

TEMA 9: SISTEMA FINANCIERO Y ACTIVIDAD ECONÓMICA

9.1. Clasificación de los sistemas financieros

9.2. Sistemas financieros y finanzas de empresa

9.3. Sistemas financieros y sectores reales

9.1. CLASIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

- Grandes diferencias
 - Dos clasificaciones: orientación y protección de inversores
 - Clasificación en función de la orientación del sistema
 - Sistema continental u orientado a la banca
 - Alemania, Japón, Francia, España
 - Predominio de la banca
 - Banca universal. Muchas sucursales.
 - Control bancario de las empresas
 - Conglomerados (keiretsu)
 - Sistema de mercado o anglosajón
 - Gran Bretaña, EE.UU., Canadá
 - Predominio de los mercados financieros
 - Financiación bancaria de corto plazo
 - Génesis histórica: McFadden Act (1927) y Glass-Steagall (1933)
 - Proceso de convergencia
-

9.1. CLASIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

■ Comparación:

- Superioridad del sistema continental durante los 80
- Superioridad del sistema anglosajón durante los 90
- Distribución de riesgos
 - Mayor riesgo en los bancos continentales
 - Distribución intergeneracional de riesgo en el sistema continental
 - Distribución de riesgo de sección cruzada en el sistema orientado al mercado

• Clasificación en función del nivel de protección de los derechos de los inversores

- Importancia de los capitales propios externos
 - Diferencias en concentración de propiedad, amplitud de los mercados, dividendos y acceso a financiación exterior
 - Enfoque legal del gobierno corporativo
-

9.1. CLASIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

- Criterios para valorar la protección de los inversores
 - Derechos de los accionistas
 - Distorsión de la distribución de votos
 - Protección de accionistas minoritarios
 - Dividendo mínimo
 - Derechos de los acreedores
 - Facilidad para la liquidación
 - Protección ante una reorganización
 - Reserva legal
 - Coercitividad de las leyes y calidad de la contabilidad
 - Eficiencia del sistema judicial
 - Corrupción
 - Riesgo de expropiación
 - Fidelidad de la contabilidad
 - Concentración de la propiedad
 - Ingresos per capita
 - 4 tipos de países: ley común y ley civil
 - Ley francesa
 - Ley alemana
 - Ley escandinava
-

9.1. CLASIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

- Ley común
 - Importancia de lo judicial
 - Normas elaboradas por jueces
 - Separación entre corona y parlamento
 - Niveles de protección
 - Derechos de accionistas y acreedores
 - Coercitividad y calidad contable
 - Concentración de la propiedad: 10 mayores accionistas: ley francesa (56%), ley escandinava (47%), ley común (45%), ley alemana (36%)
 - Relación entre riqueza del país y protección a los inversores
-

9.2. SISTEMAS FINANCIEROS Y FINANZAS DE EMPRESA

- Dirección de causalidad
 - Estructura financiera
 - Uso habitual de la autofinanciación
 - Importancia en el sistema anglosajón
 - Mayor endeudamiento en el sistema continental
 - Utilización de deuda bancaria
 - Difusión de la información
 - Sistema anglosajón: mayor difusión
 - Sistema continental: mayor concentración
 - Concentración del sector bancario
 - Estructura de propiedad
 - Mayor concentración en el sistema continental
 - Control por el mercado en el sistema anglosajón
 - Control mediante propiedad y consejos de administración en el sistema continental
-

9.2. SISTEMAS FINANCIEROS Y FINANZAS DE EMPRESA

- Naturaleza del principal accionista
 - Sistema continental: bancos y otras empresas
 - Sistema anglosajón: economías domésticas e inversores institucionales
 - Estructura de inversión
 - Sistema de mercado tiene más liquidez
 - Incentivos para la innovación financiera
 - Más activo fijo en el sistema de mercado
 - Financiación con fondos propios
 - Activos menos arriesgados en el sistema continental
 - Orientación hacia el corto plazo del sistema anglosajón
 - Utilización de indicadores de corto plazo
 - Inversores institucionales
 - Importancia en las crisis
 - Japón: 79% en relaciones estables y EE.UU. 34%
-

9.3. SISTEMAS FINANCIEROS Y SECTORES REALES

- Resultado de decisiones empresariales y proceso histórico
 - Gran Bretaña: Bolsa de Londres.
 - Japón: participaciones cruzadas
 - Alemania: intervencionismo
 - EE.UU.
 - Resultado de un sistema legal
 - Influencia del desarrollo financiero sobre el desarrollo económico
 - Influencia negativa
 - Ausencia de relación
 - Influencia positiva
 - Factores que explican la relación
 - Supervisión bancaria de la calidad de los proyectos
 - Racionamiento del crédito
 - Quiebras bancarias y pánicos bancarios
 - Renegociación de créditos bancarios
 - Información en los mercados financieros
-

9.3. SISTEMAS FINANCIEROS Y SECTORES REALES

- Resultados empíricos
 - Relación positiva
 - Canalizada a través de la inversión
 - Influencia en el número de empresas
 - Influencia positiva de los intermediarios sobre el PIB
 - Ausencia de relación con el capital físico y con el ahorro
 - Influencia de los sectores de actividad
 - Sectores orientados hacia el mercado
 - Sectores orientados hacia la banca
 - Desarrollo de sectores de mercado en países anglosajones
 - Impacto del nivel de desarrollo
 - Relaciones en países menos desarrollados
 - Desarrollo de sectores innovadores en el sistema de mercado
 - Sectores con gestión conocida en el sistema bancario
 - Asignación de capital más eficiente en países con mercados más desarrollados
 - Distintos servicios proporcionados por mercados e intermediarios
-

