

UNIVERSIDAD TÉCNICA FEDERICO SANTA MARÍA
Departamento de Ingeniería Comercial

LA EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS A TRAVÉS DE IMPULSOS FINANCIEROS E INSTITUCIONALES

Matías Nicolás Ramos Ortega
INGENIERÍA COMERCIAL
Noviembre 2024

UNIVERSIDAD TÉCNICA FEDERICO SANTA MARÍA
Departamento de Ingeniería Comercial

LA EVOLUCIÓN DE LAS ECONOMÍAS A TRAVÉS DE IMPULSOS FINANCIEROS E INSTITUCIONALES

Tesis presentada por

Matías Nicolás Ramos Ortega

Como requisito para optar al Título de

INGENIERO COMERCIAL

Director de Tesis: **Dr. Felipe Aracena Hrepic**

DICIEMBRE 2024

TITULO DE TESIS:

La evolución de las economías a través de impulsos financieros e institucionales.

AUTOR:

Matías Nicolás Ramos Ortega

TRABAJO DE TESIS, presentando en cumplimiento parcial de los requisitos para el Título de Ingeniero Comercial de la Universidad Técnica Federico Santa María.

Observaciones:

Dr. Felipe Aracena Hrepic

Director de Tesis

Mgtr. Macarena Gatica Silva

Correferente

Valparaíso, Diciembre 2024

Todo el contenido, análisis, conclusiones
y opiniones vertidas en este estudio son
de mi exclusiva responsabilidad.

Nombre: Matías Nicolás Ramos Ortega

Firma:

A handwritten signature in dark ink, appearing to be 'M. N. Ramos Ortega', written over a horizontal line.

Fecha: 02 de Diciembre 2024

AGRADECIMIENTOS

Mi más sincero agradecimiento a mi familia, el pilar fundamental que ha hecho posible cada logro en mi vida. A mi mamá, por su amor incondicional y sus consejos; a mi papá, por su ejemplo de perseverancia y dedicación; y a mi hermano, por su compañía, amistad y preocupación. Cada uno de ustedes dejando una huella imborrable en mí y ayudándome a crecer como persona.

A mis amigos y personas que he conocido a lo largo de estos años en la universidad, quiero expresar mi gratitud por los años compartidos y las distintas experiencias vividas, permitiéndome crecer significativamente tanto en lo personal como en lo académico convirtiendo esta experiencia en mucho más enriquecedora y en un aprendizaje continuo.

Expresando mi más sincero agradecimiento a todas las personas que, de una u otra manera, hicieron posible la realización de este proyecto con su apoyo, consejos y motivación.

RESUMEN EJECUTIVO

Esta investigación analiza la interacción entre la institucionalidad y el desarrollo financiero como factores clave para el crecimiento económico. Se plantea que la calidad institucional determina la efectividad del desarrollo financiero, explicando por qué, en algunos casos, este impulsa el crecimiento económico, mientras que en otros resulta limitado o contraproducente según el grado de desarrollo institucional y económico.

El estudio utiliza una metodología comparativa y cuantitativa basada en datos del Banco Mundial de diez economías representativas entre 2005 y 2021. Estas economías reflejan diversos contextos y niveles de desarrollo, permitiendo examinar cómo la calidad institucional influye en la relación entre el sistema financiero y el desempeño económico.

Los resultados demuestran que el fortalecimiento institucional no solo mejora la eficiencia de los mercados financieros, sino que también genera condiciones para un crecimiento sostenido y equitativo. Además, evidencian que el desarrollo financiero solo es plenamente efectivo cuando está respaldado por instituciones sólidas, ya que ambos elementos funcionan como pilares complementarios para afrontar los desafíos de un entorno global dinámico. Este estudio ofrece una perspectiva integral sobre el papel de las instituciones, destacando su importancia en la construcción de economías resilientes y sostenibles, independientemente de su nivel de desarrollo.

Este estudio contribuye a la comprensión del rol de las instituciones en la búsqueda de un crecimiento económico sostenible, ofreciendo una herramienta valiosa para el análisis y la formulación de políticas en economías diversas.

ABSTRACT

This research analyzes the interaction between institutional quality and financial development as key factors for economic growth. It argues that institutional quality determines the effectiveness of financial development, explaining why, in some cases, it drives economic growth, while in others, it is limited or even counterproductive, depending on the degree of institutional and economic development.

The study adopts a comparative and quantitative methodology based on World Bank data from ten representative economies between 2005 and 2021. These economies reflect diverse contexts and levels of development, enabling an examination of how institutional quality influences the relationship between the financial system and economic performance.

The results show that strengthening institutional frameworks not only enhances the efficiency of financial markets but also creates conditions for sustained and equitable growth. Furthermore, they highlight that financial development is only fully effective when supported by strong institutions, as both elements serve as complementary pillars for addressing the challenges of a dynamic global environment. This study provides a comprehensive perspective on the role of institutions, emphasizing their importance in building resilient and sustainable economies, regardless of their level of development.

This research contributes to understanding the role of institutions in achieving sustainable economic growth, offering a valuable tool for analyzing and shaping policies in diverse economic contexts.

ÍNDICE

<u>1. INTRODUCCIÓN</u>	<u>13</u>
<u>2. ORIGEN Y PROPÓSITO DEL ESTUDIO</u>	<u>14</u>
<u>2.1 JUSTIFICACIÓN</u>	<u>15</u>
<u>3. OBJETIVOS</u>	<u>17</u>
<u>3.1 OBJETIVO GENERAL</u>	<u>17</u>
<u>3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS</u>	<u>17</u>
<u>3.3 HIPÓTESIS</u>	<u>17</u>
<u>4. ALCANCE DEL ESTUDIO</u>	<u>19</u>
<u>4.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN</u>	<u>19</u>
<u>5. ESTADO DEL ARTE</u>	<u>21</u>
<u>5.1 ANTECEDENTE DEL ESTADO DEL ARTE</u>	<u>21</u>
<u>5.2 DESCRIPCIÓN DEL SUJETO Y OBJETO DE ESTUDIO</u>	<u>30</u>
<u>5.3 MARCO TEÓRICO DEL ESTADO DEL ARTE</u>	<u>31</u>
<u>5.3.1 Relación entre el Crecimiento Económico y el Desarrollo Financiero</u>	<u>31</u>
<u>5.3.1.2 El Sistema Financiero como Pilar del Desarrollo Económico</u>	<u>31</u>
<u>5.3.2. Desarrollo del Sector Bancario y su impacto en el Crecimiento Económico</u>	<u>32</u>
<u>5.3.2.1 Análisis del Desarrollo Financiero entre Economías Desarrolladas y Emergentes</u>	<u>32</u>
<u>5.3.2.2 Retos del Sistema Bancario</u>	<u>33</u>
<u>5.3.3 Desarrollo del mercado de capitales y su impacto en el Crecimiento Económico</u>	<u>33</u>
<u>5.3.4 Complementariedad entre el Sistema Bancario y el Mercado de Capitales</u>	<u>34</u>
<u>5.3.5 Existencia de otros factores en la eficiencia de los sistemas financieros</u>	<u>35</u>
<u>5.3.6. Vulnerabilidad de los sistemas financieros y las crisis económicas</u>	<u>35</u>
<u>5.3.6.1 El papel de la institucionalidad para prevenir crisis económicas</u>	<u>36</u>
<u>5.3.7. Instituciones y su relación con el crecimiento económico</u>	<u>36</u>
<u>5.3.7.1 Desafíos de la institucionalidad</u>	<u>37</u>
<u>5.3.7.2 El legado como antecedente de los problemas institucional</u>	<u>37</u>
<u>5.3.8. Gobernanza y su relación con la institucionalidad</u>	<u>38</u>
<u>5.4 DIAGRAMA DE EVALUACIÓN MARCO TEÓRICO</u>	<u>39</u>
<u>6. PROPUESTA METODOLÓGICA</u>	<u>40</u>
<u>6.1 UNIVERSO Y MUESTRA</u>	<u>40</u>
<u>6.2 TIPO DE ESTUDIO</u>	<u>48</u>
<u>6.3 MÉTODO DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN</u>	<u>48</u>
<u>6.4 PROCEDIMIENTO DE EMPLEO DE LOS DATOS</u>	<u>51</u>

<u>6.5 VARIABLES E HIPÓTESIS</u>	<u>53</u>
<u>7.1 Diagrama de análisis de datos</u>	<u>56</u>
<u>7.2 Diagrama de aplicación metodológica</u>	<u>57</u>
<u>8. RESULTADOS</u>	<u>58</u>
<u>9. CONCLUSIONES</u>	<u>66</u>
<u>10. RECOMENDACIONES</u>	<u>68</u>
<u>11. BIBLIOGRAFÍA</u>	<u>70</u>
<u>12. WEBGRAFÍA</u>	<u>75</u>

ÍNDICE DE TABLAS

<u>Tabla 1: Comparación de Desarrollo de Centros Financieros, Institucionalidad y Calidad de Vida/Felicidad</u>	<u>47</u>
<u>Tabla 2: Variable dependiente e independientes de estudio</u>	<u>53</u>
<u>Tabla 3: Relación no lineal entre el desarrollo financiero y crecimiento económico</u>	<u>58</u>
<u>Tabla 4: Análisis del desarrollo financiero canalizado por mercado de capitales y bancario Arellano Bond (1991)</u>	<u>59</u>
<u>Tabla 5: Prueba VIF multicolinealidad</u>	<u>60</u>
<u>Tabla 6: Prueba correlación simple para detectar colinealidad de los datos</u>	<u>60</u>
<u>Tabla 7: Regresión lineal simple variables de institucionalidad ajustadas y Log del PIB</u>	<u>62</u>
<u>Tabla 8: Regresión lineal simple variables de institucionalidad ajustadas y Log del PIB agregando variable de desarrollo financiero bancaria</u>	<u>63</u>
<u>Tabla 9: Modelo Arellano Bond (1991) variables de institucionalidad ajustadas y Log del PIB agregando variable de desarrollo financiero bancario</u>	<u>64</u>

ÍNDICE DE GRÁFICOS

<u>Gráfico 1: Crecimiento del PIB Y PIB per cápita según ciclos económico 1974-2021</u>	<u>22</u>
<u>Gráfico 2: Correlación entre el indicador combinado de calidad institucional de los países y el logaritmo de su productividad (2014-15)</u>	<u>25</u>
<u>Gráfico 3: Transparencia internacional índice de percepción de la corrupción</u>	<u>27</u>
<u>Gráfico 4: Comparación centros de desarrollo económico, Institucionalidad y Calidad de Vida/Felicidad</u>	<u>48</u>

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES y FOTOGRAFÍAS

<u>Ilustración 1: Diagrama Marco Teórico Estado del Arte</u>	<u>39</u>
<u>Ilustración 2: Diagrama de Análisis de datos</u>	<u>56</u>
<u>Ilustración 3: Diagrama de Aplicación Metodológica</u>	<u>57</u>

1. INTRODUCCIÓN

El crecimiento económico sostenible es un objetivo fundamental para cualquier sociedad que aspire a la prosperidad a largo plazo. En este contexto, el papel de la institucionalidad emerge como un factor clave para garantizar el buen funcionamiento de las economías, independientemente del sistema financiero predominante. Entendida tanto desde una dimensión política como económica, actuando como un pilar fundamental que define la estabilidad y eficiencia con la que se canalizan los recursos financieros hacia distintas actividades productivas.

Sin embargo, las fallas institucionales motivadas por intereses particulares suelen desviar estos recursos de su asignación eficiente, generando desigualdades y una dicotomía entre el progreso individual y el colectivo. Estas deficiencias no solo limitan el verdadero potencial de las economías, sino que también perpetúan estructuras que restringen el desarrollo integral de la sociedad.

La presente investigación aborda esta problemática con el objetivo general de analizar cómo la interacción entre el desarrollo del sector financiero y la calidad institucional influye en el crecimiento económico. Se busca identificar las condiciones institucionales que maximizan la efectividad del sistema financiero para promover un desarrollo sostenible. Este enfoque permite comprender las dinámicas entre los actores económicos e institucionales, alcanzando un mayor entendimiento para fortalecer la gobernanza y asegurar un progreso económico más equitativo y duradero. Al entender la institucionalidad como un motor que regula el desempeño económico invitando a reflexionar sobre la importancia de construir marcos institucionales sólidos que permitan servir como base para adaptarse de mejor manera y enfrentar los próximos desafíos para las distintas economías del mundo independiente de su nivel de desarrollo.

2. ORIGEN Y PROPÓSITO DEL ESTUDIO

El punto de partida de este estudio es analizar la interacción entre la calidad institucional y el desarrollo financiero, evaluando su influencia en el crecimiento económico desde una perspectiva teórica y empírica. Se busca comprender cómo estos factores se interrelacionan en distintos contextos, tomando como base el caso de Chile, con una realidad marcada en la actualidad por grandes desafíos tanto sociales como económicos, el presidente Gabriel Boric señala “Chile tiene la tarea de convertirse, con responsabilidad y gradualidad, en un Estado de bienestar que asegure a la ciudadanía el acceso a servicios básicos de calidad sin importar el tamaño de la billetera de los ciudadanos” (Boric, como se cita en El PAÍS, 2023). Este análisis se enmarca en la reflexión sobre cómo características institucionales sólidas y sistemas financieros desarrollados pueden contribuir no solo a la estabilidad económica, sino también al logro de un crecimiento sostenible e inclusivo.

Este estudio pretende no solo identificar cómo la calidad institucional y el desarrollo financiero han influido en países específicos, sino también establecer un marco conceptual más amplio que permita comprender estas relaciones en economías con diferentes niveles de desarrollo. Entendiendo que una interacción adecuada entre un sistema financiero robusto y una institucionalidad de calidad es clave para asegurar un crecimiento económico sostenible, capaz de adaptarse a los retos contemporáneos, como las crisis financieras, las fluctuaciones del mercado global y las transformaciones estructurales en las economías.

Al considerar tanto la calidad institucional como el desarrollo financiero como elementos interdependientes, este estudio busca resaltar su importancia conjunta para la prosperidad económica. El enfoque adoptado pretende contribuir significativamente a la literatura económica, subrayando el papel crucial de las instituciones y los sistemas financieros en el desarrollo sostenible, reforzando la capacidad de los países para enfrentar los desafíos económicos globales.

2.1 JUSTIFICACIÓN

Chile, durante décadas pasadas, se consolidó como un modelo exitoso en el desarrollo de su sistema financiero. Su mercado de capitales fue reconocido como uno de los más sólidos de América Latina (Ministerio de Hacienda, 2021), y su sistema bancario destacó por su estabilidad y eficiencia (Banco Central de Chile, 2021). Este avance contribuyó significativamente al crecimiento económico sostenido, elevando los estándares de vida y atrayendo inversión extranjera. Sin embargo, en la última década, el país enfrenta un estancamiento económico importante, que se ha intensificado en el último año. El economista Óscar Landerretche advierte: “Lamentablemente, en el largo plazo estamos en el nivel de estancamiento, en que se ve muy difícil que Chile tenga crecimiento demasiado superior a cero per cápita” (Landerretche, como se cita en Ex-Ante, 2024). Esta visión se complementa con la declaración de Klaus Schmidt-Hebbel, quien señala: “El Imacec desestacionalizado de septiembre fue -0,8 %. Es una cifra que acusa un estancamiento de la economía chilena. Es decir, en casi tres años hemos crecido cero respecto al máximo histórico del Imacec” (Schmidt-Hebbel, como se cita en Ex-Ante, 2024). Este contexto de estancamiento no solo refleja problemas coyunturales, sino también desafíos estructurales de largo plazo. A nivel interno, la situación se agrava debido a problemáticas, como la falta de innovación en el modelo económico y financiero, la persistente desigualdad, la desconfianza hacia las instituciones y la insuficiente diversificación económica. Estos factores han limitado la capacidad del sistema financiero para impulsar el desarrollo económico (Banco Mundial, 2024; Fondo Monetario Internacional, 2024).

