



Revista Venezolana de Gerencia





Determinantes del spread financiero en países sudamericanos: El rol de la libertad económica

Gualpa Guamán, Andrea Elizabeth*
Urbina Poveda, Myriam Alexandra**

Resumen

El margen de intermediación financiera es una variable clave en las decisiones de ahorro e inversión de los hogares y empresas. En este contexto, el estudio tiene como objetivo estimar los determinantes del spread financiero en países sudamericanos durante el período 2010-2019; prestando especial atención al rol de la libertad económica. Considerando la transformación de Prais-Winsten, se analiza una muestra de 763 bancos comerciales de ocho economías de Sudamérica (Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, Guyana, Perú, Paraguay y Uruguay). El análisis empírico sugiere que el spread financiero depende de un conjunto de variables propias de las instituciones de intermediación, factores del entorno macroeconómico y variables de libertad económica. Específicamente, los costos administrativos, riesgo de crédito, la inflación, el estado de derecho y tamaño de gobierno inciden positivamente en el spread; mientras que, la liquidez, el índice de Herfindahl-Hirschman y la eficiencia regulatoria tienen un efecto negativo y estadísticamente significativo. Los resultados son relevantes para las autoridades de control, quienes deben reconocer a la libertad económica como elemento estratégico en la dinamización de la economía.

Palabras clave: Desempeño financiero; índice de libertad económica; bancos comerciales; spread financiero; datos de panel con errores estándar corregidos

Recibido: 06.11.21

Aceptado: 15.01.22

* Magíster en Finanzas, Ingeniera de Empresas. Directora de las modalidades a distancia y dual de la Unidad Académica de Otras Modalidades de Estudio de la Universidad Católica de Cuenca. Correo: andrea.gualpa@ucacue.edu.ec. ORCID <https://orcid.org/0000-0002-1626-7573>

** Magíster en Finanzas, Ingeniera en Finanzas y Auditoría. Investigador y Docente en la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE Sede Latacunga. Correo: maurbina1@espe.edu.ec. ORCID <http://orcid.org/0000-0002-5125-0865>

Determinants of the financial spread in some South American countries: The role of the economic freedom

Abstract

The financial intermediation margin is a key variable in the savings and investment decisions of households and firms. In this context, the study aims to estimate the determinants of the financial spread in South American countries during the period 2010-2019; paying special attention to the role of economic freedom. Considering the Prais-Winsten transformation, a sample of 763 commercial banks from eight South American economies (Argentina, Brazil, Colombia, Ecuador, Guyana, Peru, Paraguay and Uruguay) is analyzed. The empirical analysis suggests that the financial spread depends on a set of institution-specific variables, macroeconomic environment factors and economic freedom variables. Specifically, administrative costs, credit risk, inflation, the rule of law, and the size of government positively affect the spread; while liquidity, the Herfindahl-Hirschman index and regulatory efficiency have a negative and statistically significant effect. The results are relevant for the control authorities, who must recognize economic freedom as a strategic element in the revitalization of the economy.

Keywords: Financial performance; Index of Economic Freedom; commercial banks; financial spread; panel data with corrected standard errors

1. Introducción

El crecimiento económico de un país se ve influenciado por el comportamiento de su sistema financiero, al influir en las decisiones de ahorro e inversión de los hogares y empresas, afectando con ello el comportamiento de la actividad productiva a corto y largo plazo (Bautista et al, 2016). El spread o margen de intermediación financiera, se define como el diferencial de tasas de interés por las actividades de concesión de créditos y captación de recursos, por lo que su análisis es clave para el desarrollo de la economía (Torres y Obando, 2017). Así, altos spreads financieros se asocian con ineficiencias

del mercado o factores relacionados a la conducta de los agentes bancarios; que en conjunto pueden limitar la expansión de las actividades de intermediación.

Por tal razón, Gelos (2009) considera a los altos costos de intermediación como la causa del bajo nivel de préstamos en países latinoamericanos, concluyendo que los spreads en esta región son más altos que otros mercados bancarios en desarrollo, viéndose afectados principalmente por las altas tasas de interés, menor eficiencia y mayores requerimientos de reserva.

En este sentido, Brock y Rojas (2000) explican que los altos márgenes de interés resultan de la incertidumbre

del contexto macroeconómico en América Latina. Adicionalmente, Djalilov y Piesse (2019) aseveran que los bancos latinoamericanos son ineficientes, lo que resulta en mayores márgenes cobrados. La combinación de este tipo de ineficiencia en el uso de los recursos de la economía, como la forma en que se dirige y asigna el crédito, con la inestabilidad macroeconómica que proviene de choques exógenos, constituyen, conforme lo señalado por Villalobos, Molero y Castellano (2021), los elementos con mayor influencia en el desempeño económico en los países de Suramérica.

En otro orden de ideas, la libertad económica tiene un impacto positivo en el crecimiento económico y el progreso de un país. Las políticas públicas de un país deben estar orientadas a crear un ambiente que fomente oportunidades de crecimiento económico a sus ciudadanos. Entre los diversos indicadores económicos en los cuales actúa positivamente la libertad económica, el más fundamental es el ingreso per cápita (Faria & Montesinos, 2009).

La literatura expone que naciones con mayor libertad económica tienen índices más altos de calidad de vida, educación, alfabetización, esperanza de vida y mejor sistema sanitario. De esta manera, los resultados del índice de libertad económica muestran que, los países independientemente de su nivel de desarrollo, pueden alcanzar el progreso económico si las decisiones gubernamentales promueven libertad de actuación a personas y empresas (The Heritage Foundation, 2021).