9.3. SISTEMAS FINANCIEROS Y SECTORES REALES

- Evolución histórica

- Primera revolución industrial (1780-1850) en GB y segunda (1870-1914) en Alemania
 - Siglo XX: Desarrollo de EE.UU. y desarrollo de Japón y Alemania
 - Desarrollo del ferrocarril y del automóvil
 - Desarrollo de biotecnología y farmacia o de electrónica
-

Bibliografía:

- ALLEN, F. (1994): “Mercados de valores y asignación de recursos”. En Mayer, C. y Vives, X. (Ed.) *La intermediación financiera en la construcción de Europa*. Fundación BBV. pág. 95-135.
- ALLEN, F. y GALE, D. (1998): “Diversity of opinion and financing of new technologies”. *Wharton Financial Institutions Center Working paper* 98-30.
- ANDRÉS, P. y LÓPEZ, F. (1997): “The design of the financial system in OECD countries. Some stylized facts”. *European Investment Bank Papers*, nº 2, pág. 80-94.
- BARTH, J.R.; NOLLE, D.E.; ROOT, H.L. y YAGO, G. (2001): “Choosing the right financial system for growth”. *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 13, nº 4, pág. 116-123.
- BECK, T.; LEVINE, R. y LOAYZA, N. (2000): “Finance and the sources of growth”. *Journal of Financial Economics*. vol. 58, pág. 261-300.
- BLACK, S.W. y MOERSCH, M. (1998): *Competition and convergence in financial markets. The German and Anglo-American models*. Elsevier. Amsterdam.
- BOOTH, L.; AIVAZIAN, V.; DEMIRGUC-KUNT, D. y MAKSIMOVIC, V. (2001): “Capital structure in developing countries”. *Journal of Finance*, vol. 56, nº 1, pág. 87-130.

- CARLIN, W. y MAYER, C. (2000): "Finance, investment and growth". Mecanografiado
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A. y LEVINE, R. (2001): *Financial structure and economic growth : a cross-country comparison of banks, markets, and development*. MIT Press. Cambridge
- FRANKS, J. y MAYER, C. (1997): "Corporate ownership and control in the U.K., Germany, and France". *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 9, nº 4. pág. 30-45.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R. (1998): "Law and finance". *Journal of Political Economy*. vol. 106, pág. 1113-1155.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R. (1997): "Legal determinants of external finance". *Journal of Finance*. vol. 52, nº 3, pág. 1131-1150.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F. y SHLEIFER, A. (1999): "Corporate ownership around the world". *Journal of Finance*. vol. 54, nº 2, pág. 471-517.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R. (2000): "Investor protection and corporate governance". *Journal of Financial Economics*. vol. 58, pág. 3-27.
- LEVINE, R. (1997): "Financial development and economic growth: views and agenda". *Journal of Economic Literature*. vol. 35, pág. 688-726.
- LEVINE, R. (1998): "The legal environment, banks, and long-run economic growth". *Journal of Money, Credit and Banking*. vol. 30, nº 3, pág. 596-620.
- LEVINE, R.; LOAYZA, N. y BECK, T. (2000): "Financial intermediation and growth: Causality and causes". *Journal of Monetary Economics*. vol. 46, pág. 31-77.
- LEVINE, R. y ZERVOS, S. (1998): "Stock markets, banks, and economic growth". *American Economic Review*. vol. 88, nº 3, pág. 537-558.
- MAROTO ACÍN, J.A. y MELLE HERNÁNDEZ, M. (1998): "Los sistemas financieros y la financiación empresarial. Pautas de comportamiento y factores explicativos del crédito bancario: Un análisis comparado internacional". *Papeles de Economía Española*. nº 84-85, pág. 237-267.
- MAROTO ACÍN, J.A. y MELLE HERNÁNDEZ, M. (2001): "Sistemas financieros y economía real: modelos de relación y gobierno de las empresas". *Ekonomiaz*, nº 48, pág. 161-183
- RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1998): "Debt, folklore, and cross-country differences in financial structure". *Journal of Applied Corporate Finance*. vol. 10, nº 4. pág. 102-107
- RAJAN, R.G. y ZINGALES, L. (1998): "Financial dependence and growth". *American Economic Review*. vol. 88, nº 3, pág. 559-586.
- ROUSSEAU, P.L. y WACHTEL, P. (1998): "Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrialized countries". *Journal of Money, Credit, and Banking*. vol. 30, nº 4. pág. 657-678.
- THAKOR, A.V. (1996): "The design of financial systems: an overview". *Journal of Banking and Finance*. vol. 20, pág. 917-948
- WURGLER, J. (2000): "Financial markets and the allocation of capital". *Journal of Financial Economics*. vol. 58, pág. 187-214.
- XU, Z. (2000): "Financial development, investment, and economic growth". *Economic Inquiry*. vol. 38, nº 2, pág. 331-344.