros para la trayectoria económica de los distintos países, en modo alguno cabe colegir que pueda identificarse una relación simple y monótona, ni extrapolable a cualquier contexto. Los episodios vividos a raíz del desencadenamiento de la crisis financiera internacional en 2007 han puesto claramente de manifiesto las consecuencias de un exceso de financiación crediticia, pero también la necesidad de

* Universidad de Málaga.

disponer de un sistema financiero estable, no ya para que pueda progresar la economía real, sino meramente para poder mantener el pulso de la actividad económica cotidiana.

Dentro de los países de la Unión Europea (UE) existen notorias diferencias de nivel de vida y también por lo que concierne a la importancia económica y a las condiciones de aplicación de los servicios financieros, como reflejo de la fragmentación financiera aún subsistente. Las divergencias en una y otra vertiente se amplían extraordinariamente si incluimos en el ámbito de estudio los países integrantes de la región MENA (Middle East and North Africa). Ambas áreas configuran un conjunto de países suficientemente diversificado en su composición, para proceder a un análisis de la relación entre la importancia de los servicios financieros y el nivel de desarrollo económico. Más allá del posible interés académico que pueda tener el estudio de dicha cuestión, tal y como señala Levine (2004), la información acerca del impacto de las finanzas sobre el crecimiento económico está llamada a influenciar la prioridad que los *policy makers* y asesores concedan a la reforma de las políticas relativas al sector financiero.

Es en el estudio de la mencionada relación en el que se centra el presente artículo, que se estructura en los siguientes apartados: en el primero se efectúa un breve repaso de las principales aportaciones teóricas y la evidencia empírica disponible; en el segundo se lleva a cabo una descripción de los indicadores básicos del sistema bancario en el período 2001-2012, respecto del conjunto de países citado (UE + MENA); en el tercer apartado se efectúan análisis tanto de tipo clúster como de causalidad y de datos de panel para el período 1983-2012. Un apartado de conclusiones pone fin al trabajo.

2. La relación entre el sistema financiero y el desarrollo económico: teoría y evidencia empírica

La posición de los economistas ante la relación existente entre el sistema financiero y el desarrollo econó-

mico no ha sido lineal ni unánime a lo largo de la historia. Si bien es cierto que, en una primera etapa, que se remonta a Adam Smith, era usual destacar la importancia del sistema financiero para el avance del capitalismo, la industrialización y el desarrollo económico, más adelante, paradójicamente, los economistas especializados en el desarrollo tendieron a ignorar durante décadas dicho sistema, centrándose en otras áreas de actuación (Beck, 2011). Así, Robinson (1952) argüía que el desarrollo financiero era una simple consecuencia del desarrollo económico y, casi 40 años después, Lucas (1988) consideraba que el papel de las finanzas en el desarrollo había estado sobrevalorado. En contraposición, como recuerda Levine (2004), Miller (1988) sostiene que «[la idea] de que los mercados financieros contribuyen al crecimiento económico es una proposición demasiado obvia para una discusión seria».

En suma, a pesar de la existencia de visiones disidentes, hoy se acepta comúnmente que las finanzas no son un simple subproducto del proceso de desarrollo, sino un mecanismo que impulsa el crecimiento (Cecchetti y Kharroubi, 2012). A raíz de los trabajos seminales de Goldsmith (1969), McKinnon (1973) y Shaw (1973), como recoge Beck (2011), una amplia y aún activa literatura teórica y empírica ha relacionado el desarrollo financiero con el proceso de crecimiento económico. Los estudios empíricos han encontrado un impacto positivo de la profundización financiera sobre el crecimiento económico.

Beck (2011) ofrece una síntesis de los canales, identificados en las principales aportaciones teóricas, a través de los que el sistema financiero puede ayudar a aumentar las tasas de crecimiento económico. Tales canales están asociados a las funciones que desempeñan los sistemas financieros (Levine, 2004, pág. 5)¹:

— Facilitación del intercambio de bienes y servicios: apoyo del intercambio eficiente de bienes y servicios mediante la provisión de servicios de pago y la consiguiente reducción de los costes de transacción.

¹ Una exposición básica se efectúa en EDUFINET (2012).

— Movilización y concentración del ahorro: unificación de las disponibilidades de ahorro de los distintos ahorradores con las consiguientes ventajas en términos de superación de las indivisibilidades de las inversiones y de la diversificación del riesgo.

— Producción de información *ex ante* sobre las posibles inversiones y la asignación del capital: se generan mayores posibilidades de ejecución de proyectos de inversión, a partir de la disminución de costes de análisis, evaluación y seguimiento de aquellos. Como señala Santomero (1994), en las últimas décadas las entidades bancarias vienen considerándose principalmente como evaluadoras de los proyectos de inversión.

— Control de las inversiones y ejercicio de gobernanza corporativa después de la provisión de financiación: ayuda para la monitorización de las empresas y la reducción de los costes de agencia.

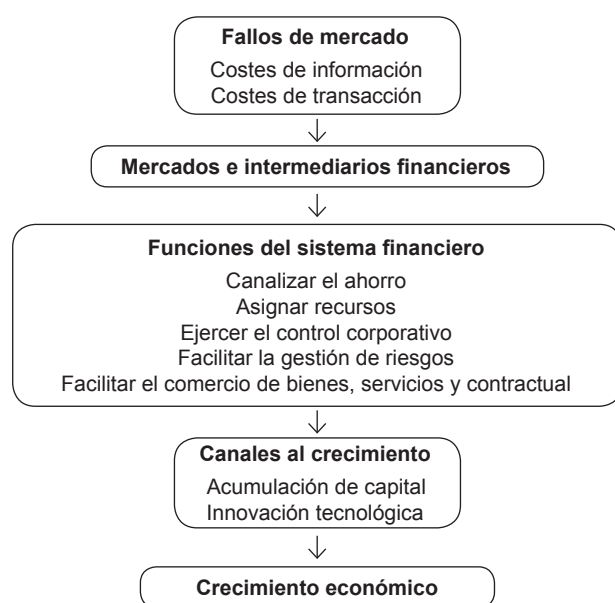
— Facilitación de los intercambios, la diversificación y la gestión del riesgo: posibilidad de realización de inversiones a largo plazo, al transformar obligaciones a corto plazo en activos a largo plazo.

Los Esquemas 1 y 2 ofrecen una síntesis de los vínculos descritos.

Como se desprende del repaso efectuado por Levine (2004, pág. 85), los análisis empíricos demuestran la existencia de un fuerte vínculo positivo entre el funcionamiento del sistema financiero y el crecimiento económico a largo plazo: «la preponderancia de la evidencia sugiere que tanto los intermediarios como los mercados financieros son relevantes para el crecimiento incluso cuando se controla el sesgo potencial de la simultaneidad... la teoría y la evidencia empírica hacen difícil concluir que el sistema financiero meramente —y automáticamente— responde a la actividad económica, o que el desarrollo financiero es un apéndice intrascendente para el proceso de crecimiento económico». Así, el Banco Mundial (2002) considera que las mejoras en los aspectos financieros preceden y contribuyen a la actividad económica. Al igual que este organismo, la Comisión Europea (2001) comparte que «es razonable concluir que el desarrollo financiero está relacionado positivamente con el crecimiento

ESQUEMA 1

EL PAPEL DEL SISTEMA FINANCIERO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO: CANALES



FUENTE: LEVINE (1997).

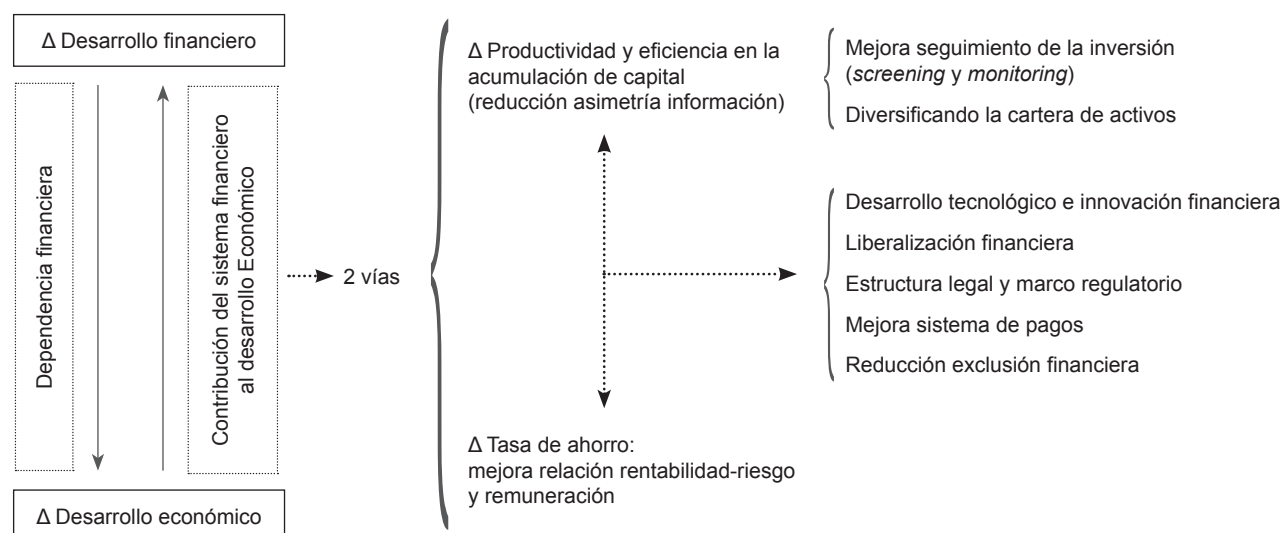
económico»². El Gráfico 1 muestra la relación existente entre la importancia relativa del crédito al sector privado y el PIB per cápita en el conjunto de 174 países en el año 2012.