El spread financiero es un indicador clave en el funcionamiento del sistema bancario; sin embargo, la literatura no ha evidenciado el efecto de los

indicadores de libertad económica sobre el desempeño bancario medido a través del spread financiero. De esta manera, entender cuáles son los determinantes del spread, constituiría un mecanismo para potenciar el desempeño y gestión de las instituciones financieras, sobre todo en países sudamericanos donde el mercado financiero no está desarrollado.

Es un hecho que, especialmente en países de Sudamérica, los gobiernos impulsan políticas o programas que gravan más impuestos o subsidian ciertos rubros, lo cual atenta contra la economía de mercado (Sottoli, 2000). Entonces, ¿cómo las políticas gubernamentales afectan al desempeño financiero? La evidencia (Faria & Montesinos, 2009; Miller et al, 2021) en torno a la libertad económica confirma el impacto positivo que tiene sobre el progreso y crecimiento de las naciones, pero no existe claridad del efecto sobre el spread financiero, como medida de rentabilidad bancaria. Por lo expuesto, Rosillón (2013) resalta la importancia del análisis de los determinantes en los indicadores de rentabilidad, a fin de promover eficiencia en el desempeño gerencial aportando con ello a un mejor funcionamiento del sistema financiero en general.

Dadas estas premisas, la presente investigación tiene como objetivo estimar los determinantes del spread financiero en países sudamericanos durante el periodo 2010-2019; prestando especial atención al rol de la libertad económica, en conjunto con factores específicos del banco y otros indicadores macroeconómicos. Para ello, la investigación considera una muestra compuesta por 763 instituciones financieras de los países Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, Guyana, Perú, Paraguay y Uruguay, y evalúa la

relación mediante la metodología de errores estándar corregidos para panel con la transformación de Prais-Winsten.

Esta investigación se diferencia de estudios existentes por tener un enfoque en países sudamericanos que gozan de una puntuación de libertad económica catalogada como “moderadamente libre” y “mayormente no libre”. Además, la evidencia empírica que considera variables de libertad económica, la relaciona directamente con el crecimiento de un país más no con el desempeño bancario.

El resto del artículo está estructurado de la siguiente manera. En la sección dos se define la forma de medición del spread financiero y las variables de libertad económica, específicas del sistema financiero y macroeconómicas que se utilizarán en la estimación; en la sección tres se realiza una descripción de la muestra, y se define el modelo con su respectiva metodología. En la cuarta sección se presentan los resultados obtenidos, para finalmente en la quinta sección puntualizar las conclusiones del estudio.

2. Marco Teórico

Se incluyen en esta sección aspectos centrales del Spread financiero

2.1. Spread Financiero

Un indicador del desempeño bancario es el denominado spread, que mide el diferencial de las tasas de interés de los préstamos (tasa activa) y de depósitos (tasa pasiva). Al respecto, Birchwood, Brei y Noel (2017) afirman que, cuando las instituciones poseen diferenciales muy altos, esto podría reflejar una situación de ineficiencia interna. Por su parte, Gelos (2009)

amplía el estudio de la rentabilidad bancaria, considerando el Margen de Interés Neto (NIM). El NIM es calculado como la razón entre ingresos por interés netos y activos que devengan interés (activos productivos).

El spread es considerado como una medida de mercado ex-Ante y el NIM una medida contable ex-Post. De esta manera, el NIM considera, además de la diferencia entre tasas activas y pasivas, los costos, gastos y otros instrumentos de cobertura de las captaciones y colocaciones (Sääskilähti, 2018). Ahora, resulta interesante cuestionarse, ¿Qué implicaciones tienen para las economías niveles elevados de spreads o NIM?

Al respecto, Talbi & Bougateg (2018) sostienen que esta situación limita el desarrollo para los países del MENA, pues especialmente en naciones con inexistente mercado de capitales, las empresas recurren al financiamiento bancario, viéndose perjudicadas por estos altos diferenciales. Los altos costos de intermediación en América Latina, resultan en una baja intermediación financiera, misma que Gelos (2009) la expone en bajos niveles de préstamos.

Por su parte, Barth et al, (2013) y Gelos (2009), establecen que los países menos desarrollados son los que poseen spreads de intermediación más altos, mismos que están relacionados con un alto indicador de ineficiencia, pues la relación de costo-ingreso es más alta. En torno a la eficiencia, Guillén, Rengifo & Ozsoz (2014) señalan que una mejor gestión de insumos y productos financieros por parte de los bancos conllevar a una mejor rentabilidad para los mismos, pues los riesgos operativos, de mercado, crédito, liquidez, etc. estarán controlados. Por otro lado, Dwumfour (2019) establece que mientras más competitiva la estructura del mercado,

menor será el NIM, debiendo la política pública propender a la competencia de mercado. De esta manera, en la presente investigación el spread financiero será calculado de la siguiente forma:

$$\text{Spread} = \frac{\text{Ingresos por interés} - \text{Gastos por interés}}{\text{Activos productivos}}$$

(Ecuación 1)

2.2. Determinantes del *spread* financiero

En esta sub sección es importante analizar las variables que forman parte del *spread* financiero

2.2.1. Variables específicas bancarias

Entre los determinantes del *spread* financiero a nivel de variables específicas bancarias, se pueden mencionar la liquidez, los costos administrativos, la solvencia y la morosidad. En relación a la primera, la liquidez es medida como el cociente entre activos líquidos y total de préstamos y depósitos. Cuanto mayor sea el efectivo y equivalentes, menor será el riesgo de liquidez, dando como resultado un menor *spread* financiero, pues al enfrentarse a una mayor demanda de créditos los bancos no deberán incurrir a costos para la obtención de fondeo (Talbi & Bougatef, 2018).