La reciente adjudicación del Premio Nobel de Economía 2024 a Daron Acemoglu, Simon Johnson y James Robinson (Nobel Prize, 2024) resalta la importancia de las instituciones en el desarrollo económico, tomando como base su obra *Why Nations Fail*. Donde se establece que las instituciones inclusivas, como aquellas que garantizan derechos de propiedad y fomentan la innovación, son fundamentales para el crecimiento sostenible. En contraste, las instituciones extractivas, diseñadas para concentrar el poder y los recursos, dificultan el progreso económico a largo

plazo, no solo dependiendo de factores macroeconómicos, sino de la capacidad de las instituciones para responder a desafíos específicos, adaptarse y promover las oportunidades (Acemoğlu & Robinson 2012). Estas conclusiones tienen implicaciones globales, no solo en el caso de Chile, sino también en un marco más amplio que permite comprender estas dinámicas en distintos contextos a nivel global al analizar a otras economías con distintos niveles de desarrollo en el estudio. Ofreciendo una visión integral sobre cómo la combinación de un sistema financiero sólido y una institucionalidad eficiente puede impulsar el crecimiento económico, extrayendo lecciones clave sobre cómo las economías pueden aprovechar el desarrollo financiero no solo a través de la expansión de los mercados financieros, sino también asegurando que las instituciones encargadas de su regulación y supervisión sean fuertes y efectivas al comprender cómo los países pueden construir un crecimiento económico resiliente y sostenible.

3. OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar cómo la interacción entre el desarrollo del sector financiero y la calidad institucional influye en el crecimiento económico, con la finalidad de identificar las condiciones institucionales que potencian la efectividad del sistema financiero en promover un desarrollo económico sostenible.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1.Examinar el impacto del desarrollo financiero en el crecimiento económico en distintos contextos.

2.Identificar si existe una relación no lineal entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico.

3.Determinar el papel de la institucionalidad en la maximización de los beneficios del desarrollo financiero

4.Comparar el impacto del mercado de capitales y el sistema bancario en el crecimiento económico, bajo distintos niveles de calidad institucional.

3.3 HIPÓTESIS

1.Existe una relación no lineal entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, en la cual el impacto positivo del desarrollo financiero varía en función de cómo se canaliza.

2.Existe una relación lineal significativa entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, y el impacto del desarrollo financiero en el crecimiento no cambia dependiendo de la forma de canalizarlo.

3.La calidad institucional modera la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, potenciando el impacto positivo de este último en economías con

instituciones sólidas y limitando su efecto en contextos institucionales débiles.

4 ALCANCE DEL ESTUDIO

Para llevar a cabo esta investigación, se seleccionará una muestra representativa de diez economías a nivel mundial, con datos obtenidos directamente del Banco Mundial, permitiendo abarcar dos economías específicas de cada una de las regiones: el Cono Sur, América del Norte, Asia-pacífico, Nórdicos Europeos y Europa Central. Esta selección permitirá obtener una visión amplia y diversa de cómo se comportan las variables de estudio con la conveniencia de aportar diferentes contextos que evidencian en mayor o menor medida las distintas variables. En lo que respecta al período, la investigación cubrirá un lapso de 16 años, comenzando en el 2005 y finalizando en 2021. Este marco temporal se justifica al incluir la crisis subprime de 2008, un evento significativo que tuvo un profundo impacto en los sistemas financieros globales, con la inclusión de los años previos permitiendo observar de manera más detallada la evolución y la no regulación donde los problemas podrían haberse detectado mucho antes de la crisis, pero estuvieron enmascarados por la alta apreciación de los precios de la vivienda antes de su estallido definitivo (Demyanyk, Y., & Van Hemert, O. ,2009 ; Gwinner, W. B., & Sanders, A. 2008). Además, extendiéndose hasta el 2021 al tener disponible hasta ese año la información en las bases de datos (Global Financial Development Database (GFDD); Worldwide Governance Indicators (WGI); World Development Indicators (WDI)). Este marco temporal permitirá medir y analizar de manera efectiva las variables de estudio, capturando las tendencias y los cambios que han ocurrido a lo largo del tiempo en las economías seleccionadas.

4.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

Se aplica un enfoque correlacional en la investigación para evaluar la relación entre el desarrollo financiero y la calidad institucional en el contexto del crecimiento económico. Se analizará cómo las variables asociadas a través del mercado de capitales o el sistema bancario se correlacionan con el crecimiento económico en diferentes economías. Además, se investigará cómo la calidad institucional influye en la capacidad de estos sistemas financieros para fomentar el desarrollo económico. Este análisis ayudará a proporcionar una visión clara de la influencia de aquellas variables que son

determinantes del crecimiento económico en los diferentes contextos. Complementado con un enfoque explicativo en la investigación que pretende comprender las razones subyacentes al crecimiento económico, considerando las variables principales del estudio. Este enfoque se basará en un análisis cuantitativo de los datos seleccionados, permitiendo identificar cómo estos influyen a través de las diferentes economías. Se justificará la selección de los países incluidos en el estudio, destacando la relevancia y representatividad de cada uno para los objetivos de la investigación. La finalidad es ofrecer una visión comprensiva de cómo el desarrollo financiero y la calidad institucional afectan al crecimiento económico en diversos contextos. Con base en criterios de conveniencia y relevancia en la elección de los países, se busca incluir casos que permitan una comparación significativa y aporten valor a la comprensión de los mecanismos a través de los cuales estos determinantes impactan el crecimiento económico.

5 ESTADO DEL ARTE

5.1 ANTECEDENTE DEL ESTADO DEL ARTE

El crecimiento económico ha sido objeto de estudio por economistas y expertos en ciencias sociales debido a su importancia para el bienestar de las sociedades siguiendo como un tema de profundo interés durante los últimos años, es así como Mazzucato (2016, 2) afirma que “Muchos países persiguen un crecimiento «inteligente» impulsado por la innovación, que requiere inversiones estratégicas a largo plazo y políticas públicas destinadas a crear y dar forma a los mercados, en lugar de limitarse a «arreglar» mercados o sistemas”. Este enfoque sugiere que los países deben ir más allá del aumento cuantitativo en la producción y adoptar políticas públicas que no solo corrigen fallas en los mercados, sino que también creen y den forma a nuevos mercados y oportunidades. Reconociendo la complejidad del crecimiento económico, que involucra la interacción de diversas variables, y resaltando el papel crucial de los gobiernos en la promoción de un entorno que fomente la innovación y el emprendimiento, contribuyendo a un desarrollo más inclusivo y sostenible.

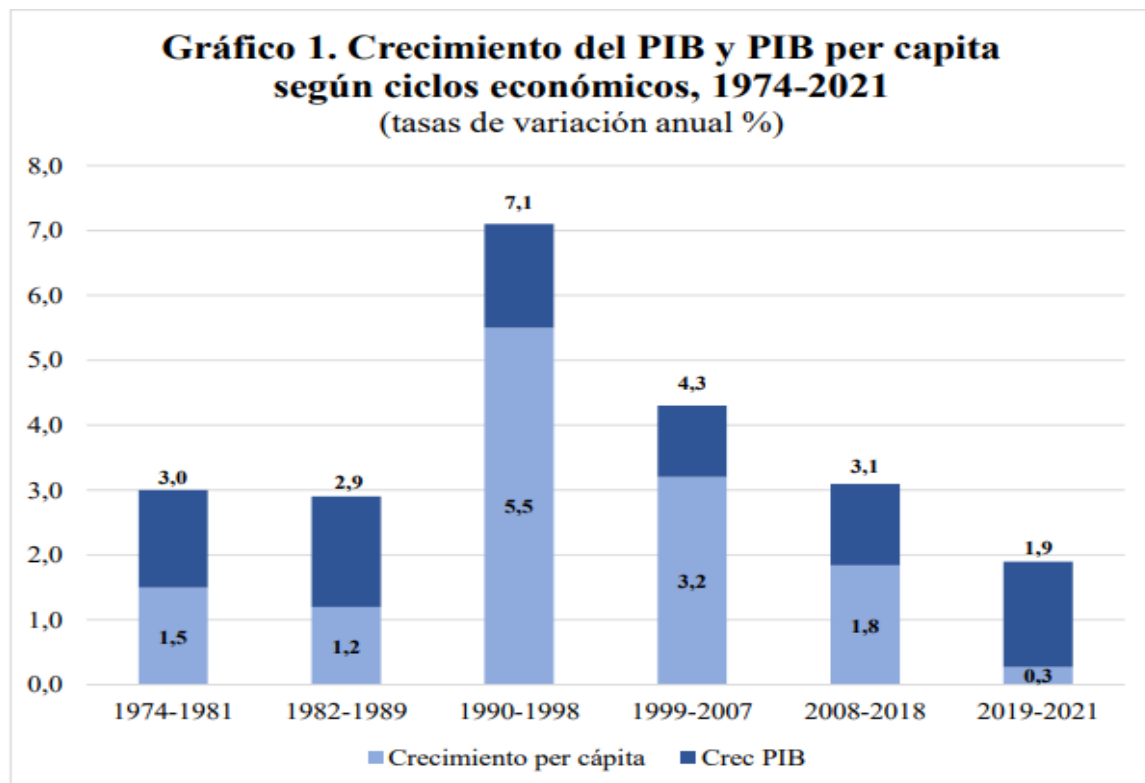
Si bien el desarrollo financiero según el Banco mundial (2024) abarca la sofisticación, estabilidad y acceso de los mercados financieros, así como su capacidad para movilizar y asignar recursos de manera eficiente hacia sectores productivos. Esto implica mejorar la inclusión financiera, permitiendo que más actores económicos accedan a servicios como créditos, seguros e inversiones. Además, un sistema financiero desarrollado debe ser estable, capaz de resistir choques externos y mantener la confianza de los inversionistas.

Moran-Chilán, Peña-Ponce y Soledispa-Rodríguez (2021) afirman que el crecimiento económico de un país está vinculado al desempeño de su mercado de valores o de capitales, que guían a los sistemas financieros en la toma de decisiones clave. Un mercado de valores eficiente canaliza el ahorro hacia inversiones productivas, permitiendo a las empresas acceder a financiamiento para crecer, innovar y aumentar su competitividad. Además, los mercados financieros sólidos brindan liquidez y señales valiosas a los inversionistas, facilitando una asignación eficiente de recursos y reduciendo el riesgo de decisiones especulativas, lo que refuerza la estabilidad económica.

Siendo este proceso una parte del desarrollo integral de una economía afectado por variedad de dimensiones Ffrench-Davis (2022) señala que el desarrollo económico no se limita a la producción de bienes y servicios, sino que también abarca cómo se distribuyen los beneficios generados. Para él, un verdadero desarrollo implica una distribución equitativa de los frutos del crecimiento, donde todos los sectores de la sociedad se beneficien y no solo una minoría. Asegurando que el crecimiento económico contribuya a una mayor equidad social y a la mejora de las condiciones de vida de la población en su conjunto.

Sin ir más lejos el mismo Ffrench-Davis (2022) señala el caso de Chile, subrayando la naturaleza errática e insostenible del crecimiento económico en el país, lo que resalta la necesidad de examinar la estructura y el funcionamiento del sistema financiero. Siendo crucial para canalizar recursos hacia sectores productivos, fomentando así la inversión y el crecimiento sostenido, donde la calidad del sistema financiero impacta directamente en la estabilidad del crecimiento a largo plazo; si este es débil o mal regulado, las economías pueden experimentar ciclos de expansión y contracción, lo que se traduce en avances esporádicos seguidos de recesiones.

Gráfico 1: Crecimiento del PIB Y PIB per cápita según ciclos económicos 1974-2021.



Fuente: Ffrench-Davis, R, 2022, p.3). Chile y el Desarrollo Económico.

Ilustrando la evolución del crecimiento del PIB y del PIB per cápita en Chile desde 1974 hasta 2021, se destacan las variaciones significativas a lo largo de distintos ciclos económicos. A lo largo de casi medio siglo, se han producido cambios sustantivos que merecen ser reconocidos. Sin embargo, a pesar de estos avances, el crecimiento económico se ha estancado en los últimos años, y las tasas de inversión neta e innovación productiva han disminuido desde su auge en la década de 1990. Esta trayectoria subraya la importancia de contextualizar los datos dentro del marco histórico y las políticas implementadas, evitando simplificaciones que pasen por alto tanto los logros alcanzados como los desafíos que aún enfrenta el país en su camino hacia el desarrollo.

Por otro lado, Banco Mundial (2024) enfatiza que un sistema financiero estable es clave para la creación de empleo, la mejora de la productividad y el aumento de la confianza en la inversión. Indicadores de desarrollo financiero confirman que sistemas bancarios y mercados de capitales sólidos movilizan capital hacia usos más productivos y aceleran los pagos internacionales, lo que resalta su papel central en el crecimiento económico. Además, el mismo Banco Mundial también subraya la importancia creciente de los mercados de capitales en el financiamiento de proyectos a largo plazo, cruciales para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). En este contexto, los mercados de capitales complementan al sistema bancario, proporcionando alternativas de financiamiento para proyectos que requieren plazos más extensos.

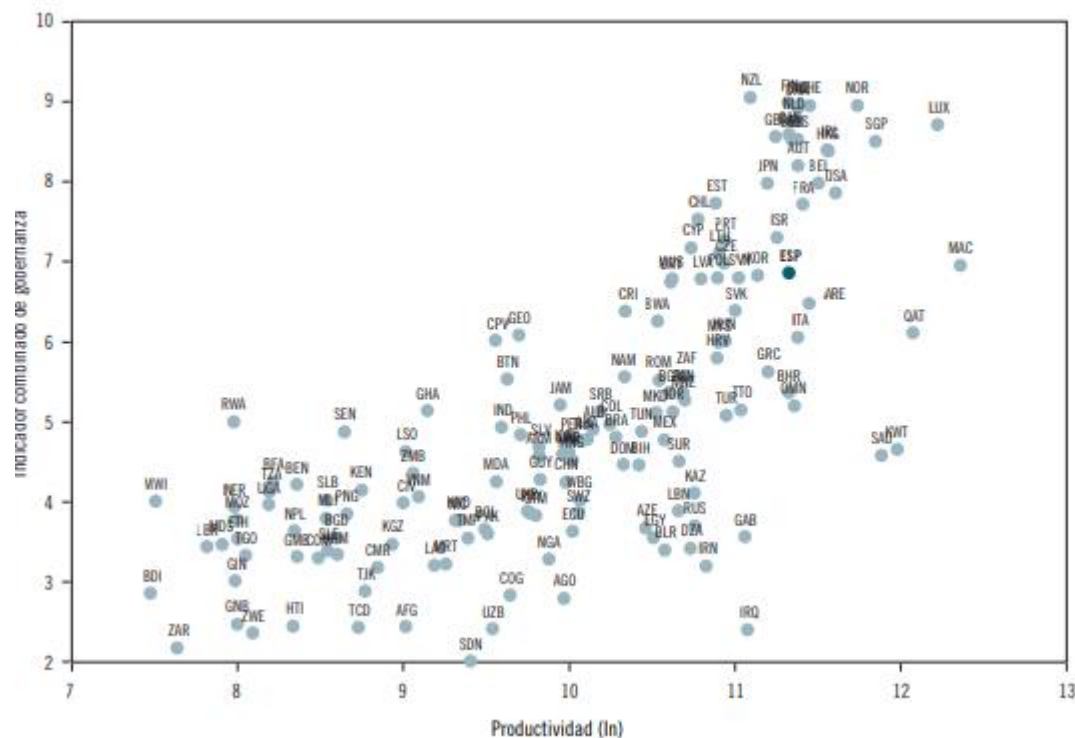
Como ejemplo de éxito en el desarrollo de Sistemas financieros a nivel global la Comisión Económica y Social de las Naciones Unidas para Asia y el Pacífico (2016) señala que los países y regiones de rápido desarrollo de Asia y el Pacífico (Corea del Sur, la provincia china de Taiwán, Singapur, Malasia y Tailandia) son los que presentan los modelos de desarrollo económico más exitosos. Siendo el gobierno la principal garantía de la construcción económica y social de los países y regiones de rápido desarrollo. Esto resalta cómo, han alcanzado sus éxitos económicos gracias a un gobierno activo que desempeña un papel central en la construcción económica y social. Este enfoque proactivo ha sido fundamental para implementar políticas que fomenten la inversión en infraestructura, educación e innovación, creando un entorno propicio para el crecimiento

sostenible. Además, la colaboración entre el gobierno y el sector privado ha permitido el desarrollo de sistemas financieros robustos, que movilizan ahorros hacia inversiones productivas, proporcionando financiamiento a largo plazo y acceso al crédito para las empresas. Esta interacción ha generado un crecimiento económico sostenido y ha permitido a estos países adaptarse a cambios en el entorno global.