En todo caso, como se señala en Medel y Domínguez (2004), «hay que reconocer que la relación [entre el sistema financiero y el desarrollo económico] es ciertamente compleja y se encuentra marcada por un elevado grado de simultaneidad o reciprocidad: el crecimiento económico depende del nivel de desarrollo del sistema financiero, pero también este último depende claramente de la evolución de la economía

² Para el conjunto de los países desarrollados, la Comisión Europea obtiene evidencia de que un aumento de un 1 por 100 en la ratio préstamos privados/PIB va ligado a un aumento del 0,1 por 100 en el PIB per cápita.

ESQUEMA 2

DESARROLLO FINANCIERO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO: VÍAS DE CONEXIÓN



FUENTE: Elaboración propia.

real»³. Como de forma gráfica ha expresado Beck (2011), «la relación entre las finanzas y el crecimiento no es una calle de un único sentido».

Según se desprende de la síntesis llevada a cabo por Beck (2012), las finanzas tienen un impacto más importante sobre el crecimiento a través del incremento de la productividad y la asignación de recursos que de la pura acumulación de capital. De manera específica, la disponibilidad de financiación externa está asociada positivamente con el emprendimiento, la mayor entrada de empresas y la innovación empresarial.

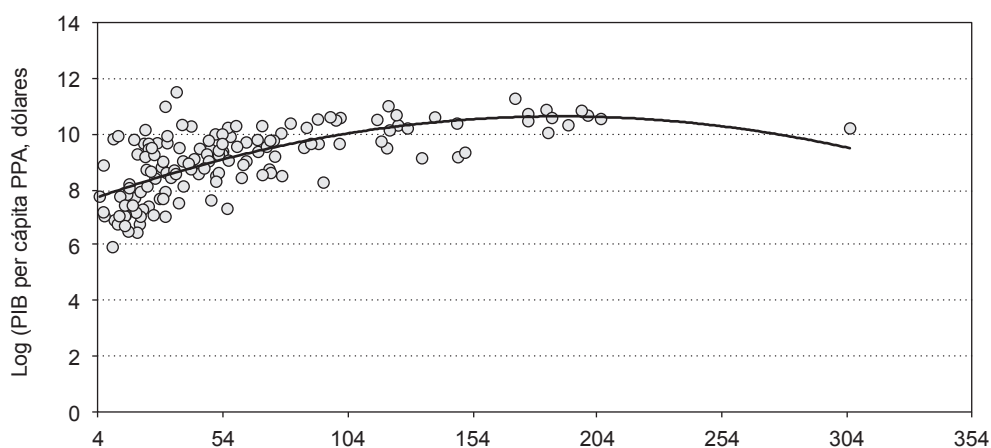
No obstante las conclusiones antes reseñadas acerca de la relevancia del sistema financiero para el desarrollo económico, investigaciones recientes tienden a resaltar que la mencionada relación no es monótonamente creciente, sino que se ve condicionada por la magnitud alcanzada por el sistema financiero y la actividad crediticia. Así, mientras que estos se encuen-

tran en niveles bajos, una mayor actividad financiera propicia un mayor crecimiento de la productividad; sin embargo, cuando se alcanza un determinado umbral, una mayor actividad bancaria y un mayor volumen de crédito van asociados a un menor crecimiento. Como explicación de este resultado, Cecchetti y Kharroubi (2012) apuntan que, aun cuando el sistema financiero posibilita una serie de funciones básicas, compite por recursos valiosos con el resto de la economía. Para un conjunto de países desarrollados y en vías de desarrollo en el período 1980-2009, estos autores obtienen que la relación entre la variación del PIB por ocupado y la ratio del crédito privado respecto al PIB presenta una forma de «U» invertida, aunque con un perfil atenuado. La lección que puede extraerse es que la existencia de un sector financiero de gran tamaño y de rápido crecimiento puede ser un lastre para el resto de la economía. La generación y posterior estallido de burbujas de crédito tiene consecuencias particularmente nocivas (Domínguez Martínez, 2013).

³ Al respecto puede verse MEDEL (2005).

GRÁFICO 1

CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO/PIB Y PIB PER CÁPITA EN PPA, 2012. ECONOMÍA MUNDIAL*



NOTA: *174 países.

FUENTE: Banco Mundial (2014), FMI (2014) y elaboración propia.

Beck (2012) sugiere diversas explicaciones para la existencia de una relación no monótona entre el sistema financiero y el crecimiento económico:

- La posibilidad de que los indicadores utilizados no capten adecuadamente las mejoras de calidad en altos niveles de desarrollo financiero⁴. El desarrollo financiero puede ayudar a alcanzar la frontera de la productividad, pero no tiene efectos para los países situados en dicha frontera.

- Vinculación del efecto sobre el crecimiento al crédito empresarial y no al crédito familiar.

- Atracción de jóvenes talentos hacia el sector financiero, en detrimento de su utilización en otros sectores productivos.

- Sobredimensionamiento y excesiva asunción de riesgos del sector financiero a consecuencia de las subvenciones implícitas de las que se beneficia.

En este contexto, como la reciente crisis financiera se ha encargado de poner de manifiesto de forma especialmente onerosa, los mismos mecanismos que sostienen el papel positivo de las finanzas son también una fuente de riesgo y fragilidad: «los beneficios para el crecimiento derivados de la profundización del sector financiero y la fragilidad de la actividad bancaria son las dos caras del mismo mecanismo –la transformación de vencimientos–» (Beck, 2011)⁵.

3. Caracterización del sistema bancario: evolución y situación

El análisis de la información recogida en la base de datos «Financial Access Survey», publicada desde 2004 por el FMI, permite ofrecer una visión sucinta de la evolución del crédito al sector privado y de las prin-

⁴ Para el caso estadounidense, JAYARATNE y STRAHAN (1996) ponen de relieve cómo la mejora en la calidad de la prestación del servicio es la vía principal a través de la cual las reformas del sector financiero afectaron al crecimiento económico.

⁵ ADMATI y HELLWIG (2013) subrayan la tendencia de los bancos a la excesiva utilización de recursos ajenos, en comparación con el capital, como fuente primordial de su fragilidad financiera,

cipales variables estructurales de los sistemas bancarios de los países integrantes de la región MENA y de la UE27 durante el período 2001-2012 (Cuadros 1 y 2). En 2012, el saldo vivo de la cartera de crédito a familias y empresas superaba al valor de la producción nacional anual en 15 de los países de la UE27, llegando a sobrepasar el umbral del 200 por 100 en Chipre (305,1 por 100), Dinamarca (205,4 por 100), y Holanda (200,3 por 100). Los menores registros corresponden a Rumanía, Lituania y Polonia, con valores cercanos al 50 por 100, muy alejados de la media comunitaria (122,7 por 100). Por lo que respecta a los países de la región MENA, cuyo valor medio en 2012 se situó en el 45,3 por 100, ninguno alcanza la media europea, siendo los valores máximos del 92,2 por 100 (Líbano) y del 89,5 por 100 (Israel). En 8 de los 19 Estados agrupados bajo esta delimitación geográfica, el peso relativo del crédito no supera el 30 por 100 del PIB.

Por lo que se refiere a su evolución, el mayor aumento de esta ratio durante el período 2001-2012 se ha producido en España (91,4 pp), seguida muy de cerca de Chipre (91,3 pp) y, a una distancia cercana a 20 pp, por Irlanda (75,9 pp.) y Holanda (65,0 pp). Dentro de la UE27, Alemania ha sido el único país donde el peso relativo del crédito se ha visto reducido (-17,7 pp). Por su parte, en la región MENA, en 12 países la expansión del crédito ha superado a la de la producción, en ninguno por encima de 30 pp, habiéndose contraído en siete países, en niveles que oscilan entre los 25,8 pp, en Egipto, y los 2,6 pp, en Kuwait. En conjunto, el aumento ha sido de 41,9 pp y 3,3 pp para los países de la UE27 y MENA, respectivamente.