La variable de costos administrativos resulta del cociente entre costos generales y activos totales, y se utiliza como referente de eficiencia para evaluar la gestión interna de los bancos en el uso de sus recursos. Se esperaría que el efecto sobre el *spread* sea positivo, pues son los clientes quienes asumen los costos. Especialmente, conforme Al-Harbi (2019), esto último se cumple

en economías de bajos ingresos ya que los bancos trasladan su ineficiencia a márgenes de interés más altos.

Por su parte, la solvencia es calculada como la razón entre los fondos disponibles y el total de depósitos a corto plazo. Apriori, se esperaría que la relación con el *spread* financiero fuera positiva. Un alto índice de solvencia significaría un costo de oportunidad de mantener el dinero en efectivo, en lugar de producirlo en la colocación de créditos, costo que debe ser trasladado a márgenes de interés más altos. Adicionalmente, los bancos más solventes son más seguros, en razón de que los cuenta ahorristas correrán menor riesgo que se reflejará en tasas de captación más bajas, lo que a su vez aumentaría el *spread* bancario.

Finalmente, la morosidad es calculada como cartera vencida sobre cartera total y representa el riesgo de crédito. Dwumfour (2019) afirma que, a mayor riesgo de impago, más alta será la prima por riesgo y, por lo tanto, mayor será el margen de interés. Este argumento puede depender del tamaño del banco, pues los bancos pequeños al tener un menor volumen de provisiones para préstamos incobrables no verán afectados en gran medida su desempeño financiero al incrementar la mora (García y Guerreiro, 2016).

2.2.2. Variables macroeconómicas y específicas a la industria

Por el lado de las variables macroeconómicas que se utilizarán en la estimación del modelo, cabe resaltar el rol de variables como la tasa de crecimiento anual del PIB y la inflación. A tal efecto, esta investigación utiliza el

rezago de la tasa de crecimiento anual del PIB. Se espera que el efecto de estos indicadores sobre el *spread* financiero sea positivo.

Los períodos con alto crecimiento económico conllevan una mayor demanda de préstamos, mismos que serán colocados en condiciones más favorables mejorando su calidad, por lo que se esperaría un margen de interés más alto. Adicionalmente, cuando el PIB crece, el sector bancario es más eficiente por lo que los costos bancarios se reducen, lo cual aumentaría la rentabilidad.

En lo que respecta a la inflación, esta genera inestabilidad macroeconómica al país y, por lo tanto, se refleja en tasas de interés activas más altas. En el estudio realizado por Pervan, Pelivan & Arnerić (2015), cuando un país tiene altas tasas de inflación, se ven afectadas tanto la estabilidad económica como la liquidez de los prestatarios, incrementando el riesgo de impago. Esto daría como resultado un efecto negativo sobre la rentabilidad bancaria. La investigación de Dwumfour (2019)⁵⁰ Europe & Central Asia countries, 33 Latin American countries, 21 Middle East and North African (MENA) concluye que en la región latinoamericana el efecto de la inflación sobre el margen de interés es negativo, lo cual se explicaría por una inadecuada fijación de tasas de interés en colocaciones.

De las variables específicas de la industria, la que más resalta es el nivel de concentración del mercado. En ese sentido, para el cálculo de la concentración se ha utilizado el Índice Herfindahl-Hirschman, que consiste en la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de los bancos. Según Dwumfour (2019)⁵⁰ Europe & Central Asia countries, 33 Latin American

countries, 21 Middle East and North African (MENA, si los bancos pueden usar el poder de mercado actuando como fijadores de precios en competencia monopolística, se esperaría que el efecto fuese positivo. Por el contrario, en el caso de economías de escala, los bancos más grandes podrían disminuir costos y transferir este ahorro a los prestatarios, lo que disminuiría la tasa de colocación. De esta manera, se esperaría un efecto negativo o positivo en esta variable.

2.2.3. Variables de Libertad Económica

La libertad económica está definida por la Fundación Heritage como el derecho de toda persona a trabajar, producir, consumir e invertir sin restricciones innecesarias por parte del gobierno, debiendo ser el rol de este último el de defender, proteger y mantener la libertad. En consecuencia, la libertad económica está fuertemente relacionada con un mayor ingreso per cápita, desarrollo de las naciones, democracia y menor pobreza (The Heritage Foundation, 2021).

La libertad económica es medida a través del Índice de Libertad Económica del Mundo (*Economic World Freedom*, EWF) que evalúa el control gubernamental sobre la actividad económica y empresarial en base a 4 pilares: estado de derecho, eficiencia regulatoria, apertura de mercado y tamaño de gobierno.

Para evaluar el estado de derecho se consideran los siguientes factores: derechos de propiedad, efectividad judicial e integridad gubernamental. El indicador de estado de derecho comprueba que el marco judicial del país proteja la propiedad privada en cuanto a bienes e intelecto, y garantice

un proceso legal limpio y claro que no vulnere los derechos de los ciudadanos, especialmente por parte del gobierno y entidades privadas. Además, se valora la transparencia de la administración pública. Se espera que el efecto de esta variable sobre el *spread* financiero sea positivo.