A partir de lo anterior toma importancia detenerse en la calidad institucional que presentan los gobiernos, se destaca que la gobernanza se mide a través de una serie de indicadores que evalúan la calidad institucional de un país, incluyendo la estabilidad política, la efectividad del gobierno, la calidad regulatoria, el estado de derecho y el control de la corrupción (Banco Mundial, 2024). Estos indicadores son fundamentales para entender cómo las instituciones afectan el desarrollo económico y la confianza en los sistemas financieros. Alcalá & Jiménez (2018) que examinan el déficit de institucionalidad en España, indican que la debilidad institucional y la corrupción tienen efectos devastadores sobre la economía al desincentivar tanto la innovación como la competencia. Este escenario conduce a una disminución de la productividad y un aumento del desempleo, impactando especialmente a los sectores más vulnerables.

En este contexto Alcalá & Jiménez (2018, 53), señalan “Los niveles de empleo y renta de los españoles podrían obtener un notable impulso a largo plazo si se elevara la calidad institucional y de gobernanza del país”. Esta afirmación subraya la importancia de fortalecer las instituciones para realmente alcanzar el verdadero potencial económico y asegurar un crecimiento sostenido que beneficie a toda la población, mediante el fortalecimiento de la calidad institucional y de gobernanza resaltando la relación esencial entre las instituciones y el desempeño económico. Instituciones sólidas crean un entorno favorable para la inversión, la innovación y la competitividad, ya que generan confianza entre ciudadanos e inversores.

Gráfico 2: Correlación entre el indicador combinado de calidad institucional de los países y el logaritmo de su productividad (2014-15).



Fuente: Zugaza,2015, p.23.

El gráfico ilustra claramente la relación positiva entre los indicadores de gobernanza y la productividad de los países, indicando que un incremento en la calidad de gobernanza se traduce en un aumento en la productividad. Esto sugiere que, en contextos donde las instituciones son más robustas y existe un entorno regulatorio eficiente, se fomenta un clima propicio para la inversión y el desarrollo empresarial. Por ende, un buen desempeño en gobernanza no solo mejora la cohesión social y la transparencia, sino que también crea un ecosistema económico más dinámico y sostenible.

Esta sinergia entre gobernanza y productividad destaca la importancia de priorizar la calidad institucional como un motor fundamental para el crecimiento. Asimismo, la relación entre calidad institucional y crecimiento económico se hace evidente al observar que instituciones débiles no solo obstaculizan la competencia, sino que también desincentivan la inversión, reduciendo las oportunidades para el desarrollo financiero. En este sentido Banco Mundial (2024) enfatiza que una buena gobernanza es esencial para el crecimiento económico, ya que no solo mejora la cohesión social, sino que también genera capital humano, elementos clave para asegurar un crecimiento sólido y sostenible

a largo plazo. facilitada por una buena gobernanza, ayudando a prevenir conflictos y tensiones, creando un entorno estable para el desarrollo económico.

En conjunto estos factores hacen que las economías con una gobernanza efectiva estén mejor posicionadas para enfrentar desafíos y aprovechar oportunidades, resultando en un crecimiento más inclusivo y equitativo donde “Las altas tasas de crecimiento no se pueden lograr únicamente sobre la base de condiciones macroeconómicas sólidas o patrones de especialización fundamentados en ventajas comparativas estáticas. También se necesitan políticas proactivas de desarrollo productivo” (Bértola & Ocampo, 2022, 67-68). Esto subraya que la estabilidad del mercado no es suficiente para lograr un crecimiento sostenible; es vital implementar políticas que aborden las necesidades del entorno económico actual. Sin políticas proactivas, los mercados pueden caer en prácticas que priorizan ganancias a corto plazo, lo que incrementa los riesgos de crisis y volatilidad.

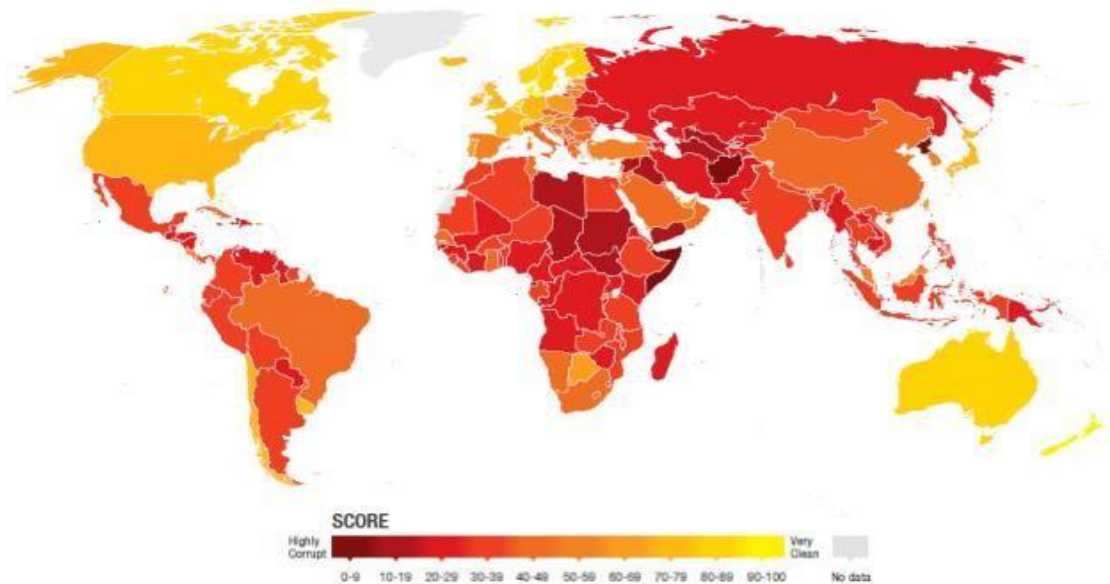
Swaff (2022) sostiene que el enfoque central de cualquier nuevo sistema de gobernanza debe ser la primacía de la sociedad y la naturaleza, tanto en el ámbito empresarial como gubernamental. Si bien las finanzas y los negocios desempeñan un papel crucial, su función debe ser servir y apoyar a la sociedad. Al adoptar esta perspectiva, se propone que el desarrollo económico y la prosperidad están intrínsecamente ligados a la equidad social y a la sostenibilidad ambiental. Este enfoque sugiere que las políticas y prácticas económicas deben ir más allá del crecimiento financiero. Además, promueve la idea de que las decisiones empresariales deben contemplar sus efectos en la comunidad y el entorno.

Zugaza (2015) complementa esta perspectiva al explorar cómo la corrupción afecta tanto a países desarrollados como en vías de desarrollo. En los mercados financieros avanzados, la corrupción puede generar una crisis de confianza que lleva a la fuga de capitales y a una disminución en la inversión, lo que desacelera el crecimiento y limita la capacidad del gobierno para implementar políticas efectivas.

En contraste, en los países en desarrollo, la corrupción limita severamente el acceso a mercados financieros internacionales, ya que los inversores suelen ser cautelosos ante la posibilidad de tratar con economías corruptas, lo que resulta en tasas de interés más altas y condiciones de financiamiento restrictivas. Esta falta de acceso al capital incrementa la vulnerabilidad económica, impidiendo la financiación de proyectos

esenciales para el desarrollo y perpetuando ciclos de pobreza y desigualdad. Además, la corrupción distorsiona las prioridades de inversión, desviando recursos hacia proyectos que benefician a individuos corruptos en lugar de a la sociedad en su conjunto, socavando la rendición de cuentas y dificultando la alineación de los sistemas de gobernanza con los ideales de sostenibilidad y equidad (Zugaza 2015).

Gráfico 3: Transparencia internacional índice de percepción de la corrupción.



Fuente: Zugaza ,2015, p38.

El análisis de un gráfico mundial sobre la percepción de la corrupción revela variaciones significativas entre países, reflejando diferencias en gobernanza, calidad institucional y desarrollo económico. Los países con altas percepciones de corrupción suelen ser aquellos con niveles de desarrollo más bajos, aunque no en todos los casos conforme al gráfico, sugiriendo que la corrupción obstaculiza el crecimiento, el bienestar ciudadano y que igualmente hay más ejes a analizar. Este gráfico también pone de manifiesto la efectividad de las políticas anticorrupción, destacando la importancia de reformas estructurales que fortalezcan instituciones y promuevan la transparencia. Además, resalta la necesidad de educar a la ciudadanía sobre los efectos negativos de la corrupción y la relevancia de la cooperación internacional para abordar este fenómeno. A pesar de que la crisis subprime originada en Estados Unidos dejó importantes lecciones sobre la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, Kregel (2019, 1061) afirma “Conforme crece la confianza de prestatarios y prestamistas en el

cumplimiento de sus expectativas sobre el futuro, aumentan las probabilidades de contraer una deuda financiera imposible de validar”, resaltando que, aunque el desarrollo financiero es crucial, no garantiza la estabilidad ni el crecimiento económico sostenible, como lo evidenció la crisis subprime. La confianza excesiva de prestatarios y prestamistas en sus expectativas sobre el futuro puede llevar a una acumulación de deudas insostenibles, lo que desestabiliza el sistema financiero. Este fenómeno subraya la importancia de contar con una institucionalidad sólida que actúe como marco regulador y de control, gestionando las expectativas del mercado y previniendo decisiones de financiamiento imprudentes. Además, se destaca que es fundamental considerar factores más allá de los elementos macroeconómicos o financieros, como la estabilidad política y la calidad de las instituciones

Un ejemplo de esto es la Unión Europea, que, como señala Gutiérrez Guijarro (2020,1) "ha protagonizado una evolución institucional acelerada y compleja a fin de evitar otra gran crisis económica como la sufrida". Subrayando la importancia de contar con instituciones sólidas para prevenir crisis económicas. Tras la crisis financiera de 2008, la UE implementó reformas significativas, como la creación de mecanismos de supervisión más estrictos y nuevas políticas fiscales y monetarias con el objetivo de fortalecer la resiliencia de su economía ante futuras crisis. Esta experiencia evidencia que la institucionalidad es fundamental para garantizar la estabilidad del mercado, ya que el propio mercado, a menudo guiado por intereses a corto plazo, no puede asegurar un desarrollo económico sostenible por sí solo. Sin una regulación adecuada, aumentan los riesgos de prácticas financieras irresponsables que pueden desestabilizar no solo a los países involucrados, sino también a la economía global. Así, la evolución institucional de la UE se convierte en un ejemplo clave de cómo la regulación y la buena gobernanza pueden servir como mecanismos necesarios para mitigar riesgos, promover un desarrollo equilibrado y garantizar que se aprendan lecciones de crisis pasadas para mejorar la planificación y ejecución de políticas futuras.

En ausencia de una estructura institucional sólida y una regulación adecuada, los mercados tienden a centrarse en beneficios inmediatos, desatendiendo la estabilidad a largo plazo. Como señalan Bértola & Ocampo (2022), la experiencia internacional demuestra que es fundamental una adecuada combinación entre el Estado y el mercado, aunque no exista un único modelo que logre sinergias óptimas entre ambos. La historia

revela que las sociedades han logrado mejorar sustancialmente sus condiciones de vida cuando se implementan políticas coherentes y bien diseñadas. Este enfoque pone de relieve la necesidad de políticas adaptativas que consideren las características específicas de cada contexto, con el Estado creando marcos regulatorios que promuevan la equidad y protejan a los más vulnerables, mientras que el mercado fomenta el crecimiento y la eficiencia. Así, un equilibrio entre un Estado fuerte y un mercado dinámico se convierte en esencial para el desarrollo sostenible y la equidad social, permitiendo enfrentar los desafíos presentes y futuros de manera efectiva.

5.2 DESCRIPCIÓN DEL OBJETO Y SUJETO DE ESTUDIO

El objeto de estudio de esta investigación es el crecimiento económico, analizado a través de la influencia que ejerce la interacción entre la calidad institucional y el desarrollo financiero. Se busca comprender cómo la calidad institucional, ya sea fuerte o débil, condiciona la eficiencia del desarrollo financiero y su capacidad para impulsar el crecimiento económico.

Para esta investigación, se analizarán diez economías de diferentes países que cumplen con criterios de diversidad geográfica, niveles variados de desarrollo económico y distintos grados de calidad institucional. Este enfoque comparativo permite examinar cómo las variaciones en la institucionalidad y el desarrollo financiero afectan el crecimiento económico en distintos contextos.

Entre las economías seleccionadas se incluyen en el Cono Sur, Chile y Argentina que evidencian desafíos asociados a una institucionalidad más débil y a su condición de economías en desarrollo, marcadas por desigualdades y fluctuaciones económicas. En contraste, Europa Central, con Alemania y Francia, exhibe sistemas financieros robustos, especialmente en el sector bancario, sustentados por estructuras institucionales sólidas que promueven estabilidad y crecimiento. Los países nórdicos, como Noruega y Suecia, sobresalen por su alta calidad institucional, enfocada en garantizar bienestar social y sostenibilidad. En Asia, Singapur y Corea del Sur destacan por su notable transformación económica, impulsada por mercados de capitales dinámicos y estrategias de innovación. Finalmente, en América del Norte, Canadá y Estados Unidos reflejan economías avanzadas con sectores financieros diversificados que combinan mercados de capitales profundos y sistemas bancarios sofisticados.

Este conjunto de economías proporciona un marco amplio para analizar las interacciones entre la calidad institucional, el desarrollo financiero y el crecimiento económico, permitiendo extraer conclusiones relevantes sobre la influencia de estas variables en contextos diversos.

5.3 MARCO TEÓRICO DEL ESTADO DEL ARTE

5.3.1 Relación entre el Crecimiento Económico y el Desarrollo Financiero

La literatura ha demostrado que existe una relación significativa entre el crecimiento económico y el desarrollo financiero. Hicks (1969) sostiene que el sistema financiero fue esencial para el inicio de la industrialización en Inglaterra al facilitar la movilización de capital para la creación de obras enormes. Enfatizando cómo el desarrollo financiero permitió a los empresarios acceder a los recursos necesarios para impulsar la creación de infraestructuras y fábricas a gran escala. Los sistemas financieros, cuando actúan para paliar los costos de transacción y de la información, desempeñan una función esencial, es decir, facilitan la asignación de recursos, en el tiempo y el espacio, en un contexto incierto (Merton & Bodie, 1995). Esta función no solo facilita la inversión y el crecimiento económico, sino que también resalta la importancia de un sistema financiero sólido como pilar del desarrollo.

5.3.1.2 El Sistema Financiero como Pilar del Desarrollo Económico

Estudios han demostrado que los sistemas financieros son fundamentales para estimular el crecimiento económico. El Banco Central de Chile (2004) afirma que un mayor desarrollo financiero reduce la brecha entre el costo de conseguir financiamiento interno y externo para las firmas, permitiendo con esto que las empresas superen obstáculos y aprovechen oportunidades de inversión, lo que facilita el crecimiento y la creación de nuevas empresas. Donde un sistema financiero bien desarrollado juega un papel crucial en el crecimiento económico a largo plazo al facilitar el acceso al crédito, promover la inversión y mejorar la asignación de recursos. Los sistemas permiten una movilización eficiente de los ahorros, dirigiendo los recursos hacia las inversiones más productivas y fomentando el desarrollo tecnológico e innovador. En este contexto, es fundamental comprender que “no podremos comprender suficientemente el crecimiento económico a largo plazo si no comprendemos la evolución y el funcionamiento de los sistemas financieros” (Levine, 1997). Esto implica que el desarrollo económico está intrínsecamente ligado al funcionamiento efectivo de los mercados financieros, ya que estos son los que facilitan el crecimiento mediante la acumulación de capital y la innovación.

5.3.2. Desarrollo del Sector Bancario y su Impacto en el Crecimiento Económico

La evidencia empírica ha demostrado que el sector bancario desempeña un papel crucial en el crecimiento de la productividad y el desarrollo económico de los países. Estudios, como los de King & Levine (1993) encontraron que los países con sistemas bancarios más desarrollados tienden a crecer más rápido, ya que los bancos facilitan la movilización de ahorros, financian inversiones productivas y asignan recursos de manera más eficiente. Fink, G., Haiss, P., & Hristoforova, S. (2005) sugieren que el crédito bancario, junto con otros instrumentos financieros, desempeñan un papel crucial en la financiación de la inversión empresarial y en la promoción del crecimiento económico. Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000) argumentan que un sector bancario desarrollado facilita un mejor acceso al financiamiento, lo que impulsa la innovación y mejora la eficiencia en la asignación de recursos, generando un crecimiento económico más rápido y sostenido. Destacando que el desarrollo de instituciones financieras tiene efectos favorables sobre el crecimiento económico, ya que facilita la diversificación del riesgo y asegura una asignación óptima de los recursos financieros.