Esta evolución del crédito ha venido acompañada de una expansión paralela de la base de depósitos bancarios del sector privado, en 24,8 pp en la UE27 y en 11,8 pp en la región MENA. De los 46 países integrantes del marco territorial considerado en el análisis, solo en cinco países (Egipto, Gaza, Kuwait, Yibuti y Eslovaquia) los depósitos han visto reducida su importancia relativa. Los mayores incrementos se han producido en Líbano (114,0 pp), Chipre (89,1 pp) y España (76,9 pp).

En 2012, la ratio «depósitos bancarios del sector privado/PIB» se situó en el conjunto de la UE27 en el 95 por 100, cifra 35 pp superior a la de los países MENA. En este año, los depósitos superan a los créditos en Alemania, Bélgica, Luxemburgo, Malta, R. Checa, Argelia, Egipto, Iraq, Irán, Israel, Jordania, Libia, Líbano, Marruecos, Qatar, Siria y Yibuti. Expresado de otra manera, la ratio «créditos/depósitos» se situaba, en promedio, en el 129,2 por 100 en la UE27 y en el 83 por 100 en la región MENA.

La mayor actividad de la función típica de intermediación bancaria ha sido compatible, en términos generales, con una reducción de la capacidad instalada en el conjunto de la UE27, donde la densidad bancaria (medida como el número de oficinas por cada 100.000 habitantes) se situó en 2012 en 37,1 (42,8 en 2001). A pesar del ajuste realizado recientemente, España es el país que, después de Chipre, dispone de una mayor cobertura de sucursales bancarias dentro de la Unión Europea (85,1), seguido de Luxemburgo (83), Italia (64,4), Portugal y Bulgaria (ambos con 61,2). Tendencia opuesta se observa, dado el menor nivel de bancarización existente, en los países MENA, donde el ritmo de apertura de oficinas ha superado ligeramente al del crecimiento de la población en 13 de los 19 países de dicho ámbito.

La consideración del tamaño relativo de las redes de oficinas bancarias debe complementarse con indicadores referentes a la automatización de los servicios bancarios. Las redes de cajeros automáticos permiten realizar una amplia gama de operaciones durante las 24 horas del día, actuando en buena medida como canal alternativo a las sucursales. Mientras que, en 2001, en la UE27 y la región MENA operaban 71,2, y 17,2 cajeros automáticos por cada 100.000 habitantes, respectivamente, en 2012 dicha relación se elevó a 84,8 para la UE27 y 33,5 para el área MENA. Entre los años 2001 y 2012 el referido indicador ha disminuido en algunos países, entre ellos España, pero no pueden pasar desapercibidas las grandes diferencias existentes en la implantación de dichos dispositivos. Pese al retroceso, España sigue siendo uno de los países con una tasa

CUADRO 1
EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN DE LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LOS PAÍSES DE LA UE27, 2001-2012

	Crédito al sector público/PIB (%)			Depósitos del sector privado/PIB (%)			Oficinas/100.000 habitantes			Cajeros automáticos/100.000 habitantes		
	2001	2012	Var. 2012-2011 (pp)	2001	2012	Var. 2012-2011 (pp)	2001	2012	Var. 2012-2011 (pp)	2001	2012	Var. 2012-2011 (pp)
Alemania	118,8	101,1	-17,7	91,6	114,0	22,4	21,3	13,9	-7,4	107,0	188,8	81,8
Austria	105,1	118,4	13,4	81,6	94,0	12,4	13,9	15,9	2,0	116,3	115,4	-0,9
Bélgica	75,9	92,3	16,3	83,4	95,2	11,8	57,2	42,4	-14,8	83,8	93,1	9,3
Bulgaria	33,9	70,8	36,9	23,9	60,7	36,8	84,3	61,2	-23,1	26,2	92,8	66,6
Chipre	213,7	305,1	91,3	157,9	247,0	89,1	126,1	97,0	-29,1	55,1	64,0	8,9
Dinamarca ...	142,6	205,4	62,8	43,6	53,5	9,9	50,1	34,3	-15,8	67,1	59,1	-8,0
Eslovaquia ...	37,2	87,4	50,2	56,4	53,8	-2,6	25,2	26,6	1,4	38,2	54,5	16,3
Eslovenia	37,9	87,4	49,5	46,4	57,6	11,2	41,1	38,4	-2,7	81,3	101,3	20,0
España	101,2	192,6	91,4	77,4	154,3	76,9	98,2	85,1	-13,1	146,9	138,1	-8,8
Estonia	39,0	77,4	38,3	28,0	54,2	26,2	18,6	17,0	-1,6	68,4	82,7	14,3
Finlandia	55,9	99,2	43,3	45,1	62,5	17,4	13,2	13,6	0,4	111,1	35,3	-75,8
Francia	87,9	116,0	28,1	62,6	83,9	21,3	21,5	38,8	17,3	85,6	109,0	23,4
Grecia	57,4	120,7	63,3	66,7	93,9	27,2	33,6	36,8	3,2	65,6	71,2	5,6
Holanda	135,3	200,3	65,0	91,7	131,0	39,3	33,7	19,6	-14,1	59,5	55,1	-4,4
Hungría	33,3	56,8	23,5	37,0	44,8	7,8	13,8	16,0	2,2	38,7	56,4	17,7
Irlanda	109,8	185,7	75,9	73,2	105,7	32,5	35,9	25,0	-10,9	90,8	86,7	-4,1
Italia	77,5	124,4	46,9	49,4	88,3	38,9	63,5	64,4	0,9	73,6	97,1	23,5
Letonia	26,3	67,4	41,3	19,2	38,9	19,7	30,8	22,5	-8,3	44,5	66,5	22,0
Lituania	13,5	51,0	37,5	17,9	38,0	20,1	23,4	22,8	-0,6	37,8	45,4	7,6
Luxemburgo ..	129,1	171,2	42,1	309,2	352,3	16,0	111,0	83,0	-28,0	106,7	101,0	-5,7
Malta	112,1	127,9	15,8	128,7	143,1	14,4	38,8	32,2	-6,6	45,2	60,7	15,5
Polonia	27,3	53,8	26,5	36,9	48,1	11,2	26,6	33,5	6,9	25,4	56,9	31,5
Portugal	133,4	184,3	50,9	87,0	131,4	44,4	66,4	61,2	-5,2	142,6	185,4	42,8
R. Checa	39,1	56,7	17,6	58,1	63,2	5,1	21,0	23,6	2,6	31,8	45,3	13,5
R. Unido	133,1	176,1	43,0	63,8	94,5	30,7	29,1	24,2	-4,9	117,9	124,3	6,4
Rumanía	8,7	45,0	36,3	16,5	30,8	14,3	34,8	31,0	-3,8	18,1	60,6	42,5
Suecia	97,9	139,0	41,1	42,0	58,0	16,0	23,6	21,8	-1,8	36,7	43,1	6,4
Media	80,8	122,7	41,9	70,2	95,0	24,8	42,8	37,1	-5,7	71,2	84,8	13,6
Desv. típica ...	50,1	62,4	23,9	58,1	65,5	20,3	30,4	23,2	10,5	36,6	39,8	27,9

FUENTE: FMI (2014), estadísticas oficiales nacionales y elaboración propia.

CUADRO 2

EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN DE LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LOS PAÍSES DE LA REGIÓN MENA, 2001-2012