Por su parte, la eficiencia regulatoria considera las variables de libertad comercial, laboral y monetaria. Este pilar valora que las actividades económicas de individuos y empresas gocen de un entorno libre de interferencias del Estado de forma que la normativa pública no restrinja sus operaciones. La libertad laboral se refiere a la capacidad de los individuos para encontrar oportunidades de trabajo y a su vez, que las empresas puedan contratar y despedir libremente. La libertad monetaria consiste en que los precios sean determinados por el mercado, manteniendo una inflación baja y controlada, pero sin intervención del Estado. Se espera que el efecto de la eficiencia regulatoria sea negativo.

La apertura de mercado se mide en base a los factores de libertad de comercio, inversión y financiera. Las restricciones del gobierno con respecto a este pilar vienen dadas por las barreras arancelarias y no arancelarias, y restricciones al movimiento de capital que limitan al comercio internacional, siendo este positivo para un mayor crecimiento

económico (Molero et al, 2020). La libertad financiera es considerada como un indicador de eficiencia bancaria e independencia de estas instituciones. En un entorno financiero y bancario libre se fomenta la competencia a través de la diversificación de productos de crédito y ahorro, con lo cual se garantiza que todas las personas y empresas tengan acceso al sistema. Por consiguiente, se espera que el efecto de esta variable sobre el *spread* financiero sea positivo.

El tamaño de gobierno se evalúa a través de la carga fiscal, gasto del gobierno y salud fiscal. Con lo que respecta a la carga fiscal, en esta se incluye la tasa impositiva sobre los ingresos personales y corporativos, así como, la carga fiscal total como porcentaje del PIB. Se debe puntualizar que, una excesiva deuda pública derivada de los altos gastos del gobierno, es un fuerte obstáculo para el dinamismo económico sobre todo si estos no se direccionan a la inversión. Esto va a la par con la salud fiscal, pues la mala gestión presupuestaria por parte del gobierno, la inestabilidad y la incertidumbre del país conducen a déficits que desestabilizan la salud fiscal. Se espera que el efecto de esta variable sobre el *spread* financiero sea negativo. En el Cuadro 1 se sintetizan las variables detalladas con el efecto parcial esperado sobre la variable dependiente:

Cuadro 1
Variables de estudio

Variable	Notación	Definición	Efecto esperado
Dependiente			
Spread	Spread	Spread financiero	
Independientes			
Variables institucionales			
Liquidez	Liq	Activos líquidos sobre total préstamos	-
Costos administrativos	CAd	Costos generales sobre activos totales	+
Riesgo de crédito	RCr	Cartera vencida sobre cartera total	+
Solvencia	Sol	Fondos disponibles sobre depósitos a corto plazo	+
Variables macroeconómicas y específicas industria			
PIB	CrPIB _{t-1}	Tasa de crecimiento del PIB rezagado	+
Inflación	Inf	Tasa de inflación anual	-
Herfindahl	HHI	Índice Herfindahl-Hirschman	+/-
Variables libertad económica			
Estado de Derecho	ED		+
Eficiencia regulatoria	ER	Indicadores de libertad económica	-
Apertura de mercado	MA		+
Tamaño de gobierno	TG		-

Fuente: elaboración propia

3. Metodología: datos y modelo empírico

Este estudio analiza los determinantes del *spread* financiero con énfasis en los factores de libertad económica. Se considera una muestra conformada por 763 instituciones financieras pertenecientes a 8 economías sudamericanas considerando las categorías de libertad económica “moderadamente libre”

(Colombia, Perú, Paraguay y Uruguay) y “mayormente no libre” (Ecuador, Brasil, Argentina y Guyana) para los años 2010–2019. En la determinación de la muestra se considera el criterio de Chauvenet a fin de identificar valores atípicos o conocidos como *outlier*, con lo que finalmente se obtiene un panel desequilibrado de 3.134 observaciones. Los datos utilizados en esta investigación se componen de tres fuentes principales.

En primer lugar, estados financieros

e indicadores a nivel de entidad financiera, obtenidos de la base de datos de Bankscope. Se incluye en el análisis a las instituciones financieras como: bancos, cajas de ahorro y cooperativas de ahorro y crédito; exceptuando del análisis a bancos centrales pues sus resultados pueden variar por temas institucionales.

Segundo, los datos de las variables macroeconómicas se toman de la base de datos del Banco Mundial; salvo el caso de la inflación de Argentina que, al no estar disponible, se obtuvo del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Finalmente, la tercera fuente de datos corresponde a los indicadores de libertad económica que permiten capturar la profundidad del desarrollo económico y político de las economías, que se toman de las publicaciones The Heritage Foundation.

Para el análisis de los determinantes del *spread* financiero se utiliza un enfoque de datos de panel, en razón que los datos incluyen información de corte transversal (instituciones financieras) e información temporal. Al respecto, Greene (2003) expone como ventaja de los datos de panel, la mayor flexibilidad en los modelos, considerando las diferencias entre las unidades que lo componen. La especificación básica del modelo a estimar está dada por la ecuación (2):

$$Y_{it} = z'_i \alpha + \beta X'_{it} + u_{it} \quad (\text{Ecuación 2})$$

Donde Y_{it} es la variable dependiente, i se refiere a los individuos, t corresponde a la serie de tiempo, representa el vector de variables explicativas del modelo, constituyen los efectos individuales; y contiene un término constante y una serie de variables individuales,

corresponden a los coeficientes a ser estimados y, finalmente, representa el término de error. A partir de lo expuesto, el modelo econométrico en panel para el análisis de los determinantes del *spread* financiero, sigue la siguiente especificación (ecuación 3):

$$\begin{aligned} \text{Spread}_{i,t} &= \alpha_i + \beta_1 \text{Liq} + \beta_2 \text{CAD} + \beta_3 \text{RCr} \\ &+ \beta_4 \text{Sol} + \beta_5 \text{HHI} + \beta_6 \text{CrPIB}_{t-1} \\ &+ \beta_7 \text{Inf} + \beta_8 \text{ED} + \beta_9 \text{ER} + \beta_{10} \text{MA} \\ &+ \beta_{11} \text{GZ} + u_{i,t} \end{aligned}$$