Según Levine (2005), un sistema financiero sólido no solo promueve la movilización de ahorros hacia inversiones productivas, sino que también mejora el acceso a servicios financieros, lo que permite a las empresas y a los individuos gestionar mejor sus recursos y riesgos. Sin embargo, este impacto positivo se mantiene siempre que el nivel de bancarización en los países sea lo suficientemente alto para garantizar un amplio acceso al sistema financiero.

5.3.2.1. Análisis del Desarrollo Financiero entre Economías Desarrolladas y Emergentes

Beck & Demirgüç-Kunt, (2009) explican que el sistema bancario cumple una función esencial al intermediar el ahorro y la inversión, lo que contribuye al crecimiento económico sostenible. Esta característica es común en las economías desarrolladas, donde la inclusión financiera permite un mayor aprovechamiento de los beneficios del sector bancario. Según el Banco Central de Chile (2004), la principal diferencia

entre países desarrollados y emergentes radica en la profundidad y desarrollo de sus sistemas financieros. Los países desarrollados cuentan con un acceso más amplio a servicios financieros sofisticados, lo que permite una mejor gestión de riesgos y una optimización de recursos. Además, estos sistemas están respaldados por marcos regulatorios más robustos y transparentes, lo que fomenta la confianza de los inversores y la estabilidad financiera. Por otro lado, los países emergentes suelen enfrentar desafíos como la falta de regulación efectiva, una menor inclusión financiera y un acceso limitado a productos financieros, lo que obstaculiza su crecimiento y desarrollo económico.

5.3.2.2. Retos del sistema bancario

En contraste, el impacto negativo de la bancarización sobre el crecimiento económico en economías emergentes, asociado a la expansión del crédito Stiglitz & Greenwald (2003), puede explicarse por la vulnerabilidad financiera derivada de un entorno donde el mercado no está completamente regulado ni desarrollado. En tales contextos, los sistemas bancarios pueden limitar la capacidad de las empresas para maximizar su potencial de crecimiento e innovación en torno a la probabilidad de malas asignaciones de crédito y crisis. La influencia significativa de los intermediarios financieros sobre las empresas puede llevar a una asignación ineficiente de recursos, generando que los bancos retengan una parte de las utilidades futuras esperadas. Esto reduce el incentivo para que las empresas emprendan inversiones innovadoras y rentables (Rajan, 1992; Weinstein & Yafeh, 1998, como se concluye en Terceño & Guercio, 2011).

5.3.3. Desarrollo del mercado de capitales y su Impacto en el Crecimiento Económico

Los estudios también han analizado el papel del mercado de capitales en el crecimiento económico, encontrando una relación positiva entre ambos. Levine & Zervos (1998) demostraron que una mayor liquidez en el mercado bursátil está positivamente asociada con el crecimiento económico, ya que permite a las empresas acceder más fácilmente a financiamiento, fomentando la inversión, la innovación y la expansión empresarial. En su estudio, encontraron que los países

con mercados bursátiles líquidos o desarrollados tienden a experimentar mayores tasas de crecimiento económico, productividad y acumulación de capital, debido a que los inversores pueden comprar y vender acciones con rapidez y a bajo costo, reduciendo el riesgo y promoviendo una mayor participación en los mercados financieros. Rajan & Zingales (1998) mencionan que el desarrollo del mercado de capitales facilita el acceso al financiamiento para las empresas, promoviendo la competencia al reducir la dependencia exclusiva de los sistemas bancarios. Esta mayor accesibilidad al capital fomenta la innovación y el crecimiento económico, ya que las empresas pueden financiar proyectos más riesgosos con mayores expectativas de retorno.

Shiller (2003) resalta que los mercados de capitales modernos proporcionan una variedad de instrumentos financieros que permiten a los individuos y empresas gestionar mejor los riesgos económicos y financieros. Sin embargo, una crítica a los sistemas basados en el mercado bursátil es que no son tan eficientes en la adquisición de información sobre las firmas ni en la supervisión de los administradores, tareas que los bancos realizan de manera más efectiva (Stiglitz, 1985, como se concluye en Terceño & Guercio, 2011).

5.3.4. Complementariedad entre el Sistema Bancario y el Mercado de Capitales

Al analizar el funcionamiento de los sistemas financieros se evidencia que ambos han desempeñado un papel fundamental en el impulso del crecimiento económico. Sin embargo, esta contribución no está exenta de críticas. Si bien estos sistemas han facilitado la movilización de recursos, la asignación eficiente de capital y el acceso a financiamiento para empresas y emprendedores, también han enfrentado cuestionamientos en cuanto a su eficacia y equidad por sí mismos. Calomiris (2000) destaca que la efectividad de un sistema financiero no radica únicamente en su estructura específica, sino en su capacidad para ofrecer servicios financieros de calidad, tomando importancia de la coexistencia y complementariedad entre distintas instituciones financieras, argumentando que esta diversidad puede generar ventajas significativas que contribuyan de manera más eficaz al impulso del crecimiento económico. Pessetto (2008) también declara que no existe evidencia concluyente

que demuestre si uno u otro tipo de organización es superior en términos de desempeño económico, pero que la discusión en la literatura económica contemporánea tiende a coincidir en que lo realmente relevante no es la estructura financiera en sí misma, sino el grado de desarrollo que logre alcanzar el sistema financiero en su conjunto. En este sentido, tanto el sistema bancario como el mercado de capitales pueden complementarse para impulsar el crecimiento económico.

5.3.5. Existencia de otros factores en la eficacia de los sistemas financieros

Investigaciones como las de Gregorio & Guidotti (1995) sugieren que el principal canal a través del cual el desarrollo financiero impulsa el crecimiento económico no es el volumen de la inversión, sino su eficiencia. En otras palabras, lo importante es cómo los recursos se asignan a los proyectos más productivos, más que la cantidad de dinero invertido. En este proceso Levine (2004) señala que el sistema financiero desempeña un rol crucial al reducir las ineficiencias asociadas a la asimetría de información, los costos de transacción entre los agentes económicos y los problemas relacionados con la ejecución y cumplimiento de contratos.

Además, (Terceño & Guercio ,2011) coinciden en que, según muchos autores, la efectividad del desarrollo de un sistema financiero depende en gran medida de las circunstancias específicas de cada país. Factores como el entorno institucional, la regulación y las características económicas particulares influyen decisivamente en el desempeño del sistema financiero, y es en función de estos elementos que un tipo de sistema u otro puede optimizar su funcionamiento en cada contexto.

5.3.6. Vulnerabilidad de los sistemas financieros y las crisis económicas

Este enfoque es fundamental cuando se analiza la vulnerabilidad de los sistemas financieros, ya que las crisis económicas a menudo surgen y se propagan debido a su fragilidad. Como explica Minsky (1992), los sistemas financieros son inherentemente inestables, ya que, en periodos de crecimiento económico prolongado, los agentes económicos adoptan decisiones cada vez más arriesgadas, lo que crea condiciones de fragilidad financiera. Esta fragilidad eventualmente puede detonar crisis de liquidez o insolvencia, como se ha observado en diversas crisis financieras globales.

En el caso de los países emergentes, la volatilidad de los flujos de capital y la dependencia de mercados externos incrementan su exposición a crisis financieras. Como lo señalan Eichengreen & Hausmann (1999), los países emergentes sufren de lo que denominan el "pecado original": la incapacidad de emitir deuda a largo plazo en su propia moneda, lo que los hace extremadamente vulnerables a fluctuaciones en los tipos de cambio y crisis de deuda externa. Esta fragilidad financiera, combinada con instituciones menos robustas, agrava las consecuencias de las crisis en estas economías.

5.3.6.1. El papel de la institucionalidad para prevenir crisis económicas

En este punto es cuando la institucionalidad juega un rol clave en la contención de estos riesgos. La existencia de instituciones sólidas que regulen adecuadamente los mercados financieros permite prevenir o mitigar las crisis. Según Stiglitz (2003), la calidad institucional es esencial para garantizar un desarrollo económico sostenible, ya que las instituciones eficientes promueven la transparencia, reducen las asimetrías de información y mejoran la supervisión financiera, limitando el impacto de las crisis. De esta forma, una institucionalidad robusta no solo actúa de manera reactiva, sino que es fundamental para prevenir vulnerabilidades sistémicas. Acemoğlu & Robinson (2012) también subrayan esta idea al enfatizar que la calidad institucional impacta directamente en la capacidad de un país para adaptarse a cambios económicos y gestionar crisis al establecer un marco normativo claro y efectivo.

5.3.7. Instituciones y su relación con el crecimiento económico

Para lograr un desarrollo económico sostenible, es fundamental que exista una estrecha relación con la calidad de las instituciones de cada nación. La calidad institucional no solo se traduce en la eficiencia de los mercados, sino que también es crucial para fomentar la innovación y la inversión en capital humano. En este sentido, Acemoğlu, Johnson y Robinson (2006) resaltan que la potencialidad de las instituciones económicas para aprovechar las ventajas de los mercados inclusivos es fundamental para el crecimiento. Por tanto, es indispensable establecer un marco institucional que no solo garantice la inclusión económica, sino que también incentive

a las personas a invertir y a innovar. North (1990) menciona que para que las instituciones económicas puedan fomentar un crecimiento robusto, es crucial que los países alcancen un nivel mínimo de desarrollo. De lo contrario, en aquellos países que no logran este umbral, las mejoras institucionales no tendrían un impacto significativo en el crecimiento económico.

5.3.7.1. Desafíos de la institucionalidad

El análisis de Galiani (2006) complementa esta perspectiva al señalar que las instituciones establecen no sólo las reglas del juego, sino también la forma en que se implementan las políticas sociales, afectando el bienestar de las poblaciones vulnerables. Las políticas sociales, por lo tanto, deben ir más allá de aliviar la pobreza inmediata; es esencial que promuevan la movilidad social y el desarrollo a largo plazo. Donde el principal desafío según Bértola & Gerchunoff (2011) es la necesidad de un cambio en las estructuras institucionales que perpetúan la desigualdad. Donde el principal reto radica en crear instituciones inclusivas que posibiliten un crecimiento económico sostenido y una distribución equitativa de recursos. Asimismo, Fanelli (2012) argumenta que la construcción de instituciones sólidas y transparentes es clave para promover la prosperidad compartida, ya que permite una gestión eficiente de los recursos y garantiza un acceso equitativo a las oportunidades económicas. Instituciones transparentes fomentan la confianza, reducen la corrupción y crean un entorno estable para la inversión y el crecimiento.

5.3.7.2 El legado como antecedente de los problemas institucionales

Acemoğlu & Robinson (2012) argumentan que las instituciones establecidas durante el período colonial han dejado un impacto duradero en el desarrollo económico de los países. En aquellas colonias donde se implementaron instituciones extractivas, diseñadas para extraer recursos sin considerar el bienestar de la población local, se observa un menor desarrollo económico actual. Esto se debe a la falta de derechos de propiedad, la escasa inversión en capital humano y la deficiente infraestructura, lo que ha creado una base institucional débil. Acemoğlu & Robinson (2012) también

destacan el impacto duradero del legado de la desigualdad económica en el desarrollo de los países donde las instituciones extractivas generaron altos niveles de desigualdad, generando que las élites económicas y políticas hayan concentrado el poder, dificultando la creación de instituciones inclusivas y se hayan perpetuado la falta de oportunidades para la mayoría de la población.

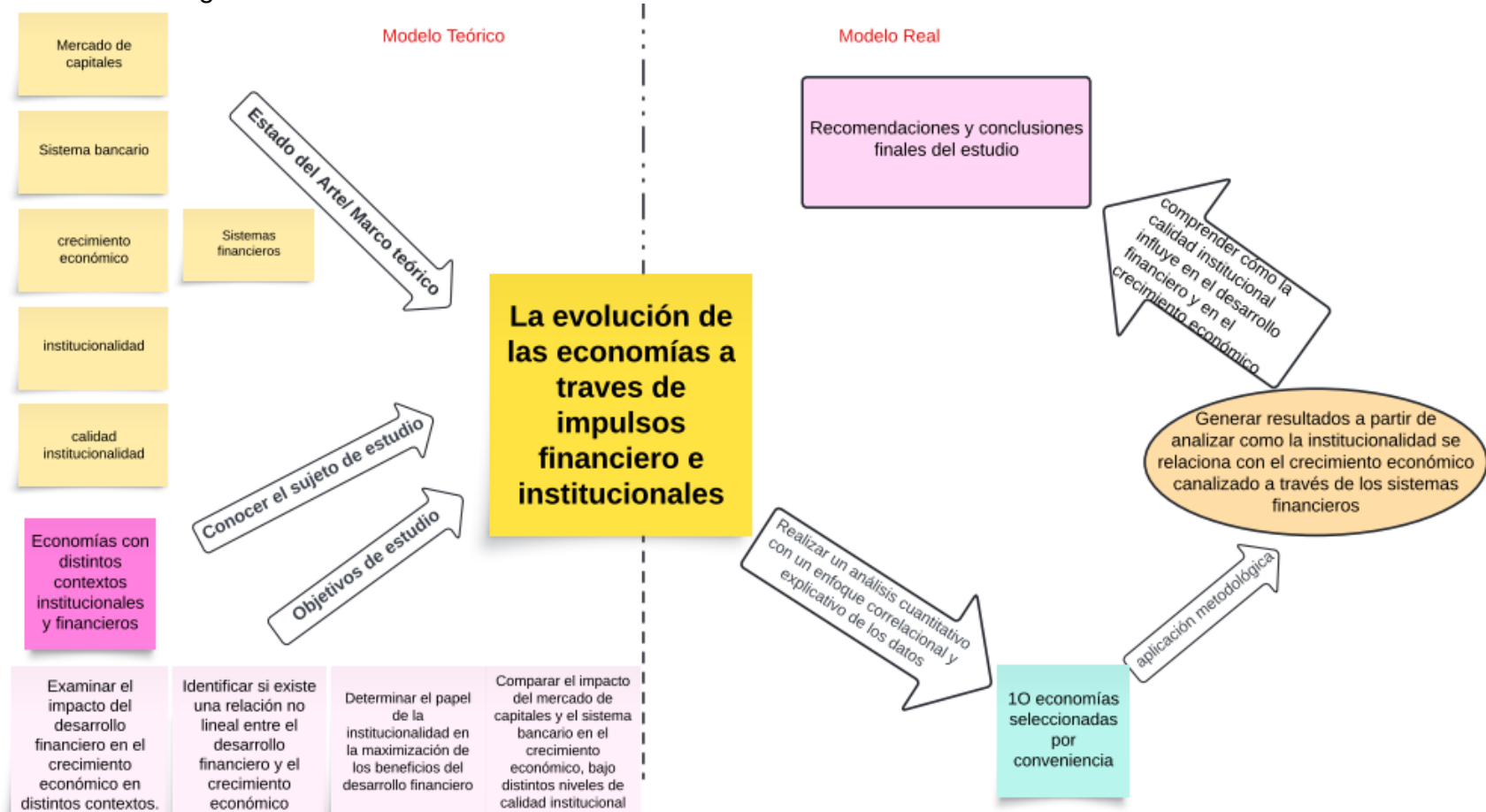
5.3.8. Gobernanza y su relación con la institucionalidad

Por otro lado, Rodrik (2000) subraya que las instituciones inclusivas, que garanticen derechos de propiedad y participación, generan un entorno de confianza que facilita la inversión y el desarrollo económico a largo plazo. Por su parte, Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastrorillo, M. (2011). muestran que los países con mejores indicadores de gobernanza, como la eficacia gubernamental y el control de la corrupción, tienden a tener mercados más eficientes y competitivos, ya que reducen la incertidumbre y los costos de transacción. Ambos enfoques coinciden en que una gobernanza sólida fomenta la estabilidad de los mercados y la capacidad de los modelos económicos para adaptarse a los desafíos externos, promoviendo así un crecimiento sostenido basado en la inclusión y la innovación. Easterly (2001) argumenta que la calidad de la gobernanza es un determinante crucial del crecimiento económico. Resalta que las instituciones efectivas y responsables son necesarias para crear un entorno donde se promueva la inversión, se reduzca la corrupción y se aseguren los derechos de propiedad, de manera más contemporánea.