	Crédito al sector público/PIB (%)				Depósitos del sector privado/PIB (%)				Oficinas/100.000 habitantes				Cajeros automáticos/100.000 habitantes			
	2001		2012		2001		2012		2001		2012		2001		2012	
	Var.		Var.		Var.		Var.		Var.		Var.		Var.		Var.	
	2001	2012	2001	2012	2001	2012	2001	2012	2001	2012	2001	2012	2001	2012	2001	2012
Arabia Saudí	27,3	37,6	10,4	27,0	17,8	27,0	9,2	8,6	7,9	8,6	0,7	26,5	63,9	37,4		
Argelia	25,0	26,7	1,7	42,4	32,5	42,4	9,9	5,1	4,6	5,1	0,5	1,2	5,8	4,6		
Bahréin	47,3	70,0	22,7	40,5	23,1	40,5	17,4	3,5	1,0	3,5	2,5	0,1	1,5	1,4		
Egipto	54,9	29,1	-25,8	62,6	65,8	62,6	-3,2	4,7	3,8	4,7	0,9	2,7	10,6	7,9		
Emiratos Árabes	34,4	59,1	24,7	57,8	32,5	57,8	25,3	11,9	17,3	11,9	-5,4	21,0	57,0	36,0		
Gaza	33,9	27,2	-6,7	23,3	93,3	23,3	-70,0	9,7	8,2	9,7	1,5	7,4	17,0	9,6		
Irán	23,1	6,2	-16,9	52,3	30,1	52,3	22,2	27,1	28,5	27,1	-1,4	4,4	46,1	41,7		
Iraq	1,8	6,2	4,4	25,0	16,1	25,0	8,9	5,4	7,2	5,4	-1,8	0,7	2,1	1,4		
Israel	84,9	89,5	4,6	90,5	81,4	90,5	9,1	20,1	19,8	20,1	0,3	68,8	116,4	47,6		
Jordania	75,7	72,9	-2,8	95,6	89,0	95,6	6,6	19,8	19,2	19,8	0,6	22,5	30,4	7,9		
Kuwait	64,3	61,7	-2,6	52,7	76,7	52,7	-24,0	18,6	12,5	18,6	6,1	29,6	69,2	39,6		
Libano	86,0	92,2	6,2	199,7	85,7	199,7	114,0	29,3	30,8	29,3	-1,5	39,9	41,3	1,4		
Libia	23,5	10,9	-12,6	64,7	25,2	64,7	39,5	11,7	9,2	11,7	2,5	3,6	4,0	0,4		
Marruecos	44,6	73,3	28,8	87,5	57,9	87,5	29,6	23,4	9,9	23,4	13,5	8,3	23,4	15,1		
Omán	39,1	41,2	2,1	30,7	24,2	30,7	6,5	19,7	21,8	19,7	-2,1	25,4	53,4	28,0		
Qatar	34,9	36,1	1,2	44,6	32,8	44,6	11,8	13,2	26,6	13,2	-13,4	56,0	59,7	3,7		
Siria	7,7	22,5	14,8	52,0	40,8	52,0	11,2	3,7	2,5	3,7	1,2	0,1	7,3	7,2		
Túnez	61,5	75,2	13,7	53,5	45,2	53,5	8,3	17,7	12,0	17,7	5,7	8,5	22,9	14,4		
Yibuti	26,4	22,5	-3,9	36,9	44,5	36,9	-7,6	5,5	2,0	5,5	3,5	0,8	4,4	3,6		
Media	41,9	45,3	3,3	60,0	48,1	60,0	11,8	13,6	12,9	13,6	0,7	17,2	33,5	16,3		
Desv. típica	24,1	27,9	14,0	39,9	26,1	39,9	34,5	8,2	9,3	8,2	5,2	20,0	30,8	16,3		

FUENTE: FMI (2014), estadísticas oficiales nacionales y elaboración propia.

más elevada (138,1 cajeros por cada 100.000 habitantes), solo superada por Alemania y Portugal.

4. Análisis estadístico y econométrico

Análisis clúster

Dada la existencia de importantes diferencias en el valor de la ratio «crédito del sector privado/PIB» para el conjunto de países objeto de estudio, resulta de interés analizar en qué medida éstas vienen determinadas por la dispar configuración de sus sistemas bancarios. Con este objetivo se ha llevado a cabo un análisis tipo clúster utilizando el método no jerárquico de *k-medias*, agrupando los valores medios de cada país para el período 2001-2012 en 4 conglomerados, siendo las variables de clasificación las anteriormente descritas (depósitos del sector privado/PIB y oficinas y cajeros automáticos por cada 100.000 habitantes). El análisis se ha realizado utilizando adicionalmente el método jerárquico de Ward. En este caso, se ha obtenido como mejor solución 5 grupos, conteniendo uno de ellos únicamente 2 observaciones. La caracterización del resto de grupos era muy similar a la obtenida con el método no jerárquico, por lo que se ha optado por la primera de las especificaciones señaladas. Asimismo, el ejercicio se ha replicado utilizando, en lugar de los valores medios para el período considerado, los correspondientes a 2012, obteniéndose, en este caso, 4 grupos con la misma caracterización, que son los que se presentan en el Cuadro 3.

El comportamiento diferencial de los distintos grupos se identifica, principalmente, en función de la importancia relativa de los depósitos bancarios del sector privado en relación al PIB, y, por tanto, de la orientación minorista de los sistemas bancarios para la captación de fondos prestables. En el Gráfico 2 se representan los países agrupados atendiendo al juego de ambas variables. En este sentido, conviene advertir que la agrupación por clústers no garantiza la eliminación completa de la heterogeneidad entre países, si bien contribuye a su tipificación.

CUADRO 3
RESULTADOS DEL ANÁLISIS CLÚSTER

Clúster 1	Clúster 2	Clúster 3	Clúster 4
Chipre	Austria	Alemania	Bulgaria
Luxemburgo	Dinamarca	Bélgica	Eslovenia
<i>Líbano</i>	España	<i>Israel</i>	Eslovaquia
	Francia	<i>Jordania</i>	Estonia
	Grecia	<i>Marruecos</i>	Finlandia
	Irlanda		Hungría
	Italia		Letonia
	Malta		Lituania
	Holanda		Polonia
	Portugal		R. Checa
	R. Unido		Rumanía
	Suecia		<i>Arabia Saudí</i>
			<i>Argelia</i>
			<i>Bahréin</i>
			<i>Egipto</i>
			<i>Emiratos Árabes</i>
			<i>Gaza</i>
			<i>Irán</i>
			<i>Iraq</i>
			<i>Kuwait</i>
			<i>Libia</i>
			<i>Omán</i>
			<i>Qatar</i>
			<i>Siría</i>
			<i>Túnez</i>
			<i>Yibuti</i>

NOTA: Países UE27 en redonda; países MENA en itálic.

FUENTE: Elaboración propia.

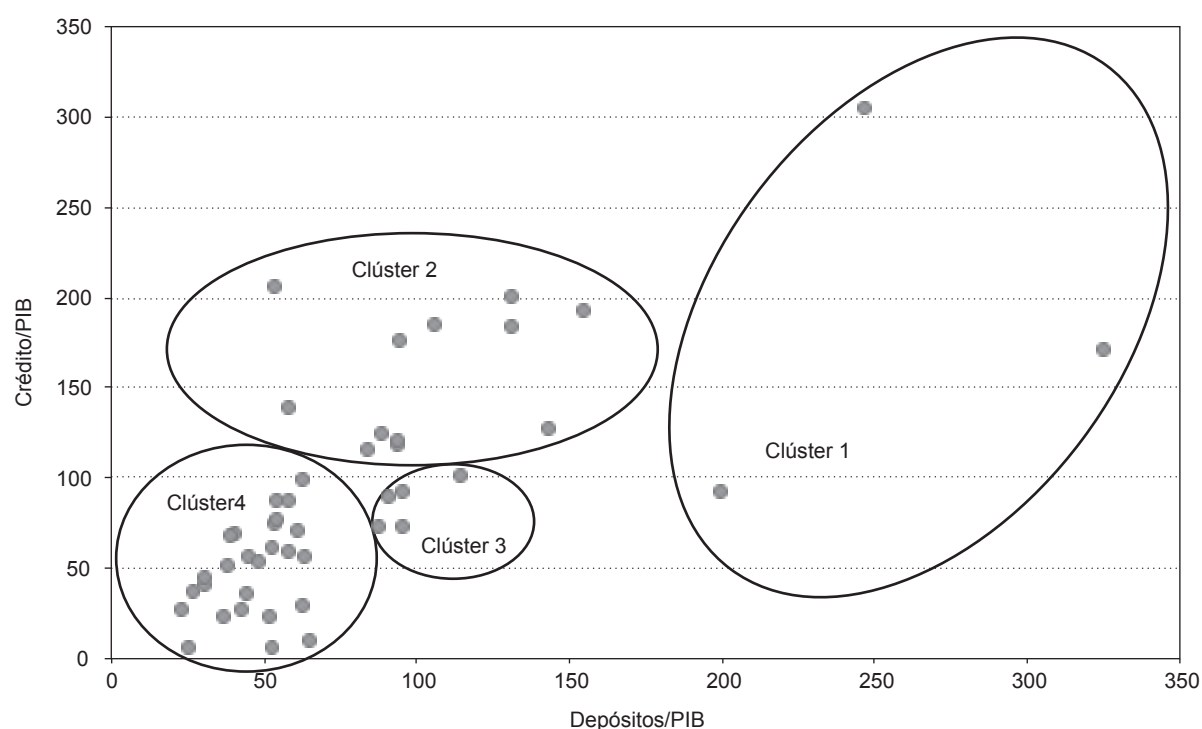
Los rasgos distintivos que caracterizan a cada uno de los clústers son los siguientes:

— El clúster 1: formado por tres países pequeños, con singularidades fiscales (Luxemburgo) o destino de la inversión (Chipre y Líbano) de grandes países limítrofes, en los que los depósitos duplican al menos el PIB y el peso del crédito con respecto a esta última variable supera el 100 por 100 o se aproxima a este nivel.