(Ecuación 3)

Donde los subíndices i y t , denotan la sección transversal y la dimensión temporal del panel, *Spread* es la variable dependiente calculada a partir de los estados financieros siguiendo la Ecuación (1), las variables explicativas se detallan en el Cuadro 1 y es el término de error estocástico mismo que se puede descomponer en una parte fija o constante por cada individuo y una aleatoria conforme los supuestos de MCO.

La modelación a través de efectos fijos considera que las variables explicativas afectan por igual a las unidades de corte transversal y estas se diferencian entre sí por sus características propias, lo que supone, por lo tanto, un intercepto constante (Bustamante, 2014). Mientras que la especificación por efectos aleatorios asume un intercepto diferente para cada una de las unidades transversales, a fin de controlar el efecto individual (Labra & Torrecillas, 2014).

Para la elección de un modelo por efectos fijos o aleatorios, es necesario acompañar el análisis con la ejecución de algunas pruebas estadísticas que tiene como objetivo identificar la presencia

de heterocedasticidad y autocorrelación en el modelo. En cualquier caso, el problema de heterocedasticidad puede corregirse con mínimos cuadrados generalizados factibles o con errores estándar corregidos para panel (Labra & Torrecillas, 2014).

4. Resultados

El análisis de los determinantes del spread financiero en los países sudamericanos se realiza a partir de un panel de datos desbalanceado para el período 2010-2019. De acuerdo con los resultados presentados en la Tabla 1, en relación a los márgenes de intermediación países como Brasil y

Perú muestran los *spreads* más amplios de Sudamérica. Con respecto a las variables independientes, se destaca que las economías mayormente no libres (Ecuador, Brasil, Argentina y Guyana) muestran mayores niveles de riesgo de crédito. Considerando el PIB en promedio la región muestra una tasa de crecimiento del 3,14% en el período analizado; de acuerdo a Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL, 2021), estas economías se caracterizan por presentar indicadores macroeconómicos volátiles que han influido en el desarrollo del sistema financiero. Entre las economías con mayor libertad económica destacan Colombia, Brasil, Argentina y Guyana.

Tabla 1
Factores determinantes en el spread financiero por país

País	Spread	Liquidez	Costos Administrativos	Riesgo crédito	Solvencia	PIB
Argentina	13,619	47,091	10,027	4,514	16,515	1,490
Brasil	16,523	13,126	11,703	8,701	37,838	1,532
Colombia	7,959	18,722	9,226	3,323	18,581	3,735
Ecuador	7,924	15,184	6,047	3,121	16,414	2,836
Guyana	6,867	11,962	2,898	9,265	15,088	3,786
Perú	14,273	25,665	8,456	6,800	16,643	4,550
Paraguay	6,950	18,983	9,207	2,048	11,570	4,308
Uruguay	9,340	52,207	8,158	8,529	22,432	2,901

País	INF	Herfindahl	Estado de derecho	Eficiencia regulatoria	Mercados abiertos	Tamaño gobierno
Argentina	25,301	3388,372	28,376	53,783	49,435	60,593
Brasil	5,806	1541,535	44,648	60,665	57,932	56,253
Colombia	3,730	1173,723	42,887	79,198	72,270	77,146
Ecuador	2,562	1432,346	24,776	55,941	46,446	63,942
Guyana	1,897	2395,999	31,200	69,777	48,637	63,738
Perú	2,803	1,765	39,048	72,562	72,566	85,079
Paraguay	4,188	1308,672	27,817	55,347	70,832	91,811
Uruguay	8,032	3,439	69,735	70,973	63,865	74,398

Fuente: elaboración propia

Nota: El panel muestra la media de cada variable por país.

Los resultados de las modelaciones se exponen en la Tabla 2, sin embargo, es relevante señalar que en el análisis, la muestra presentó características como heterocedasticidad y autocorrelación. Por lo tanto, se utiliza la estimación con errores estándar corregidos para panel considerando la transformación de Prais-Winsten que corrige la autocorrelación

de primer orden, con el propósito de obtener estimadores robustos. Se proponen tres estimaciones, el modelo econométrico base señala el impacto de variables específicas de cada institución financiera. A continuación, se estiman otras especificaciones incluyendo variables macroeconómicas y variables de libertad económica.