Estos hallazgos resaltan que el fortalecimiento de la institucionalidad es fundamental para impulsar el crecimiento en diversas economías. El análisis de la relación entre institucionalidad y crecimiento económico pone de manifiesto la necesidad de comprender cómo las estructuras institucionales influyen en el desarrollo sostenible y equitativo de las economías. Queda claro que investigar cómo estas dinámicas se articulan y afectan el crecimiento económico no sólo es relevante, sino esencial para desarrollar políticas que promuevan un desarrollo inclusivo y resiliente en el futuro. La comprensión de estos mecanismos será vital para abordar los desafíos que enfrentan las economías en su camino hacia un crecimiento sostenido y equitativo.

5.4 DIAGRAMA DE EVALUACIÓN MARCO TEÓRICO

Ilustración 1: Diagrama Marco Teórico Estado del Arte



Fuente: Elaboración propia (2024).

6 PROPUESTA METODOLÓGICA

6.1 UNIVERSO Y MUESTRA

El universo del estudio abarca las economías a nivel mundial que cuentan con datos disponibles en las bases de datos seleccionadas., con más de 200 países y territorios según lo reportado por el Banco Mundial. Este universo incluye una variedad de economías con diferentes niveles de desarrollo financiero e institucional, lo que permite capturar la diversidad en la estructura financiera, calidad institucional y el nivel de desarrollo económico

Estas características permiten estudiar la heterogeneidad de los factores que influyen en el crecimiento económico. La información para definir este universo proviene de las bases de datos Global Financial Development (GFDD), World Development Indicators (WDI) y Worldwide Governance Indicators (WGI).

La muestra seleccionada estará compuesta por diez economías que reflejan una amplia variabilidad en estructura financiera, calidad institucional y contexto económico. Este grupo permitirá realizar comparaciones significativas para cumplir los objetivos de la investigación, observando cómo la interacción entre desarrollo financiero y calidad institucional influye en el crecimiento económico en distintos entornos. Los criterios de inclusión se basarán en conveniencia: se seleccionarán países con sectores financieros robustos, ya sea en mercados de capitales o sistemas bancarios, representando diferentes estructuras financieras. Además, se incluirán países que cubran un rango amplio de calidad institucional, así como una combinación de economías desarrolladas y en vías de desarrollo. También se priorizará la diversidad geográfica y cultural, integrando países de distintas regiones para analizar el impacto del contexto regional. Por último, se seleccionarán únicamente países que cuenten con datos consistentes y disponibles en el período 2005-2021, provenientes del Banco Mundial.

Para explicar la selección de los diez países representativos en el estudio, es crucial destacar dos perspectivas por un lado su situación actual y cómo sus características contribuyen al análisis de la relación entre desarrollo económico, institucionalidad y

calidad de vida.

Cono Sur

1.Chile

Logrando fortalecer su comercio e inversión gracias a un modelo económico abierto y estable, lo que ha facilitado avances significativos con sus políticas macroeconómicas (Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile, 2024; Banco Mundial, 2024). Sin embargo, el Banco Mundial (2024) señala que, a pesar de contar con instituciones sólidas, el país enfrenta desafíos persistentes relacionados con la equidad y la distribución del ingreso, generando tensiones sociales y cuestionamientos sobre la sostenibilidad de su modelo económico. Internamente, estas problemáticas se agravan debido a la falta de innovación en el modelo económico y financiero, la persistente desigualdad, la desconfianza hacia las instituciones y la limitada diversificación productiva. Estos factores han restringido el impacto del sistema financiero en el desarrollo, evidenciando un reciente estancamiento económico (Banco Mundial, 2024; Fondo Monetario Internacional, 2024). Estos desafíos resaltan la necesidad de políticas inclusivas, buscando un crecimiento más equitativo generando una economía más dinámica y verde. (Fondo Monetario Internacional, 2023). Esto permite analizar cómo un país con un nivel de desarrollo relativamente alto en la región sigue enfrentando limitaciones significativas en la calidad de vida debido a desigualdades persistentes y desafíos institucionales.

2.Argentina

Con una larga historia de inestabilidad política y económica, con importantes fluctuaciones de crecimiento cada año (Santander Trade, 2024). A pesar de contar con un vasto territorio rico en recursos naturales, como tierras agrícolas fértiles, reservas de gas, litio, y un gran potencial en energías renovables, la inestabilidad política y económica ha obstaculizado un progreso sostenido donde los desequilibrios macroeconómicos y los desafíos estructurales, como la inflación elevada y la deuda externa, han impedido que el país aproveche plenamente su potencial (Banco Mundial, 2024). Los esfuerzos recientes para estabilizar la economía, incluyendo un programa de consolidación fiscal y acuerdos con el FMI, apuntan a restablecer el equilibrio, pero

el camino hacia un crecimiento sostenido y equitativo sigue siendo desafiante (Banco Mundial ,2024). Demostrando cómo la inestabilidad institucional y los problemas de gobernanza pueden frenar el desarrollo y afectar el bienestar social donde caso ofrece una valiosa perspectiva sobre cómo estos factores limitan el progreso económico y social.

América del Norte

3.Canadá

Demostrando resiliencia económica y un firme compromiso con la inclusión social, incluso frente a desaceleraciones económicas. Su gobierno ha priorizado el bienestar social y la equidad, mitigando así los efectos adversos de la volatilidad en los mercados de materias primas y las condiciones climáticas (Fondo Monetario Internacional, 2024). El país impulsa reformas que apoyan la transición ecológica, mejoran el acceso a servicios esenciales y abordan desafíos estructurales como el envejecimiento poblacional y la crisis habitacional (Government of Canada, 2024). Representando un modelo de equilibrio entre las dinámicas de mercado y la intervención estatal, logrando altos niveles de desarrollo económico y equidad social (Fondo Monetario Internacional, 2024). Este enfoque permite analizar cómo las políticas públicas impactan directamente en la calidad de vida de la población. Asimismo, el modelo canadiense ofrece valiosas lecciones sobre la adaptación de políticas frente a desafíos globales, como la transición hacia una economía sostenible, dentro de un marco de desarrollo equitativo y sostenible.

4.Estados Unidos

Su modelo orientado al libre mercado, centrado en la innovación y la inversión privada, ha consolidado su liderazgo en sectores estratégicos como la tecnología, la energía y las finanzas (Fondo Monetario Internacional, 2024). Su mercado de capitales, uno de los más grandes y profundos, junto con un sistema bancario sofisticado y el dólar como moneda de referencia mundial, le permite actuar como un centro clave para la liquidez y el financiamiento global (Federal Reserve Bank of New York, 2023). A pesar de contar

con un sistema institucional robusto que respalda su influencia global enfrenta desigualdades significativas en el acceso a salud, educación y vivienda, ampliando las brechas socioeconómicas (Urban Institute, 2024). Proporcionando un marco esencial para evaluar los efectos del libre mercado en la calidad de vida y la cohesión social, además al ser el punto de inicio la crisis subprime de 2008 que marca el inicio del análisis de esta tesis, revela los riesgos asociados a la baja regulación y el impacto global de su sistema financiero (Demyanyk, Y., & Van Hemert, O., 2009) estableciendo una base para analizar cómo su mercado de capitales robusto y su sistema financiero pueden influir en lo social y la estabilidad económica a nivel global.

Asia-Pacífico

5. Singapur

Desde la década de 1960 ha experimentado una notable transformación, pasando de ser un país en desarrollo a consolidarse como una economía avanzada (Lee, Goh, Fredriksen, & Tan, 2008). Este crecimiento ha sido impulsado por su estabilidad política, un marco regulatorio favorable y un enfoque estratégico en el desarrollo de capital humano. La creación de un entorno regulatorio atractivo ha estimulado la inversión extranjera y la consolidación como un centro financiero global (HSBC Private Banking, 2024). La economía de Singapur se caracteriza por su diversificación, con la industria manufacturera y el sector de servicios como pilares fundamentales. Además, el "Plan Verde Singapur 2030" refleja su compromiso con el desarrollo sostenible y la transición hacia una economía más respetuosa con el medio ambiente (Jones Day, 2024). Este caso ofrece lecciones valiosas sobre estrategias efectivas para alcanzar un crecimiento económico sostenido y equitativo, sirviendo como modelo para que otros países implementen enfoques similares en su desarrollo.

6. Corea del Sur

De ser una economía en desarrollo, se ha transformado en una potencia industrializada gracias a políticas activas enfocadas en educación, innovación y fortalecimiento institucional (Cepal, Korea Development Institute, 2018). La inversión en capital

humano impulsó una fuerza laboral capacitada, clave para su modernización industrial, mientras que su mercado de capitales robusto financió sectores estratégicos como la tecnología, consolidando su liderazgo en cadenas globales de valor (Cepal, Korea Development Institute ,2018). Aunque la tasa de desempleo es baja y el enfoque fiscal es prudente, el país debe abordar problemas como la baja natalidad, la pobreza entre los ancianos y la inclusión laboral femenina para lograr un desarrollo más equitativo (Banco Mundial, 2024). Proporcionando un ejemplo de cómo políticas activas de desarrollo, enfocadas en innovación y educación, pueden transformar una economía, entregando lecciones clave para otras naciones en desarrollo que buscan un equilibrio entre crecimiento económico e inclusión social.

Nórdicos Europeos

7.Suecia

Destacándose como una economía avanzada y con uno de los niveles más altos de calidad institucional a nivel global. Su sistema financiero se apoya fuertemente en el sector bancario, complementado con un entorno de capitales bien desarrollado que impulsa la innovación y el crecimiento empresarial. (Sweverish Risbank, 2024) priorizado políticas de bienestar que garantizan el acceso universal a servicios de salud, educación y protección social, contribuyendo a mantener bajos niveles de desigualdad y alta cohesión social (Swedish Institute, 2023). Su economía se ha enfocado en la sostenibilidad, liderando iniciativas ecológicas y energías renovables, impulsadas por un compromiso sólido hacia la transición verde. A través de una fuerte regulación y un ambiente empresarial favorable, ha logrado una combinación exitosa de crecimiento económico y equidad social, fomentando un bienestar integral para su población (OECD ,2023.) Representado un caso de estudio ideal para analizar cómo la combinación de un sistema financiero desarrollado, alta calidad institucional y políticas sociales inclusivas contribuyen a una alta calidad de vida y estabilidad económica, integrándose en un marco de crecimiento sostenido, siendo una referencia para evaluar el impacto de la institucionalidad fuerte en el desarrollo económico.

8. Noruega

Con su enfoque económico sólido y sostenible, impulsado en gran parte por sus recursos naturales, especialmente el petróleo y gas, y su modelo institucional de calidad (Norwegian Ministry of Foreign Affairs, 2024). Su sistema financiero, donde el sector bancario juega un rol clave en su economía a través del fondo soberano noruego, uno de los más grandes del mundo, representa una estrategia única para canalizar las ganancias de los recursos naturales hacia el desarrollo de largo plazo, respaldando programas de bienestar social y permitiendo una diversificación económica gradual (Norwegian Ministry of Foreign Affairs, 2024). El país mantiene un alto nivel de cohesión social y bajos índices de desigualdad, con políticas que priorizan la inclusión y la calidad de vida, mientras que su compromiso con la sostenibilidad le ha permitido liderar iniciativas ambientales y de energías (Foro Económico Mundial, 2017). Permitiendo observar cómo una gestión prudente de los recursos y un sistema financiero robusto, combinado con un alto nivel de inclusión social, pueden garantizar un crecimiento equilibrado. particularmente en contextos con abundancia de recursos naturales.

Europa Central

9. Alemania

Consolidándose como una economía avanzada movilizada por un amplio mercado bancario (Santander Trade ,2024) con instituciones sólidas que respaldan su desarrollo industrial y estabilidad. Reconocida en Europa por su alta productividad y calidad de vida, el país implementa políticas que equilibran el mercado y la protección social, asegurando que el crecimiento económico beneficie a la sociedad (Comisión Europea, 2024). Su sistema educativo robusto y fuerza laboral cualificada le permiten adaptarse a cambios tecnológicos, mientras que su bajo índice de corrupción y transparencia fomentan la confianza en la gestión pública. Siendo es un modelo de país altamente desarrollado, caracterizado por instituciones robustas y políticas sociales efectivas (Comisión Europea, 2024). Su economía, muestra una relación positiva entre el desarrollo económico y la fortaleza institucional. Esta combinación asegura un crecimiento sostenido y altos niveles de bienestar, convirtiéndose en un ejemplo a

seguir para otras naciones en busca de un desarrollo integral.

10. Francia

Apoyándose económicamente en un sector bancario fuerte, crucial para la financiación de la actividad económica, siendo cruciales para apoyar a las empresas en la obtención de crédito, lo que facilita la inversión en innovación y sectores estratégicos como la tecnología y la manufactura. Esto, a su vez, permite mantener una economía estable y un mercado financiero bien desarrollado, atrayendo a inversionistas internacionales. y una sólida demanda interna respaldada por salarios estables (Fondo Monetario Internacional, 2023). Sin embargo, enfrenta desafíos en áreas como la integración de inmigrantes y las desigualdades que afectan a sectores vulnerables (Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères, 2024, Santander Trade, 2024). Este país ofrece un ejemplo de cómo un enfoque socialmente orientado puede mejorar el bienestar en un país desarrollado. Su sector bancario y las políticas sociales ilustran cómo las acciones gubernamentales pueden complementar el crecimiento económico y promover la inclusión social. Sin embargo, la necesidad de equilibrar sostenibilidad, crecimiento e inclusión social subraya su relevancia como caso de estudio para el desarrollo sostenible.

Estos países ofrecen una variedad de modelos y contextos que permiten analizar distintos enfoques. Este marco proporciona una base sólida para contextualizar las similitudes y diferencias observadas, representadas gráficamente mediante un esquema en el que los países se organizan según variables de desarrollo económico (Global Financial Centres Index , Z/Yen Group, 2024), institucionalidad (Worldwide Governance Indicators, WGI), calidad de vida (Social Progress Imperative, 2024) y felicidad (Informe Mundial de la Felicidad, Gallup Group, 2024), considerando también su contexto general y contribución al estudio. Cada país será ubicado en un espacio bidimensional con los ejes siguientes.

Eje X (Desarrollo): Indica el nivel de desarrollo financiero de los centros económico de los países (1=en desarrollo, 10=desarrollado).

Eje Y (Institucionalidad): Muestra la solidez de las instituciones de cada país (1=débil, 10=robusta).

Color de las burbujas: Representa la calidad de vida, índice de felicidad (burbuja más clara = mejor calidad de vida y felicidad).