— Los países integrantes del clúster 2: conformado por 12 países de la UE, entre ellos España, se identi-

GRÁFICO 2

ANÁLISIS CLÚSTER. AGRUPACIÓN DE PAÍSES EN FUNCIÓN DEL PESO RELATIVO DE LOS CRÉDITOS Y LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN RELACIÓN AL PIB 2012 (En %)



FUENTE: FMI (2014) y elaboración propia.

fican por valores de la ratio «crédito al sector privado/ PIB» superiores al 100 por 100 y entre el 50 por 100 y el 150 por 100 para los depósitos del sector privado en relación a la producción.

— Por su parte, el clúster 3 se compone de cinco países, dos de la UE27 (Alemania y Bélgica) y tres de la región MENA (Israel, Jordania y Marruecos), en los que el peso relativo de los créditos y los depósitos del sector privado en relación al PIB resulta muy similar y se sitúa en torno al 100 por 100.

— Finalmente, el clúster 4 está integrado por 26 países, la mayoría de los integrantes de la región MENA

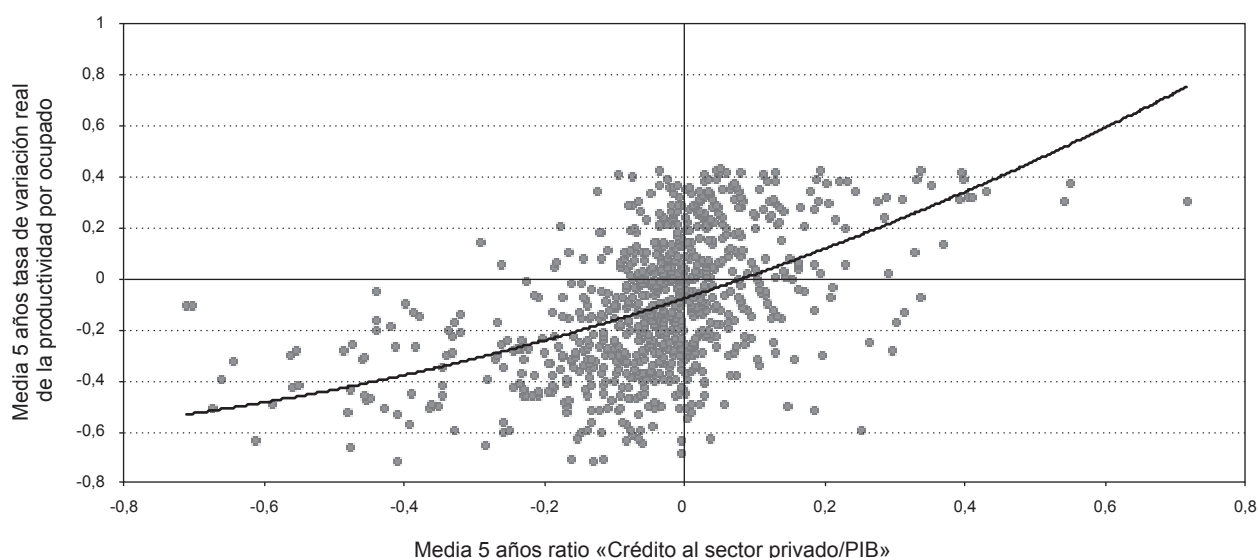
(15), más 11 de la Europa del Este. Este grupo presenta el menor nivel de desarrollo relativo de actividad bancaria.

Análisis de datos de panel

A efectos de mostrar en qué medida las finanzas impactan sobre el crecimiento a través del incremento de la productividad, en el Gráfico 3 se ofrece, para una muestra de 174 países, la relación existente entre las diferencias de las tasas de variación medias quinquenales no solapadas con respecto al valor medio durante el período 1993-2012 de la producción por ocupado

GRÁFICO 3

ECONOMÍA MUNDIAL (174 PAÍSES). CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO/PIB Y CRECIMIENTO EN TÉRMINOS REALES DE LA PRODUCCIÓN POR OCUPADO



NOTA: *Desviación con respecto a la media de cada país.

FUENTE: Banco Mundial (2014), FMI (2014) y elaboración propia.

y la variación, calculada en los mismos términos, de la ratio «crédito al sector privado/PIB». Como puede observarse, los resultados indican que, a diferencia de la evidencia aportada por Cecchetti y Kharroubi (2012) para una muestra de 50 países avanzados y emergentes en el período 1980-2009, el crecimiento de la productividad aparente del factor trabajo exhibe una relación positiva monótona y creciente con respecto a las desviaciones relativas de la ratio «crédito al sector privado/PIB» en relación a sus valores medios. No obstante, hay que destacar las notorias desviaciones observadas respecto a la línea de tendencia estimada.

Cuando el análisis se limita a los países de la UE27 y de la región MENA, los resultados se asemejan más a los obtenidos por los citados autores, puesto que, en este caso, la variación del PIB por ocupado en función de la experimentada por la ratio del crédito privado respecto al PIB presenta una pendiente positiva pero

decreciente, hasta hacerse nula para unos mayores valores de expansión crediticia (Gráfico 4).

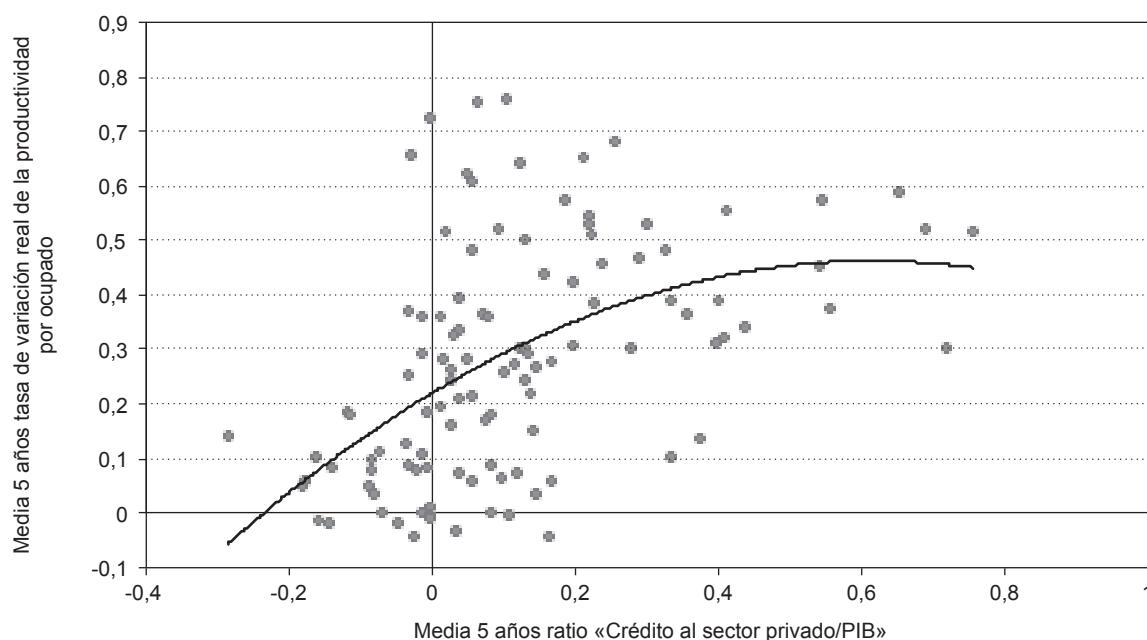
Diferenciando entre la UE27 y la región MENA, se constata que, en el primer caso, el crecimiento del peso relativo del crédito al sector privado en términos de PIB se ha traducido en variaciones positivas de la producción por ocupado (Gráfico 5). Por su parte, para los países de la región MENA (Gráfico 6), reducidos niveles de crédito se traducen en variaciones negativas de la ratio «PIB/ocupado», tornándose en positivas cuando la evolución del crédito es más dinámica.

En aras de precisar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, siguiendo el enfoque propuesto por Cecchetti y Kharroubi (2012), y tomando como referencia el período 1983-2012, se ha estimado la siguiente ecuación:

$$\Delta y_{k,t+5,t} = \alpha + \beta_k + \gamma_0 (f_{k,t+5,t}) + \gamma_1 (f_{k,t+5,t})^2 + \gamma_2 X_{k,t+5,t} - \phi y_{k,t} + \varepsilon_{k,t}$$

GRÁFICO 4

UE27 + MENA. CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO/PIB Y CRECIMIENTO EN TÉRMINOS REALES DE LA PRODUCCIÓN POR OCUPADO



NOTA: *Desviación con respecto a la media de cada país.

FUENTE: Banco Mundial (2014), FMI (2014) y elaboración propia.

donde: $\gamma_{k,t}$ representa el logaritmo de la producción por ocupado en el país k en el año t ; $\Delta\gamma_{k,t+5,t}$, la tasa de variación en términos reales de la producción por ocupado en el país k entre los años t y $t+5$; $f_{k,t+5,t}$, el valor medio de la ratio «crédito al sector privado/PIB», como *proxy* de desarrollo financiero, en el país k entre los años t y $t+5$; $X_{k,t+5,t}$, el valor medio del conjunto de variables control en el país k entre los años t y $t+5$; α , un término constante, β_k , un vector de variables dummies específicas de cada país y ε , el términos de error.