Tabla 2
Determinantes del Spread Financiero

Variable dependiente		Spread					
		(1)		(2)		(3)	
Liq	β_1	-0,0811	***	-0,0859	***	-0,0801	***
		[-4,11]		[-4,31]		[-3,97]	
Cad	β_2	0,8963	***	0,8871	***	0,8783	***
		[6,03]		[5,89]		[5,73]	
RCr	β_3	0,4669	***	0,4585	**	0,4717	***
		[2,60]		[2,52]		[2,53]	
Sol	β_4	0,0137		0,0120		0,0080	
		[0,46]		[0,39]		[0,26]	
CrPIB _{t-1}	β_6			-0,1493		-0,1460	
				[-0,96]		[-0,93]	
Inf	β_7			0,1474	***	0,0826	***
				[2,80]		[2,60]	
HHI	β_5			-0,0005	**	-0,0006	**
				[-2,35]		[-1,96]	
ED	β_8					0,1277	*
						[1,86]	
ER	β_9					-0,1693	***
						[-2,87]	
MA	β_{10}					-0,0213	
						[-0,23]	
TG	β_{11}					0,1353	*
						[1,64]	

Cont... Tabla 2

Constante	α	3,6752	*	3,8380	*	2,4314
		[1,68]		[1,61]		[0,78]
Rho		0,6649		0,6537		0,6309
Prob>chi2		0,0000		0,0000		0,0000
No. Obs.		3139		3134		3134

Fuente: Elaboración de los autores.

Nota: ***, **, * indican significancia al 1%, 5% y 10% respectivamente. Coeficientes estimados a través de la metodología errores estándar corregidos para panel considerando la transformación de Prais-Winsten, el estadístico-z se muestra entre corchetes.

Como se observa en la Tabla 2, el efecto de la liquidez resultó ser negativo y estadísticamente significativo en las tres estimaciones. Los resultados indican que las instituciones financieras sudamericanas mantienen altos niveles de liquidez para atender los retiros y necesidades de crédito; incidiendo en menores niveles de spread financiero. Por su parte, los costos administrativos son positivos y significativos, esta variable es proxy de la eficiencia administrativa, denotando que incrementos en los niveles de eficiencia implican mejores niveles de rentabilidad similar al estudio de Jara, Arias y Rodríguez (2011).

El riesgo de crédito muestra una relación negativa y estadísticamente significativa, similar a lo expuesto por Urbina-Poveda (2019), incrementos en los niveles de morosidad afectan directamente a la calidad de la cartera y, por tanto, a resultados esto es debido a las pérdidas generadas. De acuerdo a lo esperado, el indicador de solvencia se encuentra que está positivamente relacionado con el spread financiero; sin embargo, no resultó ser significativo en

ninguna de las estimaciones realizadas.

En relación a las variables macroeconómicas, contrario a lo esperado el PIB resulta negativo, pero no significativo. Según Battilana & Ruiz (2010), esto supone, que ante mejoras en el crecimiento de las economías, se espera una disminución del riesgo generando menores *spreads* financieros. Aunque la relación no es significativa, cuanto sea mayor el crecimiento del PIB, menor será el *spread* financiero posterior.

Respecto a la inflación, contrario a lo esperado, existe una relación positiva y significativa con la variable del *spread*. Pervan, Pelivan & Arneric (2015) sugieren que, a mayores tasas de inflación, los bancos definen tasas activas más altas en la colocación de créditos, generando con ello mayores niveles de rentabilidad.

La variable de concentración bancaria aproximada por el indicador Herfindahl resulta positivo y estadísticamente significativo. Esto sugiere que, ante una competencia monopolística, las entidades financieras

tienen poder de decisión en la estructura de tasas de interés, generando un *spread* financiero más alto. El efecto de la libertad económica, medida por el estado de derecho y tamaño de gobierno, resultó positivo y significativo; mientras que la eficiencia regulatoria muestra una relación negativa y significativa. Por último, la variable apertura de mercado tuvo un efecto negativo no significativo.

Mientras más estrictos sean los marcos legales que protegen los derechos de propiedad privada, y los derechos de los ciudadanos contra el incumplimiento de la ley por parte de terceros o del Estado, mayor será el *spread* financiero. Esta relación positiva es apoyada por la investigación de Gualpa (2018) indicando que la eficiencia del marco legal establecido por el gobierno, fomenta la inversión y la productividad lo que genera una mayor demanda de créditos.

Sin embargo, la Fundación Heritage establece que, la falta de integridad gubernamental reduce la confianza pública y el dinamismo económico, incrementando los costos de la actividad económica. Esto podría provocar que las personas recurran a los bancos para respaldar su actividad económica, incrementando así el *spread*.

La eficiencia regulatoria implica que la normativa no interfiera en iniciar, operar y cerrar una empresa. La relación indirecta y significativa entre esta variable y el *spread* financiero señala el alto riesgo de crédito que corren las instituciones bancarias al colocar préstamos en empresas o individuos cuya principal fuente de pago (su negocio) no está fuertemente regulada ni supervisada por organismos estatales que, dado este resultado, parece ser necesario en los países sudamericanos.

Esta premisa está estrechamente

relacionada con la libertad laboral, que tiene un impacto directo en el riesgo de crédito, al no tener un sistema legal que proteja los derechos de los trabajadores y a su vez brinde oportunidades laborales, lo cual es fundamental en Latinoamérica que tiene índices elevados de desempleo y subempleo (Organización Internacional del Trabajo [OIT], 2021). El informe de la CEPAL, (2021), sostiene que estos países enfrentan mayor volatilidad a nivel mundial, experimentando los mercados laborales fuertes fluctuaciones derivadas por la desaceleración de su economía. Con lo que respecta a la libertad monetaria, se evidencia la necesidad de que el Estado intervenga en la regulación de precios para mantener una inflación baja y estable.