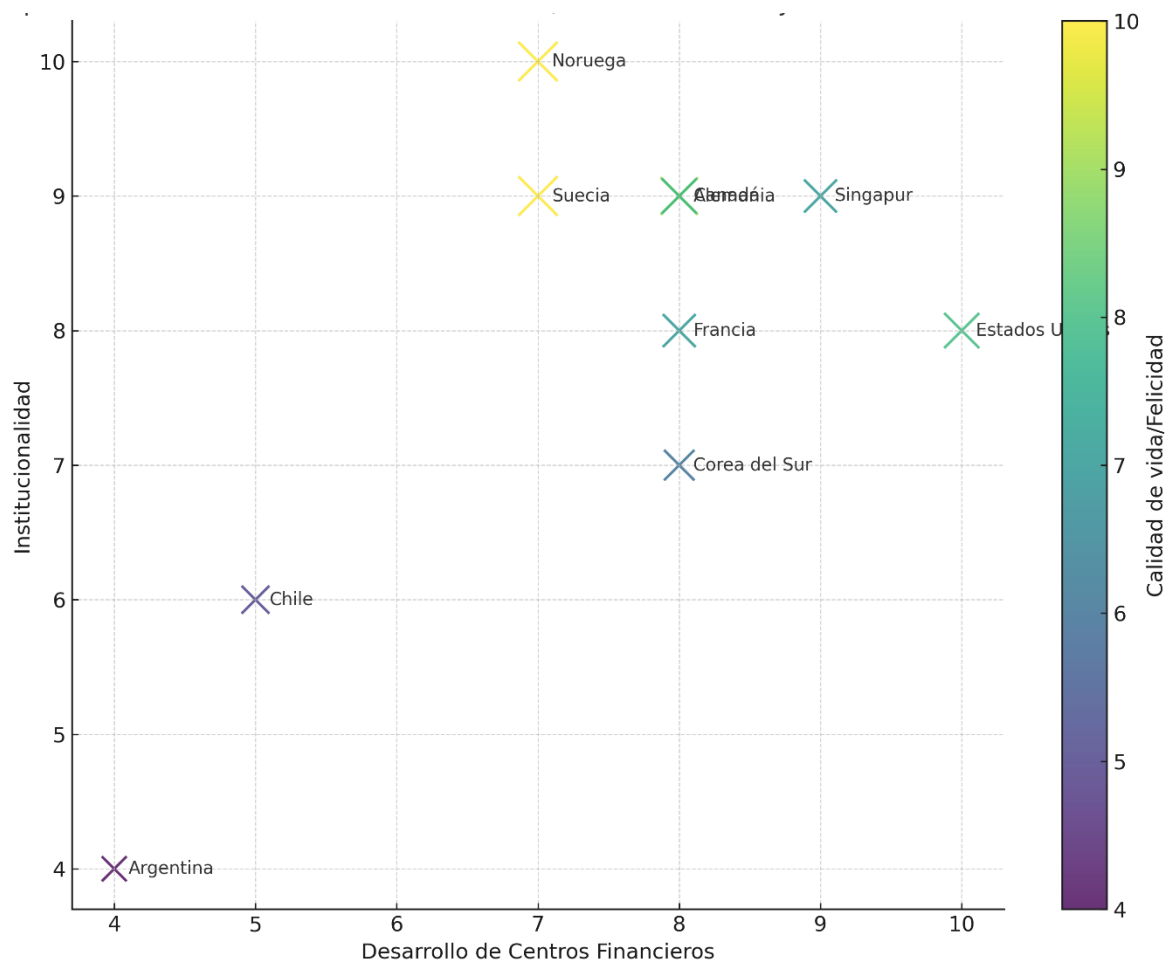
Tabla1: Comparación de desarrollo centros financieros, Institucionalidad y Calidad de Vida/Felicidad.

País	Desarrollo de centros financieros (eje x)	Institucionalidad (eje y)	Calidad de vida/felicidad (color del punto)
Noruega	7	10	10
Suecia	7	9	10
Estados Unidos	10	8	8
Canadá	8	9	9
Alemania	8	9	8
Francia	8	8	7
Singapur	9	9	7
Corea del sur	8	7	6
Chile	5	6	5
Argentina	4	4	4

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Centres Index (Z/Yen Group, 2024), Worldwide Governance Indicators (Banco Mundial, 2024), Social Progress Index (Social Progress Imperative, 2024) e Informe Mundial de la Felicidad (Gallup Group, 2024).

Permitiendo ilustrar la relación entre los factores claves a través del siguiente gráfico sugiriendo que, aunque el desarrollo económico es un factor importante para el bienestar, la calidad institucional también juega un papel crucial en la mejora de la calidad de vida/felicidad de los ciudadanos.

Gráfico 4: Comparación Desarrollo Centros Financieros, Institucionalidad y Calidad de Vida/Felicidad



Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Centres Index (Z/Yen Group, 2024), Worldwide Governance Indicators (Banco Mundial, 2024), Social Progress Index (Social Progress Imperative, 2024) e Informe Mundial de la Felicidad (Gallup Group, 2024).

6.2 TIPO DE ESTUDIO

Dadas las características del objeto de estudio, esta investigación adopta un enfoque cuantitativo para analizar la influencia de la interacción entre la calidad institucional y el desarrollo financiero en el crecimiento económico. Este tipo de estudio permite identificar patrones, relaciones y diferencias significativas entre las variables clave en distintos contextos económicos e institucionales.

6.3 MÉTODO DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Para el estudio sobre la relación entre el desarrollo financiero, la calidad institucional y el crecimiento económico, la recolección de datos se llevó a cabo utilizando un enfoque sistemático y estratégico que incluye la combinación de fuentes reconocidas y técnicas de muestreo. La investigación cubre un periodo de tiempo definido, que va desde 2005 hasta 2021, y abarca una muestra de 10 países seleccionados del universo de economías disponibles en las bases de datos. A continuación, se detallan los pasos seguidos para la recolección de información:

Identificación de las fuentes principales:

Se utilizaron fuentes de datos internacionales consistentes y reconocidas, como el Banco Mundial y sus bases de datos World Development Indicators (WDI), que proporcionan una variedad de indicadores de desarrollo económico, específicamente para obtener variables relacionadas con el funcionamiento del sector bancario y el mercado de capitales, proporcionando una base de datos integral para estudiar el impacto de estos sectores en el crecimiento económico. También se emplearon los Worldwide Governance Indicators (WGI), que fueron utilizados para medir la calidad institucional de los países y la base de datos Global Financial Development (GFDD) para la variable dependiente del crecimiento económico y otras que complementan el estudio.

Recolección de datos económicos e institucionales:

Se extrajeron indicadores clave de desarrollo económico de las bases Global Financial Development Database (GFDD) y World Development Indicators (WDI), garantizando una cobertura integral de los datos tanto del sector bancario como del mercado de capitales. Para evaluar la calidad institucional, se utilizaron datos de los Worldwide Governance Indicators (WGI), que abarcan factores como control de la corrupción, estabilidad política, eficacia gubernamental, estado de derecho, calidad regulatoria y voz y rendición de cuentas. Estos datos se recopilaban para cada país durante el período de estudio (2005-2021). La recolección de información financiera incluyó indicadores clave de la GFDD, como la concentración bancaria (Bank Concentration), el crédito privado de los bancos a Depósitos (Private Credit by

Deposit Money Banks to GDP) y la capitalización de mercado (Stock Market Capitalization to GDP). Estos indicadores brindan una visión detallada del desempeño bancario, el nivel de competencia, el tamaño del mercado de capitales, la eficiencia operativa y la estabilidad financiera de las economías estudiadas, complementando los datos de desarrollo económico obtenidos de WDI.

Construcción de la base de datos de panel balanceado:

Los datos obtenidos fueron organizados en una matriz de estructura de panel balanceado, lo que significa que se disponen de observaciones para los 10 países seleccionados en el mismo intervalo de tiempo (2005-2021). Esta estructura facilita la comparación y el análisis estadístico, permitiendo capturar tanto la variabilidad entre los países como los cambios a lo largo del tiempo.

6.4 PROCEDIMIENTO DE EMPLEO DE LOS DATOS

El procedimiento de empleo de los datos en el presente estudio se llevó a cabo siguiendo una serie de pasos estratégicos. El enfoque metodológico incluye la organización de la información, el uso de herramientas estadísticas y la evaluación de los resultados, detallados a continuación:

Paso 1: Organización y estructuración de los datos

Se creó una base de datos con observaciones para los 10 países seleccionados en el período 2005-2021. Las variables incluidas son indicadores crecimiento económico crecimiento con la variación del PIB y PIB nominal según sea el caso en conveniencia del análisis, desarrollo financiero dividido en indicadores de instituciones y mercados financieros, y la calidad institucional con sus indicadores (control de la corrupción, estabilidad política, eficacia gubernamental, entre otros).

Para reducir la variabilidad y mejorar la linealidad se aplicaron ajustes en los datos, aplicando logaritmos a variables como PIB y el índice de gobernanza. Además, se normalizó la variable de transparencia para mejorar la estabilidad de los coeficientes y las variables de calidad institucional fueron ajustadas para abordar la alta colinealidad detectada, empleando combinaciones de variables mediante un índice que captura la calidad institucional de manera más precisa.

Paso 2: Evaluación de la relación no lineal entre desarrollo financiero y crecimiento económico

Se realizaron análisis de relación segmentado por tipo de canal financiero es decir instituciones y mercados de capitales para observar diferencias en su relación con el crecimiento económico

Paso 3: Análisis de regresión de los datos de panel

Se emplearon modelos de panel que permitieron la interacción entre las variables para captar la naturaleza no lineal del desarrollo financiero en el crecimiento económico.

Se utilizó la Metodología de GMM de Arellano y Bond (1991) para capturar efectos persistentes y corregir problemas de endogeneidad, aplicándose tanto a variables de instituciones financieras como de mercados financieros. Se evaluó cómo los efectos varían según el canal financiero.

Paso 4: Análisis del impacto de la calidad institucional y eficiencia del sistema financiero

Para examinar si la calidad institucional amplifica los efectos del desarrollo financiero, se relacionaron las variables de calidad institucional junto a la de desarrollo financiero utilizada anteriormente. Esto permite explorar si una mayor gobernanza y la interacción con mayor cantidad de variables independientes fortalece los efectos y el entorno para poder llegar a un crecimiento económico.

Paso 5: Obtención de matrices de datos para análisis detallado

Se obtuvieron matrices que incluyen las distintas variaciones que ocurrieron en el desarrollo financiero, calidad institucional, y crecimiento económico, diferenciando cada una de las variables utilizadas. Estas matrices permitieron el análisis de correlación y regresión en torno a las distintas hipótesis planteadas, facilitando la interpretación de la relación no lineal y los efectos diferenciados de la calidad institucional en el desarrollo financiero y crecimiento económico.

Paso 6: Evaluación de resultados

Para interpretar los hallazgos del análisis y verificar la consistencia del modelo, se lleva a cabo una evaluación detallada de los resultados obtenidos en los pasos anteriores, se revisa la significancia estadística de los coeficientes estimados para las variables de desarrollo financiero, calidad institucional y sus interacciones. Esto permite identificar si las relaciones no lineales y los efectos moderadores de la calidad institucional son estadísticamente relevantes y en qué medida para poder relacionarlo de manera adecuada con las hipótesis planteadas.

6.5 VARIABLES E HIPÓTESIS

Tabla 2: Variable dependiente e independientes de estudio

A) Variable dependiente

GRO WT O PIB	Crecimiento económico	Variación anual del PIB - PIB nominal
--------------------	--------------------------	---------------------------------------

B) Variables de institucionalidad

CORR	Control de corrupción	Índice que mide el control de la corrupción en el sector público. Índice varía entre 2.5 (alto control) y -2.5 (bajo control)
GOVEF	Efectividad del gobierno	Índice que mide el desempeño del gobierno acerca de su credibilidad, calidad de servicio y su independencia de las presiones políticas. Índice varía entre 2.5 (alto desempeño) y -2.5 (bajo desempeño)
ESP	Estabilidad política	Índice de estabilidad política que varía entre 2.5 (alta estabilidad) y -2.5 (baja estabilidad)
REQL	Calidad de la regulación	Índice que mide la percepción de regulación del gobierno. Varía entre 2.5 (alto desempeño) y -2.5 (bajo desempeño)

RLAW	Regla de ley	Índice que mide la percepción acerca de calidad normativa para la ejecución de contratos y derechos de propiedad. Índice que varía entre 2.5 (alto desempeño) y -2.5 (bajo desempeño)
ACCOUNT	Transparencia	Índice que mide la percepción de los agentes acerca de la participación ciudadana y libertad de expresión. Índice varía entre 2.5 (alta percepción) y -2.5 (baja percepción)
<i>C) Variables del sistema financiero</i>		
BPER	Desempeño bancario	Ratio de utilidad neta sobre activos totales
FDFI	Instituciones financieras	Crédito al sector privado sobre PIB
FDSM	Mercados de capitales	Capitalización de mercado sobre PIB

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Development Database (GFDD); Worldwide Governance Indicators (WGI); World Development Indicators (WDI).

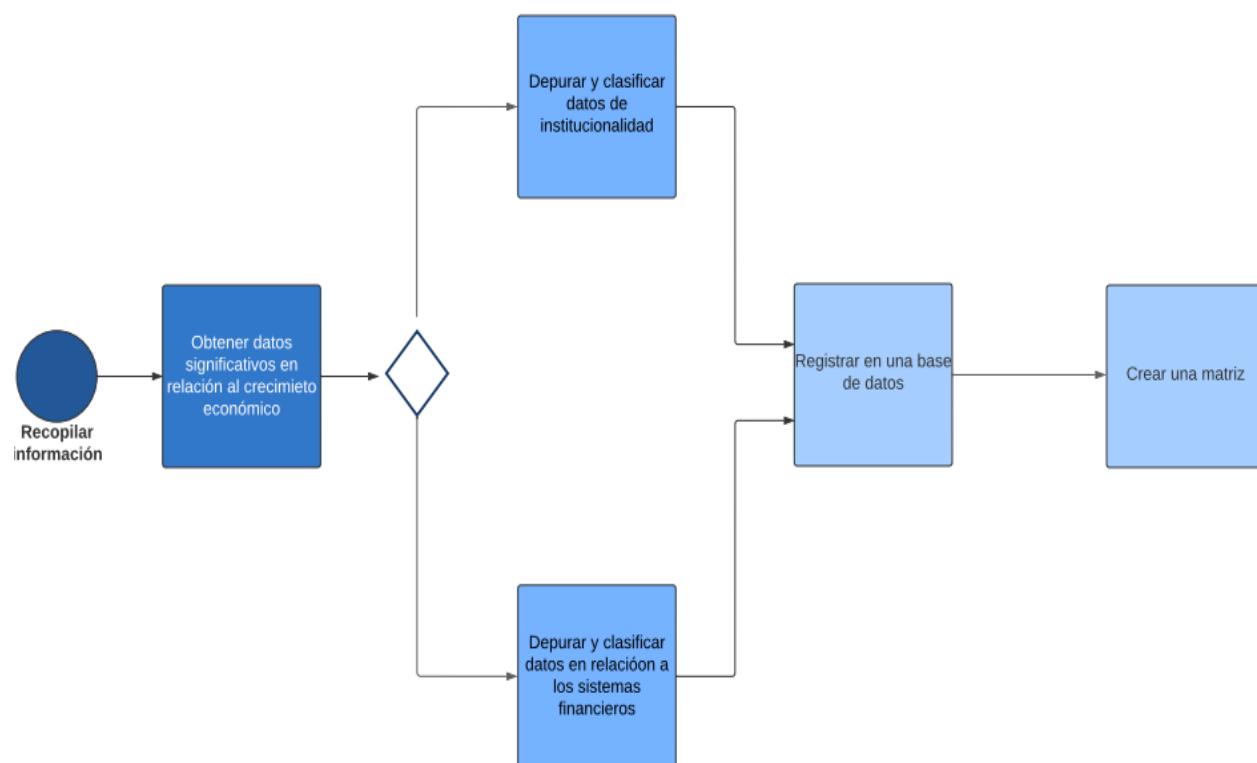
Hipótesis Alternativa 1A (H1A): Existe una relación no lineal entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, en la cual el impacto positivo del desarrollo financiero varía en función de cómo se canaliza.

Hipótesis Alternativa 1B (H1B): Existe una relación lineal significativa entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico, y el impacto del desarrollo financiero en el crecimiento no cambia dependiendo de la forma de canalizarlo.

Hipótesis Alternativa 2A (H2A): La calidad institucional modera la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, potenciando el impacto positivo de este último en economías con instituciones sólidas y limitando su efecto en contextos institucionales débiles.