Las variables control elegidas han sido las siguientes: tasa de variación de la población ocupada; grado de apertura exterior de la economía, definida como el cociente entre la suma del valor de las importaciones y exportaciones en relación al PIB; la ratio «gasto público/PIB» y la tasa de inflación.

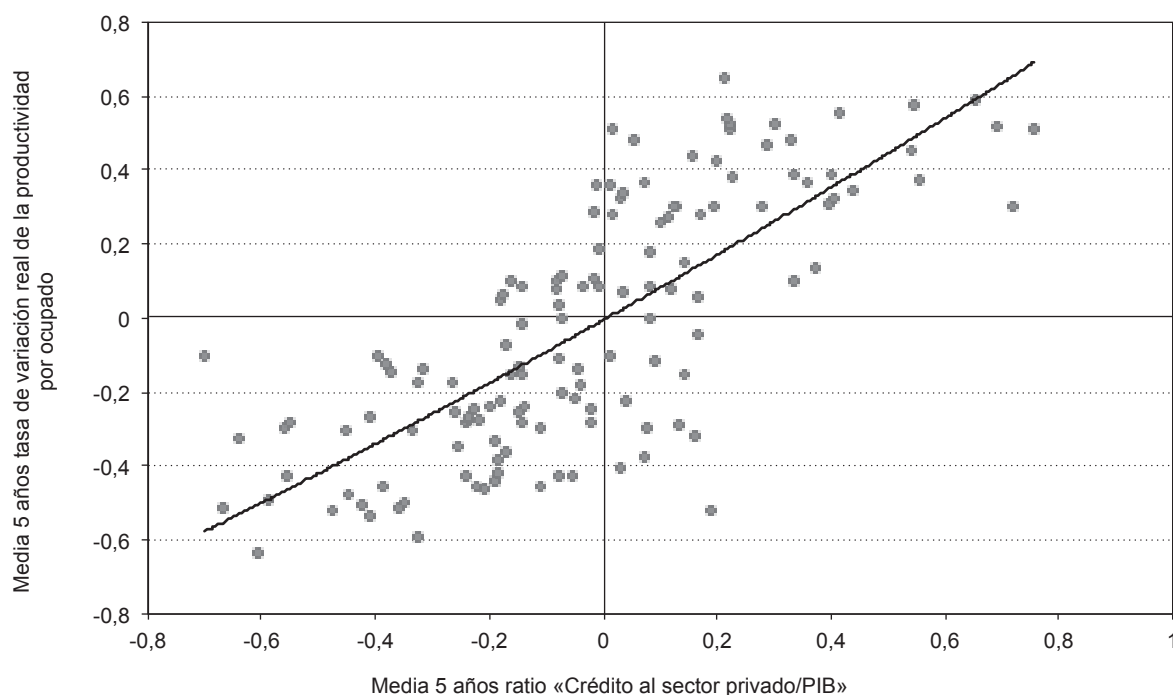
Para la estimación de la ecuación se ha empleado la metodología de datos de panel, lo que posibilita la modelización de las diferencias inobservables entre los distintos países y el control de las desviaciones temporales de los análisis de corte transversal, en el sentido señalado por Schmalensee (1989).

El método de estimación empleado para el panel es el de efectos fijos. Los valores obtenidos mediante la aplicación del test de Hausman sugieren un rechazo de la hipótesis nula de preferencia por el método de efectos aleatorios frente a la alternativa de efectos fijos, si bien los resultados de ambos modelos son, por lo general, similares.

El análisis se ha llevado de forma secuencial. En primer lugar, únicamente se han considerado como variables independientes la ratio «crédito al sector pú-

GRÁFICO 5

UE27. CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO/PIB Y CRECIMIENTO EN TÉRMINOS REALES DE LA PRODUCCIÓN POR OCUPADO



NOTA: *Desviación con respecto a la media de cada país.

FUENTE: Banco Mundial (2014), FMI (2014) y elaboración propia.

blico/PIB» y su valor cuadrático (modelo 1), incorporándose en sucesivos pasos la tasa de variación de la población ocupada (modelo 2); el grado de apertura de la economía (modelo 3); la ratio «gasto público/PIB» (modelo 4); y la tasa de inflación (modelo 5).

Las especificaciones de la ecuación definidas han sido estimadas tomando diferentes ámbitos geográficos: ámbito mundial (174 países), países de la UE27 y MENA conjuntamente, y de la UE27 y MENA por separado.

Los resultados obtenidos se muestran en los Cuadros 4 a 7. Además de los valores de los coeficientes estimados y sus errores estándar, se incluye el nivel proyectado, con base en los resultados obtenidos en la estimación, de la ratio «crédito al sector privado/PIB» a partir del cual, con un nivel de significación del

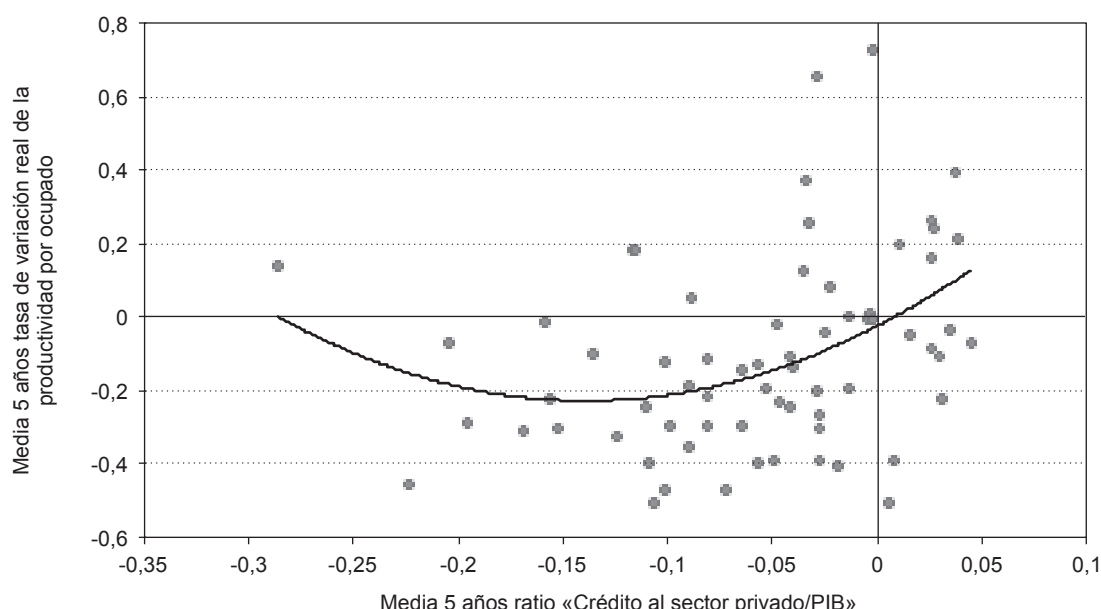
95 por 100, las variaciones de la producción real por ocupado comenzarían a presentar signo negativo.

Como puede observarse, en todos los casos, los coeficientes γ_0 (correspondientes a la variable representativa del nivel de desarrollo financiero) presentan signo positivo, de mayor magnitud para los países de la UE27, siendo estadísticamente significativos al 5 por 100⁶. Por su parte, los coeficientes correspondientes al término cuadrático de la ratio «crédito/

⁶ A efectos de comprobar la robustez de los resultados obtenidos, la ecuación ha sido estimada sustituyendo la variable dependiente por el PIB per cápita; incorporando diferentes medidas alternativas de desarrollo financiero («depósitos del sector privado/PIB»; «activos bancarios/PIB»), así como variables *dummies* por las que se ha tratado de controlar las especificidades de los países que componen la muestra. En todos los casos, los resultados obtenidos han sido muy similares.

GRÁFICO 6

MENA. CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO/PIB Y CRECIMIENTO EN TÉRMINOS REALES DE LA PRODUCCIÓN POR OCUPADO



NOTA: *Desviación con respecto a la media de cada país.

FUENTE: Banco Mundial (2014), FMI (2014) y elaboración propia.

PIB» muestran valores positivos, a excepción de en el ámbito de los países MENA, si bien no resultan estadísticamente significativos. Por otro lado, la tasa de variación real de la producción por ocupado depende positivamente del grado de apertura de la economía y de la tasa de inflación. Por el contrario, aquélla se ve reducida a medida que aumenta la población ocupada y la dimensión del sector público, aproximada a través de la ratio «gasto público/PIB».