Una economía con un alto índice de libertad en lo referente a la apertura de mercado, cuenta con instituciones financieras con un alto grado de eficiencia y bajo porcentaje de propiedad estatal de los bancos. Los resultados del estudio no resultaron significativos y, contrario a lo esperado, muestran una relación negativa. Esto no concuerda con lo expuesto por Gelos (2009), que indica que una competencia más intensa debería resultar en un menor *spread* financiero; sin embargo, este mismo autor sostiene que los gastos de administración tienen una relación positiva con el NIM y la ineficiencia, lo que reflejaría la falta de competitividad.

Así, los bancos al tener mayor competencia incrementan su eficiencia para que sus ingresos no se vean afectados, pero no trasladan los beneficios resultantes a sus clientes, por lo que su *spread* financiero aumenta. A su vez, también existe un aumento de la demanda crediticia que tiene un impacto positivo y significativo en el *spread* financiero.

Por otra parte, la variable que representa al tamaño de gobierno tiene un efecto positivo y significativo en las estimaciones realizadas, suponiendo que, mientras mayores sean las tasas impositivas sobre ingresos personales y empresariales, los gastos públicos, y la deuda como porcentaje del PIB, menor será el desempeño financiero de los bancos. Esta situación podría deberse a que los altos impuestos y déficit del gobierno (generados por los altos gastos y deuda) conllevan a incrementos del riesgo de mercado, por lo que los márgenes de interés disminuyen.

Adicionalmente, hay que considerar que, al aumentar los impuestos, disminuye la capacidad de pago de personas y empresas, aumentando la mora, ocasionando que las instituciones financieras disminuyan su rentabilidad debido a las provisiones por pérdidas generadas.

Conclusiones

La libertad económica constituye la facultad por la cual un individuo o entidad busca mejorar su bienestar a través del ejercicio de su actividad mercantil sin restricciones, siempre y cuando no afecte a otras personas ni a bienes ajenos. La libertad económica está asociada con menor pobreza, mayor desarrollo y progreso humano, garantizando el crecimiento económico a largo plazo que permita construir un futuro con perspectivas sólidas de mejora. A pesar de la evidencia al respecto, no se ha indagado en torno al efecto de la libertad económica sobre la rentabilidad bancaria.

Ante tal necesidad, el objetivo de este estudio fue analizar los determinantes del *spread* financiero (como medida de rentabilidad) con

especial énfasis en el rol y el efecto de la Libertad Económica en países como Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, Guyana, Perú, Paraguay y Uruguay. Adicionalmente, el modelo contempló en el análisis otras variables institucionales, específicas de la industria y macroeconómicas.

Los resultados indican que la liquidez, la eficiencia y el riesgo de crédito explican el *spread* financiero, así como la inflación y el índice de concentración del mercado Herfindahl-Hirschman. En cuanto a la significancia de las variables de libertad económica se encuentra como relevante, en las estimaciones realizadas, al estado de derecho, a la eficiencia regulatoria y al tamaño de gobierno.

Un menor control regulatorio genera mayor desarrollo económico en el largo plazo, proporcionando mayor ingreso y calidad de vida a los ciudadanos. Por otra parte, mejora la rentabilidad de los bancos medida por el *spread* financiero. Por esta razón, el estado debe garantizar la protección a la propiedad privada en cuanto a bienes e intelecto, solo de esta manera tendrá sentido la libertad de adquisición.

A su vez, el estado debe velar por un sistema judicial independiente en donde se cumpla la aplicación imparcial y efectiva de la ley con procesos claros y transparentes. Mientras que la política gubernamental no debe restringir las operaciones de carácter comercial, laboral y monetario. Finalmente, con lo que respecta a tamaño de gobierno, el estado debe direccionar el gasto público hacia la inversión y establecer cargas impositivas que no afecten la capacidad de pago de los individuos.

Los resultados de este estudio son relevantes para los organismos de control, donde resulta importante

reconocer a la libertad económica como elemento estratégico en la dinamización de la economía; coadyuvando con ello a un desarrollo sostenible. En este contexto, el gobierno puede contribuir con la definición de normativas para el sector financiero que permita incidir en la eficiencia, tarifas de intermediación, reformas laborales, entre otras, que aseguren la estabilidad y promuevan el acceso al crédito y ahorro.

En tiempos de crisis, como la derivada por la pandemia del COVID-19, el papel de las instituciones bancarias puede ser fundamental como fuente de fondos, por lo que sería interesante comprobar si las conclusiones a las que se llegaron con este estudio se siguen manteniendo en otras condiciones del ambiente económico. De esta manera, se podrían generar políticas públicas que direccionen mejor a los indicadores de libertad económica.