7.1 Diagrama de análisis de datos

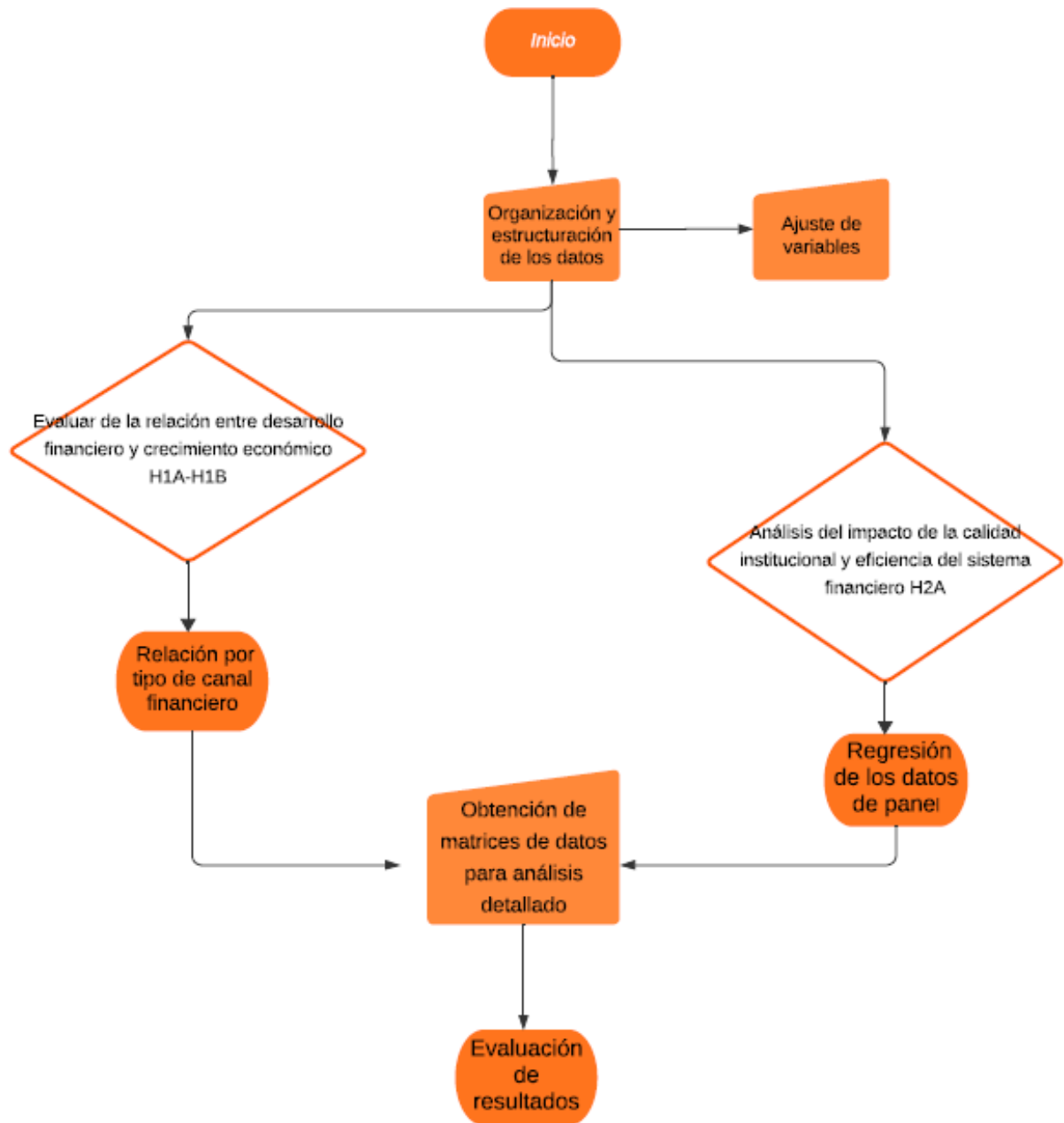
Ilustración 2:Diagrama de Análisis de datos



Fuente: Elaboración propia (2024).

7.2 Diagrama de aplicación metodológica

Ilustración 3: Diagrama de aplicación metodológica



Fuente: Elaboración propia (2024).

8 RESULTADOS

En esta tesis, se sostiene encontrar el efecto que tiene el desarrollo financiero sobre el crecimiento económico evidenciado en un impacto lineal o no, es decir, puede verificarse si su efecto es o no uniforme en todos los contextos o en todos los países. A través del análisis de la muestra de países seleccionados y los datos obtenidos para este estudio, se observa que el impacto del desarrollo financiero en el crecimiento económico varía dependiendo de la vía por la cual este se canaliza: a través de instituciones financieras o de mercados financieros.

Tabla 3: Relación no lineal entre el desarrollo financiero y crecimiento económico

GROWT	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
BPER	-.9212985	.2904452	-3.17	0.002	-1.497198	-.3453993
FDFI	-.0809608	.0212717	-3.81	0.000	-.1231385	-.038783
FDSM	.0365182	.0109544	3.33	0.001	.0147976	.0582388
_cons	7.940675	2.429962	3.27	0.001	3.122509	12.75884
sigma_u	2.237254					
sigma_e	2.5447192					
rho	.43596799	(fraction of variance due to u_i)				

test that all $u_i=0$: $F(8, 105) = 4.54$

Prob > F = 0.0001

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Development Database (GFDD); World Development Indicators (WDI).

Visualizando a través de resultados obtenidos en el análisis que el desarrollo financiero, medido a través de instituciones financieras como el crédito al sector privado, tiene un efecto negativo y significativo sobre el crecimiento económico. Esta relación negativa es particularmente relevante para ciertos países en la esta muestra, lo que sugiere que, en algunos contextos, una mayor presencia o desarrollo de instituciones financieras podría estar asociado con limitaciones o distorsiones en el crecimiento económico. Este hallazgo está alineado con la hipótesis de una relación no lineal entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico. En ciertos países,

el aumento en el crédito al sector privado no necesariamente promueve el crecimiento, y podría incluso ser contraproducente, dependiendo de factores como la calidad de las instituciones, el nivel de competencia en el sector bancario y la eficiencia en la asignación de recursos.

Por otro lado, el análisis muestra que el desarrollo financiero, cuando se canaliza a través de los mercados financieros, tiene un efecto positivo y significativo sobre el crecimiento económico en toda la muestra. En este sentido, la mayor liquidez, acceso a financiamiento y la diversificación de instrumentos financieros contribuyen a mejorar la capacidad de inversión y la eficiencia económica.

Tabla 4: Análisis del desarrollo financiero canalizado por mercado de capitales y bancario Arellano Bond (1991)

GROWT	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
GROWT L1.	-.0125051	.1030689	-0.12	0.903	-.2145165	.1895064
BPER	-.7355646	.3864553	-1.90	0.057	-1.493003	.0218739
FDFI	-.0921729	.0268022	-3.44	0.001	-.1447043	-.0396414
FDSM	.0328619	.0122193	2.69	0.007	.0089125	.0568112
_cons	8.751516	2.972842	2.94	0.003	2.924853	14.57818

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Development Database (GFDD); World Development Indicators (WDI).

Este hallazgo es consistente con la literatura que sugiere que los mercados de capitales bien desarrollados pueden desempeñar un papel clave en el impulso del crecimiento económico, al proporcionar una plataforma eficiente para la movilización de recursos hacia actividades productivas al analizar los países seleccionados. Además, el desarrollo de los mercados financieros está relacionado con la mejora del acceso al crédito y una mayor diversificación del riesgo, lo que a su vez puede generar mayor estabilidad económica y fomentar el crecimiento.

Los resultados obtenidos en las correlaciones y los modelos de efectos fijos y Arellano-Bond (1991) coinciden con la hipótesis de una relación no lineal entre el desarrollo

financiero y el crecimiento económico. En el caso de la concentración bancaria y el crédito al sector privado, se observa una relación débilmente negativa, lo que sugiere que en ciertos contextos el desarrollo de instituciones financieras puede tener efectos limitados o incluso contraproducentes en el crecimiento. Esto se confirma con la correlación entre GROWT y FDFI, que es negativa y débil. En cambio, el desarrollo de los mercados financieros (FDSM) muestra una relación positiva y moderada con el crecimiento económico, lo que respalda de que los mercados financieros bien desarrollados tienen un impacto positivo en el crecimiento económico.

Al momento de poder abordar las hipótesis en torno al efecto de la calidad institucional unos de los principales desafíos respecto a los datos es que las variables de institucionalidad presentan un alto grado de multicolinealidad teniendo que ajustar los datos para poder realizar de forma más certera este análisis.

Tabla 5: Prueba VIF multicolinealidad

Variable	VIF	1/VIF
RLAW	55.42	0.018045
GOVEF	28.62	0.034935
REQL	20.49	0.048815
CORR	15.31	0.065311
ACCOUNT	4.91	0.203827
ESP	4.45	0.224960
Mean VIF	21.53	

Fuente: Elaboración propia con datos de Worldwide Governance Indicators (WGI).

Tabla 6: Prueba correlación simple para detectar colinealidad de los datos

	CORR	GOVEF	ESP	REQL	RLAW	ACCOUNT
CORR	1.0000					
GOVEF	0.9276	1.0000				
ESP	0.8368	0.8284	1.0000			
REQL	0.9166	0.9229	0.7229	1.0000		
RLAW	0.9369	0.9365	0.7456	0.9545	1.0000	
ACCOUNT	0.3977	0.2137	0.1768	0.3024	0.4728	1.0000

Fuente: Elaboración propia con datos de Worldwide Governance Indicators (WGI).

Al realizar el análisis econométrico, la colinealidad o multicolinealidad se refiere a la situación en la cual dos o más variables independientes están altamente correlacionadas entre sí dentro de un modelo de regresión. Esto puede ser problemático, ya que puede inflar los coeficientes estimados, hacer que los resultados sean imprecisos y afectar la interpretación de los efectos individuales de las variables sobre la variable dependiente.

En el caso de los resultados obtenidos del Variance Inflation Factor (VIF), las variables RLAW, GOVEF, y REQL presentan VIF muy altos (por encima de 10), lo que indica una alta colinealidad con otras variables en el modelo. Esto sugiere que estas variables no están proporcionando información única y, por lo tanto, podrían estar causando una distorsión en los resultados de la regresión. Por lo tanto, ante este desafío común en los modelos econométricos que puede afectar la precisión y la interpretabilidad de los resultados se realiza una serie de ajustes a las variables para asegurar que los resultados del modelo sean confiables y útiles, junto al uso de logaritmos naturales que son herramientas poderosas en el análisis econométrico. Estas transformaciones y creaciones permiten mejorar la calidad del modelo, reducir la multicolinealidad, obtener estimaciones más estables y facilitar la interpretación de las relaciones entre las variables para los alcances de estudio.

Variable log_PIB: La aplicación del logaritmo del PIB permite interpretar sus cambios en términos de porcentajes o tasas de crecimiento, en lugar de valores absolutos. Esto hace que los resultados sean más manejables y minimiza la influencia de valores

extremos. Como indica Wooldridge (2015) esta transformación es útil en variables que suelen crecer de forma exponencial, como el PIB, ya que reduce la variabilidad y mejora la linealidad en la relación.

Variable log_GOVERNANCE_INDEX: Al aplicar el logaritmo del índice de gobernanza, la interpretación se centra en cambios relativos o porcentuales en la gobernanza, lo cual puede ser más práctico y significativo que los cambios absolutos. Esto es especialmente útil cuando el índice presenta una amplia variabilidad. Stock y Watson (2015) argumentan que esta transformación mejora la relación lineal entre variables generando que el índice y el PIB faciliten la interpretación de los efectos.

Variable ACCOUNT_norm: La normalización de la variable de transparencia la ajusta a un rango estándar (entre 0 y 1), lo cual facilita la comparación y mejora la estabilidad de los coeficientes en el análisis de regresión múltiple. Wooldridge (2015) explica que la normalización es especialmente útil en modelos con variables de distintas escalas y unidades, ya que ayuda a equilibrar la influencia de cada variable.

Tabla 7 :Regresión lineal simple variables de institucionalidad ajustadas y Log del PIB

linear regression

Number of obs = 170
 F(3, 166) = 76.82
 Prob > F = 0.0000
 R-squared = 0.3207
 Root MSE = 1.0934

log_PIB	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
CORR_pos2	19.7124	2.596269	7.59	0.000	14.58644	24.83837
log_GOVERNANCE_INDEX	8.017936	1.066415	7.52	0.000	5.912451	10.12342
ACCOUNT_norm	4.402669	.3467481	12.70	0.000	3.718064	5.087274
_cons	38.15681	1.839208	20.75	0.000	34.52555	41.78806

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Development Database (GFDD) & Worldwide Governance Indicators (WGI).

Las variables relacionadas con la calidad institucional con sus ajustes necesarios fueron estadísticamente significativas, lo que sugiere una relación positiva con el Producto Interno Bruto (PIB). Este resultado resalta la importancia de la calidad institucional como un factor clave que puede impulsar el crecimiento económico. La significancia estadística de estas variables indica que aspectos como la gobernanza, la lucha contra la corrupción y la solidez del sistema financiero no sólo están asociados con el crecimiento económico, sino que tienen un impacto directo y positivo sobre él.

Tabla 8: Regresión lineal simple variables de institucionalidad ajustadas y Log del PIB agregando variable de desarrollo financiero bancaria

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	151
Model	132.826985	4	33.2067464	F(4, 146)	=	33.90
Residual	143.00775	146	.979505134	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.4815
				Adj R-squared	=	0.4673
Total	275.834735	150	1.83889823	Root MSE	=	.9897

log_PIB	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
CORR_conv	21.95372	2.436232	9.01	0.000	17.13888	26.76856
g_GOVERNANCE_INDEX	11.62507	1.158838	10.03	0.000	9.334802	13.91533
ACCOUNT_norm	4.610261	.7977974	5.78	0.000	3.033537	6.186984
FDFI2	.0230207	.0032673	7.05	0.000	.0165634	.0294779
_cons	42.35038	1.762394	24.03	0.000	38.86728	45.83348

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Development Database (GFDD); Worldwide Governance Indicators (WGI); World Development Indicators (WDI).

Al incluir una medida de desarrollo financiero a través del mercado bancario, se observa que esta también es estadísticamente significativa y presenta un coeficiente positivo, aunque de menor magnitud en comparación con las variables relacionadas con la calidad institucional. Esto resalta el papel importante que desempeña el desarrollo financiero en el impulso del PIB, al interactuar con las demás variables de calidad institucional en favor del crecimiento económico. permitiendo evidenciar que al realizarse la interacción entre ambos factores si bien uno puede ser más determinante que el otro dependiendo el caso y el contexto de cada economía, su combinación es fundamental para su fortalecimiento y permitir sostener su crecimiento a largo plazo.

Tabla 9 :Modelo Arellano Bond(1991) variables de institucionalidad ajustadas y Log del PIB agregando variable de desarrollo financiero bancario

```

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation      Number of obs   =       150
Group variable: países_num                     Number of groups =       10
Time variable: years

Obs per group:
    min =       15
    avg =       15
    max =       15

Number of instruments =    107                    Wald chi2(4)     =    469.90
                                                    Prob > chi2      =    0.0000

```

One-step results

log_PIB	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
log_PIB L1.	.7374051	.0381418	19.33	0.000	.6626485	.8121618
CORR_conv	1.625068	.7280229	2.23	0.026	.1981698	3.051967
log_GOVERNANCE_INDEX	.1540051	.2879607	0.53	0.593	-.4103874	.7183976
ACCOUNT_norm	.6452242	.613721	1.05	0.293	-.5576468	1.848095
_cons	7.831065	1.235303	6.34	0.000	5.409916	10.25221

Fuente: Elaboración propia con datos de Global Financial Development Database (GFDD); Worldwide Governance Indicators (WGI); World Development Indicators (WDI).

La fuerte persistencia observada en el PIB en el modelo de Arellano-Bond (1991) con un coeficiente significativo para el término rezagado. indica que el crecimiento económico actual depende significativamente del nivel del PIB en períodos anteriores. Esto sugiere que los factores que contribuyen al PIB (incluyendo la calidad institucional y el desarrollo financiero través del sistema bancario) tienen un efecto acumulativo que puede sostener el crecimiento en el tiempo.

Las variables de calidad institucional (como el índice de gobernanza y la transparencia) suelen asociarse con un entorno donde las instituciones financieras operan de manera más transparente, confiable y eficiente. La hipótesis sugiere que una mejora en la calidad institucional fortalece el desarrollo financiero al reducir los costos de transacción, mejorar el acceso al crédito y disminuir el riesgo asociado con la corrupción o la inestabilidad institucional. Esto, a su vez, maximiza el impacto positivo

que el sistema financiero puede tener sobre el crecimiento económico, donde un entorno institucional sólido (reflejado en los índices de gobernanza y control de la corrupción) puede promover un crecimiento económico más sostenible. Esto se debe a que una mayor calidad institucional tiende a promover un sistema financiero más eficiente, con menos pérdidas por corrupción o ineficiencia. El modelo de regresión lineal sugiere que a medida que mejoran la gobernanza y la transparencia, el PIB también tiende a aumentar.

Sin embargo, el modelo de datos de panel dinámicos muestra que el impacto de algunos de estos factores puede no ser tan claro en el corto plazo, o que puede requerir un análisis más profundo de la relación entre el desarrollo financiero y la calidad institucional, tomando importancia muchas más variables involucradas en poder explicar algo tan importante y abstracto como es el crecimiento económico que tienen un impacto de múltiples variables como el capital físico, capital humano, medio ambiente, innovación y tecnología etc., y que son de vital importancia para poder enfrentar los próximos desafíos que se esperan para las distintas economías del mundo independiente de su nivel de desarrollo.