Tomando como referencia los resultados obtenidos en la estimación del modelo 5, el nivel de la ratio «crédito al sector privado/PIB» a partir del cual la producción real por ocupado comenzaría a reducirse se sitúa en el 120 por 100 para la economía mundial, en el 98 por 100, para los países integrantes de la UE27+MENA, en el 185 por 100, para la UE27, y en el 98 por 100, para la región MENA.

Análisis de causalidad

Uno de los principales interrogantes que surgen a la hora de analizar los vínculos existentes entre el sistema financiero, aproximado a través de la ratio «crédito/PIB (%)» y el desarrollo económico, cuantificado mediante la evolución de la productividad real aparente del factor trabajo, es la existencia y el sentido de la causalidad entre ambas variables. El análisis de las relaciones de causalidad de la ratio «crédito al sector privado/PIB (%)» y la tasa de variación real de la producción por ocupado tiene importantes implicaciones para comprender la dinámica del proceso de crecimiento y la formulación de políticas públicas en este campo.

Tanto las teorías como los estudios empíricos más recientes concluyen la existencia de relaciones de cau-

CUADRO 4

ECONOMÍA MUNDIAL (174 PAÍSES). FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO. INCIDENCIA DEL DESARROLLO FINANCIERO, 1983-2012

Variable dependiente: media, en períodos de 5 años de la tasa de variación real de la producción por ocupado.

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
CRED/PIB	0,025** (0,009)	0,029** (0,009)	0,027** (0,009)	0,027** (0,009)	0,025** (0,009)
(CRED/PIB) ²	0,012 (0,035)	0,012 (0,035)	0,012 (0,035)	0,014 (0,035)	0,017 (0,035)
Log (producción real por ocupado)	-0,798** (0,158)	-0,928** (0,211)	-1,005** (0,158)	-1,005** (0,158)	-1,214** (0,198)
Crecimiento de la población ocupada ...		-0,547** (0,145)	-0,550** (0,169)	-0,559** (0,189)	-0,549** (0,156)
Grado de apertura exterior			0,025** (0,003)	0,022** (0,004)	0,018** (0,018)
Gasto público/PIB				-0,012** (0,036)	-0,005** (0,032)
Inflación					0,036** (0,045)
Nivel crítico crédito/PIB	0,95	1,06	1,06	1,06	1,20
Intervalo de confianza 95 por 100	[0,97;1,00]	[0,97;1,03]	[0,98;1,04]	[0,98;1,03]	[0,99;1,02]
Nº observaciones	1.308	1.038	1.038	1.038	1.038
R ²	0,125	0,145	0,178	0,212	0,245

NOTAS: ** Significativo al 5 por 100. Entre paréntesis, errores estándares con control de la heterocedasticidad.

FUENTE: Elaboración propia.

salidad entre ambas variables en un doble sentido, tal y como se ha señalado anteriormente. Con objeto de aportar evidencia empírica al respecto, a continuación se analiza, para cada uno de los países de la UE27 y de la región MENA, la relación entre la tasa de variación real de la producción por ocupado y la ratio «crédito al sector privado/PIB» durante el período 1983-2012. Para ello se aplican contrastes de causalidad, en el sentido de Granger, en el marco de un análisis de cointegración.

El procedimiento señalado es válido únicamente si las dos variables consideradas son estacionarias. Aplicando el test de raíces unitarias de Dickey-Fuller,

Dickey-Fuller aumentado (usando el criterio de información de Schwartz para determinar el número óptimo de retardos) y el test de Phillips-Perron, y considerando los valores críticos proporcionados por Mackinnon (1991), los resultados (no mostrados) confirman que las variables son integradas de orden uno, presentando un comportamiento no estacionario a lo largo del período, en el sentido de que no se mantienen sobre su valor medio a lo largo de la historia, sino que se mueven erráticamente.

Asimismo, la existencia de al menos un vector de cointegración para todos y cada uno de los casos (resultados no mostrados) indica la existencia de relaciones

CUADRO 5

**PAÍSES UE27+MENA. FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO.
INCIDENCIA DEL DESARROLLO FINANCIERO, 1983-2012**

Variable dependiente: media, en periodos de 5 años de la tasa de variación real de la producción por ocupado.

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
CRED/PIB	0,021** (0,008)	0,027** (0,008)	0,029** (0,009)	0,029** (0,008)	0,023** (0,012)
(CRED/PIB) ²	0,025 (0,031)	0,025 (0,031)	0,027 (0,032)	0,029 (0,033)	0,032 (0,037)
Log (producción real por ocupado)	-0,658** (0,158)	-0,659** (0,211)	-0,958** (0,158)	-0,987** (0,158)	-1,114** (0,198)
Crecimiento de la población ocupada ..		-0,487** (0,123)	-0,489** (0,157)	-0,541** (0,175)	-0,541** (0,141)
Grado de apertura exterior			0,035** -0,003	0,035** -0,004	0,021** -0,021
Gasto público/PIB				-0,009** (0,042)	-0,003** (0,042)
Inflación					0,045** (0,045)
Nivel crítico crédito/PIB	0,99	1,01	1,02	1,00	0,98
Intervalo de Confianza 95 por 100	[0,95;1,00]	[0,96;1,05]	[0,99;1,10]	[0,98;1,05]	[0,99;1,05]
Nº observaciones	276	276	276	276	276
R ²	0,158	0,178	0,196	0,256	0,325

NOTAS: ** Significativo al 5 por 100. Entre paréntesis, errores estándares con control de la heterocedasticidad.

FUENTE: Elaboración propia.

estables a largo plazo, que impiden el mantenimiento de desequilibrios de carácter permanente. Atendiendo a lo anterior, tal y como puede observarse en el Cuadro 8, la ratio «crédito al sector privado/PIB» causa a la tasa de variación real de la producción por ocupado en todos los países seleccionados, produciéndose asimismo la relación causal inversa en todos los casos, a excepción de Luxemburgo, en la UE27, Iraq e Irán en la región MENA.

5. Conclusiones

El trabajo realizado permite poner de relieve las siguientes conclusiones:

a) La relación existente entre el sistema financiero y el desarrollo económico ha estado sujeta históricamente a distintas interpretaciones por los economistas. Hoy día, con carácter general, se acepta la idea de que las finanzas no son un mero subproducto del proceso de desarrollo, sino un elemento que impulsa el crecimiento.

b) Las investigaciones realizadas aportan evidencia empírica que respalda el impacto positivo de la profundización financiera sobre el crecimiento económico. No obstante, estudios recientes revelan que la mencionada relación no es monótonamente creciente, de manera que, a partir de un determinado umbral de

CUADRO 6

**UE27. FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO.
INCIDENCIA DEL DESARROLLO FINANCIERO, 1983-2012**

Variable dependiente: media, en períodos de 5 años de la tasa de variación real de la producción por ocupado					
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
CRED/PIB	0,032** (0,008)	0,032** (0,009)	0,036** (0,009)	0,039** (0,009)	0,041** (0,012)
(CRED/PIB) ²	0,009 (0,038)	0,009 (0,038)	0,01 (0,041)	0,012 (0,043)	0,021 (0,047)
Log (producción real por ocupado)	-0,921** (0,123)	-0,945** (0,125)	-1,018** (0,162)	-1,125** (0,164)	-1,318** (0,184)
Crecimiento de la población ocupada ...		-0,637** (0,125)	-0,641** (0,127)	-0,665** (0,136)	-0,702** (0,151)
Grado de apertura exterior			0,054** (0,003)	0,057** (0,004)	0,062** (0,012)
Gasto público/PIB				-0,021** (0,031)	-0,029** (0,041)
Inflación					0,042** (0,036)
Nivel crítico crédito/PIB	1,2	1,31	1,49	1,51	1,80
Intervalo de confianza 95 por 100	[0,96;1,00]	[0,98;1,05]	[0,98;1,06]	[0,98;1,08]	[0,99;1,09]
Nº observaciones	162	162	162	162	162
R ²	0,358	0,365	0,378	0,402	0,489

NOTAS: ** Significativo al 5 por 100. Entre paréntesis, errores estándares con control de la heterocedasticidad.

FUENTE: Elaboración propia.

actividad financiera, ésta puede ejercer un efecto negativo sobre el crecimiento.

c) El peso de la actividad crediticia respecto al PIB presenta un recorrido muy amplio entre los países de la UE27, que muestran en su conjunto un nivel medio muy superior al de la región MENA. La consideración de otros indicadores permite constatar igualmente las grandes divergencias en el grado de bancarización existentes entre ambas zonas.

d) La realización de un análisis tipo clúster permite delimitar básicamente tres grupos de países dentro del agregado UE27 más MENA. El caracterizado por mayores ratios de créditos y depósitos del sector pri-

vado respecto al PIB comprende exclusivamente países (12) de la UE27.

e) La relación entre el incremento de la productividad aparente del trabajo y la importancia relativa del crédito al sector privado es positiva y monótonamente creciente, para una muestra mundial de 174 países en el período 1983-2012, si bien se aprecian notorias desviaciones respecto a la línea de tendencia. Cuando el análisis se circunscribe al conjunto de países UE27 más MENA, se perfila una relación con pendiente positiva decreciente.

f) La realización de un análisis econométrico con datos de panel para distintos ámbitos (economía mun-

CUADRO 7

**MENA. FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO.
INCIDENCIA DEL DESARROLLO FINANCIERO, 1983-2012**

Variable dependiente: media, en períodos de 5 años de la tasa de variación real de la producción por ocupado.