Referencias Bibliográficas

- Al-Harbi, A. (2019). The determinants of conventional banks profitability in developing and underdeveloped OIC countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24(47), 4–28. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-05-2018-0043>
- Barth, J., Lin, C., Ma, Y., Seade, J. & Song, F. (2013). Do bank regulation, supervision and monitoring enhance or impede bank efficiency? *Journal of Banking and Finance*, 37(8), 2879–2892. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.04.030>
- Battilana, F., & Ruiz, J. L. (2010). Analysis of rate spreads for Latin American economies. *Estudios De Administración*, 17(2), 53–91. <https://doi.org/10.5354/0719-0816.2010.56341>
- Bustamante Romani, R. (2014). Econometría de Datos de Panel. Serie Apuntes de Clase (35). https://economia.unmsm.edu.pe/data/apu-cla/Apuntes_de_Clase_OBG_Nro5_Bustamante.pdf
- Bautista, A., Lindarte, M., Hernández, J., & Muñoz, L. (2016). Incidencia de la profundización financiera en el crecimiento económico de los países que componen la Alianza del Pacífico. *Revista Análisis Internacional*, 6(2), 275–293. <https://expeditiorepositorio.utadeo.edu.co/handle/20.500.12010/822>
- Birchwood, A., Brei, M. & Noel, D. (2017). Interest margins and bank regulation in Central America and the Caribbean. *Journal of Banking and Finance*, 85, 56–68. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.08.003>
- Brock, P & Rojas, L. (2000). Understanding the behavior of bank spreads in Latin America. *Journal of Development Economics*, 63(1), 113–134. [https://doi.org/10.1016/S0304-3878\(00\)00102-4](https://doi.org/10.1016/S0304-3878(00)00102-4)
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2021). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Dinámica laboral y políticas de empleo para una recuperación sostenible e inclusiva más allá de la crisis COVID-19. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/47192-estudio-economico-america-latina-caribe-2021-dinamica-laboral-politicas-empleo>
- Djalilov, K. & Piesse, J. (2019). Bank regulation and efficiency: Evidence from transition countries. *International Review of Economics and Finance*, 64, 308–322. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.07.003>
- Dwumfour, R. (2019). Explaining banking spread. *Journal of Financial Economic Policy*, 11(1), 139–156.

<https://doi.org/10.1108/JFEP-02-2018-0031>

- Faria, H. & Montesinos, H. (2009). Does economic freedom cause prosperity? An IV approach. *Public Choice*, 141(1–2), 103–127. <https://doi.org/10.1007/s11127-009-9440-0>
- García, M. & Guerreiro, J. (2016). Internal and external determinants of banks' profitability: The Portuguese case. *Journal of Economic Studies*, 43(1), 90–107. <https://doi.org/10.1108/JES-09-2014-0166>
- Gelos, R. (2009). Banking spreads in Latin America. *Economic Inquiry*, 47(4), 796–814. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.2008.00144.x>
- Greene, W. (2003). *Econometric Analysis*. Upper Saddle River, N.J.: Prentice Hall.
- Gualpa, A. (2018). *Desempeño bancario y libertad económica: evidencia internacional*. [Tesis de maestría, Universidad de Chile. Universidad de Chile]. <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/168167>
- Guillén, J., Rengifo, E. & Ozsoz, E. (2014). Relative power and efficiency as a main determinant of banks' profitability in Latin America. *Borsa Istanbul Review*, 14(2), 119–125. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.02.003>
- Jara, M., Arias, J. & Rodríguez, A. (2011). Diversificación y determinantes del desempeño bancario: una comparación internacional. *Estudios de Administración*, 18(2), 1–48. <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/147042/Diversificacion-y-determinantes.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Labra, R., & Torrecillas, C. (2016). *Guía Cero para datos de panel. Un enfoque práctico*. Universidad Autónoma de Madrid.
- Miller, T., Kim, A., Roberts, J. & Tyrrell, P. (2021). *Highlights of the 2021 index of economic freedom*. https://www.heritage.org/index/pdf/2021/book/2021_Index_of_Economic_Freedom_Highlights.pdf
- Molero, L., Anchundia, J., Patiño, R. y Escobar, Y. (2020). Crecimiento económico y apertura comercial: Teoría, datos y evidencia (1960–2017). *Revista de Ciencias Sociales (Ve)*, XXVI(4), 476–496. <https://doi.org/10.31876/rcs.v26i4.34675>
- Organización Internacional del Trabajo-OIT (2021). *World Employment and Social Outlook: Trends 2021*. https://www.ilo.org/global/research/global-reports/weso/trends2021/WCMS_795453/lang-es/index.htm
- Pervan, M., Pelivan, I., & Arnerić, J. (2015). Profit persistence and determinants of bank profitability in Croatia. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 28(1), 284–298. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2015.1041778>
- Rosillón, M. (2013). Rentabilidad en la banca universal venezolana: período 2008–2010. *Revista Venezolana de Gerencia*, 18(62), 291–315. <https://doi.org/10.37960/revista.v18i62.12885>
- Sääskilähti, J. (2018). Retail Bank Interest Margins in Low Interest Rate Environments. *Journal of Financial Services Research*, 53(1), 37–68. <https://doi.org/10.1007/s10693-016-0262-1>
- Sottoli, S. (2000). La política social en América Latina bajo el signo de la economía de mercado y la democracia. *Revista Mexicana de Sociología*, 62(4) 43–65. <https://doi.org/10.2307/3541152>

- Talbi, D. & Bougatef, K. (2018). The internal and external determinants of the intermediation margin of banks across MENA countries. *EuroMed Journal of Business*, 13(3), 280–290. <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2018-0013>
- The Heritage Foundation. (2021). *Economic Freedom around the world: The key to human progress*. https://www.heritage.org/index/pdf/2021/book/2021_IndexofEconomicFreedom_CHAPTER03.pdf
- Torres, J. & Obando, C. (2017). Determinantes del spread bancario en el Ecuador en dolarización. *Revista Publicando*, 4(11), 534-544. https://revistapublicando.org/revista/index.php/crv/article/view/593/pdf_411
- Urbina-Poveda (2019). Riesgo de crédito: Evidencia en el sistema bancario ecuatoriano. *Bolentín de Coyuntura*, 1(23), 4. <https://doi.org/10.31164/bcoyu.23.2019.842>
- Villalobos, A., Molero, L. y Castellano, A. (2021). Análisis de la productividad total de los factores en América del Sur en el período 1950-2014. *Lecturas de Economía*, 94, 127-163. <https://doi.org/10.17533/udea.le.n94a341253>