9 CONCLUSIONES

Este estudio confirma que el desarrollo financiero y la calidad institucional son factores fundamentales e interdependientes en el crecimiento económico, aunque sus impactos varían significativamente según el contexto. Se verifica que el desarrollo financiero tiene una relación no lineal con el crecimiento económico, donde al realizar este estudio según los datos recabados, el mercado de capitales medido por el ratio de capitalización bursátil a PIB genera un efecto positivo más consistente. En contraste, el sistema bancario, representado por el crédito doméstico al PIB, que puede tener un impacto negativo, especialmente en economías con instituciones débiles o una excesiva dependencia del crédito privado. Estos resultados validan la hipótesis planteada en H1A, demostrando tanto la relevancia del canal financiero como la naturaleza no monótona de sus efectos sobre el crecimiento económico.

La calidad institucional emerge como un elemento esencial que amplifica y condiciona el impacto positivo del desarrollo financiero. Los países con instituciones sólidas, caracterizadas por estabilidad política, control de la corrupción, y eficacia gubernamental, logran un entorno propicio para que los sistemas financieros, tanto bancarios como de capitales, impulsen el crecimiento económico de manera sostenida aceptando la hipótesis H2A. Por otro lado, en países con baja calidad institucional, el desarrollo financiero encuentra barreras significativas que limitan su efectividad, lo que resalta la importancia de fortalecer las instituciones como prerrequisito para maximizar el impacto positivo del sistema financiero.

El análisis, realizado sobre la muestra representativa de economías de distintos niveles de desarrollo en las variables, confirma que los sistemas financieros bien estructurados son un canal eficiente y productivo. No obstante, los hallazgos también demuestran que este efecto puede alcanzar un punto máximo y después disminuir o estancarse, evidenciando la necesidad de evitar la sobredimensión de los sistemas financieros e incluso tener una correcta regulación para que no vuelva a ocurrir otra crisis subprime o cualquier tipo de desequilibrio en el mercado en los próximos años poniendo en jaque la economía global. Reforzando la importancia de diseñar políticas económicas equilibradas que diversifiquen las fuentes de financiamiento, minimicen los riesgos

asociados al sistema y optimicen la estructura financiera.

Finalmente, se concluye que la calidad institucional no solo tiene efectos directos sobre el crecimiento económico, sino que actúa como moderadora clave en la interacción entre desarrollo financiero y crecimiento. Esta dualidad destaca la importancia de un enfoque integral en la formulación de políticas, en el cual el fortalecimiento institucional y el desarrollo financiero sean considerados como pilares complementarios e inseparables. Este enfoque es indispensable para alcanzar un crecimiento económico sostenible, inclusivo y resiliente frente a los desafíos globales actuales.

10 RECOMENDACIONES

Para fortalecer la calidad institucional, se recomienda priorizar políticas públicas que mejoren la gobernanza, el control de la corrupción, la transparencia y el respeto por el estado de derecho, especialmente en economías emergentes donde las instituciones suelen ser más débiles. Siendo fundamental fomentar la diversificación de los canales financieros mediante el desarrollo de marcos regulatorios que incentiven la participación en bolsa, la emisión de valores y la inversión institucional. Asimismo, se subraya la importancia de monitorear el desarrollo financiero para evitar los efectos negativos de una expansión excesiva del crédito al sector privado y la formación de burbujas especulativas.

Las políticas financieras deben adaptarse al nivel de desarrollo de cada país, recomendando para economías emergentes priorizar el fortalecimiento institucional como base para un desarrollo financiero sostenible, mientras que en economías desarrolladas el enfoque debería estar en optimizar la eficiencia del sistema financiero y prevenir niveles insostenibles. Además, se resalta la necesidad de incrementar la alfabetización financiera entre los actores económicos, tanto consumidores como empresas, para promover una asignación más eficiente de los recursos.

Es fundamental reconocer que antes de implementar reformas financieras, se deben realizar evaluaciones del entorno institucional, considerando cómo la calidad de las instituciones puede influir en la efectividad de las políticas. A esto se suma la importancia de fomentar investigaciones futuras que analicen la interacción entre el desarrollo financiero y variables como la independencia judicial o el nivel de descentralización del gobierno, lo cual permitirá identificar áreas clave para intervenciones más efectivas. Es necesario también diseñar incentivos que promuevan inversiones sostenibles en sectores productivos, utilizando los mercados de capitales para financiar proyectos con beneficios económicos y sociales a largo plazo.

En un entorno global interconectado, también se sugiere tener en cuenta factores externos como las políticas monetarias internacionales y los flujos de capital, especialmente en economías emergentes. Finalmente, se propone establecer mecanismos dinámicos de revisión continua de políticas, basados en métricas claras

de desempeño, para adaptarse a los cambios en el desarrollo financiero y la calidad institucional. Estas recomendaciones buscan maximizar el impacto positivo del desarrollo financiero y la calidad institucional en el crecimiento económico, proporcionando un marco práctico para la formulación de políticas.

11 BIBLIOGRAFÍA

Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty. Crown Business.

Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: An empirical investigation. *American Economic Review*,

Acemoglu, D., Johnson, S., & Robinson, J. A. (2005). Institutions as a fundamental cause of long-run growth. En P. Aghion & S. Durlauf (Eds.), *Handbook of economic growth*

Alcalá, F., & Jiménez, F. (2018). Los costes económicos del déficit de calidad institucional y la corrupción en España. Fundación BBVA

Banco Central de Chile. (2004). Informe de política monetaria: Diciembre 2004. Banco Central de Chile.

Banco Central de Chile. (2004). Sistema financiero y crecimiento económico en Chile (Documentos de Trabajo N° 291.

Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2009). Financial institutions and markets across countries and over time: Data and analysis. World Bank Policy Research Working Paper

Beck, T., Levine, R., & Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*

Bértola, L., & Gerchunoff, P. (2011). Institucionalidad y desarrollo económico en América Latina. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Bértola, L., & Ocampo, J. A. (2022). La economía latinoamericana durante las primeras décadas del siglo XXI. *El Trimestre Económico*

Calomiris, C. W. (2000). The role of financial institutions in economic development.

The Economic Journal,

CEPAL, Korea Development Institute & Korean Council for Latin America and the Caribbean. (2018). *La economía coreana: seis décadas de crecimiento y desarrollo* (Rev. 1). Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Comisión Económica y Social de las Naciones Unidas para Asia y el Pacífico. (2016). Capital market development in ASEAN economic community: Issues and opportunities for other subregions of the Asia-Pacific region. United Nations.

Comisión Europea. (2024). Your social security rights in Germany (2024).

De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. World Development

Demyanyk, Y., & Van Hemert, O. (2009). Understanding the subprime mortgage crisis. The Review of Financial Studies. Advance Access published May 4, 2009. Federal Reserve Bank of Cleveland and Stern School of Business, New York University.

Easterly (2001): Easterly, W. (2001). The political economy of growth without development: A case study of Pakistan. In Search of Prosperity: Analytic Narratives on Economic Growth

Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999). Exchange rates and financial fragility. In New challenges for monetary policy

Fanelli, J. M. (2012). En busca de la prosperidad compartida en América Latina: Desafíos y oportunidades en un mundo global incierto. Fundación Ideas para el Progreso

Ffrench-Davis, R. (2022). Chile y el desarrollo económico.

Fink, G., Haiss, P., & Hristoforova, S. (2005). Credit, bonds, stocks and growth in seven large economies. European Journal of Finance,

Galiani, S. (2006). Políticas sociales: Instituciones, información y conocimiento.

División de Desarrollo Social, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). Basic econometrics (5.^a ed.). McGraw-Hill.

Gutiérrez Guijarro, A. (2020). El marco normativo del sistema bancario: Las reformas emprendidas tras la crisis financiera (2007-2014).

Gwinner, W. B., & Sanders, A. (2008). The sub-prime crisis: Implications for emerging markets. The World Bank, Financial and Private Sector Development Vice Presidency, Global Capital Markets Non-Bank Financial Institutions Division.

Hicks, J. (1969). A Theory of Economic History. Clarendon Press.

Kaufmann et al. (2011): Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastrorillo, M. (2011). Governance matters VIII: Aggregate and individual governance indicators, 1996-2010. World Bank Policy Research Working Paper,

King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. Quarterly Journal of Economics,

Kregel, J. (2019). Para prevenir otra crisis: Las lecciones olvidadas de Minsky 10 años después de Lehman. El Trimestre Económico.

Lee, S.-K., Goh, C. B., Fredriksen, B., & Tan, J. P. (2008). *Toward a better future: Education and training for economic development in Singapore since 1965*. World Bank Group.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. Universidad de Virginia.

Levine, R. (2004). Finance and growth: Theory and evidence. NBER Working Paper No. 10766. National Bureau of Economic Research

Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. En P. Aghion & S. Durlauf (Eds.), Handbook of economic growth

Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*,

Mazzucato, M. (2016). From market fixing to market-creating: A new framework for innovation policy.

Merton, R. C., & Bodie, Z. (1995). A conceptual framework for analyzing the financial environment.

Minsky, H. P. (1992). The financial instability hypothesis. Working Paper No. 74. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.

Moran-Chilan, J. H., Peña-Ponce, D. K., & Soledispa-Rodríguez, X. E. (2021). El sistema financiero y su impacto en el desarrollo económico-financiero.

North, D. C. (1990). Institutions, institutional change and economic performance. Cambridge University Press.

OECD. (2023). *OECD economic surveys: Sweden 2023*.

Pessetto, L. (2008). Sistema financiero y crecimiento económico: Un misterio sin resolver. *Palermo Business Review*.

Rajan, R. G. (1992). Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt. *Journal of Finance*,

Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American Economic Review*,

Rodrik (2000): Rodrik, D. (2000). Institutions for high-quality growth: What they are and how to acquire them. *Studies in Comparative International Development*

Shiller, R. J. (2003). The new financial order: Risk in the 21st century. Princeton University Press.

Stiglitz, J. E. (1985). Credit markets and the control of capital. *Journal of Money, Credit and Banking*

Stiglitz, J. E. (2003). Globalization and its discontents. W. W. Norton & Company.

Stiglitz, J. E., & Greenwald, B. C. (2003). Towards a new paradigm in monetary economics. Cambridge University Press.

Stock, J. H., & Watson, M. W. (2015). Introduction to econometrics (3.^a ed.). Pearson.

Terceño, A., & Guercio, M. B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero: Un análisis comparativo.

Weinstein, D. E., & Yafeh, Y. (1998). On the costs of a bank-centered financial system: Evidence from the changing main bank relations in Japan.

Wooldridge, J. M. (2015). Introductory econometrics: A modern approach (5.^a ed.). Cengage Learning.

Zugaza, L. A (2015). ¿Es la corrupción un obstáculo al desarrollo y al crecimiento económico? Un análisis micro, macro y empírico. Casos de estudio: Haití y Marruecos.

12 WEBGRAFÍA

Banco Mundial. (2024). Base de datos e informes sobre desarrollo global. Banco Mundial.<https://www.bancomundial.org>

Banco Mundial. (2024). Indicadores de desarrollo financiero. <https://databank.worldbank.org/source/financial-development>

Banco Mundial. (2024). Indicadores de gobernanza mundial. <https://databank.worldbank.org/source/worldwide-governance-indicators>

Banco Mundial. (2024). Panorama General Argentina. <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview>

Banco Mundial. (2024). Panorama General Chile. <https://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>

Banco Mundial. (2024). Panorama General RepublicadeCorea. <https://www.bancomundial.org/es/country/orverview>

Banco Mundial. (2024). Worldwide Governance Indicators. Banco Mundial. <https://info.worldbank.org/governance/wgi/>

El País. (2023, septiembre 10). Chile, ante su mayor desafío. El País. <https://elpais.com/chile/2023-09-10/chile-ante-su-mayor-desafio.html>

Federal Reserve Bank of New York. (2023). El dólar estadounidense en la economía mundial. <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2023/nea230518>

Fondo Monetario Internacional. (2023). Canada Staff Concluding Statement of the 2024 Article IV Mission. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/06/10/61024-canada-staff-concluding-statement-of-the-2024-article-iv-mission->

Fondo Monetario Internacional. (2023). France is Building Resilience Through Bold Reforms. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/01/27/cf-france-is-building-resilience-through-bold-reforms>.

Fondo Monetario Internacional. (2024). Chile: Declaración del personal técnico del FMI al término de la misión del Artículo IV correspondiente a 2024. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2023/11/20/cs-chile-imf-staff-concluding-statement-of-the-2023-article-iv>

Fondo Monetario Internacional. (2024). La paradoja de la innovación. <https://www.imf.org/es/Publications/fandd/issues/2024/09/the-innovation-paradox-ufuk-akcigit>

Foro Económico Mundial. (2017). La ambición de Noruega: usar solo energía limpia en 2050. <https://es.weforum.org/stories/2017/08/la-ambicion-de-noruega-usar-solo-energia-limpia-en-2050/>

Gallup Group. (2024). Informe Mundial de la Felicidad. Gallup. Recuperado de <https://worldhappiness.report/>

Government of Canada. (2024). Canada and the Sustainable Development Goals. <https://www.canada.ca/en/employment-social-development/programs/agenda-2030.html>

HSBC. (2024). Global Entrepreneurial Wealth Report 2024. HSBC Private Banking. <https://www.privatebanking.hsbc.com/entrepreneurs/global-entrepreneurial-wealth-report-2024>

Ministère de l'Europe et des Affaires étrangères. (2024). 14a Cumbre del Foro Mundial sobre Migración y Desarrollo bajo Presidencia francesa. <https://www.diplomatie.gouv.fr/es/politica-exterior/desarrollo/14a-cumbre-del-foro-mundial-sobre-migracion-y-desarrollo-bajo-presidencia/>

Ministerio de Hacienda. (2021). Mercado de capitales. Gobierno de Chile. <https://biblio.hacienda.cl/estado-de-la-hacienda-publica-2021/mercado-de-capitales>

Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile. (2024). Economía <https://www.chile.gob.cl/chile/economia>

Nobel Prize. (2024). *The Prize in Economic Sciences 2024 - Summary*. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2024/summary>

Norwegian Ministry of Foreign Affairs. (2024). Noruega en la actualidad. <https://www.norway.no/es/central-content/es/valores-prioridades/noruega-actualidad/>

Santander Trade. (2024) Francia: Política y economía. <https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/alemania/politica-y-economia>

Santander Trade. (2024). Alemania: Política y economía. <https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/alemania/politica-y-economia>

Santander Trade. (2024). Argentina: Política y economía. <https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/argentina/politica-y-economia>

Social Progress Imperative. (2024). Social Progress Index. Social Progress Imperative. <https://www.socialprogress.org/>

Soto, M. (2024, diciembre 1). Schmidt-Hebbel y malas cifras económicas: “No es un mes negro. Son 35 meses negros desde el triunfo de Boric”. Ex-Ante. <https://www.ex-ante.cl/schmidt-hebbel-y-malas-cifras-economicas-no-es-un-mes-negro-son-35-meses-negros-desde-el-triunfo-de-boric/>

Sveriges Riksbank. (2024). The Swedish financial market 2024: The financial system is large, complex and constantly evolving. <https://www.riksbank.se/en-gb/press-and-published/notices-and-press-releases/notices/2024/the-swedish-financial-market-2024-the-financial-system-is-large-complex-and-constantly-evolving/>

Swaff, K. (2022). Imaginemos la gobernanza 4.0. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/governance-4-0-klaus-swaff-20>

Swedish Institute. (2024). Sweden has long fostered innovation and entrepreneurship. Swedish Institute.

Troncoso, J. (2024, diciembre 1). Óscar Landerretche: “Hay una sensación generalizada de que ya no somos tan buenos como antes”. Ex-Ante. <https://www.ex-ante.cl/oscar-landerretche-hay-una-sensacion-generalizada-de-que-ya-no-somos-tan-buenos-como-antes/>

Urban Institute. (2024). A Road Map to Address America's Housing Crisis. <https://www.urban.org/projects/road-map-address-americas-housing-crisis>

Urban Institute. (2024). Health Policy Center. <https://www.urban.org/policy-centers/health-policy-center>.

Z/Yen Group. (2024). Global Financial Centres Index. Z/Yen Group. Recuperado de <https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/>