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
CRED/PIB	0,011** (0,007)	0,011** (0,007)	0,014** (0,012)	0,017** (0,013)	0,019** (0,017)
(CRED/PIB) ²	-0,031 (0,009)	-0,031 (0,011)	-0,034 (0,012)	-0,039 (0,016)	-0,042 (0,018)
Log (producción real por ocupado)	-0,325** (0,112)	-0,342** (0,113)	-0,357** (0,115)	-0,456** (0,121)	-0,564** (0,135)
Crecimiento de la población ocupada ..		-0,321** (0,121)	-0,326** (0,123)	-0,399** (0,141)	-0,416** (0,150)
Grado de apertura exterior			0,009** (0,003)	0,012** (0,004)	0,025** (0,009)
Gasto público/PIB				-0,058** (0,019)	-0,059** (0,028)
Inflación					0,125** (0,025)
Nivel crítico crédito/PIB	0,85	0,91	0,88	0,91	0,98
Intervalo de confianza 95 por 100	[0,93;1,10]	[0,99;1,10]	[0,99;1,15]	[0,98;1,15]	[0,98;1,12]
Nº Observaciones	114	114	114	114	114
R ²	0,185	0,198	0,198	0,214	0,215

NOTAS: ** Significativo al 5 por 100. Entre paréntesis, errores estándares con control de la heterocedasticidad.

FUENTE: Elaboración propia.

dial, UE27, UE27 + MENA, MENA) revela que la ratio «créditos al sector privado/PIB» incide de manera positiva sobre la producción por ocupado, con mayor intensidad en el caso de la UE27.

g) No obstante, puede identificarse un umbral de dicha ratio a partir del cual la producción real por ocupado comienza a disminuir. Para el conjunto de países UE27 + MENA, dicho umbral se sitúa en torno al 100 por 100.

h) Los análisis de causalidad reflejan, prácticamente en todos los países UE27 + MENA, la existencia de relaciones en un doble sentido entre el crédito bancario y la productividad.

i) La relación entre el sistema financiero y el desarrollo económico dista de ser simple en la vertiente teórica e igualmente en el plano empírico, de manera que no pueden extrapolarse trayectorias históricas en países concretos para proyectar la evolución de otros países, haciendo abstracción de otros factores económicos e institucionales.

j) El trabajo realizado viene a refrendar estudios anteriores en el sentido de constatar la relevancia del sistema financiero para el proceso de desarrollo económico, al tiempo que invita a descartar la creencia de que dicha relación positiva pueda mantenerse para cualquier magnitud relativa de la actividad financiera.

CUADRO 8

**RELACIÓN DE CAUSALIDAD EN EL SENTIDO DE GRANGER ENTRE LA RATIO
«CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO/PIB» Y LA TASA DE VARIACIÓN REAL
DE LA PRODUCCIÓN POR OCUPADO. 1983-2012**

UE27			MENA		
	Ratio «crédito al sector privado/PIB» → Tasa de variación real de la producción por ocupado	Tasa de variación real de la producción por ocupado → Ratio «crédito al sector privado/PIB»		Ratio «crédito al sector privado/PIB» → Tasa de variación real de la producción por ocupado	Tasa de variación real de la producción por ocupado → Ratio «crédito al sector privado/PIB»
Alemania	Sí	Sí	Arabia Saudí	Sí	Sí
Austria	Sí	Sí	Argelia	Sí	Sí
Bélgica	Sí	Sí	Bahréin	Sí	Sí
Bulgaria	Sí	Sí	Egipto	Sí	Sí
Chipre	Sí	Sí	Emiratos Árabes	Sí	Sí
Dinamarca	Sí	Sí	Gaza	Sí	Sí
Eslovaquia	Sí	Sí	Irán	Sí	No
Eslovenia	Sí	Sí	Iraq	Sí	No
España	Sí	Sí	Israel	Sí	Sí
Estonia	Sí	Sí	Jordania	Sí	Sí
Finlandia	Sí	Sí	Kuwait	Sí	Sí
Francia	Sí	Sí	Líbano	Sí	Sí
Grecia	Sí	Sí	Libia	Sí	Sí
Hungría	Sí	Sí	Marruecos	Sí	Sí
Irlanda	Sí	Sí	Omán	Sí	Sí
Italia	Sí	Sí	Qatar	Sí	Sí
Letonia	Sí	Sí	Siria	Sí	Sí
Lituania	Sí	Sí	Túnez	Sí	Sí
Luxemburgo	Sí	No	Yibuti	Sí	Sí
Malta	Sí	Sí			
Holanda	Sí	Sí			
Polonia	Sí	Sí			
Portugal	Sí	Sí			
R. Checa	Sí	Sí			
R. Unido	Sí	Sí			
Rumanía	Sí	Sí			
Suecia	Sí	Sí			

FUENTE: Elaboración propia.

Referencias bibliográficas

- [1] ADMATI, A. y HELIWIG, M. (2013): *The Banker's New Clothes. What's Wrong with Banking and What to Do About It*, Princenton, Princenton University Press.
- [2] BANCO MUNDIAL (2002): *Finance for Growth*, text-24976, Washington, Banco Mundial.
- [3] BANCO MUNDIAL (2012): *Worldbank Database*, Washington, Banco Mundial.
- [4] BECK, T. (2011): «*The Role of Finance in Economic Development: Benefits, Risks, and Politics*», *Discussion Paper Tilburg University*, Tilburg.
- [5] BECK, T. (2012): «*Finance and Growth – Lessons from the Literature and the Recent Crisis*», *LSE Growth Commission*, Londres.
- [6] CECCHETTI, S. G. y KHARROUBI, E. (2012): «*Reassessing the Impact of Finance and Growth*», Bank for International Settlements, *BIS Working Papers*, nº 381, Basilea.
- [7] COMISIÓN EUROPEA (2001): «*Financial Market Integration in the UE*», *European Economy*, nº 73, Bruselas.
- [8] DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2013): «*Crisis y sistema financiero: el antes y el después*», *Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales*, en prensa, Málaga.
- [9] EDUFINET (2012): *Guía Financiera*, 4ª edición, Pamplona, Thomson Reuters Aranzadi.
- [10] FMI (2014): *Financial Access Survey*, Washington, FMI.
- [11] GOLDSMITH, R.W. (1969): «*Financial Structure and Development*», *The Economic Journal*, vol. 80, nº 318, Cambridge.
- [12] JAYARATNE, J. y STRAHAN, P. E. (1996): «*The Finance-growth Nexus: Evidence from Bank Branch Regulation*», *Quarterly Journal of Economics*, nº 111, Cambridge.
- [13] LEVINE, R. (1997): «*Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda*», *Journal of Economic Literature*, XXXV, Pittsburgh.
- [14] LEVINE, R. (2004): «*Finance and Growth: Theory and Evidence*», *NBER Working Paper Series*, 10766, Cambridge.
- [15] LUCAS (1988): «*On the Mechanics of Economic development*», *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, Amsterdam.
- [16] MCKINNON, R.I. (1973): *Money and Capital in Economic Development*, Washington, Brookings Institution Press.
- [17] MACKINNON, J.G. (1991): *Critical Values for Cointegration Tests*, Oxford, Oxford University Press.
- [18] MEDEL CÁMARA, B. (2005): «*El sistema financiero y el desarrollo regional*», *VII Congreso de la Asociación Andaluza de Ciencia Regional*, Sevilla.
- [19] MEDEL CÁMARA, B. y DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2004): «*La vinculación territorial de las cajas de ahorros*», *Papeles de Economía Española*, nº 100, Madrid.
- [20] MILLER, M. (1988): «*The Modigliani-Miller Propositions after Thirty Years*», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 2, nº 4, Cambridge.
- [21] ROBINSON, J. (1952): «*The Rate of Interest and others Essays*», *The American Economic Review*, vol. 43, nº 4, Cambridge.
- [22] SANTOMERO, A. M. (1994): «*Banking Firm*», en NEWMAN, P.; MILGATE, M. y EATWELL, K. (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*, vol. 1, Londres, The Macmillan Press.
- [23] SHAW, E. (1973): *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford, Oxford University Press.
- [24] SCHMALENSEE, R. (1989): «*An Inter-industry Studies of Structure and Performance*», en SCHMALENSEE, R. y WILLIG, R.D. (eds.), *Handbook of Industrial Organization*, 2, Amsterdam, North-Holland.